



Ó|GR ÓRAMA
GESTÃO DE
RECURSOS

Carta Mensal

Julho 2022

Comentários da Gestão	2
<hr/>	
Introdução	3
<hr/>	
Por que Infraestrutura?	4
<hr/>	
Brasil versus mundo	8
<hr/>	
Fundos de Investimento	14

Comentários da Gestão

Tivemos mais um mês marcado por alta volatilidade em Wall Street, o que se refletiu em todo o mercado global. O tom era de cautela no início do mês, por conta do posicionamento mais duro do FOMC, o que levou à abertura das curvas de juros mundo afora e a uma maior volatilidade nas bolsas globais. Nesse período, o dólar se valorizou frente às principais moedas.

O arrefecimento da inflação foi o grande protagonista do mês de julho. A implementação da PEC que reduz os impostos sobre bens e serviços implementadas pelo Governo reduziu o preço da gasolina, trazendo impactos relevantes no curto prazo para a inflação. Simultaneamente, a aprovação da PEC dos Benefícios aumentou o temor quanto ao risco fiscal brasileiro, motivando a volatilidade nas curvas de juros internas.

Os rumores de uma recessão global ganharam mais força. Porém, a mudança de tom do FOMC na segunda quinzena do mês, trouxe um alívio as curvas de juros, permitindo que as bolsas revertissem seus prejuízos. A bolsa brasileira fechou o mês em alta de 4,7%, após bastante oscilação em resposta às incertezas externas, somadas à conjuntura econômica nacional e à proximidade das eleições.

Para a carta desse mês, trouxemos um tema muito relevante em nossas discussões: o investimento em infraestrutura. Por ser um tema com muitas especificidades, decidimos dividi-la em duas: a primeira, sobre os benefícios do investimento em infraestrutura e uma comparação com o resto do mundo, e a segunda, sobre as especificidades dos segmentos e a agenda regulatória do setor.

Por fim, reforçamos aqui que estamos abertos a críticas e elogios em nossos canais de atendimento. Esperamos que gostem.

Equipe Órama Gestão de Recursos

Introdução

“Investment in infrastructure is a long-term requirement for growth and a long-term factor that will make growth sustainable.”¹ – Chanda Kochhar

São mais de dois anos de pandemia. Dois anos de muitos desafios na saúde, na economia, no âmbito social, além de um cenário político bastante conturbado. No Brasil, a despeito de tudo isso, vimos um impulso no setor de infraestrutura, que ganhou maior relevância e destaque. O setor representa um dos principais pilares para crescimento, motor para a retomada econômica, tanto em termos de melhoria na qualidade de vida e geração de empregos, como para atração de investimentos.

O Ministério de Infraestrutura tem trabalhado com uma agenda forte no desenvolvimento e modernização do setor de infraestrutura desde 2019. Isso inclui desde a desestatização de ativos e a promoção de leilões de concessão, até a preocupação com uma regulação mais adequada e o ganho de transparência e segurança jurídica.

A combinação dessas ações já conseguiu atrair investimentos privados em grande escala ao longo dos últimos dois anos para o setor de infraestrutura. A expectativa é que, com um portfólio relevante e o crescente interesse no setor, a atração de capital, tanto doméstico como internacional, continue a ser bem-sucedida ao longo da próxima década.

Por ser um tema extenso e com muitos detalhes, optamos por dividir essa carta em duas partes. Na primeira, falaremos sobre a necessidade e os benefícios do investimento em infraestrutura, trazendo também uma comparação entre o

¹ “Investimento em infraestrutura é uma exigência de longo prazo para o crescimento e um fator de longo prazo que fará desse crescimento sustentável.”

Brasil e o resto do mundo nesse sentido. Em um segundo momento, entraremos de forma mais densa nos segmentos que compõem o setor, abordando os investimentos necessários e a agenda prevista em cada caso.

Por que infraestrutura?

Uma infraestrutura adequada é fundamental para a geração de um ambiente propício ao desenvolvimento. A provisão de insumos produtivos é relevante em toda a discussão sobre crescimento econômico, redução de pobreza e desigualdade social.

