

# Financiando o Setor Elétrico Brasileiro sem Artificialidades<sup>1</sup>

Claudio J. D. Sales – Presidente da CBIEE<sup>2</sup>

**O Setor Elétrico passou por muitas e intensas mudanças na última década: privatização incompleta, racionamento, crise cambial e um novo modelo que atravessa a fase crítica de regulamentação.**

Iniciado em Julho de 1995 com a privatização da Escelsa, o processo de privatização foi capaz de atrair mais de R\$100 bilhões em recursos privados. Esses mesmos investidores, após a privatização, investiram outros R\$35 bilhões na expansão e modernização de ativos de geração e distribuição de energia elétrica. A privatização foi, no entanto, interrompida por uma série de razões que não abordarei aqui – apesar de reconhecer a natureza político-ideológica de pelo menos um desses obstáculos, impostos por grupos de pressão que se sentiram ameaçados pela privatização.

Tal interrupção gerou um ambiente de “meio caminho andado”, onde 70% dos ativos de geração e 30% dos ativos de distribuição permanecem nas mãos de empresas estatais. Esse ambiente impõe desafios adicionais para a criação de um ambiente realmente competitivo e captura a atenção, inclusive, do Ministério da Fazenda. Nas palavras do secretário do Tesouro Nacional, Joaquim Levy, é preciso “explicitar qual é o papel das estatais, qual a função que elas estão maximizando”. Ao contrário de empresas privadas, onde a função “retorno econômico-financeiro” é claramente a função-objetivo perseguida, no caso das estatais, sujeitas a pressões políticas por todos os lados, as funções “retorno econômico-financeiro”, “conquista de mercado a qualquer preço” e “favorecimentos políticos” se misturam numa combinação que pode ser perversa para acionistas minoritários e para o setor em geral, deslocando inclusive investimentos privados mais eficientes. Basta lembrar que os cargos de diretoria da Eletrobras e Petrobras são indicados pelo Poder Executivo e que a presidência dos conselhos de ambas as estatais é ocupada pela Ministra de Minas de Energia.

---

<sup>1</sup> Artigo para o Caderno APIMEC – Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais.

<sup>2</sup> A Câmara Brasileira de Investidores em Energia Elétrica - CBIEE - congrega os maiores investidores privados, nacionais e estrangeiros, que aportaram mais de R\$ 135 bilhões em recursos de Geração e de Distribuição de energia. São membros da CBIEE: a AES, Alliant, CMS Energy, CPFL Energia, Duke Energy, EDF, EDP, El Paso, Endesa, Grupo Cataguazes-Leopoldina, Iberdrola, Prisma Energy, PSEG, Grupo Rede e Tractebel.

De qualquer maneira, em função dos problemas que o setor enfrentou recentemente e que se manifestaram de forma mais crítica no racionamento de 2001, o Governo que tomou posse em janeiro de 2003 decidiu, ao invés de corrigir e aprimorar o modelo então vigente, iniciar um longo processo baseado num "novo modelo". Sem discutir a necessidade e o mérito de tal escolha política, o fato é que em 15 de março de 2004 uma nova lei foi aprovada pelo Congresso Nacional num regime não automaticamente aplicável: decretos, portarias e resoluções precisariam ser elaborados para implementar as diretrizes gerais definidas pela Lei 10.848. Após dezenove meses, o primeiro desses decretos foi promulgado e se pode reconhecer certa evolução no que diz respeito ao diálogo estabelecido com os agentes setoriais. Há, no entanto, vários pontos que precisam ser aprimorados para se atingir os objetivos ambicionados pelo próprio modelo: modicidade tarifária, segurança no abastecimento de energia e atração de investimentos privados.

