

## Setores regulados devem absorver o otimismo na economia

*IOCCA, Victor Hugo; OLIVEIRA, Natália Moura de. "Setores regulados devem absorver o otimismo na economia". Agência CanalEnergia. Rio de Janeiro, 15 de janeiro de 2019.*

A indústria intensiva em energia anseia por novas oportunidades nos ventos favoráveis da economia e espera que o atual cenário econômico e político influencie, de maneira positiva, as próximas revisões regulatórias para o WACC do setor energético. Os efeitos podem ser benéficos em diversos segmentos e reforçam a expectativa de ancoramento da inflação, que tem gerado efeitos positivos na economia como um todo.

Na sua última reunião de 2019, o Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central confirmou a aposta do mercado: a taxa Selic foi reduzida ao patamar histórico de 4,50%. Esse movimento de declínio, iniciado em outubro de 2016, está fortemente ligado ao alinhamento de diversas variáveis econômicas e políticas. Há sinais, inclusive, de uma nova redução até incríveis 4,25%, algo que "nunca antes na história deste país" pôde ser visto e vivido. O risco país também chegou a patamares mínimos históricos. Ambos movimentos denotam otimismo favorável para atração de capital e de novos investimentos, principalmente em setores regulados de infraestrutura.

Este é mais um importante prenúncio de que o Brasil está vivendo um alinhamento de variáveis que favorecem diretamente a ancoragem inflacionária. Mais ainda, alguns setores de base, que são indexados, devem contribuir com uma inércia profícua para manutenção de uma inflação equilibrada. O que se espera é que a revolução estrutural na condução política deste país, iniciada ainda no governo Temer, e intensificada na política econômica liberal do Ministro Paulo Guedes, poderá em breve traduzir-se em crescimento econômico. Isto é o que a indústria brasileira precisa. Todas as reformas estruturais que o governo vem desenvolvendo em parceria com o Poder Legislativo buscam, em um primeiro momento, a necessária estabilização e, futuramente, redução da dívida pública, bem como a retomada da agenda de competitividade sustentável para uma economia que precisa se abrir ao mundo.

A reforma da previdência, que reduzirá em R\$ 800 bilhões os gastos dos cofres públicos nos próximos dez anos, bem como as demais reformas já aprovadas e as que estão por vir, têm como efeito flexibilizar o orçamento da União, mas principalmente reduzir seu custo a longo prazo. Iniciou-se uma trajetória de racionalidade econômica, reduzindo, assim, o risco país e criando no mercado uma percepção positiva para estabilidade da inflação, uma taxa de câmbio equilibrada, e um ambiente de juros mais competitivo aos consumidores finais.

Este cenário, estruturalmente equilibrado, traduz-se em um custo de capital menor, fomentando mais investimentos de longo prazo. Em momentos de degradação fiscal, com níveis de preços descontrolados, alguns grandes setores da economia que são regulados e indexados, acabam carregando esse efeito negativo por um período

relevante e o movimento oposto também é verdadeiro.

Como referência, cito o setor elétrico, especificamente os segmentos de distribuição e transmissão de energia, que são monopólios naturais e trabalham com uma taxa regulatória para remuneração do seu negócio, mais conhecida como metodologia do WACC (Custo Médio Ponderado de Capital). A referida taxa busca precificar o custo de oportunidade dos investimentos empregados nestes setores, transformando em números informações como a relação entre o risco do Brasil durante um período histórico, como 10 anos, comparado a outras economias sólidas e seguras, como a dos EUA, e também tenta simplificar em uma informação o custo médio de captação de recursos financeiros por essas empresas reguladas. Por isso, é altamente influenciada pelo balanço de riscos do país no médio prazo e pelas expectativas macroeconômicas do mercado.

Ademais, a economia mundial convive com uma nova realidade na sua política monetária e países desenvolvidos que são os grandes motores do consumo e produção estão apresentando inflações próximas a zero, em algum momento até negativas. Com isso, parcela relevante do capital mundial sobrevive em portos seguros, mas com retornos pífios, até mesmo negativos. Entretanto, ao menos parte desses recursos aguarda sinalizações concretas da redução de riscos nas nações em desenvolvimento para desembarcarem com investimentos seguros e de longo prazo, sendo o Brasil um destino natural.

Partindo da premissa de que estamos no início de um ciclo virtuoso na política monetária e fiscal, com expectativas e riscos equilibrados, espera-se que as próximas revisões regulatórias para o WACC do setor elétrico capturem esta evolução que já pode ser verificada, por exemplo, nas emissões recordes de debêntures para investimentos em infraestrutura com taxas extremamente competitivas. Ou seja, a onda positiva se formou há pelo menos três anos, e este tsunami de capital, tanto externo, quanto da nossa poupança interna, ávidos por retornos melhores está prestes a desaguar na nossa economia.

Com efeito, tal cenário, ao longo dos próximos anos, deve se traduzir na redução da taxa WACC. Como sementes ao vento, o efeito pode se propagar nos processos de revisões tarifárias que ocorrerão a partir de 2020. Dado que o custo final da energia tem um peso relevante no cálculo da inflação, este ciclo positivo pode ser retroalimentado: menores tarifas de energia contribuem para uma menor pressão inflacionária, que favorece a manutenção de uma política monetária mais flexível.

Importante frisar que temos outros setores regulados que utilizam a metodologia WACC aplicada àquelas concessionárias, como concessões de distribuição de gás natural, saneamento e água, concessões rodoviárias, ferroviárias e de aeroportos, assim, pulverizando nos diversos setores econômicos esta melhora. Sendo o regulador, como a Aneel, elo fundamental para traduzir esta nova realidade numa taxa WACC equilibrada, que deve ser reduzida, atendendo às necessidades da sociedade brasileira, mas ainda garantindo um retorno atrativo aos investidores, frente às taxas quase negativas de outros mercados.

Tão importante quanto a redução da dívida pública para construir o avanço da economia, está a construção de modelos regulatórios sólidos, voltados aos setores de infraestrutura, elo estratégico para o desenvolvimento do país. Isso é fundamental para manter um crescimento consistente a longo prazo do mesmo modo em que a política fiscal e seus resultados consistentes devem estar acompanhados de avanços na pauta da competitividade.

A retomada da indústria, principalmente, precisa ser olhada com atenção. Sobretudo no setor de energia, que é peça chave para que o setor produtivo volte a ser competitivo na economia global, principalmente com as reduções dos custos de tarifas, de energia elétrica e gás natural, retornando com investimentos de longo prazo. Esse pode ser o elemento chave para modificar o elevado e desalentador

desemprego, garantindo novos empregos de qualidade e maior eficiência na produção, com geração de riquezas. Desta forma, o governo mostrará a que veio, contribuindo para evolução do PIB Potencial do Brasil, evitando nosso grande temor: mais um voo de galinha.

**Victor Hugo Iocca é engenheiro eletricista e coordenador técnico de energia elétrica da Abrace**

**Natália Moura de Oliveira é economista e analista de energia elétrica da Abrace**