



Carta de Infraestrutura

Inter. B Consultoria Internacional de Negócios

12 de Junho de 2015

2015

Ano 2, nº 11

**Os investimentos em
infraestrutura em 2014;
projeções para 2015.**



Apresentação

A Edição de Maio/Junho da **Carta** apresenta os investimentos em infraestrutura em 2014, atualiza os números da série – inclusive por conta dos novos cálculos do PIB pelo IBGE - e divulga a primeira previsão da **Inter.B** para 2015.

Há mais de oito anos que vimos realizando esse trabalho de contabilização dos investimentos em infraestrutura no Brasil. A escassez de informações confiáveis nos fez retroceder ao início da década passada, de modo que atualmente contamos com uma série que se inicia em 2001. Construimos os indicadores agregando as informações “bottom up”, partindo dos CAPEX informados pelas empresas. Utilizamos ainda – quando disponíveis – dados de associações setoriais, além de estimativas próprias. No caso dos investimentos do governo e de empresas públicas, a principal fonte são os orçamentos da União e das unidades federativas, além das empresas e autarquias do Estado nos diversos níveis.

Esse é um trabalho *pro-bono*, independente e com o único intuito de informar a sociedade civil, o setor privado e governo sobre “como andam” os investimentos em infraestrutura no país. Esperamos com isso que decisões sejam tomadas no sentido de melhorar a infraestrutura e a qualidade dos serviços, servindo assim ao interesse público.

Sumário

Editorial.....	2
Investimentos Públicos e Privados.....	3
<u>Tabela 1</u> : Investimentos em infraestrutura por instância pública e privada.....	3
<u>Gráfico 1</u> : Investimentos em infraestrutura por instância pública e privada.....	3
Investimentos por Setor.....	4
<u>Tabela 2</u> : Investimentos em infraestrutura por setor.....	4
Transportes.....	4
<u>Tabela 3</u> : Investimentos em transportes por subsetor.....	4
<u>Tabela 4a</u> : Investimentos nos subsetores de transporte por instância em 2014.....	5
<u>Tabela 4b</u> : Investimentos nos subsetores de transporte por instância em 2014.....	6
Energia.....	6
<u>Tabela 5</u> : Investimentos em energia por instância pública e privada.....	6
Telecomunicações.....	6
<u>Tabela 6</u> : Investimentos no setor de telecomunicações.....	7
Saneamento.....	7
<u>Tabela 7</u> : Investimentos no setor de saneamento.....	8
Perspectivas para 2015.....	8
<u>Tabela 8</u> : Projeção para 2015 por setor.....	8

O Brasil investiu no ano passado 2,37% do PIB em infraestrutura, o mesmo que o ano anterior. Apenas o setor de telecomunicações apresenta ganhos reais e como proporção do PIB. Nos demais setores houve um retrocesso. Um parâmetro amplamente aceito indica que deveríamos estar investindo 3% do PIB apenas para compensar a depreciação do capital fixo per capita; e para sustentar um crescimento entre 4 e 5% a.a. – hoje acima do nosso potencial, mas alcançável com reformas na economia – os investimentos em infraestrutura deveriam ser da ordem de 6% do PIB. Ademais, a modernização da nossa infraestrutura irá requerer um esforço dessa ordem de magnitude por cerca de duas décadas, tal qual se realizou nas economias asiáticas, no sul da Europa e se vem fazendo no Chile e mais recentemente no Peru.

Período	2001/10	2011	2012	2013	2014
Transportes	0,63	0,80	0,84	1,01	0,96
Eletricidade	0,62	0,72	0,70	0,72	0,68
Telecomunicações	0,69	0,49	0,51	0,43	0,53
Água e Saneamento	0,18	0,17	0,20	0,21	0,20
Total (% PIB)	2,12	2,18	2,27	2,37	2,37

Quão diferente será o ano de 2015? As **projeções** da **Inter.B** sugerem uma contração em todos os segmentos, e mais concentrada em transportes rodoviários e aeroviários. Em 2015 projetamos que os investimentos deverão cair para 1,79% do PIB (com base numa expansão nominal de 6,9%, sendo o crescimento real projetado de -1,6%). Reverter esse quadro e ampliar os investimentos de forma sustentável é o grande desafio.

