



NOTAS DOS
ENCONTROS DOS
COMERCIALIZADORES
DE ENERGIA DO
RIO DE JANEIRO **2017**



NOTAS DOS
**ENCONTROS DOS
COMERCIALIZADORES
DE ENERGIA DO
RIO DE JANEIRO** **2017**



ELABORAÇÃO

André Lawson

Guilherme Armando de Almeida Pereira

Mariana Weiss de Abreu

Paulo Cesar Fernandes da Cunha

Coordenação

Carlos Otavio de Vasconcellos Quintella

PRODUÇÃO

Coordenação de Comunicação

Simone Corrêa Lecques de Magalhães

Execução

Raquel Oliveira

Projeto Gráfico e diagramação

Bruno Masello e Carlos Quintanilha

Índice

01	Republicação do PLD	7
02	Comercializador Varejista.....	13
03	Precificação Horária da Energia Elétrica	17
04	Uma Visão de Futuro para o Setor Elétrico Brasileiro	21
05	Cenários Econômicos para 2018	27

INTRODUÇÃO

O Rio de Janeiro reúne expressiva parcela da comercialização de energia elétrica do Brasil, contando com inúmeras empresas nesse segmento. As características dessa atividade, que requer grande interação entre os agentes e contínua busca de interesses comuns, há algum tempo vinha inspirando a ideia de um ambiente que facilitasse o contato entre os seus profissionais.

Em consonância com o protagonismo que a energia ocupa na sociedade, a Fundação Getúlio Vargas instituiu o centro de estudos FGV Energia, um *think tank* que visa gerar, transmitir e aplicar conhecimento para o desenvolvimento do nosso país no setor energético.

Dessa forma, a FGV Energia constituiu o Grupo de Comercializadores de Energia do Rio de Janeiro, integrado pelas empresas

de comercialização sediadas nessa cidade, com o objetivo de proporcionar um espaço para contatos e discussões. Ao aproximar a academia desse segmento da indústria, a FGV Energia buscou, além de proporcionar as oportunidades para a discussão de interesses comuns da comercialização, as sinalizações para o direcionamento de suas pesquisas e o aprimoramento na formulação de políticas.

Criado em 25 de janeiro de 2017, o Grupo de Comercializadores de Energia do Rio de Janeiro promoveu 6 reuniões bimestrais ao longo de 2017. Os encontros contaram com a participação de lideranças setoriais, que apresentaram e discutiram diversos temas de interesse do setor. Participam as empresas Brookfield, Brasil Comercializadora, Celer, Diferencial, Enel, Energisa, Eneva, Furnas, Hydro, Light, Neoenergia Comercializadora, Petrobras, Positiva, Solenergias, Statkraft, Ternium e Voltalia.

Ao longo do ano importantes temas foram apresentados e discutidos durante os encontros, conforme segue:

Temas e palestrantes

- **REPUBLICAÇÃO DO PLD**

Rodrigo Sacchi
Gerente de preços da CCEE

- **A AGENDA REGULATÓRIA E OS DESAFIOS DO MERCADO LIVRE DE ENERGIA**

André Pepitone Nóbrega
Diretor da ANEEL

- **APRIMORAMENTO DOS MODELOS DE PLANEAMENTO E PROGRAMAÇÃO DA OPERAÇÃO**

Mario Daher da Nóbrega
Gerente Executivo de Planejamento da Operação Eletroenergética do ONS

- **APRIMORAMENTO DO MARCO LEGAL DO SETOR ELÉTRICO BRASILEIRO**

Luiz Barroso
Diretor-presidente da EPE

- **PERSPECTIVAS ECONÔMICAS PARA 2018**

Livio Ribeiro
Economista Pesquisador da Fundação Getúlio Vargas

Por fim, a FGV Energia toma a liberdade de acrescentar às excelentes discussões realizadas ao longo desse ano, artigos que contextualizam e de certa forma resumem alguns dos temas abordados.