**Ainda não se pode garantir uma expansão segura do Setor, que requererá, em média, R\$20 bilhões por ano ao longo da próxima década.**

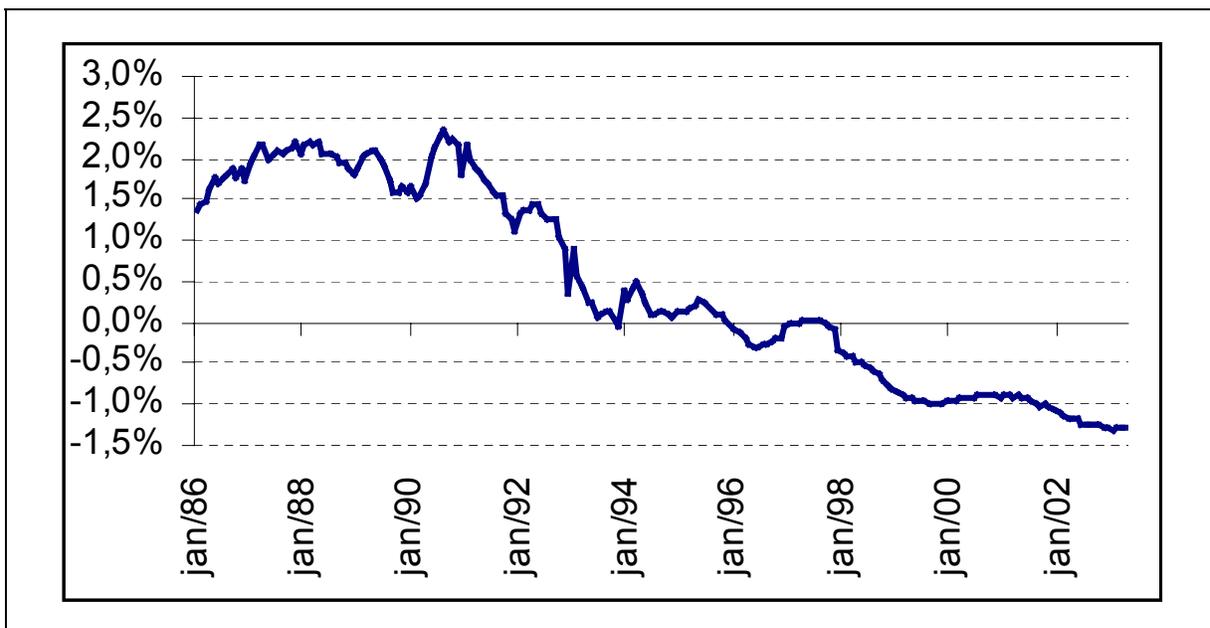
Todo esse esforço do Governo tem como uma das diretrizes principais resolver um problema bastante concreto: viabilizar os investimentos em energia necessários para sustentar o crescimento da economia, algo tão desejado por todos. De acordo com um estudo realizado pela Tendências Consultoria Integrada, o setor elétrico brasileiro requererá investimentos anuais de cerca de R\$20 bilhões para que sejam viabilizados os empreendimentos demandados por um cenário de crescimento médio do PIB de 4.5% nos próximos 3 anos e de 3.5% nos sete anos seguintes.

Uma vez definido o tamanho do problema, o próximo passo consiste em investigar quem seriam os investidores potenciais e qual seria a parcela assumida pelas estatais.

**A análise pragmática – histórica e prospectiva – das diferentes fontes de financiamento sugere que os recursos públicos serão cada vez mais escassos.**

