

07/01/2026 11:50:55 - AE NEWS

ESPECIAL: LEI DA ERA TEMER E FOCO OPERACIONAL BLINDAM ESTATAIS FEDERAIS NO LULA 3 ATÉ AQUI

Por Vinícius Novais

São Paulo, 07/01/2026 - Estatais federais acumularam forte valorização durante o terceiro mandato de Luiz Inácio Lula da Silva até aqui. A Petrobras viu seus papéis ordinários subirem 81,63% desde 2023, enquanto os preferenciais mais que dobraram de valor, avançando 107,27%. O Banco do Brasil ganhou 56,55%. Agentes e analistas do mercado ouvidos pela **Broadcast** apontam que temores sobre grandes intervenções e mudanças de rumo não se concretizaram, além de a relação do Executivo com as companhias ter seguido a Lei das Estatais de 2016. A disciplina operacional também ajudou.

As quedas que os papéis amargaram em 2025, por outro lado, são creditadas a fatores pontuais: a retração do petróleo, no caso da Petrobras, e a inadimplência do agronegócio, no caso do BB.

A Lei das Estatais, sancionada em 2016 pelo então presidente Michel Temer, impôs limites mais rígidos ao governo federal na governança das companhias, restringindo sua influência sobre a administração das empresas, o que foi bem visto pelo mercado.

Houve uma tentativa de flexibilização da legislação, por meio da Câmara, ainda no governo de Jair Bolsonaro, mas a proposta não prosperou no Senado. Em 2023, o presidente Lula usou uma brecha para garantir nomeações em bancos federais, mas no ano seguinte o Supremo Tribunal Federal (STF) derrubou o precedente aberto sem invalidar as indicações até então feitas - como a do presidente do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Aloizio Mercadante.

Apesar disso, a percepção geral do mercado é de que o atual mandatário cumpriu a norma de modo geral. "O governo Lula seguiu a lei, no que diz respeito à intervenção nas estatais, tanto nos primeiros mandatos quanto agora", resume o head de renda variável do ASA, Marcelo Nantes.

"As mudanças feitas nas empresas e os escolhidos para cargos de comando deram a cara do governo, mas não permitiram intervenções inesperadas na condução das companhias", acrescenta o analista da Ativa Investimentos, Ilan Arbetman, para quem o arcabouço jurídico se fortaleceu e está mais robusto do que há 10 anos.

Para o analista de Ativos da Monte Bravo, Bruno Benassi, algumas decisões foram até questionadas, mas no fim das contas não houve uma má alocação de capital. Ele lembra que a forte valorização em 2023 se deu, em parte, como recuperação após a queda dos ativos diante da vitória de Lula em 2022 e do temor de uma política muito intervencionista nas empresas. "O mercado tinha medo de intervenções e mudanças de rumo que não se consolidaram", afirma.

No primeiro ano do atual mandato, a Petrobras subiu 73,07% (ON) e 93,47% (PN), enquanto o Banco do Brasil avançou 73,67%.

A razão disso? No caso da Petrobras, a combinação de foco na questão operacional. A petroleira centrou esforços nos últimos anos no negócio de exploração em águas profundas, ao passo que seguiu buscando novas fronteiras de produção, como a Margem Equatorial. Por outro lado, há a pressão vinda da desvalorização do petróleo, em particular no ano de 2025.

Benassi, da Monte Bravo, pondera que a Petrobras não está livre de riscos adiante. A eventual volta da distribuição de combustíveis, defendida por Lula, serve de alerta ao mercado.

Por sua vez, no caso do BB, há consenso de que a inadimplência do agronegócio foi a principal responsável pela trajetória negativa do banco em 2025. Mas a instituição financeira desempenhou-se bem nos anos de recordes da safra agrícola - e também passou longe da intervenção estatal.

"A diretoria não foi muito bem no manejo de risco, mas todos os bancos privados passaram por fases assim, não dá para atribuir ao governo", diz Benassi, da Monte Bravo. O profissional afirma que a mudança na regra contábil sobre perdas esperadas também pesou sobre o papel.

Arbetman, da Ativa, pontua que o Bradesco viveu cenário parecido em 2022 com a questão do aumento da inadimplência, o que mostra que a tendência também alcançou o setor privado.

Expectativas para 2026

O cenário para essas ações em 2026, ano eleitoral, divide opiniões. Ainda assim, há consenso de que, sob o arcabouço jurídico da Lei das Estatais, não deve haver intervenções nas companhias.

Contudo, o quadro fiscal do País preocupa, e uma eventual reeleição de Lula não inspira confiança de que o ajuste das contas públicas ganhará fôlego. Esse risco pode prejudicar a bolsa como um todo, atingindo Petrobras e BB, dois dos papéis mais líquidos do mercado local.

Mas quando se observa apenas as estatais, ponderam os analistas, o cenário tende a ser neutro independentemente de o petista ou a oposição vencerem a eleição. Isso porque um cenário de privatização de Petrobras e BB continua sendo remoto e a Lei das Estatais defende a gestão dessas companhias.

"Os últimos ciclos eleitorais nos mostraram que o nível de interferência nas estatais é o mesmo, independentemente do tipo de governo eleito", afirma Nantes, do ASA. "Independente se o candidato é azul, ou vermelho, ou amarelo, quem quer que seja, acho que o mercado vai ver aqui é o compromisso com o fiscal, acho que esse é o ponto para nós ficarmos de olho", acrescenta Arbetman, da Ativa.

Contato: vinicius.novais@estadao.com