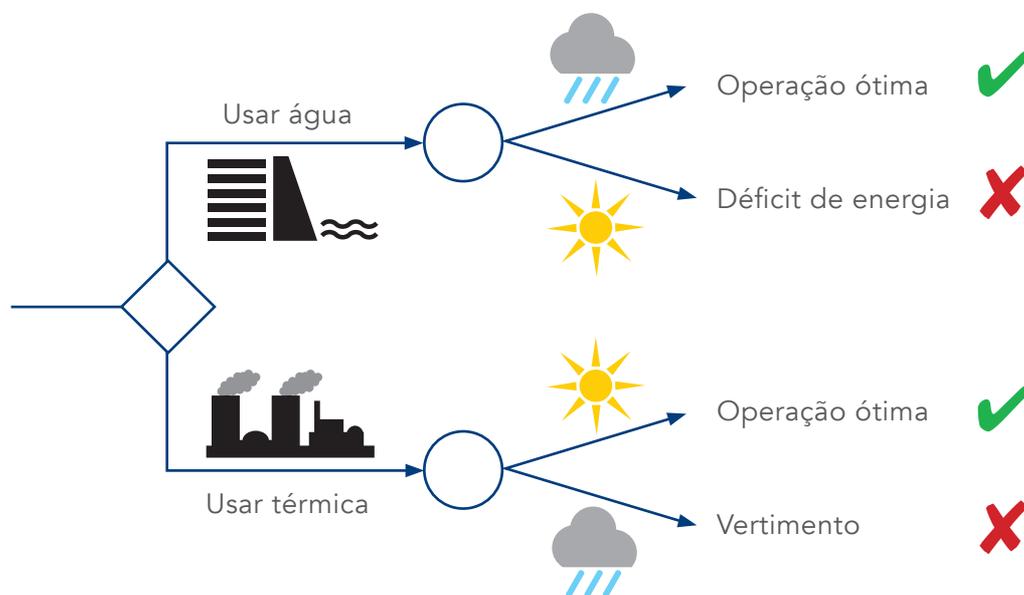
**REPUBLICAÇÃO
DO PLD**

01

No Setor Elétrico Brasileiro (SEB), que apresenta forte dependência de grandes hidrelétricas, a operação é realizada de forma centralizada por um ente independente, o Operador Nacional do Sistema (ONS). Com o objetivo de garantir o atendimento à demanda energética ao menor custo possível e respeitando os critérios de segurança e confiabilidade, o ONS realiza o despacho baseado em modelos matemáticos e softwares desenvolvidos pelo Centro de Pesquisa de Energia Elétrica (CEPEL). Para tanto, deve ponderar sobre o uso das diferentes fontes de energia disponíveis e seus respectivos custos.

O uso intensivo de energia hidrelétrica pode ser o mais econômico no curto prazo, no entanto, em caso de baixo volume de chuva, pode levar a um déficit de energia ou à necessidade de acionamento de térmicas mais caras no futuro, elevando o custo total da operação. Por outro lado, a decisão de armazenar a água dos reservatórios no presente, aliada a cenários de chuva intensa, pode levar ao vertimento de água, que em última análise significa o desperdício de um recurso barato. Esse é o chamado dilema do operador, ilustrado na Figura 1.

Figura 1 Dilema do operador



Fonte: Elaboração própria.

Assim, definido o despacho ótimo do sistema, é possível calcular qual seria o custo de se gerar 1 MWh adicional de energia. O resultado dessa análise é o Custo Marginal de Operação (CMO), que acaba levando em conta os custos de acionamento das diferentes termelétricas, além de possíveis cenários de demanda e afluência, que possuem um certo grau de incerteza.

A partir do CMO, a Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (CCEE) calcula então o preço ao qual a energia não contratada pelos agentes (devido às diferenças entre estudo e realidade) deverá ser liquidada, o chamado Preço de Liquidação das Diferenças (PLD). O PLD possui três patamares de carga (baixa, média e alta) e tem seu valor fixado semanalmente, respeitados os valores máximo e mínimo, determinados pela Agência Nacional de

Energia Elétrica (ANEEL) e revistos periodicamente. A definição do PLD é feita individualmente para cada um dos subsistemas que compõem o SIN (SE/CO, S, NE e N) e anteriormente à operação real do sistema (ex-ante), baseado no consumo previsto e na disponibilidade declarada dos geradores para a semana operativa.

Além de funcionar como preço para o cálculo das diferenças de geração, o PLD possui diversos outros propósitos, dentre os quais aplicações de garantias financeiras, ajustes de preço entre os submercados e cálculo de penalidades devido à falta de lastro para comercialização. A Figura 2 apresenta as diversas aplicações do PLD. Sendo assim, o PLD é utilizado como a base de diversos contratos no setor elétrico, o que acaba por envolver diversos tipos de agentes, cujos interesses, por vezes, podem ser conflitantes.

Figura 2 Aplicações do PLD



Fonte: Elaboração própria a partir de CCEE¹.

Após receber os dados utilizados para determinar o despacho ótimo do sistema por parte do ONS, algumas alterações no modelo são necessárias para o cálculo do PLD. Nessa etapa, a CCEE realiza ajustes de forma a desconsiderar tanto as restrições elétricas internas de cada submercado como eventuais efeitos de geração de uma usina que se encontre em teste e que, portanto, não pode ser considerada na formação do PLD.

Dado o volume de dados contemplados no modelo para a correta representação

do sistema, é possível que ocorram erros no momento de inseri-los no programa, o que pode perturbar os resultados finais. Em caso de identificação de erro no PLD publicado, a Resolução Normativa 568/2013 da ANEEL prevê as condições e prazos para que a CCEE publique a correção, além de definir a partir de que data o novo PLD deve ser considerado. A Figura 3 apresenta o número de vezes em que foram identificados erros e o número de republicações ocorridos de 2013 a 2016.

¹ CCEE. Formação do Preço de Liquidação das Diferenças (PLD) (Anexo) - versão 1.0.

