

Como chegar à estabilidade financeira do setor elétrico¹

Ernani Torres ²

Luiz Macahyba ³

Mercado livre pode duplicar de tamanho e agudizar os problemas

A modernização do setor elétrico é hoje objeto de um amplo debate entre empresas, acadêmicos e reguladores. Entre esses atores, predomina uma percepção quase consensual a favor de se modernizar o marco financeiro do setor. Os mecanismos que estão sendo atualmente utilizados se mostraram funcionais para estimular a expansão da capacidade instalada dessa indústria. Entretanto, revelaram-se impotentes para coibir a montagem de posições muito arriscadas por agentes sem capital suficiente para assumir tais riscos (fragilidade), o que levou o mercado a enfrentar alguns episódios de instabilidade financeira.

Esse problema foi exacerbado pela rápida expansão dos negócios realizados no Ambiente de Contratação Livre - o “mercado livre”. Neste segmento, os agentes firmam contratos em um mercado de balcão não organizado. Isto significa dizer que essas transações são fechadas sem que haja a “supervisão” de uma instituição centralizadora, que seja responsável por fixar as condições financeiras mínimas que têm que ser observadas por todos os participantes.

Há que se identificar medidas a serem tomadas em todas as etapas das operações: registro, negociação e liquidação

¹ Artigo publicado no Valor Econômico. Disponível em <https://valor.globo.com/opiniao/coluna/como-chegar-a-estabilidade-financeira-do-setor-eletrico.ghtml> Acesso em 27/10/2022

² Ernani Torres é doutor em Economia e professor do Instituto de Economia da UFRJ.

³ Luiz Macahyba é doutorando da UFRJ.

Hoje, diante da ausência desses parâmetros, qualquer agente, independentemente do seu capital e do seu balanço, pode negociar um volume ilimitado de energia. Sua única restrição é a avaliação do seu risco pela sua contraparte. Esse modelo de mercado difere, por exemplo, do que acontece com as negociações de ações e títulos de dívida nas bolsas de valores. No caso do Brasil, por exemplo, a B3 atua como uma instituição que registra, autorregula e garante boa parte das transações cursadas com esses ativos.

Essas dificuldades tendem a aumentar com a decisão da Aneel de permitir que, partir de 2023, os consumidores com carga igual ou superior a 500 kW, atendidos em qualquer tensão possam contratar seu fornecimento de energia elétrica junto a qualquer supridor autorizado. Deixam assim de ser clientes cativos das concessionárias de distribuição. Segundo a Câmara de Comercialização de Energia Elétrica, se todos esses agentes migrassem, o mercado livre praticamente duplicaria de tamanho, saindo de 32% para cerca de 59% de todo o consumo.

Diante desse aumento de escala, a relevância do mercado livre na oferta de energia aumentará substancialmente, agudizando, assim, os problemas relacionados ao gerenciamento dos riscos financeiros do setor elétrico.

Hoje, as autoridades responsáveis por supervisionar essas negociações operam às cegas. Os participantes muitas vezes só registram contratos semanas depois de a energia já ter sido consumida. Na prática, se fiam nas garantias oferecidas e em sua capacidade de avaliar o risco de cada contraparte. Com isso, fecham negócios sem terem condições de estimar minimamente o nível efetivo de risco que o outro contratante está carregando. Para tanto, seria necessário que os reguladores estabelecessem limitações claras de alavancagem e a exigência de garantias centralizadas, compatíveis com os riscos assumidos por cada um dos agentes.

Esses motivos explicam os episódios de inadimplência que se sucedem, há anos, no setor elétrico e que já levaram os reguladores a introduzir algumas medidas paliativas, que não enfrentam a raiz do problema. Uma solução definitiva requer necessariamente uma reforma mais profunda do mercado livre, que incorpore vários dos princípios que hoje já norteiam o funcionamento do sistema financeiro nacional. Terá que identificar medidas a serem tomadas em todas as etapas das operações: registro, negociação e liquidação.

Para tanto, seria essencial se tornar obrigatório o registro de todos os contratos de compra e venda de energia elétrica no exato momento em que são transacionados em um ambiente homologado pelas autoridades dos setores elétrico e financeiro. Esse é o único mecanismo tempestivo capaz de identificar se o risco assumido por cada participante é compatível com os ativos que dispõe para honrar suas obrigações. Haveria adicionalmente limites para evitar a superalavancagem.

A nota técnica Aneel 40/2022 é um bom ponto de partida para esse debate. Neste texto, que é baseado em duas outras notas técnicas produzidas pela CCEE, a Agência explicitamente reconhece ter se inspirado nos princípios que já são aplicados pelos Bancos Centrais ao redor do mundo às instituições financeiras sob sua regulação e supervisão. Abraça, em particular, o conceito de regulação prudencial, conforme sistematizado pelo chamado Acordo de Basileia. Esse regramento, em síntese,

determina que as instituições financeiras estão sujeitas a requerimentos mínimos de capital para fazer face aos riscos decorrentes de suas atividades.

A proposta sugere que a gestão de risco foque inicialmente o risco de mercado, de modo que se introduzam salvaguardas financeiras exigidas para que os participantes sejam capazes de garantir a liquidação dos contratos na hipótese de variações bruscas nas curvas futuras de preços da energia. A Nota avança ainda ao sugerir que parâmetros para lidar com os riscos de crédito e operacional serão incorporados neste cálculo em algum momento no futuro.

No curto prazo, a proposta da Aneel pode significar um acréscimo de custos aos participantes, mas que seriam facilmente cobertos, pela eliminação de perdas que uma crise pode obrigar consumidores, empresas e o Estado a terem que arcar. O aumento nos níveis de segurança do sistema gerará também benefícios adicionais, como atrair um maior número de atores financeiros de bom risco para esse mercado, ampliando sua liquidez e melhorando os mecanismos de formação de preços. Essas medidas, a exemplo do que já se passou no setor financeiro, trarão três importantes benefícios ao setor elétrico: mais resiliência, maior liquidez e precificação justa.