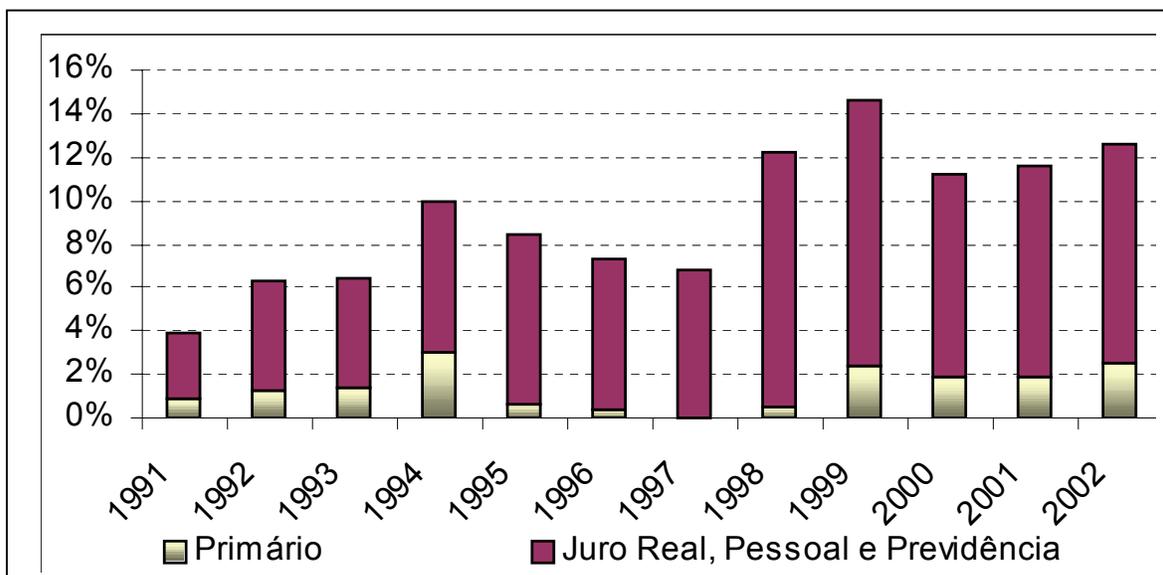
Como um dos exemplos mais marcantes da escassez de recursos públicos, o gráfico abaixo demonstra que, a partir de 1988, o saldo da Previdência Social passou a apresentar uma tendência de déficit que tem absorvido importante parcela do potencial de investimentos do Estado brasileiro. Os que acompanharam a Reforma da Previdência também puderam constatar que essa ameaça continua presente.

**Saldo da Previdência Social (INSS) - acumulado 12 meses - % do PIB**



Numa visão mais consolidada, o próximo gráfico evidencia o aumento do comprometimento da União com gastos relacionados ao pagamento de pessoal, encargos, previdência e juros reais. Esse aumento de comprometimento com o custeio da máquina e pagamento da dívida (de 3.9% em 1991 para 12.7% em 2002) acentuou a queda de recursos disponíveis para investimentos.

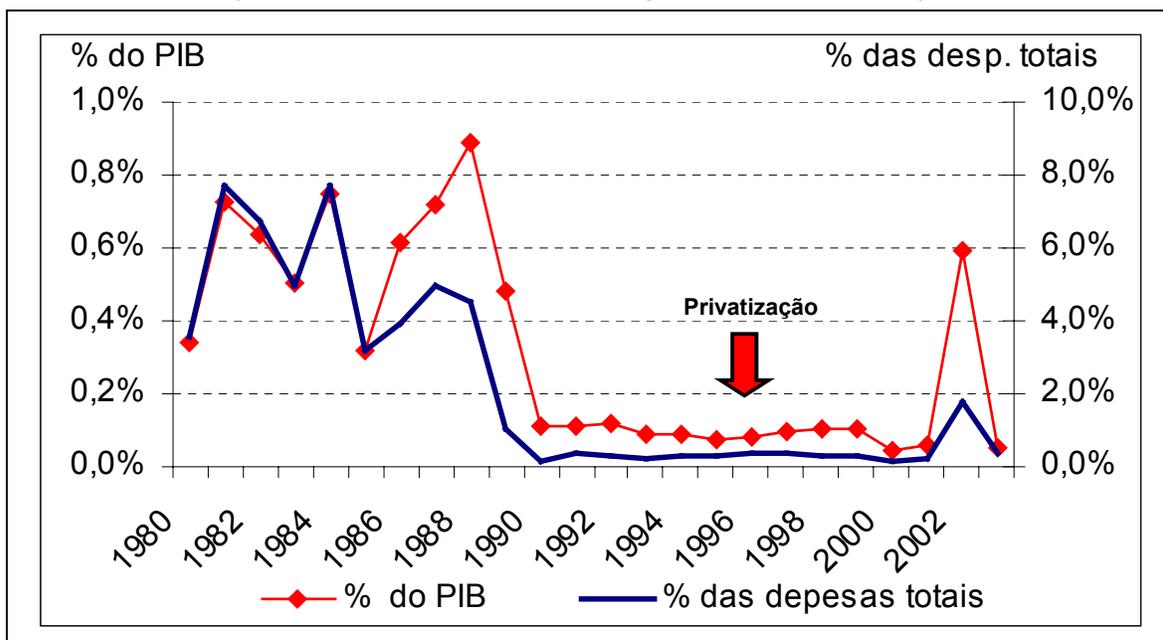
**Comprometimento da União com pagamento de pessoal e encargos, previdência, juros reais e superávit primário, em % do PIB**



