



CELEBRANDO TRINTA ANOS DE PRIVATIZAÇÃO

COMENTÁRIO MACRO

MAIO, 2021



Completaremos neste ano 30 anos do processo (ainda incompleto) de privatização no Brasil, ainda incompleto. A relevância histórica desse processo está explícita em valor de mercado: a capitalização das 19 empresas privatizadas ou concessionárias de infraestrutura representa cerca de 28% do valor do Ibovespa (total de 83 empresas). Entre elas, a Vale - maior empresa aberta da América Latina e 3a. maior mineradora do mundo, mais valiosa do que as 7 empresas estatais do Ibovespa somadas (incluindo Petrobras). O sucesso do leilão da Cedae na semana passada e a agenda futura, com leilão no setor de aeroportos, Eletrobrás e Correios (estas dependente ainda do Congresso), terá impacto na elevação do crescimento potencial da economia. Engana-se quem acredita que o crescimento econômico virá de mais gasto público ou de expansão das empresas estatais, como verificado pela década perdida dos anos 80 e a crise de 2015-16, que atestaram o fracasso do crescimento com base na liderança estatal e aumento de dívida pública.

Em alguns meses, completaremos 30 anos do início da privatização no Brasil. Em outubro de 1991, no governo Collor, a venda da Usiminas marcou o ponto de partida de um processo que ainda não se completou, especialmente pela posição contrária nos governos do PT. Em 1995, no governo FHC, teve início a concessão de rodovias com a Ponte Rio-Niterói e no ano seguinte a Via Dutra, inaugurando o ingresso do capital privado no setor de infraestrutura em larga escala. A privatização federal foi também acompanhada, ainda nos anos 90, de políticas de diversos governos estaduais de venda de empresas públicas, notadamente bancos e empresas de distribuição de energia.

A venda do controle acionário de empresas estatais e a política de concessão de empreendimentos de infraestrutura ao setor privado foi a resposta dada ao esgotamento do modelo de desenvolvimento do governo militar, fortemente apoiado na criação de empresas estatais e no investimento público, que nos legou (a primeira) “década perdida”, nos anos 80. Como aferir o êxito dessas iniciativas de desestatização?

Em abril, a Vale ultrapassou o valor de mercado de US\$ 100 bilhões, sendo hoje não só a empresa mais valiosa da nossa B3 mas também a maior companhia aberta da América Latina, com quase duas vezes o valor de mercado da Petrobras. Ao final de março, a empresa figurava em 3º lugar no ranking global de empresas de mineração (feito pela MiningDotCom), atrás apenas das australianas BHP e Rio Tinto.

Também em abril foi concluída a venda dos ativos remanescentes detidos pela União e BNDES na Vale (as debêntures participativas), por R\$ 11,5 bilhões. Somado ao valor das participações acionárias alienadas pelo BNDES na empresa desde o início de 2020, houve receita de R\$ 35 bilhões, quase 3 vezes o valor corrigido com a venda do controle acionário da então da Cia Vale do Rio Doce (CVRD) em 06/05/1997 (coincidentemente, há exatos 24 anos).

No último rebalanceamento do Índice Bovespa (Ibovespa), feito em 29/04, há 19 empresas (de um total de 83) que são ex-estatais privatizadas ou empresas privadas concessionárias de infraestrutura. Além da Vale, Usiminas, CSN, Embraer, BR Distribuidora, IRB, há empresas do setor de telecomunicações, várias do setor elétrico e também dos setores de rodovias e ferrovias. Incluímos na conta um banco, Santander, que se tornou player no varejo com a aquisição do Banespa, há pouco mais de vinte anos.

Este conjunto de empresas tem cerca de 28% da capitalização de mercado do Ibovespa, que conta com a participação de 7 empresas estatais. Destas, apenas Petrobras, Banco do Brasil, BB Seguridade e Eletrobras pertencem à União, dentre as 197 empresas estatais federais (posição do 1T20 no Boletim das Empresas Estatais Federais). Ao lado de Cemig, Copel e Sabesp, o segmento estatal atinge cerca de 12% do valor de mercado da carteira do Ibovespa.

COMENTÁRIO MACRO

Portanto, as ex-estatais e concessionárias privadas representam hoje quase um terço do valor das empresas privadas dentro do Ibovespa, participação significativa, não obstante termos uma gama de setores muito mais ampla no caso das empresas de origem privada, como bancos, indústria, varejo, serviços não-financeiros.