De acordo com o Banco Mundial, o conceito de infraestrutura econômica abrange os principais setores que subsidiam os domicílios e a produção: energia, transporte, telecomunicações, água e saneamento, entre outros. A infraestrutura econômica tem como função apoiar as atividades de todo o setor produtivo e por isso carrega consigo esse peso sobre o potencial de crescimento e desenvolvimento produtivo de um país. Os impactos do desenvolvimento da infraestrutura não se restringem apenas aos aspectos macroeconômicos, mas também ao ponto de vista mais micro, no dia a dia e qualidade de vida da população.

A infraestrutura produtiva é responsável por deslocamento de pessoas e bens, além da difusão e transmissão de conhecimento e tecnologia. O conjunto de infraestrutura constitui um mecanismo de articulação das economias nacionais e, conseqüentemente, da economia mundial, possibilitando a materialização dos fluxos de comércio. Cada setor da infraestrutura econômica tem um impacto direto ou indireto sobre indústrias. É importante ressaltar, no entanto, que os

impactos do investimento em infraestrutura são específicos para cada setor. Isso significa que não existe uma linearidade do crescimento para todos eles.

Os fatores ganham produtividade a partir da provisão de um nível adequado de infraestrutura, e isso é nítido quando avaliamos a infraestrutura de transportes, por exemplo. Rodovias pavimentadas diminuem consideravelmente o tempo de transporte, o valor de frete e a manutenção de caminhões, reduzindo os custos logísticos das empresas e possibilitando uma ampliação da eficiência.

Os efeitos disso transbordam para outras regiões, já que as rodovias pavimentadas e o desenvolvimento de transportes modais alternativos também geram uma maior inserção de áreas remotas, o que permite um aumento da oferta de mão de obra e das migrações pendulares. É o que vem acontecendo nas regiões metropolitanas nas últimas décadas, onde os ocupados migrantes têm uma participação relevante no total de ocupados. O incremento da pendularidade como forma de acesso ao mercado de trabalho nas últimas décadas foi generalizado, e esse movimento se dá de forma mais acentuada à medida que os investimentos em infraestrutura aumentam. É o que ilustram as tabelas abaixo com dados das principais regiões metropolitanas do país.

	População ocupada (%)			Ocupados pendulares (%)			Taxa de pendularidade (%)		
	Não migrante	Imigrante		Não migrante	Imigrante		Não migrante	Imigrante	
		Intrarregional	Não regional		Intrarregional	Não regional		Intrarregional	Não regional
Manaus	85,5	2,3	9,9	72	8	19,2	1,3	5,2	2,9
Belém	85	4,5	9,6	72,6	14,3	12	12,2	45,6	17,8
Fortaleza	87,4	3,5	8,4	77,4	13	8,7	8,5	35,8	10
Recife	86,3	6,5	6,4	79,4	12,9	6,7	24,9	54,1	28,5
Salvador	87	3,3	8,9	73,1	13,6	12	8	39,2	12,9
Belo Horizonte	83,6	6,8	8,6	73,9	16,3	8,7	20,1	54,4	23,1
Rio de Janeiro	89,8	4,2	5,1	83,8	11	4,2	18,2	50,9	16,3
São Paulo	85,9	4,9	7,8	76,2	14,9	7,7	15,9	54,6	17,5
Curitiba	81,5	5,7	11,5	72,9	14,5	11,3	18	51,3	19,7
Porto Alegre	83,5	7,5	8	77,1	14,5	7,6	21,6	45	22,2
Goiânia	76,1	5,5	16,4	64,8	16,4	17,4	15,2	53,4	18,9
DF	75,7	5,2	16,2	63,5	15,1	16	14,3	49,1	16,8