Não apenas há necessidade de se ampliar os investimentos, como melhorar a eficiência com que são realizados. O país desperdiça um grande volume de recursos que aplica por conta das conhecidas dificuldades de execução concentradas no setor público. Questiona-se a qualidade do investimento, seja por falta de um planejamento integrado, abrangente, e de médio e longo prazo, pela fragilidade dos projetos ou ainda por falhas regulatórias. O resultado é que nem sempre com os custos incorridos entregam-se os benefícios prometidos.

O investimento em infraestrutura necessita ser uma política de Estado; mas uma política inteligente, reconhecendo as obrigações do Estado no âmbito do planejamento e regulação, e suas limitações no plano do financiamento e execução. E inversamente, uma política desenhada para mobilizar o potencial de contribuição do setor privado – sem subsídios ou artificialismos.

Na realidade, o envolvimento do setor privado se tornou imprescindível, e não somente por conta das restrições fiscais de natureza conjuntural. Razão mais importante é o filtro que o setor privado estabelece quanto à qualidade dos projetos, a eficiência na execução e os serviços resultantes.

Nesta perspectiva é essencial um maior envolvimento dos bancos privados e mercados de capitais no financiamento dos projetos. Pois quando são empresas privadas a propor os projetos, contratar as obras, equipamentos e serviços, e quando essas empresas têm seus recursos direta ou indiretamente expostos ao risco do projeto e de sua execução, o interesse público tende a ser mais bem atendido. Ao Estado cabe assegurar que os projetos obedecem a uma lógica de planejamento, e que sejam regulados e fiscalizados por agências de fato independentes, e não como apêndices do executivo. O país necessita enfim de uma revolução em infraestrutura, mas o Estado simplesmente não tem a capacidade e os meios de levá-la adiante. O setor privado será nos próximos anos - e possivelmente décadas - o demiurgo dessa revolução.

Investimentos Públicos e Privados

Em 2014 os investimentos em infraestrutura tiveram uma expansão nominal de 7,10% - e considerando uma inflação de 6,41% - um crescimento real de 0,66%. Esse valor diz respeito à soma dos investimentos nos setores de **energia, telecomunicações, saneamento e transportes**. Como porcentagem do PIB, não houve alteração: os investimentos permaneceram em 2,37%.

Ao decompor o valor total de R\$ 130,9 bilhões investidos em 2014, a maior participação advém do setor privado. Com gastos totais no valor de R\$ 70,7 bilhões e representando uma variação nominal de 12,31% com relação a 2013, as empresas privadas foram as que mais investiram em infraestrutura, tendência observada nos últimos anos, desde 2007. O governo e as estatais federais – no seu conjunto – investiram aproximadamente o mesmo que as empresas e autarquias estaduais, 0,54% e 0,55% do PIB respectivamente em 2014 (Tabela 1).

Numa comparação do período 2007-12 e a média dos dois últimos anos, enquanto o incremento de gastos foi de 0,18% do PIB, a participação privada se ampliou em 0,11% e o setor público em 0,7%. Essas mudanças foram pouco perceptíveis, ainda que em 2014 as dificuldades das empresas estatais federais, assim como estaduais e autarquias de ampliarem seus investimentos tenham ficado mais explícitas, num preâmbulo para o corrente ano.