No caso das estatais, é digno de nota que a Petrobras não figura na lista das 10 maiores empresas globais do setor de óleo e gás. Reduzida agora a pouco mais da metade do valor da Vale, a Petro destoa do verificado no resto do mundo, em que a capitalização de mercado de empresas do setor de óleo e gás é substancialmente maior do que daquelas do setor de mineração. Consta do Ibovespa uma empresa de petróleo privada, a Petrorio, cujo valor de mercado é de cerca de 5% do valor da Petrobras, mesmo que tenha produzido, em 2020, pouco mais de 1% do volume diário de petróleo da Petro.

A Eletrobras, por sua vez, tem um valor de mercado muito modesto para uma empresa que detém cerca de um terço dos ativos de geração e transmissão no país. Mesmo tendo sido beneficiada pelo forte ajuste patrimonial feito nos últimos cinco anos e pela perspectiva de sua possível privatização, a Eletro disputa a vigésima posição dentro do Ibovespa, próxima da Natura e valendo menos da metade de Magazine Luiza, empresas que atuam em segmentos fortemente concorrenciais.

Outra comparação é mais eloquente. Quando do leilão de privatização da Cia Vale do Rio Doce (CVRD), em 1997, a Eletrobras tinha valor de mercado de R\$ 26,1 bilhões, contra meros R\$ 11,1 bi para a CVRD. Desde então, a Eletrobras pouco mais do que dobrou de valor, sequer atingindo o valor de mercado de então corrigido pelo IPCA. Já a Vale tem hoje valor quase 60 vezes maior do que então.

Esse subconjunto de empresas com origem em ativos estatais cresce, investe, oferta empregos, paga impostos e, também, gera valor para seus acionistas, estando em geral em níveis de governança corporativa mais elevados, ao contrário de Petro e Eletro que ainda possuem ações preferenciais, sem direito a voto. Só a ingenuidade ou a má fé podem sustentar a ideia de que a empresa privatizada relega sua suposta “função social” a um segundo plano se comparada à estatal. Uma empresa mal gerida, endividada e subcapitalizada não pode cumprir papel nenhum, se tornando, muitas vezes, um ralo por onde escorre o dinheiro do contribuinte, sujeita ainda à corrupção.

O mês de abril também foi eloquente para os que anseiam ver o investimento em infraestrutura ganhar tração. Com ágio elevado, foram leiloados 22 aeroportos em três blocos nas regiões Sul, Centro-Oeste, Nordeste e Norte. Houve também o leilão de cinco terminais portuários (Maranhão e Rio Grande do Sul) e do primeiro trecho da Fiol, Ferrovia de Integração Oeste-Leste, na Bahia. E ainda ocorreu o leilão da BR-153, entre Tocantins e Goiás.

COMENTÁRIO MACRO

O mês também foi histórico no contexto dos Estados e Municípios, começando com o pioneirismo no segmento de trens urbanos em São Paulo, com a concessão das linhas 8 e 9 da CPTM, com outorga de quase R\$ 1 bilhão. Mas o “blockbuster” foi o leilão de concessão em saneamento em 28 municípios do Estado do Rio de Janeiro, incluindo a capital.

Já no ano passado, dois leilões bem-sucedidos no setor de saneamento em Alagoas e Espírito Santo sinalizavam o provável êxito do leilão carioca. A diferença acabou sendo a dimensão. Nos três blocos leiloados (um não teve proposta), marcados por forte disputa, obteve-se um ágio médio de 133%, com outorga total de R\$ 22,7 bilhões. Como apontou Gesner Oliveira em artigo no Estadão (“Leilão da Cedae é um marco na história da infraestrutura”), “tal valor supera os lances no passado para a CSN (R\$ 9,7 bilhões), da Cia Vale do Rio Doce (R\$ 13,3 bilhões) e da Telesp (R\$ 22,4 bilhões)”, em valores corrigidos pela inflação. O valor da outorga do leilão inclusive aproximou-se da capitalização de mercado da Sabesp (R\$ 28 bilhões), a qual, curiosamente, foi negativamente afetada essa semana quando a empresa informou não ter integrado um dos consórcios participantes do leilão, como era esperado, frustrando o mercado.

Foi a melhor forma de celebrarmos o ano 30 da privatização no país, especialmente em sendo o saneamento um setor tão importante para a geração de empregos e, em especial, para a saúde pública, no qual o país exhibe índices de cobertura do serviço absolutamente vexaminosos.

Os concessionários privados terão a meta de universalizar a distribuição de água e coleta e tratamento de esgoto para as populações abrangidas até 2033, com investimentos totais de R\$ 27 bilhões. Para alcançar o mesmo resultado, à luz do ritmo de investimento efetuado nos últimos 10 anos (inferiores a R\$ 200 milhões/ano), a Cedae demoraria 140 anos, segundo Claudio Frischtak, fundador da Inter.B Consultoria.