Fonte: IBGE (2010); Elaboração: ÓGR

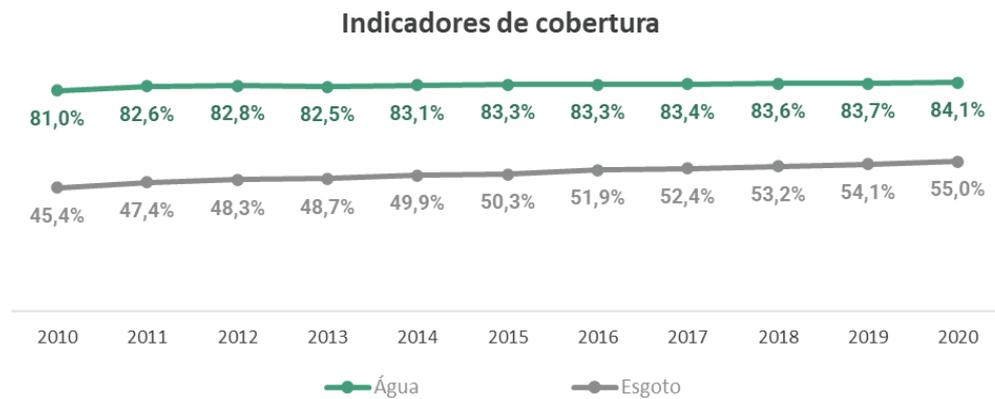
Investimento em rodovias e ferrovias (R\$ milhões)				
	Governo Federal		Concessões	
	Rodovias	Ferrovias	Rodovias	Ferrovias
2010	17.862,2	4.436,0	6.115,5	7.248,5
2011	18.320,4	2.544,5	6.201,3	9.710,7
2012	14.435,5	1.670,9	7.147,5	8.928,1
2013	12.187,6	3.352,0	10.071,6	8.066,9
2014	12.396,2	3.676,0	9.552,7	8.797,7
2015	7.364,8	2.005,4	8.244,8	9.474,9
2016	10.024,2	1.174,6	7.854,5	7.030,0
2017	9.021,6	691,4	7.626,2	5.889,1
2018	8.155,6	706,9	6.624,3	4.762,8
2019	6.904,4	577,0	5.472,8	3.507,3
2020	6.742,7	364,1	n.d.	n.d.

Fonte: Confederação Nacional do Transporte (CND); Elaboração: ÓGR

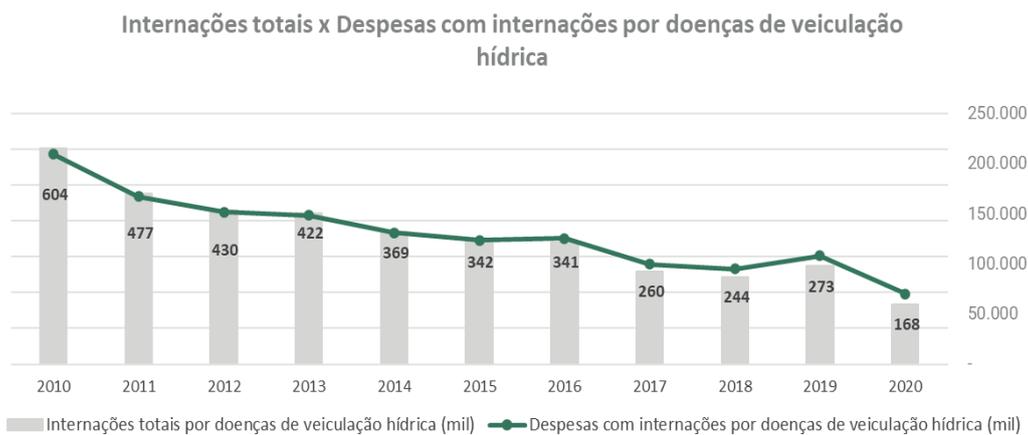
Do ponto de vista microeconômico, a redução de tempo de transporte do trabalhador, bem como do estresse gerado nesse deslocamento, têm a capacidade de aumentar consideravelmente a qualidade de vida do operário. Dessa forma, amplia-se seu tempo de lazer e compras, sua disposição e bem-estar e, conseqüentemente, sua produtividade.

Quando falamos de saneamento básico, esse impacto no bem-estar se torna ainda mais evidente. Segundo a Organização Mundial da Saúde, cada R\$1 investido em saneamento gera uma economia de R\$4 na área de saúde. Em 2020, cerca de 15% da população brasileira não tinha acesso à água tratada em seus domicílios, enquanto 45% viviam sem serviço de coleta de esgoto. Nesse mesmo ano, foram reportadas 167.513 internações por doenças associadas à falta de saneamento no país. Os gastos com as internações para esse tipo de doença somaram mais de R\$70 milhões no mesmo período. Em 2010, quando a parcela da população com acesso à água e esgoto era de 81% e 45,4%, respectivamente, as internações totais por doenças relacionadas à falta de saneamento somaram mais de 600.000 versus despesas de mais de R\$200 milhões.