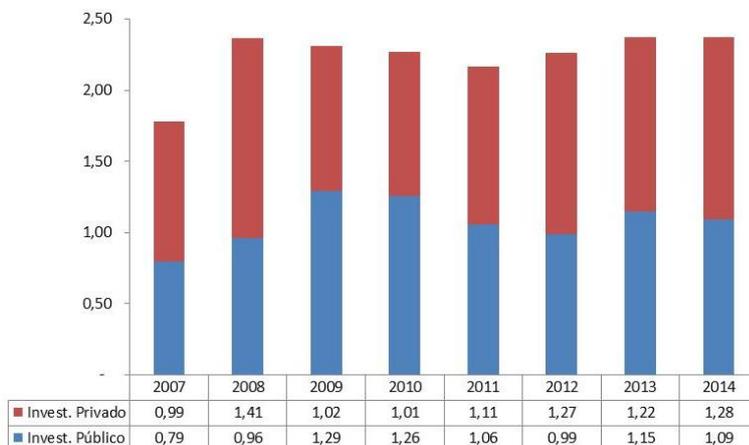
Tabela 1: Investimentos em infraestrutura por instância pública e privada (R\$ bilhões)

Instância	Média 07-12	2013	2014	Δ 14/13
Governo Federal	12,0	14,0	15,6	11,70%
% PIB	0,32	0,27	0,28	
Empresas Estatais Federais	8,2	14,7	14,2	-3,43%
% PIB	0,21	0,28	0,26	
Empresas Estaduais e Autarquias*	19,1	30,6	30,4	-0,68%
% PIB	0,52	0,59	0,55	
Empresas Privadas	42,1	62,9	70,7	12,31%
% PIB	1,14	1,22	1,28	
Total	81,4	122,2	130,9	7,10%
% PIB	2,19	2,37	2,37	

Fonte: Inter.B. Nota: Leva em consideração gastos municipais com projetos de transporte rodoviário, mobilidade urbana, entre outros.

Não houve assim de maneira geral uma alteração significativa na composição dos investimentos em infraestrutura no período 2007-14 (Gráfico 1). Os investimentos se mantiveram aproximadamente com a mesma participação no PIB, com um pequeno aumento no âmbito privado e diminuição da esfera pública.

Gráfico 1: Investimentos em infraestrutura por instância pública e privada (% do PIB)



Fonte: Inter. B

Investimentos por Setor

Quando desagregados setorialmente, os maiores desembolsos vêm ocorrendo historicamente no setor de **transportes**, que somaram R\$ 53,1 bilhões em 2014 (Tabela 2). Porém o incremento nominal nos gastos (1,99%) não acompanhou a inflação, por conta de uma diminuição de 25,1% nos investimentos das empresas estatais federais, seguida do próprio governo federal (os setores serão tratados com mais detalhe nas seções que seguem).

O setor que recebeu o segundo maior volume de investimentos em 2014 foi o de **energia**, com aportes de R\$ 37,5 bilhões, uma expansão nominal de apenas 0,67% e que resulta em uma queda real nos investimentos. O maior gasto foi das empresas privadas, principalmente no subsetor de geração. As empresas estaduais e autarquias são as que menos investem em infraestrutura de energia. O Governo Federal não investe diretamente no setor, e sim por meio da Eletrobrás, que apresentou crescimento nominal de 1,63% no ano passado em relação a 2013.

Os investimentos totais em 2014 de fato não se reduziram em termos reais por conta do comportamento em **Telecomunicações**, que apresentou investimentos na ordem de R\$ 29,3 bilhões, e a maior variação positiva em relação ao ano anterior (32%).

Finalmente, **saneamento** absorveu recursos de R\$ 11 bilhões ou 0,2% do PIB, possivelmente menos de um-terço que deveria estar sendo investido no setor. Tradicionalmente, a maior parte dos investimentos em saneamento no país é decorrente de gastos de empresas estaduais e autarquias, ainda que nos últimos três anos tenham ocorrido um aumento da participação privada, como se verá mais abaixo.

