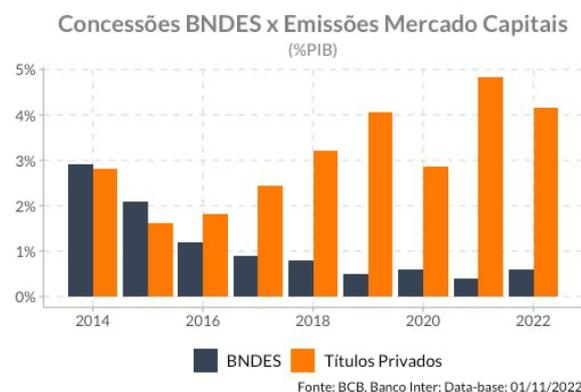
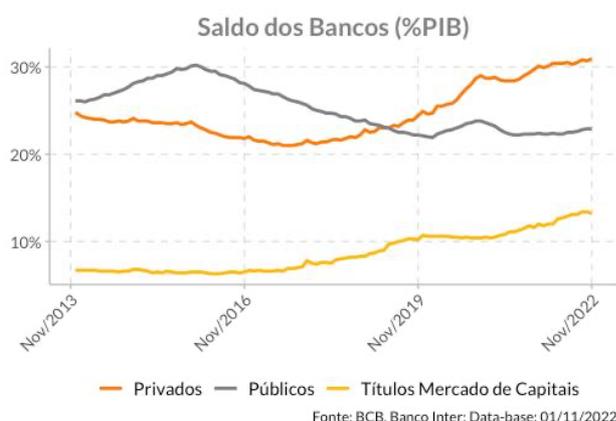


Muita intervenção, pouco apoio

O novo governo anunciou medidas que indicam uma maior intervenção do estado na economia, entre elas destaco a potencial mudança na gestão das empresas estatais e bancos públicos. Desde a posse, o governo vem anunciando medidas na área econômica que trouxeram um sentimento mais negativo no mercado, principalmente relacionado às empresas estatais e aos bancos públicos. Em entrevistas e discursos, os novos integrantes do governo destacam a intenção do uso dessas empresas como meio de políticas públicas para promover o crescimento no país. **Iremos repetir os erros passados?**

O papel dos bancos públicos na economia voltou a ser debatido. O uso dos bancos públicos como instrumento de financiamento para alavancar o crescimento econômico voltou a ser sugerido pelo novo governo. A indicação do futuro presidente do BNDES, inclusive, foi um dos motivadores para a proposta de mudança na lei das estatais, que reduziria medidas de proteção à governança das empresas, como a indicação de políticos para cargos de diretoria. A atuação dos bancos públicos, entre eles o BNDES, a Caixa e o Banco do Brasil, teve pico em 2015, quando o saldo total de crédito dessas instituições chegou a 30% do PIB, contra 23% dos bancos privados e apenas 6% dos títulos de empresas em poder direto dos investidores. Com o fim das taxas subsidiadas, principalmente a TJLP, que passou a ter equivalência ao custo de emissões do tesouro, o mercado bancário privado e o mercado de títulos tiveram uma forte expansão, ocupando o espaço deixado e crescendo de forma mais acelerada, com a maior competitividade do setor. O saldo bancário e de títulos privados como debêntures, CRIs e CRAs nas mãos de fundos e investidores está hoje em 67% do PIB, bem acima dos 57% de 10 anos atrás e sem a necessidade de custo adicional de emissão do tesouro, devido ao fim dos repasses para o subsídio.