Apesar de haver ainda um longo caminho para que consigamos atingir a universalização dos serviços de saneamento – e de termos evoluído de forma lenta nessa cobertura nos últimos anos -, o efeito é visível.

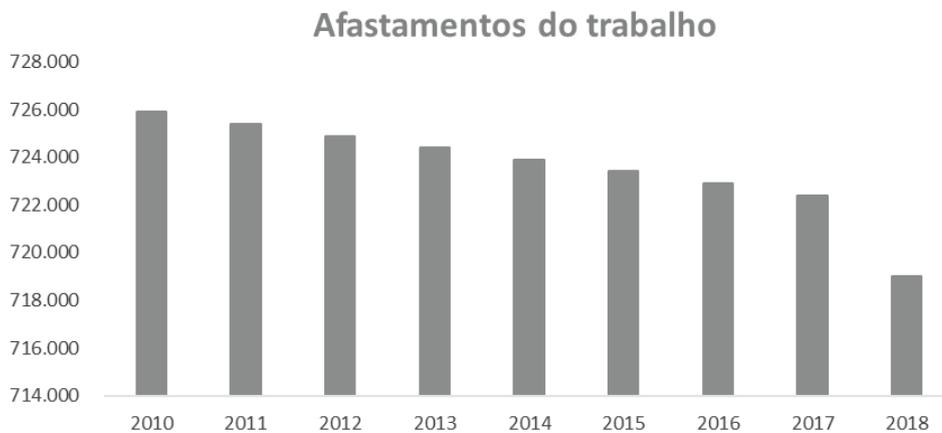


Fonte: SNIS; Elaboração: ÓGR



Fonte: DATASUS 2020; Elaboração: ÓGR

O impacto dessas doenças também se relaciona diretamente à eficiência e crescimento das empresas e indústrias. O empregado com acesso a um saneamento precário terá impactos em sua saúde e, conseqüentemente, em sua produtividade. O número de afastamentos do trabalho por doenças como diarreia ou vômito ao longo dos últimos anos pode ser analisado no gráfico abaixo.



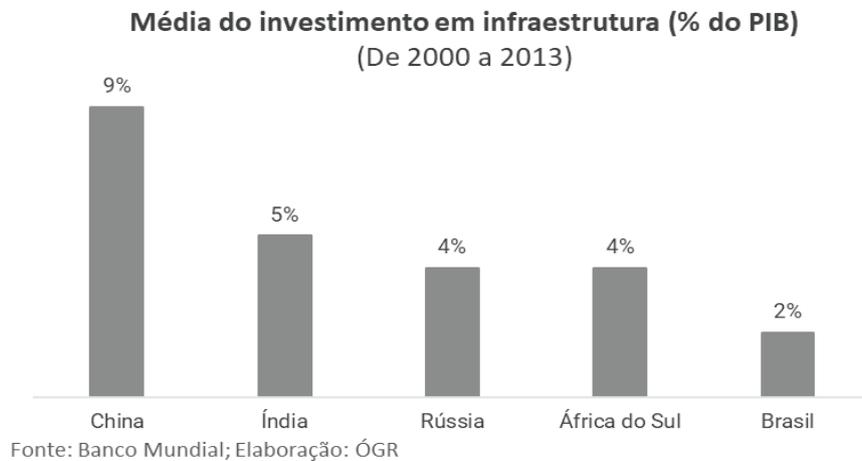
Fonte: IBGE; Elaboração: ÓGR

Brasil versus mundo

O Brasil é um dos países com maior número de habitantes, além de estar entre uma das 15 economias mais relevantes do mundo. Somos um país abundante em recursos naturais, líder na produção e exportação de uma série de commodities, além de um dos maiores produtores industriais do mundo.

Isso diz muito sobre o nosso potencial de crescimento. No entanto, essa expansão fica para trás em comparação a outros países e economias emergentes quando levamos em consideração o atraso nos investimentos em infraestrutura. Existe uma discrepância grande entre o Brasil e outras economias pares quando se trata de investimentos no setor. O Brasil tem feito muito menos do que pode e precisa.