Figura 3 Número de republicações do PLD



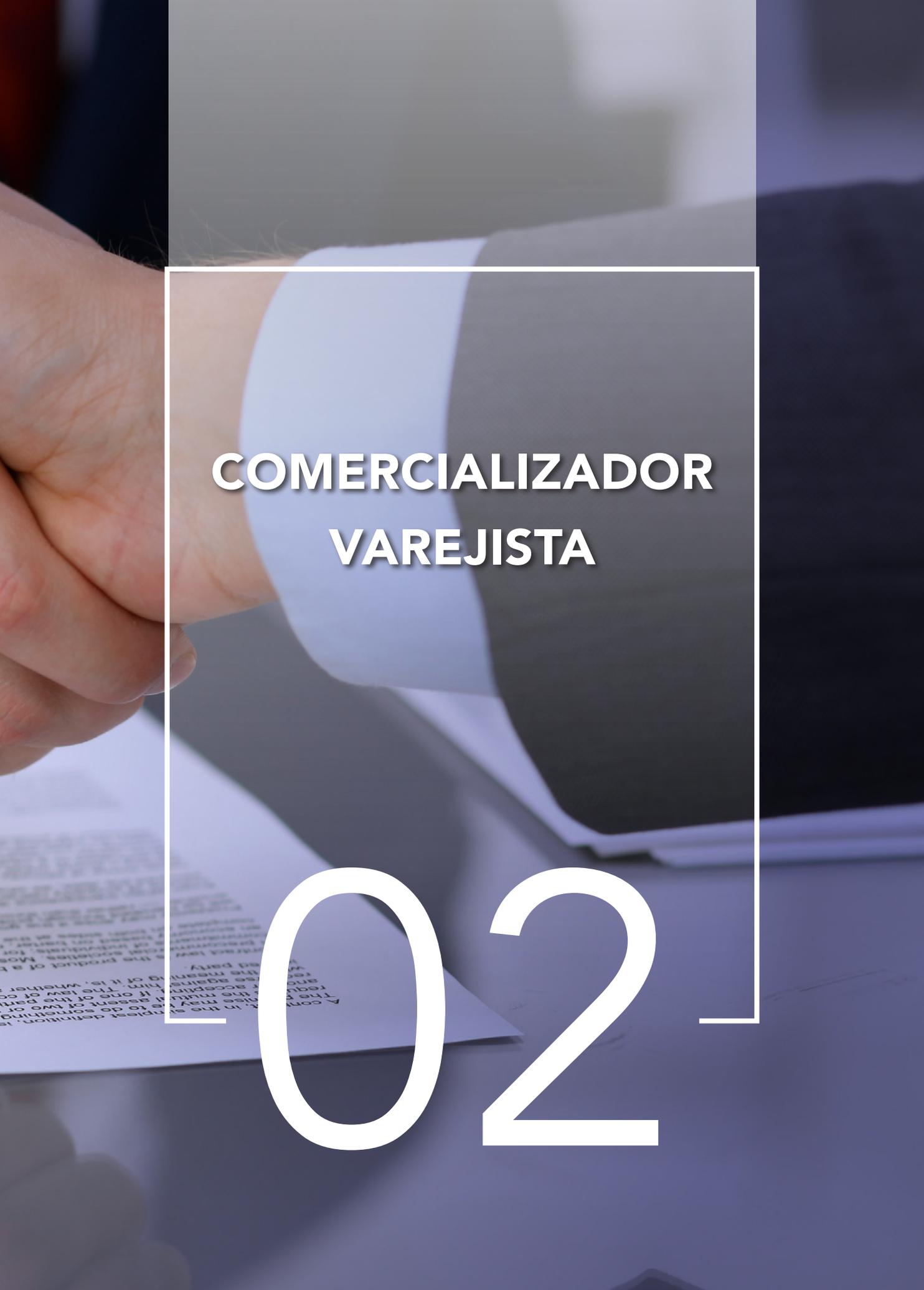
Fonte: Elaboração própria a partir de Sacchi (2017)².

No entanto, é importante ter em mente que assim que o PLD é publicado, diversas ações são tomadas levando em conta esse valor, de forma que qualquer tipo de revisão altera *a posteriori* as condições sobre as quais os agentes tomaram suas decisões. As republicações, portanto, representam uma fonte de incerteza na gestão dos contratos que dependem do PLD, o que leva a ações que tendem a minimizar os efeitos de possíveis revisões e que podem acabar por provocar efeitos econômicos indesejados, como aumento da percepção de risco, aumento do custo de transação e instabilidade. Além disso, revisões de preço podem causar conflitos entre agentes e a consequente judicialização de contratos, o que é nocivo para o setor.

Tendo em vista a importância do tema e o impacto no setor elétrico, a ANEEL promoveu a Audiência Pública 025/2017, com reunião presencial realizada em 29/06/2017, para obter subsídios com o objetivo de aprimorar as regras de republicação do PLD. Dado o efeito que essas revisões têm na gestão dos contratos, o entendimento da grande maioria dos agentes é de que seja vedada a republicação em qualquer hipótese, o que traria credibilidade ao sistema. Para tanto, novas medidas que visem a prevenção e minimização dos erros seriam necessárias, além de ferramentas que possam corrigir distorções sem que afetem contratos já firmados e decisões passadas.

² SACCHI. Apresentação Encontro dos Comercializadores de Energia do Rio de Janeiro: “Republicação do PLD”. 20/03/2017.

* Como resultado da audiência pública, a ANEEL decidiu revogar o regulamento que permitia a republicação do PLD.

A hand in a white shirt cuff is shaking hands over a document. The background is a blurred office setting. The text is overlaid on the image.

