



## Bolsa de Energia e *Clearing* no Brasil<sup>1</sup>

Nivalde de Castro<sup>2</sup>

Roberto Brandão<sup>3</sup>

Pedro Vardiero<sup>4</sup>

A partir de outubro de 2012, o Brasil enfrentou longo período de hidrologia crítica que se estendeu até 2017. Uma das consequências foi a elevação do preço de curto prazo (Preço de Liquidação de Diferenças - PLD), impondo à contabilização da Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (CCEE) liquidações bilionárias.

A crise hídrica, os elevados preços de curto prazo e o uso intenso do parque térmico impuseram a diversos agentes do Setor Elétrico Brasileiro (SEB) dificuldades em honrar seus compromissos para compra de energia no Mercado de Curto Prazo (MCP) da CCEE, sobretudo entre 2013 e 2015. Desta forma, a crise hidrológica gerou, como contraparte, uma crise financeira e agentes de diferentes segmentos - concessionárias de distribuição, geradores térmicos e empreendimentos hidrelétricos – foram severamente afetados.

Os graves problemas financeiros disseminaram-se no SEB, levando as regras de comercialização vigentes a questionamentos judiciais. Diversas liminares foram concedidas, acarretando em uma judicialização da ordem dos bilhões de reais, provocando um engessamento e fragilidade no ambiente de comercialização brasileiro.

Diante do exposto, é relevante examinar as causas e razões da fragilidade atualmente percebidas nas regras de comercialização de energia elétrica do Brasil.

---

<sup>1</sup> O artigo publicado pelo serviço de informação Broadcast da Agência Estado de São Paulo em 19 de dezembro de 2018.

<sup>2</sup> Professor do Instituto de Economia da UFRJ e coordenador do GESEL – Grupo de Estudos do Setor Elétrico.

<sup>3</sup> Pesquisadores Sênior do GESEL-UFRJ

<sup>4</sup> Pesquisadores Líder do GESEL e doutorando do PPE-Coppe da UFRJ

Por um lado, pode-se destacar que as regras de comercialização envolvem um risco muito elevado e de difícil quantificação no MCP da CCEE.

Por outro lado, a Câmara possui um sistema de pagamentos e de garantias frágil dado que agentes podem abrir posições sem apresentar garantias previamente. Caso o agente devedor seja incapaz de honrar sua posição, a inadimplência resultante acaba recaindo sobre os demais agentes do Setor, gerando riscos para o mercado como um todo.

Tendo em vista a posição de destaque a nível internacional que o país possui em termos de robustez, organização e regulação dos mercados financeiros, é surpreendente que um mercado relevante, como o de energia elétrica, seja e esteja ainda financeiramente tão frágil.

A falta de infraestruturas financeiras e de pagamentos adequados do SEB, inclusive no que diz respeito a garantias, mostra-se, sem dúvida, como um entrave ao crescimento e à expansão do mercado livre, o qual, atualmente, responde por cerca de 30% do mercado total de energia elétrica. O desenvolvimento esperado para um mercado liberalizado requer uma oferta de contratos padronizados e liquidez para abrir e fechar posições sem preocupação de risco de crédito, posição que os mercados financeiros brasileiros oferecem normalmente, mas que não existe, ainda, no mercado de energia.

Outra fragilidade do mercado de energia é o fato de os contratos estarem subordinados à situação da contraparte na CCEE, com a possibilidade de serem suspensos ou cancelados caso a uma das partes apresente problemas com pagamentos na Câmara, o que torna os recebíveis estruturalmente fracos. A solidez dos recebíveis é uma condição básica para que o mercado livre possa financiar de forma sustentável a expansão da geração.

Por fim, destacam-se, ainda, alguns problemas em relação à gestão e alocação de risco na comercialização de energia. Por exemplo, não há qualquer avaliação de risco para a tomada de decisões de contratação centralizada ou para o desenho de regras de comercialização. O risco tem sido suportado pelos agentes, pelo consumidor regulado, através das bandeiras tarifárias e da repactuação do risco hidrológico, e pelo contribuinte, com aportes do Tesouro à CDE e com a extensão do prazo de concessões para compensar perdas de geradores hídricos com a crise hidrológica. Em um mercado que será, à luz da experiência internacional, crescentemente liberalizado, é importante que os riscos sejam precificados de forma explícita e bancados, basicamente, por agentes privados.

Uma possível solução para mitigar as fragilidades do modelo de comercialização é a criação de uma bolsa de energia e de uma *clearing* acoplada à CCEE, sendo necessárias inovações regulatórias destinadas a permitir a introdução, no mercado atacadista de energia brasileiro, da comercialização de energia em ambiente de bolsa.

Um ponto central é verificar a possibilidade de utilizar o Sistema de Pagamentos Brasileiro, regulado pelo Banco Central, como infraestrutura financeira para o mercado de energia. Para tanto, é necessário que a regulação da comercialização de energia poderá seja adaptada, de modo a utilizar as infraestruturas do Mercado Financeiro, nomeadamente uma bolsa de *commodities* e um *clearing*. Dentre as opções estão, por exemplo, a alteração do perfil do risco financeiro da comercialização de energia, de forma a tornar o risco facilmente mensurável e compatível com um sistema de garantias com custo moderado.