O *Global Competitiveness Index (GCI)*, ranking criado pelo Fórum Econômico Mundial, mede a performance de 137 países em termos de competitividade de infraestrutura. No último ranking divulgado, em 2019, o Brasil estava na 78ª posição, atrás dos países mais desenvolvidos, bem como de economias emergentes, como China, Índia e Rússia.



Entre 2012 e 2014, o Brasil apresentou uma alta no percentual do PIB investido em infraestrutura, chegando a uma média de 2,2%. Com a crise econômica que se estabeleceu nos anos seguintes e a consequente queda da atividade, esse percentual diminuiu, o que seguiu até 2020 com os efeitos da pandemia.



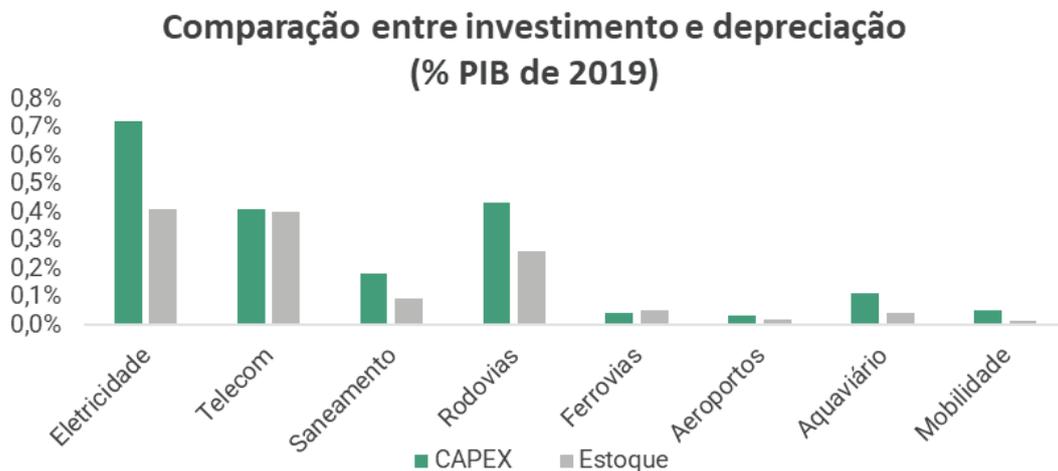
O Infra2038 é um movimento iniciado em agosto de 2017, que tem como meta colocar o Brasil entre os 20 primeiros países no pilar de infraestrutura do GCI até 2038. No entanto, para alcançar esse objetivo, dada a deficiência histórica anunciada em termos de investimentos no setor, seria necessário um montante adicional superior a R\$3 trilhões nos próximos 15 anos. De acordo com Claudio Frischtak, presidente da Consultoria Internacional de Negócios, Inter.B, se o Brasil dobrar seus investimentos anuais, levando em consideração a média de aportes das duas últimas décadas (cerca de 2,01% do PIB) em infraestrutura, alcançaríamos a modernização do setor apenas em 2044.

De acordo com o Infra 2038, os principais desafios no Brasil estão no campo da logística pesada, perdas de eletricidade e confiabilidade e melhoria da cobertura e da qualidade do sistema de saneamento.

Para fins de comparabilidade, medidas físicas como a quantidade de quilômetros pavimentados que um país dispõe ou quantos quilowatts de energia são gerados acabam sendo indicadores parciais, devido às divergências territoriais e culturais entre os países.

Nesse sentido, introduzimos aqui o conceito de estoque de capital, que mensura os investimentos acumulados em infraestrutura ponderados pelo PIB. Por definição, estoque é a agregação de fluxos de entrada e saída, que aumentam e reduzem o acumulado a cada período. No caso de infraestrutura, o fluxo de entrada são os investimentos, enquanto a saída é a depreciação dos ativos existentes. A depreciação é uma fração do volume total estocado - e é diferente para cada segmento. Sendo assim, à medida que o estoque aumenta, é

necessário um montante maior de investimento para cobrir a perda de valor dos ativos com o passar dos anos.