COMERCIALIZADOR VAREJISTA

02

A Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (CCEE) é um ambiente que viabiliza a comercialização dos contratos de compra e venda de energia. Em linhas gerais, as negociações podem ocorrer em dois ambientes distintos: o Ambiente de Contratação Regulado (ACR) e o Ambiente de Contratação Livre (ACL).

No primeiro, participam as comercializadoras, as distribuidoras e as geradoras. Os contratos são regulamentados pela ANEEL e a compra de energia ocorre por meio de leilões. Desse modo, os leilões estabelecem o preço da energia. Já no Ambiente de Contratação Livre (ACL), a negociação entre os agentes é direta, de modo que tanto os termos dos contratos assim como os preços são acordados entre os compradores e os vendedores. No ACL atuam as comercializadoras, as geradoras, os consumidores livres, os consumidores especiais, as importadoras e as exportadoras.

Todos os agentes do setor elétrico que transacionam energia devem aderir à CCEE, ficando os associados, independentemente de seu porte, sujeitos às mesmas regras.

Na prática, isto representa para os pequenos consumidores requisitos descabidos.

As regras e os procedimentos burocráticos são de difícil compreensão, demandando muitas das vezes equipes especializadas para a operação. Isto representa, para muitas pequenas empresas, barreiras à entrada nesse mercado. Existe uma gama de pequenos consumidores elegíveis para a classe de consumidores livres ou especiais que prefere atuar apenas no ACR dado a complexidade de migração e atuação no ACL.

Do ponto de vista da CCEE, um elevado número de pequenos consumidores com características varejistas sobrecarrega sua estrutura. A CCEE foi concebida para um mercado atacadista e, um número excessivo de associados pode impactar em suas operações, reduzindo assim sua eficiência. Dessa forma, separar as operações de atacado e varejo é benéfica para a eficiência de mercado.

Para atingir esse objetivo e melhorar a capacidade operativa da CCEE, surge então a figura do comercializador varejista, estabelecido pela Resolução Normativa nº570, de 23 de julho de 2013. O objetivo deste novo agente é representar, perante a CCEE, diversos consumidores que não desejam dispendar esforços para a contratação de sua energia. Nestes casos, a comercializadora varejista atua agregando os agentes

de pequeno porte, comprando energia de um conjunto de geradoras e vendendo para os seus clientes varejistas. Os consumidores de pequeno porte passam a se relacionar apenas com o seu comercializador. Toda a burocracia e tecnicidades relativas à participação na CCEE deixam de ser obrigatórios, passando a ser responsabilidade do comercializador varejista.

Esta nova classe de agente, além de reduzir o número de filiados à CCEE, também pode alavancar o crescimento do mercado livre. Isto porque viabiliza de maneira simples a migração de pequenas empresas que estão no mercado cativo para o mercado livre.

Todavia, a criação do comercializador varejista ainda não impulsionou o mercado livre como se esperava. Existe um baixo número de comercializadores credenciados junto à CCEE, muito aquém do previsto. Além disso, o número de pequenas empresas que aderiram a esta nova modalidade também está abaixo do esperado.

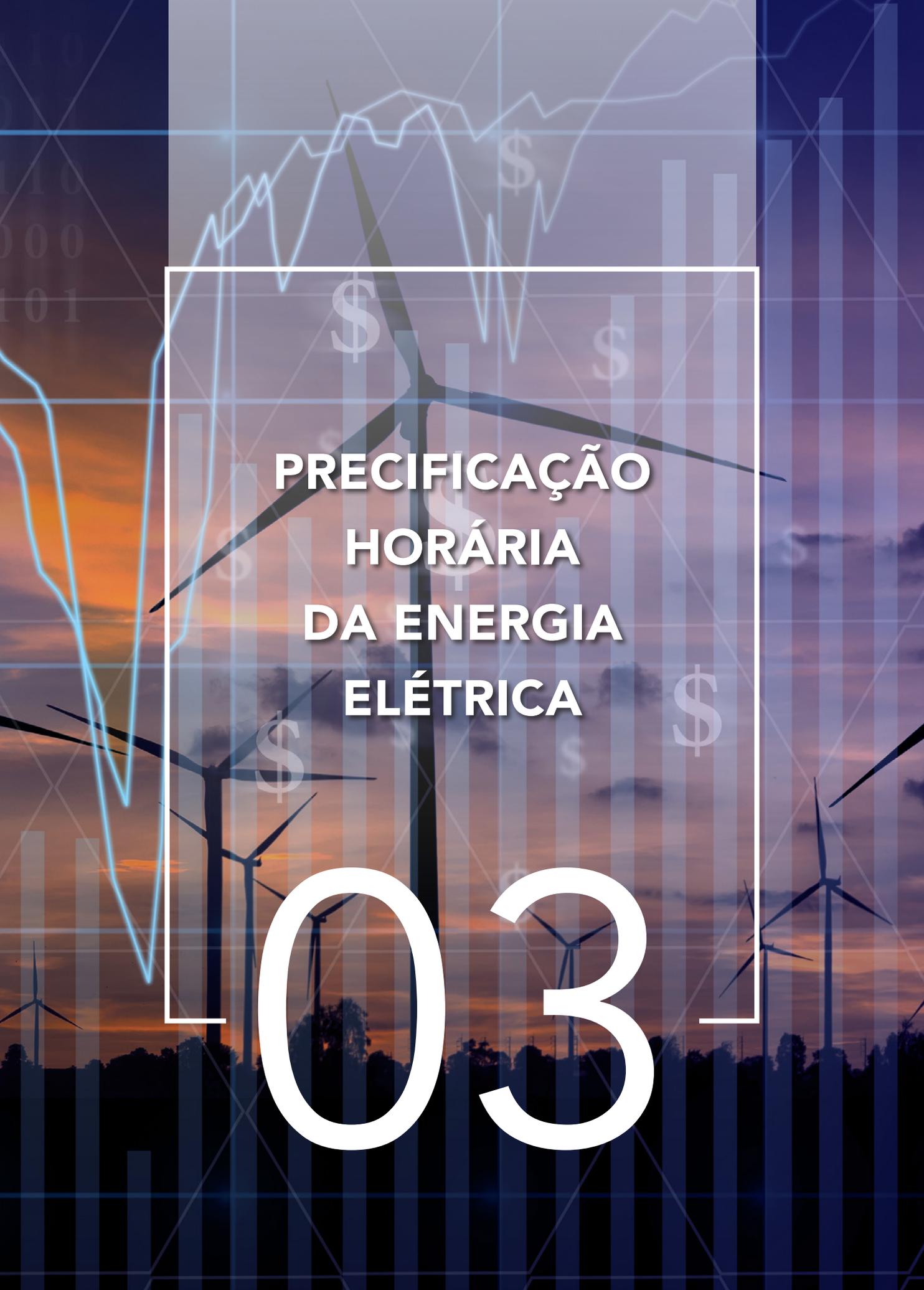
Existem entraves, principalmente relacionados ao ambiente regulatório, que explicam as razões pelas quais essa nova modalidade de negociação ainda não gerou os resultados previstos. De acordo com as regras

