

## Estudo da **CBIEE** recomenda manutenção do IGP-M nos contratos Troca pelo IPCA resultará em aumento do risco para o investimento, com o descasamento entre os índices, segundo entidade

**Fábio Couto, da Agência CanalEnergia, Negócios**

16/08/2005

Um estudo da **Câmara Brasileira de Investidores em Energia Elétrica**, feito pela PUC-Rio, recomenda a manutenção do IGP-M como indexador dos contratos de energia, além do abandono da proposta de adoção de um índice setorial para reajuste das tarifas. O estudo mostra que a adoção do IPCA como índice oficial para os novos contratos, anunciado pelo governo na semana passada, representará descolamento entre os índices e o risco de elevação das tarifas de energia a longo prazo. Segundo o trabalho, a adoção de um índice setorial também pode resultar em contestações judiciais e maior risco para o investidor.

O problema, segundo o diretor-executivo da **CBIEE, Eduardo Monteiro**, está basicamente na financiabilidade dos projetos, na medida em que as instituições financeiras trabalham com o IGP-M como indexador. "É preciso saber se o financiador deseja atuar com IPCA, já que o IGP-M funciona como hedge integral", observou. Esse risco, frisou, resultará em um custo adicional da energia que poderá ser repassado para as tarifas, enterrando o conceito de modicidade tarifária proposto pelo Ministério e Minas e Energia com o novo modelo.

O estudo, desenvolvido pelo professor do Departamento de Economia da PUC-Rio Márcio Garcia, levou em consideração um cenário de inflação zero e taxa de retorno de 12% ao ano para contratos com duração entre cinco e dez anos. Segundo Monteiro, caso haja inflação, o passivo das empresas com os financiamentos pelo IGP-M seja mantido e o reajuste das tarifas seja estabelecido pelo IPCA, a perda de rentabilidade seria de 2% nominais - de 12% para 10%, ou seja, equivalente a 16% da rentabilidade original.

O diretor da **CBIEE** exemplificou que 54% dos contratos de financiamento e repasses da Eletrobrás estão atrelados ao IGP-M. **Eduardo Monteiro** ressaltou que entende a alegação do governo de que o IGP-M reflete mais a variação cambial, mas lembrou que, entre janeiro e julho deste ano, o índice acumulou variação de 1,39%, ao passo que o IPCA ficou em 3,42% no mesmo período.

**Índice setorial** - Sobre a adoção de um índice setorial, Monteiro destacou que o estudo recomenda ainda que o governo descarte a proposta, já que há grande probabilidade de erros na apuração dos custos específicos, motivada pela localização geográfica, fonte de geração e tempo de vida útil do projeto, entre outros aspectos. Além disso, salientou, há grande risco de contestações jurídicas por parte de empresas, cujos custos poderiam ser subestimados, enquanto outras teriam os mesmos custos superestimados.

Por fim, Monteiro ressaltou que o país necessita de R\$ 20 bilhões por ano em investimentos nos setores de geração, transmissão e distribuição de energia para atender a demanda cada vez crescente no país, considerando crescimento de 3,5% no Produto Interno Bruto. O executivo alertou para a falta de oferta de hedges por parte dos agentes financeiros para volume de investimento dessa magnitude.