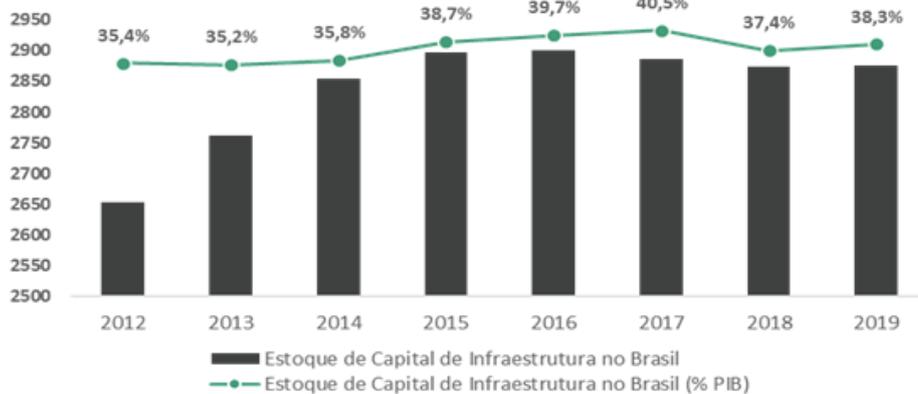
Fonte: Projeto Infra2038; Elaboração: ÓGR

Setor	Taxa de depreciação
Energia Elétrica	3,00%
Telecomunicações	8,00%
Saneamento	2,27%
Rodovias	4,94%
Ferrovias	2,85%
Aeroportos	4,88%
Portos	4,00%
Hidrovias	1,50%
Total (média)	3,90%

Fonte: Estimativas de Frischtak e Mourão (2017); Elaboração: ÓGR

No caso do Brasil, para atingirmos a meta proposta do Infra 2038, teríamos que subir o estoque de capital em infraestrutura (em percentual do PIB) de maneira considerável. No entanto, não é exatamente o que temos visto nos últimos anos. Pelo gráfico abaixo, nota-se que o grau de depreciação dos ativos tem sido superior aos investimentos em infraestrutura, o que demonstra o desafio do setor.

Estoque de capital - infraestrutura no Brasil (valores a preços de 2020)



Fonte: IpeaData; Elaboração: ÓGR

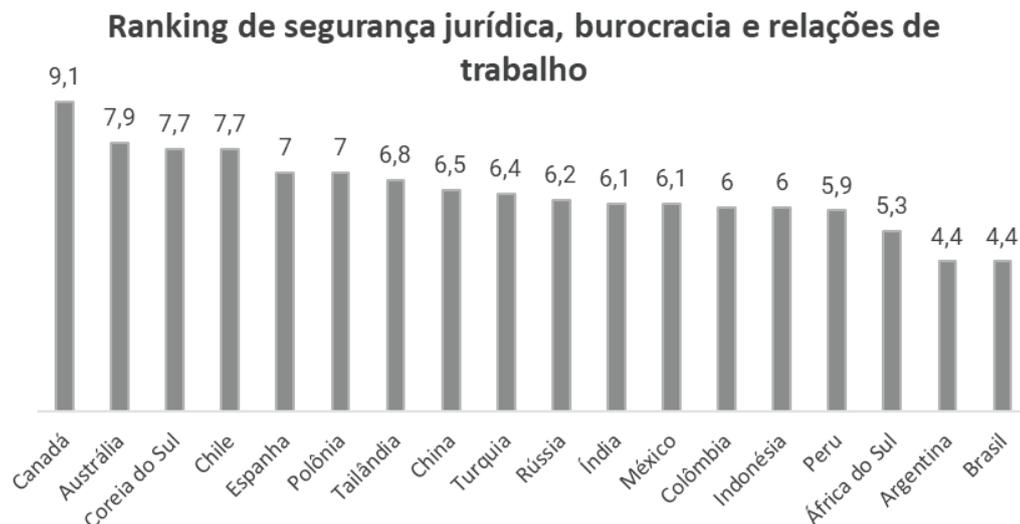
	Estoque (% do PIB)		Investimento (% do PIB)	
	Atual	Alvo	Atual	Alvo
Rodoviário	6,00%	6,80%	0,43%	0,51%
Ferroviário	2,30%	4,60%	0,06%	0,31%
Telecom	5,20%	7,30%	0,41%	0,77%
Saneamento	4,20%	6,30%	0,17%	0,35%
Aéreo	0,80%	1,10%	0,04%	0,08%
Marítimo	1,20%	2,20%	0,11%	0,16%
Mobilidade	1,80%	5,50%	0,06%	0,34%
Elétrico	14,50%	18,10%	0,73%	1,04%
Total	36,00%	51,90%	2,01%	3,56%