Essa tendência de compressão de investimentos também se manifestou no setor elétrico. Podemos observar no gráfico abaixo que, a partir de 1988, um ciclo de

falta de investimentos se abateu sobre o setor, então 100% estatal. Além da própria falta de recursos, tarifas artificialmente baixas provocaram uma crise de inadimplência generalizada que exigiu o aporte de US\$22 bilhões do Tesouro Nacional. Mais uma vez recursos dos contribuintes foram desviados de demandas sociais mais prioritárias (educação, saúde, moradia).

**Investimentos da União na área de Energia  
(como % do PIB e das % das despesas totais da União)**



- Do aumento de comprometimento da União com gastos correntes e pagamento de dívidas (desde 1988);
- Da queda da capacidade pública para investimentos (desde o período pré-privatização);
- Do respeito incondicional à Lei da Responsabilidade Fiscal demonstrado pelo Governo;
- Do compromisso do Governo em sinalizar estabilidade macro-econômica e reduzir "Dívida/PIB"; e
- Das demandas sociais prioritárias (educação, saúde, moradia)

podemos concluir que incentivar investimentos privados passa a ser uma necessidade pragmática, e não uma questão ideológica orientada para escolhas "pró-estatal" ou "pró-privado".

A partir dessa constatação, no entanto, é importante entender que a atração de investimentos privados é um processo que depende da emissão de vários sinais no mesmo sentido. Vale, portanto, enfatizar que a sustentabilidade do setor e a confiança dos investidores não dependem somente das regras do "novo modelo" em si, mas também, e antes de tudo, da estabilidade destas regras, e da certeza de que elas serão efetivamente cumpridas.

Com base nesses princípios, podemos afirmar que os elementos abaixo se constituem em importantes sinais para a criação de um ambiente indutor de investimentos privados:

- o estabelecimento de um marco regulatório indutor de eficiência e que respeite contratos;
- a consolidação de uma agência reguladora forte, independente e imune a pressões políticas;
- a revisão da carga tributária incidente sobre o setor que onera pesadamente o consumidor; e
- a definição clara da função-objetivo perseguida pelas estatais e que disciplinará seu comportamento num ambiente que se pretende competitivo.

**A emissão dos sinais acima indicará o compromisso do Governo com a construção de um setor elétrico sustentável e evitará a necessidade de adoção de mecanismos artificiais para o financiamento do crescimento do setor. Se adotados de forma coordenada e transparente, certamente poderão posicionar o setor elétrico brasileiro como uma opção de investimento viável no longo prazo e gerarão efeitos positivos para consumidores e contribuintes. Mais importante ainda, permitirão ao Governo, por contar com investimentos privados, alocar, cada vez mais, seus escassos e disputados recursos em áreas sociais prioritárias.**