vigentes, existe um elevado risco associado à operação do comercializador varejista. Dentre os entraves, destaca-se a questão da inadimplência por parte dos pequenos consumidores (compradoras de energia). Neste caso, a comercializadora ainda possui todas as obrigações com as geradoras. Além disso, em muitas situações, a comercializadora é impedida de interromper o fornecimento de energia.

Dessa forma, para que ocorra o crescimento consistente dessa nova modalidade de agente, é necessário o desenvolvimento de alternativas legais e regulatórias de modo a criar um ambiente institucional seguro para investimentos. É necessária uma ampla discussão sobre como mitigar o risco da inadimplência. Corte de fornecimento de energia do devedor e contratos mais robustos com relação às garantias são sempre citadas por agentes do setor.

Por fim, destaca-se a proposta de aprimoramento do marco legal que visa tornar obrigatória a adesão ao comercializador varejista para todo consumidor livre com demanda até 1 MW. Esta medida visa, além de impulsionar a nova figura do varejista, separar melhor os mercados de atacado e varejo de energia.



The background features a sunset sky with silhouettes of wind turbines. Overlaid on this are a blue line graph showing fluctuations and a bar chart with vertical bars of varying heights. Several dollar signs (\$) are scattered across the scene, suggesting a financial or economic context.

**PRECIFICAÇÃO
HORÁRIA
DA ENERGIA
ELÉTRICA**

03

O Setor Elétrico Brasileiro (SEB) apresenta um processo de formação de preços historicamente diferenciado. Enquanto que na maioria dos países o preço da energia resulta do equilíbrio entre oferta e demanda no mercado de curto prazo, no Brasil, este é calculado através do modelo de planejamento energético com despacho centralizado devido à matriz elétrica ser majoritariamente marcada por hidrelétricas.

Com base em condições hidrológicas, em projeções de demanda de energia, nos preços de combustíveis, no custo de déficit, na entrada de novos projetos e na disponibilidade de equipamentos de geração e transmissão, a Câmara de Comercialização de Energia Elétrica - CCEE estima semanalmente o Preço de Liquidação de Diferenças – PLD para cada patamar de carga e para cada submercado, de acordo com a composição ótima do despacho de energia hidráulica e termelétrica da próxima semana. O PLD valorará todas as operações de compra e venda de energia elétrica (não contratada) realizadas no Mercado de Curto Prazo (MCP) de cada submercado na semana seguinte (sábado a sexta-feira).

Devido à grande presença de hidrelétricas com reservatório de regularização, por muitos anos, a geração de energia apresentou uma baixa volatilidade de custos, principalmente ao longo do dia, fazendo com que a precificação semanal da energia elétrica fosse satisfatória. No entanto, com a crise hídrica e a entrada gradual de usinas eólicas e fotovoltaicas, que apresentam maior intermitência, tem havido uma maior necessidade de acionamento de térmicas para atender à demanda, o que consequentemente tem levado à volatilidade dos preços de energia. Logo, passou-se a defender a adaptação do modelo de planejamento e operação do SEB para que seja possível a adoção de preços horários.