Em setores da infraestrutura em que já há atividade privada há mais tempo, pesquisas de satisfação dos usuários atestam a melhor qualidade dos serviços dos concessionários privados. No segmento de rodovias, o ranking feito pela Confederação Nacional de Transportes em 2019 trazia as vinte primeiras estradas com a avaliação máxima (“ótimo”), todas elas concessionárias privadas. O relatório da CNI mostrava, porém, um quadro de grande precariedade: só ¼ das estradas brasileiras eram então pavimentadas, sendo que destas pouco mais de 10% estavam com concessionários privados. Enquanto as perdas com acidentes e aumento de custos ultrapassariam R\$ 13 bilhões por ano, os investimentos da União no setor atingiram meros R\$ 5 bilhões em 2019. É preciso avançar ainda muito mais nas concessões aqui, inclusive no caso dos Estados.

COMENTÁRIO MACRO

No setor de aeroportos, os diversos rankings feitos junto a usuários atestam a supremacia dos aeroportos concedidos ao setor privado com destaque para o aeroporto de Brasília entre os acima de 15 milhões de passageiros/ano, Campinas (5 a 15 milhões) e Florianópolis (até 5 milhões), todos privatizados. As joias da coroa, Santos Dumont e Congonhas (administrados pela Infraero), não aparecem entre os mais bem avaliados. Há, ainda, uma melhora no nível absoluto de satisfação dos passageiros, que na última avaliação do 4T19 feita pela Secretaria Nacional de Aviação Civil atingiu o maior nível da série histórica.

Além da continuidade dos leilões de concessão marcados para esse ano e 2022, com destaque para a renovação da concessão da Via Dutra e a 7ª e última rodada dos aeroportos federais, incluindo Congonhas e Santos Dumont, aguarda-se para este semestre a votação da MP que autoriza a capitalização da Eletrobras. Por falta de apoio político no governo FHC, a privatização da Eletrobras foi adiada por mais de duas décadas, período no qual a empresa enfrentou sérios problemas de governança, com excesso de custos e gastos de pessoal, investimentos de baixo retorno e forte alta da alavancagem.

A proposta de capitalização da Eletrobras com perda de controle da União levará a um modelo de capital pulverizado. Isso permitirá que a União continue a manter relevante participação acionária e uma “golden share”, ao mesmo tempo viabilizando que a empresa galgue outro patamar de governança, alavancando seus investimentos e retomando um papel de relevo no setor elétrico.

Outro marco importante seria a aprovação do projeto de lei autorizando a privatização dos Correios. Nesse caso, trata-se de processo buscando redirecionar uma empresa que tem notável capilaridade no país, mas cuja atividade principal se perdeu frente às inovações tecnológicas na transmissão de mensagens. Sem foco, ela foi alvo fácil da má gestão e corporativismo, passando a ser um grande ônus para o contribuinte.

A péssima gestão (para dizer o mínimo) de seu fundo de pensão Postalís legou, ao final de 2020, rombo acumulado de R\$ 12,7 bilhões, metade do qual será custeado pelos empregados (que já pagam contribuição extraordinária de 20%). A outra metade será paga por você, leitor deste comentário.

Cabe também ao Congresso continuar avançando nos marcos regulatórios indispensáveis para dar mais solidez para o setor de infraestrutura, como o novo marco para ferrovias, BR do Mar, setor elétrico (PL 414) e para as usinas eólicas “off shore”.

A saída da crise passa pela elevação do investimento privado, o que será impossível de ser feito pelo setor público. Não há hipótese de que mais expansionismo do gasto público ou das empresas estatais garanta um crescimento de médio e longo prazo. A privatização das estatais e as concessões em infraestrutura são a opção óbvia para a elevação do crescimento potencial da economia, combinando geração de empregos e estabilidade econômica.

É preocupante, nesse contexto, ver a atuação contrária daqueles que representam o lobby do corporativismo estatal, como na tentativa da Assembleia Legislativa do Rio de Janeiro, sob liderança do PT, de bloquear o leilão de concessão de saneamento. Segundo um deputado, essa privatização faria parte "de teorias neoliberais fracassadas". Esse tipo de visão, como dito acima, reflete mera ignorância ou má fé. Não podemos deixar que prosperem se tivermos como prioridades a geração de empregos, o bem-estar do usuário de serviços públicos e o bolso do contribuinte.



Carlos Kawall

Diretor

Gustavo Ribeiro

Economista-chefe

Débora Nogueira

Economista Internacional

Leonardo Costa

Economista

Gabriel Braga

Estagiário

Acesse asainvestments.com