Tabela 2: Investimentos em infraestrutura por setor (R\$ Bilhões e % do PIB)

Setor	Média 07-12	2013	2014	Δ 14/13
Transportes	30,4	52,1	53,1	1,99%
% PIB	0,82	1,01	0,96	
Energia Elétrica	24,4	37,2	37,5	0,67%
% PIB	0,65	0,72	0,68	
Telecomunicações	19,4	22,2	29,3	32,01%
% PIB	0,53	0,43	0,53	
Saneamento	7,0	10,7	11,0	2,66%
% PIB	0,19	0,21	0,20	
Total	81,4	122,2	130,9	7,10%
% PIB	2,19	2,37	2,37	

Fonte: Inter. B

Transportes

O setor de **transportes** abrange os subsetores **rodoviário**, **ferroviário**, **portuário**, **aeroportuário**, **hidroviário** e de **mobilidade urbana**. No seu conjunto, são as empresas privadas, assim como as estaduais e autarquias que têm posição dominante (Tabela 3).

Tabela 3: Investimentos em transportes por subsetor (R\$ Bilhões)

Modal	Média 07-12	2013	2014	Δ 14/13
Rodoviário	17,0	25,1	26,0	3,61%
% PIB	0,46	0,49	0,47	
Ferroviário	5,0	8,0	9,0	12,21%
% PIB	0,13	0,16	0,16	
Portuário	3,5	4,5	3,8	-16,89%
% PIB	0,09	0,09	0,07	
Aeroportuário	1,0	5,7	4,7	-17,39%
% PIB	0,02	0,11	0,09	
Hidroviário	0,3	0,6	0,7	16,89%
% PIB	0,01	0,01	0,01	
Mobilidade Urbana	3,7	8,1	8,9	9,70%
% PIB	0,10	0,16	0,16	
Total	30,4	52,1	53,1	1,99%
% PIB	0,82	1,01	0,96	

Fonte: Inter. B

O setor **rodoviário** é o que concentrou a maior parte dos investimentos em transportes. No ano de 2014, ao contrário do observado nos anos anteriores, o

principal investidor em rodovias no Brasil foram empresas estaduais e autarquias (Tabela 4A). Ainda que a maior gasto tenha sido de responsabilidade dos estados, vale ressaltar que o governo federal também aumentou seus investimentos em 19% quando comparado a 2013.

O segundo maior aporte em transportes foi no setor **ferroviário** e representou um aumento de 12,2% em relação ao ano anterior. A maior parte foi decorrente dos gastos de empresas privadas, e o aumento de 18% no valor destes impulsionou o crescimento do setor.

Os investimentos no setor **portuário** são da mesma forma predominantemente privados. Ainda que os desembolsos do governo federal tenham se expandido, a queda nos gastos do setor privado dominou o saldo final, gerando uma redução de 16,9% nos gastos totais no setor.

O setor **aeroportuário** teve a maior queda nos investimento no ano - 17,4% a menos do que em 2013. Os investimentos do setor historicamente foram direcionados pela INFRAERO (empresa estatal). Porém, com as privatizações a partir de 2012, os gastos privados no setor aumentaram, e assim, as concessionárias privadas passaram também a impulsionar os investimentos (Tabela 4B). Em 2014, no entanto, ambas as instâncias (pública e privada) diminuíram os aportes no setor, marcado principalmente pela queda de 25% dos investimentos públicos e a desaceleração nos investimentos pós Copa dos aeroportos privatizados.

Quanto à **mobilidade urbana**, a maior parte dos investimentos de R\$ 8,9 bilhões decorreu de decisões de gastos de empresas estaduais e autarquias. Assim, a queda dos investimentos do governo federal em 40% não afetou

significativamente o setor como um todo, sendo compensada pelo aumento em 12% dos gastos da esfera estadual.