A precificação horária da energia elétrica é capaz de representar com mais precisão os custos efetivos da geração de energia ao longo do dia. Adicionalmente, dada a previsão de um significativo aumento da participação de usinas eólica e solar na matriz elétrica brasileira, a valoração da energia elétrica em intervalos horários se mostra essencial. Essas fontes renováveis, além de inflexíveis, apresentam grande intermitência, o que faz sua gera-

ção de energia oscilar consideravelmente ao longo do dia. Como as tecnologias de armazenamento ainda são inviáveis economicamente, a precificação horária é uma das formas de otimizar a operação do SEB perante à entrada das renováveis, possibilitando inclusive o remodelamento das curvas de carga. Além disso, os preços horários de energia elétrica são o primeiro passo também para a implementação de tarifas horárias e programas de gerenciamento pelo lado da demanda ou *demand response*, capazes de reduzir a capacidade ociosa e de tornar mais eficiente o sistema.

Este ano, o Ministério de Minas e Energia promoveu a consulta pública nº 33 cujo objetivo foi discutir o aprimoramento do marco legal do setor elétrico. Nesta consulta, o governo sinalizou a intenção de utilizar “preços com intervalo máximo horário até 2020, pois esse é um elemento de coesão importante para um mercado mais liberalizado que independa da opção de despacho” (artigos 3.54 a 3.60 da CP MME nº33/2017), prevendo assim a alteração do art. 1º da Lei nº 10.848, de 2004. É previsto

ainda a abertura do código e algoritmos de ferramentas computacionais de suporte à formação do preço, ao planejamento e à operação.

Além disso, no artigo 3.57 da CP nº33/2017, o MME destaca ainda que a precificação horária da energia elétrica somada a outras adaptações no modelo de mercado, como fechamento diário de posições mediante aporte de garantias, estímulo para a contratação antecipada, nova modelagem de garantias financeiras e redefinição da fronteira entre atacado e varejo, “são elementos fundamentais para a eventual criação de uma bolsa pelo mercado, com negociações padronizadas e funções de liquidação (*clearing house*)”.

Ou seja, a precificação horária da energia elétrica se encontra na agenda do Ministério de Minas e Energia. O ONS já vem desenvolvendo os estudos e providências para sua implementação, que poderá ser posta em prática em 2019. Com sua implementação, será possível uma operação mais eficiente do setor elétrico.





**UMA VISÃO DE
FUTURO PARA O
SETOR ELÉTRICO
BRASILEIRO**

04



A evolução tecnológica, impactando na competitividade das empresas e reduzindo os custos de diversos equipamentos, tende a modificar fortemente a matriz energética nacional em direção às fontes alternativas.



O desenvolvimento tecnológico vivido ao longo das últimas décadas levou a um processo de transformações profundas em nossa sociedade, aparentemente sem caminho de volta. Não causa espanto afirmar que esse salto tecnológico, muita das vezes propulsor da criação de novos produtos e serviços, de desenvolvimento social e econômico, também irá impactar e revolucionar o setor elétrico mundial.

É de conhecimento comum que o setor elétrico é a espinha dorsal para o desenvolvimento sustentável de qualquer país. Um setor mal planejado pode distorcer economias, gerar desincentivos e produzir externalidades negativas em qualquer mercado. Um planejamento adequado do setor energético é crucial para o desenvolvimento econômico de longo prazo. Tendo em vista essa nova conjuntura, faz-se necessário aperfeiçoar o arcabouço regulatório vigente, antevendo demandas sociais e avanços tecnológicos, um movimento observado mundialmente, e que não poderia ser diferente no Brasil.

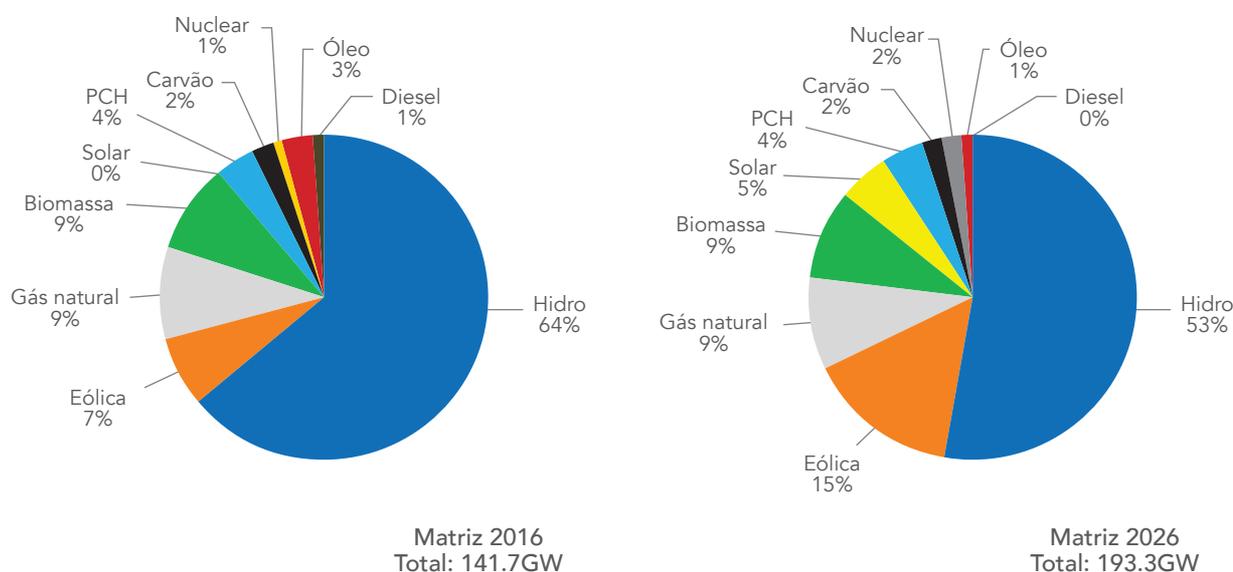
O caso brasileiro é agravado ainda pelo aumento recente da judicialização do setor, em consequência de decisões equivocadas, personificadas na Medida Provisória

