



Na Mídia

24/03/2020 | [O Estado de S.Paulo](#)

Covid-19: impactos econômicos na infraestrutura

Bruno Aurélio e João Pedro Cortez



Bruno Aurélio. FOTO: DIVULGAÇÃO

Crise do sub-prime, recessão econômica iniciada em 2014, recuperação da economia em magnitude muito inferior ao que se esperava e agora a crise decorrente da pandemia da covid-19. O cenário que se delineou no Brasil é alarmante para todos setores e empresas – seja micro ou grande – direta ou indiretamente. Todavia, os efeitos para projetos de infraestrutura são axiomáticos e alarmantes.

Os investimentos nos projetos de infraestrutura são caracterizados por proeminentes desembolsos concentrados em sua fase inicial e num curto período, usualmente entre 2 a 5 anos, sobre os quais os retornos

se darão no longo prazo (até 35 anos, em geral). Logo, a saúde financeira de um ativo depende diretamente das premissas que, no momento do investimento, balizaram sua decisão.

Trata-se de ativos fixos e com capacidade limitada de adequação a um novo padrão econômico. Tome uma rodovia como exemplo: fechar uma pista por conta de menor movimento trará mínimos impactos ao resultado financeiro. Pelo contrário, esta apenas deixará de ter retorno minimamente semelhante ao planejado à época em que se decidiu realizar os investimentos.

Não obstante, ao contrário de uma indústria privada, as concessões comuns e parcerias públicos-privada são definidas por contratos com os entes públicos cujas obrigações (se não diretamente, ao menos em razão da reticência e parâmetros impostos pelos órgãos de controle) restringem a capacidade de adequar a magnitude do ativo, a qualidade ofertada ao usuário ou até mesmo a sua disponibilidade. Adicionalmente, são projetos com menores alternativas de liquidez, além da própria geração de caixa oriunda das operações correlatas ao contrato.

A queda de mais de 80% nos voos internacionais neste mês permite que as companhias aéreas cancellem voos, cenário este já drástico e extremamente prejudicial. Todavia, os aeroportos continuam operando, acumulando prejuízos operacionais e frustrando a necessidade de retorno sobre os investimentos bilionários necessários para sua implantação, aprimoramento ou ampliação. Esperam-se, portanto, consequências preocupantes ao setor já castigado pelas crises prévias.

Como base de análise, tomemos os ativos concedidos pelos governos federal e estaduais, em especial aeroportos e rodovias. Estes possuem resultados diretamente vinculados à tarifação do fluxo ou movimentação de passageiros, veículos e cargas. O grande driver que define o fluxo esperado de passageiros, veículos ou cargas no longo prazo é o PIB, mesmo considerando o impacto da duplicação de uma rodovia ou expansão de um aeroporto na matriz logística, por exemplo.

A correlação entre o PIB e estes fluxos é estimada por um conceito econômico denominado elasticidade. A partir de métodos estatísticos, é possível estimar, o percentual de variação do fluxo de veículos para uma determinada variação do PIB. Estudos demonstram uma elasticidade PIB-demanda de longo prazo no setor de rodovias entre 0,9 e 1,1. Ou seja, para uma variação de 1% no PIB, o fluxo de veículos varia aproximadamente 1,0%. Para os aeroportos, o cenário é ainda mais sensível, dado que o mesmo indicador pode flutuar entre 1,6 e 1,8.

Isto posto, as concessionárias certamente sofrerão perdas imediatas na ordem de, pelo menos, dezenas de milhões por conta da queda no movimento dos aeroportos superiores a 50% em março e provavelmente abril, maio e junho – com recuperação gradativa ao longo do segundo semestre (ainda não há estimativa da queda nas rodovias). Adicionalmente, assumindo uma redução do crescimento do PIB superior a 2,0 p.p, as projeções de demanda devem se reduzir, em média, 3,2% em relação ao que era esperado poucas semanas atrás.

A este ponto soma-se a fragilidade do fluxo de caixa das empresas diante as crises recém existente. O impacto é claro e imediato e as soluções para amenizar este quadro de difícil viabilidade. Para se ter ideia, considerando apenas o impacto de longo prazo (a PIB) e as margens operacionais médias das concessionárias, tamanho é o rombo que para compensá-lo deveriam ocorrer a uma redução de mais de 6% no valor dos investimentos a serem realizados, corte da ordem de 7% nas despesas e custos ou ainda um abatimento de até 3,0% p.p. no custo dos financiamentos.

Ainda que o risco de demanda seja assumido pelo ente particular em uma concessão plena, a legislação brasileira e os próprios contratos garantem que o equilíbrio econômico-financeiro deve ser mantido em casos onde se registra a ocorrência de álea extraordinária, como na materialização de fatos imprevisíveis, previsíveis com impactos inestimáveis ou de eventos de força maior. A questão é se tais empresas sobreviverão até a definição e pagamento de tais compensações.

Toda a situação econômica descrita ainda é permeada pela situação jurídica próprias às concessões em geral, qual seja, o dever de continuidade da prestação adequada dos serviços (em regra) públicos. Significa dizer que a restrição econômica feroz deve ser compatibilizada com a imposição de atendimento da essencialidade do serviço, na esperança de que, no futuro, as condições econômicas sejam restabelecidas em procedimento de reequilíbrio.

Medidas como adiamento do pagamento da outorga, materializada na Medida Provisória nº 925/2020, apesar de serem corretas e necessárias, especialmente por revelar reação e reconhecimento da União, apenas prorrogarão o problema caso não venham somadas a soluções mais abrangentes e impactantes. São imprescindíveis medidas absolutamente imperativas, por exemplo, a revisão do cronograma de investimentos, renegociação de dívidas, revisão tarifária, auxílios não previstos contratualmente ou até revisão dos mesmos – caso contrário, não nos surpreendemos com uma nova onda de devoluções de concessões, recuperação judicial ou falência de empresas.

Esses temas terão que ser enfrentados com realismo e sem hipocrisia por parte dos governantes e, especialmente, por parte das autoridades de controle. As disposições próprias à calamidade, à restrição de circulação de pessoas que abrangerão os funcionários da concessionária, novas imposições de obrigações (como limpeza acentuada), cumulada com todos os impactos econômicos que advirão da crise, deverão ser considerados em face da revisão econômico-financeira, além do afastamento de penalidade, de exigências de desempenho e requisitos similares, ressalvando-se, sempre, eventual oportunismo ou atos indevidos derivado do hedonismo próprio ao ser humano.

***Bruno Aurélio, doutor e mestre em Direito Administrativo, sócio do Demarest Advogados; João Pedro Cortez, bacharel em Economia, sócio da Vallya**