Fonte: Infra2038, Relatório Infra18; Elaboração: ÓGR

Os investimentos em infraestrutura tendem a ser de magnitude considerável, longa duração, intensivos em capital e compostos por ativos duráveis. Os provedores de serviço, em geral, enfrentam barreiras à entrada e, conseqüentemente, uma competição mais limitada. Pela própria característica intrínseca do setor, a receita costuma possuir elementos de maior previsibilidade.

Por outro lado, ainda mais do que em outros setores, a segurança jurídica dos contratos, a credibilidade das instituições e a estabilidade das regras são fatores determinantes no investimento em infraestrutura. O retorno e o risco atrelados ao investimento não é dado apenas pelas condições diretas e intrínsecas dos

projetos, mas também pelo ambiente regulatório e a atuação e intervenção do governo.



Fonte: CNI (2018b); Elaboração: ÓGR

Nota: Escores médios (0= pior desempenho; 10 = melhor desempenho)

É aqui que se encontram os maiores gargalos para o desenvolvimento da infraestrutura no Brasil. Fica evidente a necessidade de o poder público atuar em prol da segurança jurídica no setor, trazendo maior transparência, de forma a atrair investimentos privados internos e externos.

Nesse sentido, de 2020 para cá, alguns importantes passos no âmbito regulatório foram dados, a exemplo do Novo Marco do Saneamento e do Marco Legal do Gás. Discutiremos esses pontos e o fomento das agendas de desestatização e investimentos de forma mais detalhada em nossa próxima carta mensal.

Fundos de Investimento

Fundos	Início	Rentabilidades				
		jul/22	Ano	12M	24M	Início
Órama Tático FIM	30/nov/11	3,63%	2,99%	-11,40%	4,30%	117,37%
Ibovespa		4,69%	-1,58%	-17,91%	-2,31%	81,39%
Órama Dêbentures Incentivadas FI Infraestrutura RF	03/out/16	-0,57%	5,24%	7,84%	15,59%	65,98%
IMA-Geral		0,47%	4,98%	5,60%	8,13%	60,13%
Órama Multi Cred FIC FIM CP	30/abr/20	1,23%	7,78%	11,88%	17,07%	18,31%
CDI		1,03%	6,49%	9,41%	12,07%	12,78%
Órama Corporate FIM CP	28/fev/19	1,21%	8,29%	11,94%	16,74%	21,81%
CDI		1,03%	6,49%	9,41%	12,07%	19,82%
Órama Liquidez FIRF	12/ago/21	1,19%	8,01%	-	-	11,37%
CDI		1,03%	6,49%	9,41%	12,07%	9,21%
Órama DI FIRF Simples LP	22/dez/10	1,01%	6,60%	9,69%	12,19%	154,91%
CDI		1,03%	6,49%	9,41%	12,07%	165,63%
Órama Inflação IPCA FIRF LP	30/nov/11	-0,23%	5,54%	8,52%	12,42%	186,38%
Órama Ouro FIM	31/out/12	-3,47%	-11,68%	-3,34%	-14,55%	105,01%

DISCLAIMER

Órama Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (“Órama”), é uma instituição autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários a prestar o serviço de administração de carteira de valores mobiliários, de acordo com o Ato Declaratório no 11.666, de 10 de maio de 2011. As informações aqui contidas são de caráter informativo, bem como não se trata de qualquer tipo de análise ou aconselhamento para a realização de investimento, não devendo ser utilizadas com esses propósitos, nem entendidas como tais. A Órama não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações aqui divulgadas. Os investimentos em fundos estão sujeitos a riscos específicos de mercado. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS – FGC. LEIA O REGULAMENTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES E A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS DOS FUNDOS ANTES DE INVESTIR.



Praia de Botafogo, 228 – 18º andar - Botafogo, Rio de Janeiro – RJ

CEP: 22451-041 | orama.com.br

Atendimento: 0800 728 0880 | +55 (21) 3797 8000

Ouvidoria: 0800 724 0193