579, e que exigem ações que permitam o retorno à normalidade estrutural. Visando a atender a necessidades passadas e futuras, corrigindo distorções e evitando a criação de novos entraves, foi apresentada recentemente a proposta de aprimoramento do marco legal do setor elétrico.

A evolução tecnológica, impactando na competitividade das empresas e reduzindo os custos de diversos equipamentos, tende a modificar fortemente a matriz energética nacional em direção às fontes alternativas. Além disso, seguindo uma pressão da sociedade por uma matriz energética que minimize o impacto ambiental, o Brasil assim como outros países assumiu, o compromisso de redução da emissão de carbono e gases do efeito estufa ao firmar o acordo da COP21.

Modificações nesse sentido já podem ser observadas. A presença da energia eólica, por exemplo, já é uma realidade, com indícios de crescimento no curto prazo. A Figura 4 apresenta a evolução da matriz energética tomada como base pela EPE no Plano Decenal de Expansão de Energia 2026. A expectativa é de aumento da capacidade instalada de fontes renováveis alternativas e de forte diminuição das grandes hidrelétricas.

Figura 4 Matriz energética brasileira em capacidade instalada



Fonte: ONS.

Esta nova configuração mudará significativamente a estrutura do SIN e tende a apresentar uma geração de baixo custo variável, porém com elevada incerteza. Os desafios para inserção em larga escala são não triviais e existe uma ampla discussão em como viabilizar essas fontes.

Acrescenta-se a isto os recursos energéticos distribuídos e a possibilidade de armazenamento de energia. Com a redução dos preços dos equipamentos e de um melhor domínio

tecnológico por parte do mercado, espera-se uma maior participação da micro e mini geração distribuída através da nova figura dos prossumidores. Esta nova modalidade, prevista pela REN 482/2012, permite que os próprios consumidores gerem sua energia e acumulem o excedente da energia gerada em formato de crédito para ser consumida em até 60 meses. Contudo, é possível que em algum momento o aumento do número de prossumidores possa vir a impactar nos custos de expansão das redes elétricas e no perfil de

* ONS. Plano da Operação Energética 2017/2021 - PEN 2017.

carga do sistema. Além disso, como a figura do prossumidor caracteriza um consumidor mais ativo, a disseminação de tecnologias de medição mais avançadas com comunicação bidirecional proverão ao consumidor a possibilidade de gestão mais inteligente de seu consumo e geração de energia.

Além desses pontos, que até poucos anos atrás ainda estavam no campo das previsões e que agora estão se tornando realidade, a proposta de aprimoramento do marco legal sugere modificações relativas à redução dos limites para acesso ao mercado livre; separação entre os produtos energia e lastro (que visa representar capacidade instalada e segurança energética); aporte de garantias diárias para comercializadores; possível criação de um mercado spot de energia elétrica; implementação de tarifas de eletricidade com diferenciação binômica e horária para todos consumidores até 2021; separação entre a figura do comercializador e distribuidor; possibilidade de descomissionamento de térmicas; descotização de hidrelétricas já amortizadas; possibilidade de formação de preços

baseado em oferta dentre outros. Dentre os desafios estão o desenvolvimento de novas ferramentas de planejamento e operação com maior flexibilidade que considerem todas as incertezas associada às fontes intermitentes.

Por fim, espera-se que políticas energéticas futuras tenham suas decisões pautadas unicamente em critérios técnicos e econômicos. Para que todas essas e outras funcionalidades sejam aproveitadas da melhor maneira possível, é necessário realizar ajustes regulatórios e políticas com a adequada sinalização econômica que permitam o crescimento sustentável do Setor Elétrico Brasileiro no longo prazo.

Uma regulamentação moderna deve gerar os incentivos adequados de modo a tornar a meritocracia entre agentes o fator que garantirá a modicidade tarifária e a segurança energética. É importante reconhecer a eficiência do mercado. Dessa forma, é imprescindível aprimorar instrumentos de planejamento que são essenciais para a eficácia das políticas energéticas.



2018



**CENÁRIOS
ECONÔMICOS
PARA 2018**

05

Ajustes nas taxas de juros, ao menos por enquanto, continuam sendo muito lentos e muito moderados. Dessa forma, continuará sendo um mundo com liquidez no futuro próximo, associado a um cenário de crescimento global mais intenso, USD relativamente fraco e emergência de pressões inflacionárias contidas.

Ainda que apareçam alguns sinais de reinflação no mundo, principalmente associados a um realinhamento de preços de commodities e ajustes na cadeia de produção asiática (no que o setor de siderurgia tem papel central), é importante entender que o crescimento global tem acelerado de forma consistente durante 2017.