O setor que apresentou maior variação positiva nos investimentos recebidos foi o **hidroviário**, com um aumento em 16,67% relativos ao ano de 2013. Esse acréscimo se deve principalmente à participação privada no setor, que aumentou em 50% os gastos com obras hidroviárias. Ainda assim, o setor continua sendo o que menos recebe investimentos e possivelmente permanece como sendo o modal de transportes mais subutilizado, em contraposição ao seu potencial.

Tabela 4A: Investimentos nos subsetores de transporte por instância em 2014 (R\$ Bilhões e % do PIB)

Transporte	Rodoviário	Ferroviário	Portuário
Governo Federal	10,4	2,7	0,5
% PIB	0,19	0,05	0,01
Empresas Estatais Federais	-	-	-
% PIB	-	-	-
Empresas Estaduais E Autarquias	8,8	-	-
% PIB	0,16	-	-
Empresas Privadas	6,9	6,3	3,3
% PIB	0,12	0,11	0,06
Total	26,0	9,0	3,8
% PIB	0,47	0,16	0,07

Tabela 4B: Investimentos nos subsetores de transporte por instância em 2014 (R\$ Bilhões e % do PIB)

Transporte	Aeroportuário	Hidroviário	Mobilidade Urbana
Governo Federal	-	0,1	0,2
% PIB	-	0,0	0,004
Empresas Estatais Federais	1,7	-	0,0
% PIB	0,03	-	0,0
Empresas Estaduais E Autarquias	-	-	8,6
% PIB	-	-	0,16
Empresas Privadas	3,0	0,6	-
% PIB	0,05	0,01	-
Total	4,7	0,7	8,9
% PIB	0,09	0,01	0,16

Fontes: Tabelas 3 e 4; Inter. B

Energia Elétrica

O ano de 2014 foi de enorme complexidade para o setor elétrico, resultante dos erros incorridos pela MP 579, com a redução ad-hoc das tarifas do setor, crise hídrica e decorrente fragilidade financeira dos agentes. Ainda assim houve um aumento nominal de 0,67% nos investimentos por conta de obrigações contratuais assumidas em anos anteriores, que, contudo representou uma queda real e como porcentagem do PIB de 0,72% para 0,68% (Tabela 5).

Empresas estatais federais (Eletrobrás, Eletronuclear), investiram no ano passado R\$ 11,6 bilhões, o que corresponde a uma queda de 4% em relação a 2013. Essa contração – na realidade moderada - pode ser explicada principalmente pela crise do setor, e as dificuldades de geração de caixa face aos compromissos pretéritos de investimento de natureza quase irreversível. Em termos proporcionais, foram, contudo as empresas estaduais

que tiveram a maior queda nos gastos com relação ao ano anterior, de 15,6%, ou R\$ 5,1 bilhões, inclusive pela incerteza advinda do ciclo eleitoral.

Finalmente, como a maior parte dos gastos com infraestrutura no setor advém de empresas privadas (que no ano de 2014 tiveram dispêndio total de R\$ 20,7 bilhões), a queda nos investimentos do setor público foi parcialmente compensada pelo aumento em 8,86% dos gastos das empresas privadas.

Tabela 5: Investimento em energia por instância pública e privada (R\$ Bilhões)

Energia	Média 07-12	2013	2014	Δ 14/13
Governo Federal	-	-	-	-
% PIB	-	-	-	
Empresas Estatais Federais	7,3	12,1	11,6	-4,04%
% PIB	0,19	0,23	0,21	
Empresas Estaduais E Autarquias	4,6	6,1	5,1	-15,6%
% PIB	0,12	0,12	0,09	
Empresas Privadas	12,6	19,1	20,7	8,86%
% PIB	0,34	0,37	0,38	
Total	24,6	37,2	37,5	0,67%
% PIB	0,66	0,72	0,68	

Fonte: Inter. B

Telecomunicações

Os investimentos no setor de **telecomunicações** apresentaram maior variação positiva (32%) no ano de 2014 quando comparado ao período anterior, contrastando com a queda observada entre os anos de 2012 e 2013. Esse movimento acompanha o crescimento da demanda de smartphones, e os desembolsos na implantação do 4G (não foram incluídos na contabilidade os gastos da outorga, pois não representam CAPEX,

mas uma pura transferência de recursos para o Tesouro).

No âmbito estatal, em 2014 houve um aumento de quase 200% nos investimentos da Telebrás, que passaram de R\$ 0,3 bilhão para R\$ 0,9 bilhão (Tabela 6). O aumento dos gastos da empresa ocorre desde o ano de 2012 por conta da conclusão de novas estações previstas no PNBL (Plano Nacional de Banda Larga); os investimentos relacionados à infraestrutura de telecomunicações demandadas pela Copa do Mundo; a compra de satélite de acordo com o Projeto SGDC da companhia, além de investimentos pela integração com demais redes.

As empresas privadas também tiveram aumento significativo nos investimentos em infraestrutura, passando de R\$ 21,9 bilhões em 2013 para R\$ 28,4 bilhões em 2014, reflexo do esforço para cumprir as metas estabelecidas pelo governo, inclusive na aquisição dos direitos de explorar os serviços 4G. Espera-se que estes gastos adicionais se traduzam em maior eficiência e qualidade na provisão de serviços¹.

Tabela 6: Investimento no setor de Telecomunicações (R\$ Bilhões)

	Média 10-12	2013	2014	Δ 14/13
Telebrás	0,07	0,3	0,9	197%
% PIB	0,00	0,01	0,02	
Empresas Privadas	19,6	21,9	28,4	29,9%
% PIB	0,47	0,42	0,52	
Total	20,4	22,2	29,3	32%
% PIB	0,47	0,43	0,53	

Fonte: Inter.B

¹ Para uma discussão mais detalhada do setor de Telecom, ver Carta de Infraestrutura ano 2 nº 10, de Fevereiro-Março de 2015, em www.interb.com.br.

Saneamento

No setor de saneamento, houve um pequeno aumento nominal nos investimentos, porém uma diminuição em termos reais, conforme observado na Tabela 7.

Em 2014, o governo federal praticamente manteve o nível de investimento de 2013, com um aumento de 4,2% nos valores desembolsados. Já os investimentos das empresas estaduais e autarquias tiveram o maior aumento nominal do setor, passando de R\$ 7,3 bilhões para R\$ 7,8 bilhões, ainda que isso ainda não tenha representado um aumento real dos gastos.

Já os aportes das empresas privadas sofreram queda de 18,9%. Isso ocorreu principalmente devido ao fato que diversos projetos que foram concedidos à iniciativa privada estão sendo concluídos e entram em fase operacional, diminuindo assim os aportes em infraestrutura. No entanto, espera-se que a participação privada nos investimentos aumente nos próximos anos.

Tabela 7: Investimento em saneamento por instância pública e privada (R\$ Bilhões)

Energia	Média 07-12	2013	2014	Δ 14/13
Governo Federal	1,3	1,7	1,7	4,2%
% PIB	0,03	0,03	0,03	
Empresas Estatais Federais	-	-	-	-
% PIB	-	-	-	
Empresas Estaduais E Autarquias	5,5	7,3	7,8	7,7%
% PIB	0,15	0,14	0,14	
Empresas Privadas	0,2	1,8	1,5	-18,9%
% PIB	0,0	0,03	0,03	
Invest. Total	7,0	10,7	11,0	2,7%
% PIB	0,19	0,21	0,20	

Fonte: Inter. B

Perspectivas para 2015

A primeira projeção para 2015, baseada em dados disponíveis para o primeiro trimestre deste ano e as indicações orçamentárias do setor público e “guidance” de empresas e associações do setor privado, aponta que os gastos em infraestrutura somarão R\$105,7 bilhões (Tabela 8). Isto representa uma queda nominal de 19% em relação a 2014, e uma queda real próxima a 28%.

Todos os setores apresentariam uma queda nos investimentos, com exceção do hidrovário. Nesse caso é esperado um aumento da ordem de 58% em relação a 2014. Para os demais subsectores de transporte foram projetados quedas nominais de: 27% em rodovias, 11% em ferrovias, 20% em mobilidade urbana, 30% em aeroportos e 8% em portos. Ainda que seja esperada uma diminuição total dos gastos com transporte (21% em relação a 2014), o setor continuará sendo aquele

que mais recebe investimentos, com um total previsto em R\$ 42,9 bilhões.

No caso do setor de energia elétrica, projeta-se uma diminuição em 9% dos investimentos, totalizando R\$ 34 bilhões. Este setor será, com toda probabilidade, aquele com menor queda, pois as empresas que estão construindo grandes ativos de geração e transmissão possuem obrigações regulatórias e contratuais, inclusive data determinada em que devem começar a operar, diminuindo a possibilidade de postergar os investimentos. Ademais, para as geradoras, havendo como escoar a energia (a exemplo das hidrelétricas do rio Madeira) há um forte incentivo de antecipar a conclusão e suprir o mercado livre.

No caso do setor de telecomunicações, projeta-se que ao contrário de 2014, irá se observar uma forte queda nos investimentos, que deverão totalizar R\$ 19,8 bilhões, uma variação negativa de 32%. Assim, pode-se considerar que os investimentos no setor voltariam ao nível histórico de cerca de R\$ 20 bilhões anuais, reflexo de um aumento desproporcional e atípico em 2014.

Tabela 8: Projeções para 2015 por setor (R\$ bilhões)

	2014	% PIB	2015	% PIB	Δ 15/14
Energia Elétrica	37,5	0,68	34,0	0,58	-9%
Telecom	29,3	0,53	19,8	0,34	-32%
Transportes	53,1	0,96	42,0	0,71	-21%
Rodoviário	26,0	0,47	19,0	0,32	-27%
Ferrovário	9,0	0,16	8,0	0,14	-11%
Mobilidade Urbana	8,9	0,16	7,1	0,12	-20%
Aeroport.	4,7	0,09	3,3	0,06	-30%
Portos	3,8	0,07	3,5	0,06	-8%
Hidroviárias	0,7	0,01	1,1	0,02	58%
Saneamento	11,0	0,20	9,9	0,17	-10%
Total	130,9	2,37	105,7	1,79	-19%

Fonte: Inter. B

Finalmente, também se projeta uma redução dos investimentos no setor de saneamento para R\$ 9,9 bilhões, direcionado pelos ajustes sendo realizados nas empresas estaduais que dominam o setor como o governo Federal.

Em conclusão, estamos vivendo um período de forte ajuste nas contas públicas e baixa visibilidade. Na medida em que o investimento por definição é “uma aposta no futuro”, e sendo os ativos de infraestrutura de longa duração, o elemento de incerteza cobra um prêmio e leva ao retraimento dos investimentos.

É possível reverter o declínio projetado para esse ano, desde que haja um efetivo e sustentado compromisso com a estabilidade macroeconômica, a responsabilidade no trato da coisa pública, e uma agenda construtiva para a infraestrutura. Muito do que se requer é mais bom senso econômico, menos voluntarismo, e a disposição de defender o setor frente às barganhas políticas que levam a investimentos de elevados custos e má qualidade, agências regulatórias fragilizadas – quando não capturadas – e dificuldade de atrair recursos privados de qualidade para financiar e investir no setor.

Contato

Inter.B Consultoria Internacional de
Negócios
Rua Barão do Flamengo, 22 - sala 1001
Rio de Janeiro, RJ, 22220-080
www.interb.com.br
Tel: +55 21 2556-6945
Fax: +55 21 2556-2950
katharina.davies@interb.com.br
julia.noronha@interb.com.br