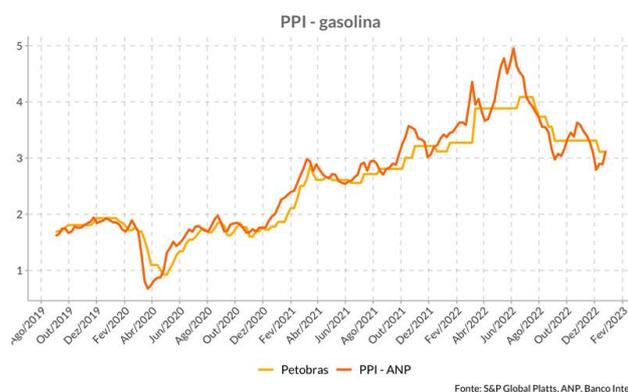


O crescimento das emissões no mercado de capitais merece destaque. Em 2015, as concessões do BNDES somaram o recorde de R\$169 bilhões no ano, o equivalente a 3% do PIB, enquanto no mercado de capitais as emissões de renda fixa foram de apenas R\$97 bilhões, ou 1,5% do PIB. Com o fim do crédito subsidiado e a modernização das regulamentações dos instrumentos de dívida privada, o mercado doméstico teve rápido crescimento. Vale ressaltar também que a ampliação do acesso de investidores via plataformas digitais contribuiu para a expansão do mercado de capitais no Brasil. O resultado foi a alta de quase 200% no volume de emissões nos últimos 6 anos e uma participação que chegou a 4% do PIB em 2022. O financiamento anual de mais de R\$400 bilhões em títulos de longo prazo para as empresas tem importante papel no estímulo ao investimento no país, que voltou para o patamar de 20% do PIB em 2022.

Carta ao Mercado – Janeiro 2023

Política de preços da Petrobrás e prorrogação da isenção de PIS/Cofins sobre combustíveis. O governo prorrogou a isenção de PIS/Cofins sobre os combustíveis e atrelou a volta da tributação a uma possível mudança na política de preços da Petrobrás. A medida trouxe preocupação não só para os acionistas minoritários da Petrobrás, mas para o mercado como um todo, pois, subsídios ou represamento de preços podem desancorar expectativas de inflação futura, mantendo o prêmio de juros elevados. Nosso histórico recente, quando observamos controle de preços dos combustíveis entre 2013 e 2014, mostra que a medida não foi eficaz para controlar a inflação e trouxe grandes prejuízos para a Petrobras e sua capacidade de investimento. Apesar do Brasil produzir excedente de petróleo, parte da gasolina e diesel são importados e preços mais baixos praticados pela Petrobras podem afetar a importação e distribuição do produto no país. Além disso, a volta de más práticas de governança coloca a empresa em risco de litígio, como já ocorrido no passado, e de alocação de investimentos ineficientes, que resultaram em vultuosos *impairments* entre 2015 e 2016, que chegaram a somar R\$128 bilhões. O valor de mercado da Petrobras, que chegou a US\$100 bilhões em outubro, teve queda de 40% para US\$60 bilhões até a primeira semana de janeiro.

A melhor política de preços de combustíveis hoje é a atualmente praticada pelo PPI, observando a paridade com os preços internacionais. Apesar do impacto da maior volatilidade para o consumidor, a transparência da política reduz o risco de desabastecimento e não afeta as expectativas de inflação no longo prazo. Além disso, em momentos de preços mais altos, há o correto estímulo para o menor consumo e investimento em fontes alternativas de energia.



Não há dúvidas que o crescimento do investimento, principalmente em infraestrutura, é fundamental para aumentar a produtividade da economia brasileira e consequentemente o PIB potencial. Mas a antiga fórmula de alcançar esse investimento liderado pelo estado já foi testada no Brasil com pouco sucesso e elevado custo. Apesar das reformas recentes e o desgaste político do controle de gastos nos últimos 6 anos, o Brasil ainda possui elevado patamar de dívida/PIB de 74% com taxa de juros sobre essa dívida de mais de 6% em termos reais. O correto diagnóstico da evolução dos investimentos nos últimos anos mostra que, o cenário de juros menores, com o controle do risco fiscal e da inflação, e marcos regulatórios mais seguros é suficiente para alavancar o investimento privado no país. Parcerias público-privadas, assim como concessões e privatizações também têm importante relevância para atrair investidores e acelerar o crescimento. O estado pode apoiar sem a necessidade de intervenção direta, que já se mostrou mais custosa, de baixa governança, baixo retorno e sem ganhos de produtividade para a economia.