Sob este pano de fundo, iniciou-se um processo de lento ajuste nas condições monetárias globais, com os principais bancos centrais do mundo adquirindo uma postura menos acomodatória. Tal visão mais dura teve impactos principalmente sobre a sinalização de movimentos futuros, notadamente no ajuste dos balanços (ou seja, reversão ou diminuição do afrouxamento quantitativo).

Ajustes nas taxas de juros, ao menos por enquanto, continuam sendo muito lentos e muito moderados. Dessa forma, continuará sendo um mundo com liquidez no futuro próximo, associado a um cenário de crescimento global mais intenso, dólar americano (USD) relativamente fraco e emergência de pressões inflacionárias contidas. Continuará sendo um mundo favorável, em especial para os países ou classes de ativos que possuem retornos a oferecer.

Falando de Brasil, os resultados do PIB no terceiro trimestre mostraram uma aceleração marginal do crescimento, ainda que com composição muito mais benigna do que a sugerida pelo resultado fechado. Do lado da oferta, destacaram-se os bons desempenhos da indústria (principalmente transformação) e dos serviços, o que teve como contrapartida, do lado da demanda, em expansões do consumo e dos investimentos – sendo essa última relativamente surpreendente dado o elevado nível de ociosidade industrial.

Após a apresentação, nossas projeções de crescimento foram revisadas para cima. Esperamos agora expansão de 1,0% em 2017 e de 2,8% em 2018, com melhora do desempenho refletida em maiores expansões da indústria, dos serviços, do consumo das famílias e dos investimentos.

A despeito dessa aceleração do crescimento, o cenário inflacionário continua muito bem-comportado. A inflação medida pelo IPCA iniciou uma trajetória ascendente em outubro, ainda que de forma muito tímida e com uma separação importante entre o desempenho dos preços administrados (que aceleram fortemente devido a preços de energia e combustíveis) e dos preços livres (refletindo inflação benigna

em alimentos, serviços, bens comercializáveis e não comercializáveis).

Ao menos por enquanto, essa inflação “em duas velocidades” não afetou nem as expectativas de inflação nem o comportamento dos núcleos de inflação, que continuam com trajetórias bastante contidas. Nesse cenário, as taxas de juros devem permanecer baixas ao menos até o final de 2018, inclusive com indicações recentes do Banco Central de que a taxa terminal pode ser mais baixa do 7,00%a.a., a ser atingida no início de 2018.

Com juros mais baixos, iniciou-se um processo de distensão das condições financeiras, que parece mais claro no crédito concedido às pessoas físicas e que tem origem concentrada nos bancos privados. A posição dos bancos públicos parece mais comprometida neste ciclo, de forma que o crédito destinado às pessoas jurídicas deve ter desempenho relativamente pior.

Permanecem dúvidas relevantes acerca do repasse dos juros baixos aos tomadores finais, com algumas indicações de que certas linhas estão experimentando aumento dos *spreads* e/ou aumento da defasagem de repasse do juro SELIC mais baixo às taxas finais. Da mesma forma, há incerteza sobre qual será o fator preponderante na decisão

de consumo das famílias, o alívio relevante no comprometimento mensal de renda (fluxo) ou a queda bem mais moderada no endividamento (estoque).

Por fim, cabe ressaltar que as taxas de juros de mercado têm subido, em especial nos prazos mais longos. Esse aumento da inclinação das curvas de juros reflete a incerteza do cenário econômico em 2018 e além, que pode ser resumida em três grandes pontos. Em primeiro lugar, 2018 será ano de eleições presidenciais particularmente incertas, com um cenário que, a princípio, tem grande potencial para replicar 1989 – uma eleição fragmentada, com possibilidade real de ascensão de agendas mais radicais (à direita ou à esquerda) ou de *outsiders* sem agenda definida.

Em segundo lugar, os desafios fiscais continuam relevantes. Sem as reformas necessárias, a situação fiscal pode rapidamente convergir para cenários não sustentáveis, o que, ao contrário do que muitos pensam, pode começar a se materializar já durante 2018 (dificuldades em cumprir tanto o Teto dos Gastos como a meta de déficit primário anual).

Por fim, a questão hídrica inspira cuidados, com possibilidade real de choque tarifário no decorrer de 2018 (já ocorreu em 2017)

se a hidrologia for inadequada. Ainda que o sistema energético tenha hoje mais válvulas de escape, de forma que um racionamento seja improvável, um aumento relevante dos preços de energia poderia ter impac-

tos não somente sobre a inflação como também sobre as decisões de produção das empresas, ajudando, portanto, a abortar o processo incipiente de recuperação da economia.

Sem as reformas necessárias, a situação fiscal pode rapidamente convergir para cenários não sustentáveis, o que, ao contrário do que muitos pensam, pode começar a se materializar já durante 2018.

** Esse texto foi escrito por Livio Ribeiro do IBRE/FGV.*

Patrocinadores



Mantenedores Premium (Elite) da FGV Energia





www.fgv.br/energia

Patrocinadores



Mantenedores Premium (Elite) da FGV Energia:



Mantenedores Master da FGV Energia:

