

BOLETIM INFOPETRO

PETRÓLEO & GÁS BRASIL

Análise de Conjuntura das Indústrias de Petróleo e Gás
Janeiro/Fevereiro de 2005 – Ano 6 – n.1

Grupo de Economia da Energia - Instituto de Economia – UFRJ
www.ie.ufrj.br/infopetro

Apresentação

O Editorial do Mês discute a urgência da implementação das novas instituições para o sucesso do novo modelo institucional do setor elétrico brasileiro.

No primeiro artigo do mês, Helder Queiroz e Paula Motta analisam os fatores que pressionaram os preços do petróleo em 2004, e discutem se os mesmos serão mantidos em 2005.

No segundo artigo, Rodrigo Gandra estima os impactos da aprovação da 'Lei Noel' sobre o

segmento de E&P, através da realização de um estudo de caso fictício.

No ensaio do mês, Ronaldo Bicalho avalia, à luz da consolidação das instituições, os resultados do leilão de energia realizado em Dezembro de 2004.

Informamos que a partir desta edição o Boletim Infopetro passará a circular com periodicidade bimestral.

As opiniões expressas neste boletim refletem tão somente os pontos de vista dos autores dos artigos, e não representam o posicionamento das instituições envolvidas neste projeto.

EQUIPE

Secretária Executiva:

Mariana Iooty

Conselho Editorial

Edmar Luiz F. de Almeida

Helder Queiroz Pinto Jr.

Ronaldo Bicalho

Edição

Mariana Iooty

Akio Nakamura

Contato

Tel: (21) 3873-5270

Fax: (21) 2541-8148

e-mail: infopetro@ie.ufrj.br

NESTA EDIÇÃO

Editorial	2
Petróleo	
A evolução dos Preços do Petróleo: As Dificuldades de Previsão para 2005	3
O Impacto da 'Lei Noel' em Projetos de Investimento na Indústria de Petróleo e Gás: Um Estudo de Caso.....	6
Ensaio do Mês	
Dos Leilões e dos seus Resultados.....	10
Fatos Marcantes do Mês	13
Anexo Estatístico	17
Apoio	
ONIP / FINEP / FNDCT / CTPETRO	

Editorial

Ao longo do ano de 2004, o governo brasileiro avançou no processo de implementação de um novo modelo institucional do setor elétrico brasileiro. Este processo foi intensivo em negociação com os diferentes agentes que atuam na indústria elétrica brasileira. Tal como ocorre em todo processo negociado, ganhos e perdas com relação às expectativas preliminares são registrados. Contudo, de uma maneira geral, é possível, hoje, identificar com maior clareza os pontos de conflito bem como as dificuldades remanescentes.

Ponto central das relações que governam a indústria, a organização do primeiro leilão de eletricidade definiu o *modus operandi* das transações e já sinalizou o posicionamento estratégico da maior parte das empresas operadoras.

Entretanto, a capacidade de identificação não se constitui em atributo suficiente para o equacionamento das pendências. Vários pontos da agenda desta reforma permanecem obscuros e não têm sido tratados com o *timing* requerido para a estabilização do novo modelo institucional, aspecto esse fundamental para permitir, por parte das empresas, a elaboração das respectivas estratégias de investimento e de financiamento.

Neste sentido, cabe observar que, passado o período de aprovação das leis que sustentam o novo modelo, algumas medidas parecem ter sido remetidas a um plano secundário na agenda governamental. Entre elas está a criação da Empresa de Pesquisa Energética. Aparentemente importante no novo modelo, a EPE tarda a deslançar seu pleno funcionamento, comprometendo sobremaneira os objetivos fixados pelo governo.

Ademais, a centralização dos procedimentos de definição de novos projetos de geração e de obtenção de licenciamento ambiental requer competência e agilidade. Caso seja bem sucedida esta tarefa pode atenuar os riscos de investimento, pois permitirá um maior controle dos prazos de construção dos empreendimentos. Porém, importa privilegiar a dimensão organizacional de novas instituições e de novas rotinas. Nada tem de trivial esta tarefa; mas a dificuldade não pode ser associada à morosidade no processo decisório, pois pode comprometer os objetivos fixados pela reforma setorial desenhada neste governo e realimentar as dúvidas quanto a possíveis gargalos para a sustentação do crescimento econômico.

Conselho Editorial

A Evolução dos Preços do Petróleo: As Dificuldades de Previsão para 2005

Helder Queiroz Pinto Jr.¹
Paula Senna Motta²

Desde meados de 2003, o preço internacional do petróleo tem registrado aumentos significativos e o mercado tem dado sinais de que, por ora, não existe mais um preço ou banda de referência funcionando como um instrumento de estabilização das expectativas dos operadores. Este problema se tornou ainda mais marcante ao longo de 2004, devido à continuidade das fontes de incerteza, tanto no plano geopolítico quanto com relação ao comportamento das estruturas de oferta e demanda do óleo bruto.

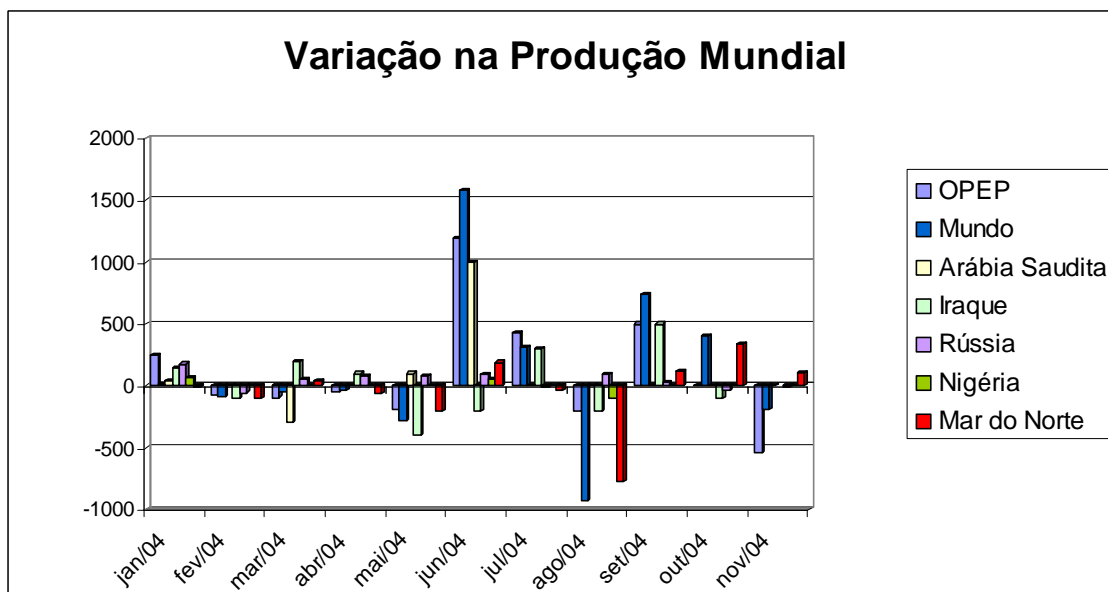
Atualmente, várias explicações concorrem para identificar os fatores determinantes desse comportamento recente dos preços e, dependendo do grau de ousadia dos analistas, para estimar o comportamento futuro dos preços. O exercício prospectivo na indústria do petróleo tem se revelado frustrante para aqueles que tentam mirar um preço ou uma faixa de preços. Isto é decorrente da complexidade dos fatores que interagem para a formação do preço.

Feito o apelo à prudência, o objetivo deste artigo é investigar se ainda permanecem ativas as fontes de incerteza que levaram os preços do petróleo para além da barreira dos US\$ 50 por barril no ano passado.

Em 2004, as principais preocupações, neste mercado, giravam em torno do crescimento da oferta e da demanda.

No caso da oferta, as atenções se concentraram nos planos de investimento, na capacidade de produção e nas questões políticas dos principais países exportadores. Findo o ano de 2004, as oscilações de curta duração do preço do petróleo ocorreram ao sabor dos impactos positivos e negativos do noticiário internacional, e a tendência altista permaneceu.

Ao longo de 2004, as questões empresariais decorrentes de falhas informacionais, no caso da Shell e de problemas fiscais, no caso da Yukos, ampliaram o grau de incerteza no mercado. O “efeito Shell”, que implicou na necessidade de reconhecimento de um menor nível de reservas provadas, acendeu uma luz amarela com relação à credibilidade das informações referentes à relação do indicador reservas/produção, afetando o valor das ações da empresa. Mesmo admitindo-se que o problema possa ser apenas um episódio singular, é bastante compreensível a reação de desconfiança de muitos operadores, traduzida pela manutenção de prêmios mais elevados para cobrir os riscos informacionais. O caso da Yukos ainda pode produzir desdobramentos sobre a capacidade de produção e exportação russa, pois as relações do governo russo com a empresa petrolífera têm sido tensas e o equacionamento definitivo do problema ainda não foi alcançado.



Fonte: EIA/DOE

Outras fontes de incerteza vieram da permanência da instabilidade política e institucional no Iraque, que vêm periodicamente dificultando as exportações. Hoje, as tensões políticas na região ainda exercem grande influência no mercado. No entanto, cada vez mais o mercado se volta para analisar quais serão os novos investimentos do Iraque, uma vez que sua capacidade de produção foi prejudicada dado os diversos ataques sofridosⁱ. O mercado também aguarda o posicionamento político do novo governo que assumiu em Janeiro de 2005 e tem a responsabilidade de elaborar uma constituição para o país.

Além disso, o aumento das tensões entre EUA e Irã culmina com o reforço das fontes de incerteza quanto ao equilíbrio geopolítico no Oriente Médio, fazendo com que o mercado de petróleo continue cobrando um prêmio de risco elevado.

Ainda com relação à oferta, os limites encontrados pelos países da Opep para aumentar sua produção, no curto prazo, têm dificultado a reposição dos estoques mundiais. De fato, a capacidade de produção ociosa destes países produtores é estimada em cerca de 2 milhões de barris/dia, sendo cerca de dois terços deste total concentrados na Arábia Saudita, o que dificulta os aumentos da produção no curto prazo. Este dado revela que, independentemente dos problemas geopolíticos, o comportamento atual dos preços também reflete, como em outros mercados, a

necessidade de se iniciar um novo ciclo de investimentos na capacidade de produção.

Quanto ao comportamento da demanda, cabe recordar que, em 2003, a China tornou-se o segundo maior importador de petróleo, ficando atrás apenas dos Estados Unidos. O crescimento do consumo, nos últimos anos - conduzido pelo aumento das demandas chinesa e americana - junto à recuperação econômica mundial, aumentou o medo de falta de abastecimento e tem contribuído para a manutenção de patamares elevados do preço do petróleoⁱⁱ.

Ademais, os fatores sazonais também exercem influência sobre a demanda no curto prazo. O inverno rigoroso no Hemisfério Norte aumentou a demanda de combustíveis para aquecimento, que já tem se traduzido em aumentos no preço internacional de petróleo e derivados nos primeiros meses do ano, fazendo com que a cotação do óleo bruto voltasse a romper a barreira dos US\$ 50 por barril no primeiro trimestre de 2005.

Não obstante o aumento da oferta mundial, permanecem as dúvidas com relação à ampliação da produção dos principais países exportadores, especialmente aqueles que integram a Opep; em contrapartida, a demanda, por ora, continua aquecida.

Nestas condições, os operadores tendem a se precaver no mercado futuro com contratos de *hedge*. Neste sentido, as operações no mercado

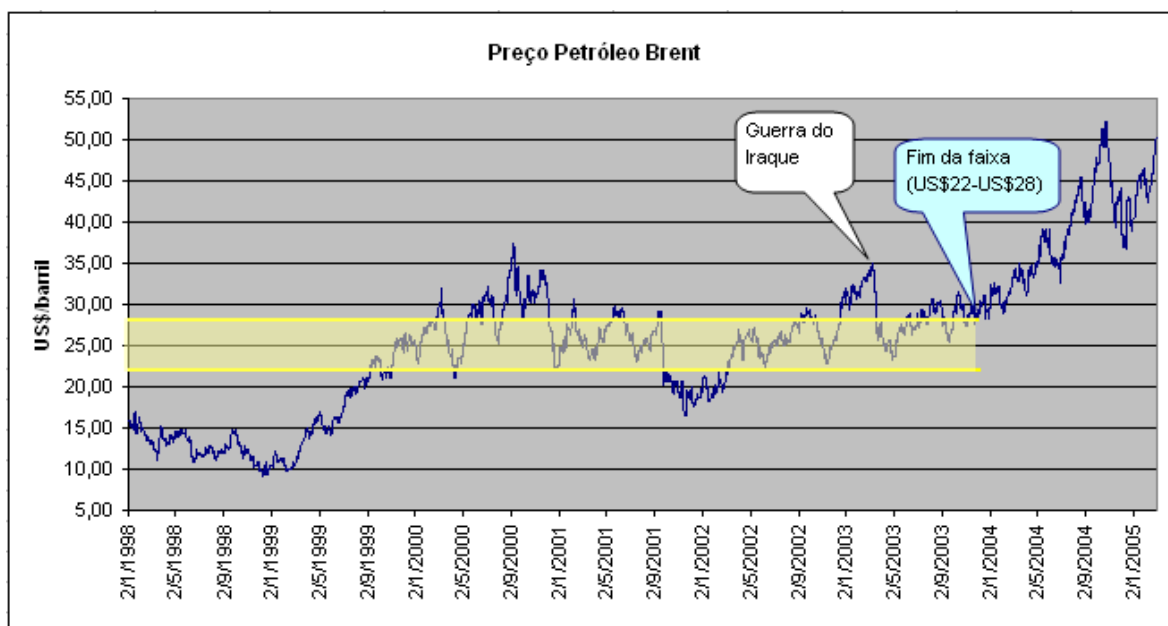
futuro acabam por retro-alimentar o movimento altista e a percepção de incerteza. Alterações significativas nesse quadro só serão passíveis de ocorrer com a reversão de alguns dos fatores que têm desequilibrado a estrutura de oferta e demanda, tais como o nível de importações e das demandas americana e chinesa, bem como a redução da instabilidade geopolítica no Golfo Pérsico.

O abandono da banda de preços de US\$ 22-28 por barril tem sido persistente e frustrou as expectativas dos analistas que esperavam a acomodação dos preços nesta faixa logo após os primeiros meses do conflito do Iraque em 2003.

Em suma, vários fatores que, desde então, produziram a elevação significativa dos preços permanecem ainda ativos. Neste contexto, as

mudanças conjunturais nas condições de oferta e de demanda – como, por exemplo, condições climáticas rigorosas ou greves em países produtores – favorecem os movimentos especulativos de curto prazo e tendem a reforçar as pressões de alta.

Sem a reversão das condições atuais no plano geopolítico, no comportamento aquecido da demanda e na resolução dos gargalos de oferta na capacidade de produção, devemos esperar pela continuidade da situação de preços elevados e voláteis, pois o mercado tende a pedir prêmios elevados e parece ainda não conhecer a nova banda de flutuação que poderia reduzir a amplitude da volatilidade e estabilizar as transações.



Fonte: EIA/DOE

¹ Professor IE-UFRJ/Pesquisador GEE

² Assistente de Pesquisa/Mestranda IE-UFRJ

ⁱ A maior parte, por sabotagem à produção e não por ataques durante a Guerra.

ⁱⁱ De fato, um alto executivo da BP chegou a afirmar que a última espiral de preços foi fruto somente do aumento inesperado da demanda e não refletiu a falta de oferta, pois em 2004 a demanda cresceu 2,5 milhões de barris/dia, ao invés do 1 milhão de barris/dia previsto. Fonte: Monthly Oil Market Report In: www.opec.org. Disponível em janeiro de 2005.

O Impacto da ‘Lei Noel’ em Projetos de Investimento na Indústria de Petróleo e Gás: Um Estudo de Caso

Rodrigo Mendes Gandra¹

1. Introdução

No Brasil, a produção de hidrocarbonetos se dá em lâminas d'água cada vez mais profundas. Esta tendência torna os projetos *offshore* mais arriscados e onerosos. Além disso, parece haver, em algumas concessões, uma correlação negativa entre aumento da lâmina de água e qualidade do óleo. A dinâmica acelerada sob a qual caminha o setor petrolífero brasileiro e o grande volume de reservas de óleo pesado em fase de desenvolvimento acabam por transformar certos aspectos da legislação em entraves à capitalização deste potencial pelas operadoras, e, conseqüentemente, pela sociedade como um todo.

Hoje, segundo a Emenda Constitucional nº 33 (2001), o ICMS na indústria de E&P é recolhido pela Unidade da Federação a que se destina - ou seja, ponto de entrega onde o óleo é refinado ou consumido - e não pela origem - Unidade da Federação onde ele é extraído. Como mais de 80% do petróleo é produzido na Bacia de Campos, situada no Estado do Rio de Janeiro, e como as maiores refinarias estão situadas no Estado de São Paulo, o Governo do Estado do Rio de Janeiro pleiteia que o ICMS seja cobrado na origem e não no destino.

Neste sentido, o Governo do Estado do Rio de Janeiro instituiu a Lei 4.117 (2003), conhecida por ‘Lei Noel’ⁱ, determinando que haja a cobrança de ICMS sobre a produção de petróleo também na origem, no Rio de Janeiro. Contudo, esta lei não está em vigor, pois a Advocacia Geral da União (AGU) protocolou, em 10/12/2004, no Supremo Tribunal Federal, a sua manifestação na Ação Direta de Inconstitucionalidade 3019-1, que discute a constitucionalidade da Lei 4.117. A AGU defende que esta lei é inconstitucional porque “o petróleo é um produto em estado natural, um recurso da natureza. Dado este que não possibilita concluir que a extração de petróleo caracteriza operação relativa à circulação de mercadoria, requisito este que torna ilegítima a cobrança do ICMS em tal atividade”.

Conforme resumiu o presidente do Instituto Brasileiro de Petróleo e Gás (IBP), João Carlos de Luca (em entrevista concedida ao Valor Econômico, em 16/02/2004), com a cobrança do ICMS “... na boca do poço, na veia como o pessoal costuma dizer, nenhum projeto se sustenta. Isso é uma tremenda fonte de preocupação para o setor”.

Não cabendo discutir o critério de justiça da ‘Lei Noel’, este artigo se limita apenas a testar a veracidade da hipótese levantada pelo presidente do IBP aos novos projetos destinados às concessões gigantes de hidrocarbonetos. Ou seja, pretende-se mostrar como a referida lei pode afetar economicamente um grande projeto de investimento de E&P.

2. Estudo de Caso Fictício

Este caso visa estudar a decisão de uma empresa em levar adiante o investimento no Módulo X da concessão do *Star Fish Field* na costa brasileira. O escopo do Módulo X - nosso objeto de análise de viabilidade - está brevemente descrito abaixo:

- Reserva de 520,5 milhões de Boeⁱⁱ entre 2008-2025 (com óleo de qualidade de 20° graus API);
- 10 poços produtores e 9 poços injetores;
- Sistema de coleta da produção composto por linhas flexíveis;
- Uma Unidade Semi-Submersível (SS), denominada P-X (capacidade de processamento de 180 mil bbl de óleo por dia);
- Escoamento da produção de óleo através de um oleoduto submarino de 18”; e
- Escoamento da produção de gás através de 2 gasodutos submarinos de 12”.

A composição do investimento planejado se encontra na Tabela 1. A relação entre o nível de investimento e a reserva que se estima drenar

(CAPEX/Boe de US\$ 3,65/Boe) está relativamente bem dimensionada em relação à indústria *offshore*. Ademais, considera-se que desde 2002 há investimento para aquisição de

informações e pagamento de equipe de estudo/projeto (aproximadamente US\$ 53 milhões).

Tabela 1 – Composição do Investimento (em US\$ milhões)

Poços	Perfuração	280	540
	Completação	260	
Coleta	Dutos Flexíveis e Umbilicais	230	221
Escoamento	Oleoduto	160	270
	Gasodutos	110	
Plataforma	EPC	570	760
	TGs	50	
	MCs	50	
	URS	20	
	Ancoragem	30	
	Projeto, Gerenciamento, Pré-Operação e Apoio	40	
Total sem contingência (*)		1.800	1.800
Contingência		100	100
TOTAL		1.900	1.900

Tabela 2 – Premissas Básicas

Primeiro Óleo (dd/mm/a.a.)	fev/08
Término da Concessão (dd/mm/aa)	31/dez/25
Preço do Óleo do Módulo X de <i>Star Fish</i> ao Brent de US\$ 21,00/bbl	17,00
Weighted Average Cost of Capital – WACC ou TMA (% a.a.)	10,00
Início da Produção do Campo (dd/mm/aa)	ago/99
Data Base (dd/mm/a.a.)	01/jan/04
Área Bloco Prod. (km ²)	884,1
Profundidade D'água Média ou Efetiva (m)	1.255
Alíquota de <i>Royalty</i> do Óleo	10,0%
Alíquota de <i>Royalty</i> do Gás	10,0%
Alíquota do Imposto de Renda	25,0%
Alíquota de Contribuição Social	9,0%
Alíquota de PIS/PASEP	0,65%
Alíquota de COFINS	7,6%
Alíquota de CPMF	0,38%
Percentual da Receita Bruta para Pesquisa e Desenv. (Máx. 1%)	1,0%
Alíquota Média de ICMS dos Equipamentos	19,0%
Alíquota Média do Imposto de Produtos Industrializados (IPI)	12,0%
Alíquota Média do Imposto de Importação (II)	17,0%
Alíquota Média de ISS	5,0%
Alíquota de IOF	0,0%
Alíquota de Imposto de Renda sobre Remessa (IRRF)	15,0%
Inflação Brasileira (de 2007 em diante)	5,0%
Taxas Aduaneiras	1,0%
Taxa de Câmbio Empresarial (R\$/US\$)	3,25

2.a Premissas para Análise Econômica

O Caso Base descreve a situação tributária atual, em que a Participação Especial incide sobre a produção cumulativa da concessão como um todo. Por critério de segurança para aprovação de projetos, a empresa adota um *Brent* de Robustez de US\$ 21,00/bbl. O preço do óleo do Módulo X de *Star Fish* é uma função linear da cotação do preço do óleo tipo *Brent*. Por simplicidade, como o grau API do óleo do Módulo X de *Star Fish* (caracterizado como óleo pesado) é menor que o grau API do *Brent*, considera-se que há um *spread* de US\$ 4,00/bbl. O preço do óleo do Módulo X de *Star Fish* cotado no mercado *spot* quando o preço do *Brent* é de US\$ 21,00/bbl é: $P_{Mod.X} = P_{Brent} - US\$ 4,0/bbl = US\$ 17,0/bbl$.

A Tabela 2 resume as premissas utilizadas na análise econômica tanto deste Caso Base quanto do caso posterior.

Cabe observar que valores residuais não foram considerados na análise; ou seja, todos os bens tiveram seus custos de investimento totalmente depreciados ao longo da vida econômica do projeto. Além disso, não foram contabilizadas as receitas não-operacionais, e o custo operacional de abandono (custo de desmobilização) foi lançado em 2026.

2.b Análise Econômica do Caso Base

Neste cenário, considerando o nível de tributação estruturado acima, chega-se aos resultados econômicos retratados na Tabela 3. Ao *Brent* de Robustez, o projeto se tornaria viável apresentando um Valor Presente Líquido (VPL), atualizado para janeiro de 2004, de US\$ 129,9 milhões. Ao *Brent* de US\$ 19,42/bbl o VPL

Econômico é igual a zero. Ao *Brent* de US\$ 30/bbl o VPL é de US\$ 870,5 milhões. Neste cenário, não há o pagamento do ICMS na origem. O *Government Take* atualizado é maior, proporcionalmente, quanto maior a cotação do óleo no mercado, em função do pagamento da Participação Especialⁱⁱⁱ à ANP.

Visto que o projeto seria viável dentro dos critérios de conforto da empresa, vamos analisar o caso em que o Governo do Estado do Rio de Janeiro propõe a adoção da 'Lei Noel' com o pagamento do ICMS na origem da produção do petróleo.

2.c Caso da 'Lei Noel'

Neste cenário, chega-se aos resultados econômicos retratados na Tabela 4. Ao *Brent* de Robustez, o projeto seria inviável ao apresentar um VPL de US\$ 549,5 milhões negativos. Ao *Brent* de US\$ 30,00/bbl, o projeto também seria inviável, uma vez que ele apresenta um VPL de US\$ 300,3 milhões negativos. Somente ao *Brent* de US\$ 40,85/bbl o VPL Econômico é igual a zero. Abaixo deste valor, a TIR é menor que a TMA, de 10% ao ano, e o lucro unitário é negativo, i.e., o projeto não oferece retorno econômico, dada a margem de segurança imposta pela empresa. Nenhuma empresa hoje vai esperar que o preço do petróleo se mantenha a US\$ 40,85/bbl por 18 anos para investir US\$ 1,9 bilhões. Neste cenário, o pagamento do ICMS atualizado representa 22% da Receita Atualizada e 41% do *Government Take* atualizado. Note que o *Government Take* é maior, proporcionalmente, quanto maior a cotação do óleo no mercado. Contudo, a aceleração deste crescimento é bem menor que aquela registrada no Caso Base.

Tabela 3 – Indicadores Econômicos do Caso Base

Indicadores	Mercado de Petróleo (Preço do Brent em US\$/bbl)	
	21,00	30,00
Valor Presente Líquido Econômico - VPL (milhões US\$)	129,9	870,5
Taxa Interna de Retorno - TIR (ao ano)	11,9%	21,1%
VPL/Inv. Atualizado (US\$/US\$)	0,09	0,60
Tempo de Retorno a Partir do Início da Operação	9a. 3m.	4a. 4m.
Receita Atualizada (US\$ milhões)	3.759	5.732
Government Take Atualizado (US\$ milhões)	1.660	2.873
Government Take Atualizado / Receita Atualizada	44%	50%
ICMS Atualizado (US\$ milhões)	-	-
ICMS Atualizado / Government Take Atualizado	-	-
ICMS Atualizado / Receita Atualizada	-	-
Brent de Equilíbrio (US\$/bbl): 19,42		

Tabela 4 – Indicadores Econômicos do Caso da ‘Lei Noel’

Indicadores	Mercado de Petróleo (Preço do Brent em US\$/bbl)	
	21,00	30,00
Valor Presente Líquido Econômico - VPL (milhões US\$)	-549,5	-300,3
Taxa Interna de Retorno - TIR (ao ano)	N.D.	N.D.
VPL/Inv. Atualizado (US\$/US\$)	-0,38	-0,21
Tempo de Retorno a Partir do Início da Operação	Não há ret.	Não há ret.
Receita Atualizada (US\$ milhões)	3.101	3.759
Government Take Atualizado (US\$ milhões)	1.689	2.091
Government Take Atualizado / Receita Atualizada	54%	56%
ICMS Atualizado (US\$ milhões)	697,3	847
ICMS Atualizado / Government Take Atualizado	41%	41%
ICMS Atualizado / Receita Atualizada	22%	23%
Brent de Equilíbrio (US\$/bbl): 40,85		

3. Recomendações

Pode-se questionar que o preço do petróleo, por conta da nova conjuntura geopolítica, está bem acima do Brent de robustez das firmas. Contudo, quase todas estas adotam um perfil conservador nos critérios de aprovação de projetos, dada a incerteza do negócio desta natureza. Este exercício empregou os critérios que as empresas do setor de petróleo e gás utilizam. Por outro lado, a TMA utilizada apresenta um perfil mais arrojado, de tal modo que facilita a aprovação de projetos.

O predomínio da produção de óleo pesado e o caminho em direção à produção em lâminas d'água cada vez mais profundas intensificam as dificuldades técnicas do setor, demandando mais investimentos para a atividade de extração no Brasil. Para disputar investimentos na indústria de petróleo e gás com o resto do mundo, o Brasil deveria assumir uma postura mais madura e estável do ponto de vista tributário. A cobrança do ICMS sobre a origem do petróleo, aliada à incerteza tributária vivenciada hoje, deverão

implicar no cancelamento de projetos de investimento futuros.

¹ Mestre em Economia pela UFF e Analista de Projetos de Investimento em E&P.

Contato: rodrigo_gandra@ig.com.br

ⁱ Lei de autoria do Deputado Noel de Carvalho, líder do governo na Assembléia Legislativa do Estado do Rio de Janeiro (Alerj).

ⁱⁱ Boe é a medida de volume de uma reserva em barris de óleo equivalente de óleo e gás. É aconselhável utilizar o Boe pelo critério da U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), que é mais adequado, em termos de análise econômica, que o critério da Society of Petroleum Engineers (SPE). O critério SEC diz respeito ao volume de óleo que será economicamente viável recuperar e o critério SPE diz respeito ao volume de óleo que existe, mas que não necessariamente terá a recuperação economicamente viável. Boe = 6,29 ´ (1 m³ de óleo + 10-3 m³ de gás).

ⁱⁱⁱ Para maiores detalhes ver: GANDRA, Rodrigo M.; POZNYAKOV, Karolina M. *O Impacto da Participação Especial na Decisão de Investimento em Projetos de Concessões Offshore com Superprodução de Hidrocarbonetos (IBP023_04)*. Anais do Rio Oil & Gas Expo and Conference 2004. Rio de Janeiro: Instituto Brasileiro de Petróleo e Gás, 10/2004.

Dos Leilões e dos Seus Resultados

Ronaldo Bicalho¹

No final do ano passado, foi dado o primeiro passo na implementação do novo modelo institucional do setor elétrico, com a realização do leilão de energia existente. Primeiro evento ocorrido no âmbito do novo marco regulatório em construção, seus resultados suscitaram interpretações diversas e contraditórias.

Considerando que a construção do mercado elétrico é fortemente marcada pela dimensão institucional, o enfrentamento entre visões distintas acerca de como organizá-lo e regulá-lo é normal, e faz parte do processo contínuo de legitimação e aperfeiçoamento das regras, das normas, dos procedimentos e das organizações que compõem o ambiente regulatório.

Enquanto um novo padrão bem-sucedido de organização do setor elétrico não for estabelecido, as escaramuças entre distintas concepções seguirão ocorrendo como reflexo da tentativa dos agentes de conquistar espaços institucionais mais favoráveis aos seus interesses. À medida que o sucesso é a variável fundamental na legitimação política de qualquer modelo institucional do setor elétrico, é em torno do seu significado que ocorrem os debates iniciais. Não se deve estranhar esta indefinição do que seja o sucesso, pois ela é própria aos períodos de transição; nos quais a concepção que estava presente no modelo antigo já não serve mais como referência, e a que consta no novo modelo ainda é uma promessa a ser realizada.

Levando-se isto em conta, não causa surpresa a divergência de posições nas interpretações sobre os resultados do leilão ocorrido em dezembro passado. Cada agente os leu a partir das suas concepções e interesses, e manifestou o seu agrado ou a sua contrariedade em função disto. Este fato não desqualifica, de forma alguma, as críticas positivas ou negativas ao leilão, mas deve ser levado em conta na análise do ocorrido, que, face à natureza do momento atual de transição, tende a gerar um diagnóstico naturalmente inconcluso, à espera dos novos acontecimentos, que poderão reforçar, ou não, essas primeiríssimas impressões sobre o processo de reforma em curso.

Neste sentido, o primeiro cuidado que se deve ter ao analisar o primeiro leilão de energia existente é reconhecer que as conclusões que podem ser extraídas dos seus resultados são ainda bastante circunscritas e limitadas. Definir grandes tendências a partir dessa experiência inicial não é sensato nem produtivo.

Os resultados de Dezembro não foram nem catastróficos, nem espetaculares; foram apenas resultados esperados diante de um contexto bastante objetivo.

A importância do leilão residiu, exatamente, no fato dele ter refletido nos seus preços finais uma determinada situação existente; à primeira vista, sem manipulações ou malabarismos. Este foi o seu grande mérito como pontapé inicial do novo modelo. É possível, perfeitamente, explicar os seus resultados. Difícil seria explicar resultados diferentes dos que ocorreram, sem duvidar da lisura do procedimento; o que seria extremamente danoso para o novo modelo institucional que está sendo implantado com a expectativa de que suas regras e procedimentos serão transparentes e, acima de tudo, críveis.

Como todo evento econômico, o leilão frustrou algumas expectativas e sancionou outras. No que diz respeito às expectativas que foram frustradas, cabe analisar se elas se justificam, dado o contexto no qual elas foram formadas.

Todos os agentes tinham pleno conhecimento de que o leilão ocorreria em uma situação marcada, por um lado, pelo excesso significativo de oferta, e, de outro, por níveis de descontração elevados. Essa situação pressionava claramente na direção de preços baixos. Além disso, esses mesmos agentes sabiam perfeitamente que existiam – e continuam a existir – assimetrias significativas de custos entre as geradoras brasileiras, e que no enfrentamento competitivo do leilão elas seriam usadas para garantir o nível de contratação mínimo considerado satisfatório por cada uma delas; o que aumentava, ainda mais, as pressões para baixar os preços.

Nesse sentido, o resultado do leilão demonstrou, de forma pedagógica, o

funcionamento da concorrência; não o da concorrência ideal, mas o da real, na qual os competidores que detêm as margens maiores, diante de um excesso de oferta, praticam preços que lhes permitam alcançar volumes maiores de vendas, restringindo, ou mesmo anulando, a ação dos competidores que têm as margens menores. No caso em questão, tais empresas não entraram no jogo, na esperança de que os próximos leilões lhes sejam mais favoráveis.

Essas pressões baixistas poderiam ter sido contrabalançadas mediante o controle da oferta; quer pela redução do tamanho do leilão, quer pelo conluio entre as geradoras. Desta forma, pela manipulação da oferta, ter-se-ia a sustentação dos preços. Embora essa estratégia oligopolista pudesse gerar efeitos positivos sobre o caixa das empresas, e, hipoteticamente, sobre a atratividade dos investimentos futuros no setor, cabe indagar sobre duas questões.

A primeira delas, mais pedestre, diz respeito à possibilidade desses recursos excedentes terem como destino mais provável o fortalecimento do superávit do setor público ou o pagamento de dividendos, ao invés do investimento na expansão do sistema. A experiência pretérita aconselha a não se encarar estas possibilidades como implausíveis, já que nos últimos anos pode-se constatar que entre o prato dos excedentes e a boca dos investimentos ficou grande parte da sopa.

A segunda, de caráter institucional, concerne aos efeitos extremamente deletérios - para a credibilidade de um modelo que pretende garantir a modicidade tarifária por intermédio de leilões - do emprego de práticas de cartel tão primárias, o que aconselharia a transferência da discussão do âmbito do Ministério de Minas e Energia para o do Ministério da Justiça.

Aparentemente, o Governo foi bem-sucedido em evitar a colusão entre as empresas geradoras, principalmente entre as que ele controla, e isto teve um efeito benéfico para a credibilidade do processo de construção de um novo marco regulatório. No entanto, é necessária a confirmação dessa postura nos novos leilões, de maneira a cristalizar nos agentes a percepção de que as regras que aí estão serão cumpridas.

As etapas iniciais deste processo de construção são importantes para ancorar as expectativas dos agentes acerca da validade destas regras e procedimentos. A partir desta estabilização, os agentes podem desenvolver o aprendizado acerca dos mecanismos de leilão

contemplados pelo novo modelo. Este processo de aprendizado se reflete no aperfeiçoamento do modelo e na sua consolidação, portanto, um passo em falso logo no início da caminhada colocaria em risco todo o processo. Mais importante do que os resultados do leilão foi a postura do Governo que, em uma análise feita a partir das informações disponíveis, deixou o processo fluir segundo as normas acordadas. Normas que refletem os princípios que sustenta a sua proposta institucional para o setor elétrico.

O Governo, desde o início, deixou claro, ao definir a garantia do suprimento e a modicidade tarifária como os dois princípios fundamentais do novo modelo, que as reformas beneficiariam, principalmente, o consumidor cativo das grandes distribuidoras. Para atender a este consumidor foi desenhado o mercado regulado, de forma a torná-lo o *leitmotiv* da atual reforma elétrica. Desse modo, o resultado do leilão foi ao encontro deste objetivo do Governo, explicitado em todos os documentos governamentais, e aprovado pelo Congresso Nacional.

A partir desta análise preliminar dos dados colocados na mesa, à época do leilão, chega-se à conclusão de que determinadas expectativas sobre os seus resultados não se sustentavam nas condições objetivas existentes, mas em desejos equivocados que estavam fadados a serem frustrados. Uma explicação possível para essas expectativas seria a esperança de que algo excepcional pudesse ocorrer; isso, porém, não aconteceu e o único evento excepcional no leilão se resumiu à sua própria ocorrência.

Se existe uma lição a ser aprendida a partir do leilão de Dezembro de 2004 é que as condições objetivas existentes determinaram os seus resultados, assim como irão determinar os resultados dos próximos leilões. Isto posto, resta aos agentes trabalharem sobre estas condições. O sucesso de cada agente irá depender da sua capacidade de analisar e interpretar as informações que constituem o contexto real de cada leilão.

Pelo lado do Governo, o sucesso da sua política de leilões irá depender da sua atuação sobre as condições objetivas que caracterizam cada leilão. No caso específico do leilão de energia nova, os bons resultados irão depender da competência do Governo em duas frentes cruciais: a liberação dos licenciamentos ambientais das centrais hidráulicas e a criação de mecanismos de financiamento dos investimentos das novas centrais. Se for bem-sucedido nestas duas frentes,

o Governo, provavelmente, colherá bons frutos no leilão de energia nova e dará um passo importante na implantação do novo modelo. Caso contrário, ele terá que reconfigurar o leque de incentivos ao investimento, atrasando a implantação do modelo, com tudo de negativo para o país que isto implica.

Portanto, mais do que os mecanismos do próprio leilão, o que está em jogo neste momento é a capacidade do Governo em superar estes dois desafios significativos. Deve-se ressaltar, no entanto, que estes desafios fazem parte da agenda do setor elétrico já há algum tempo, constituindo o enigma crucial a ser decifrado. Quem conseguir decifrá-lo irá, finalmente, tirar o setor elétrico brasileiro dos impasses que já se arrastam por mais de duas décadas. Desse modo, avizinha-se o momento decisivo para o novo modelo, e para o setor elétrico brasileiro. Momento no qual se saberá, finalmente, se este modelo tem futuro, ou não. Neste instante, a bola está com o Governo, espera-se que ele faça um bom proveito dela.

Se os citados desafios são de responsabilidade do Governo, existe um terceiro que cabe à sociedade brasileira enfrentar.

A possibilidade de que os consumidores cativos pudessem, a partir dos resultados do leilão de Dezembro, ser beneficiados foi objeto de desconforto para alguns analistas. Aqui reside uma das lições importantes do leilão porque explicita de uma forma muito clara a natureza do processo de construção das instituições brasileiras.

O consumidor cativo brasileiro atravessou uma longa *via-crúcis* nos últimos anos. Incensado como o grande beneficiário das reformas do setor elétrico, ele sobreviveu a uma década de mudanças que geraram aumentos de tarifas acima da inflação, apagões, racionamentos e seguros de vários tipos. Quando acontece um evento, excepcional, que cria, pela primeira vez, uma situação que, potencialmente, pode vir a beneficiá-lo, todas as pragas e ameaças lhe são rogadas, de tal forma a deixar bem claro que a sua modesta vantagem é vã e passageira, e antecede a sofrimentos inomináveis.

Se existe uma ausência significativa no processo de construção institucional do setor elétrico, ela se traduz nesse consumidor. Embora tudo seja feito em seu nome, o fato que marca o processo todo é justamente a sua ausência concreta. Diferente da representação dos outros interesses, que se dá de forma organizada e

saliente, a manifestação dos interesses dos consumidores se dá de forma difusa, desestruturada e discreta. Foi assim durante toda a discussão e implementação do modelo anterior, e tem sido assim na discussão e na implantação do modelo atual.

É evidente que este é um problema que não se resume às discussões do setor elétrico; suas raízes se confundem com a própria organização da sociedade brasileira – carente de democracia e do exercício da cidadania –, porém é uma lacuna que não deve ser subestimada. A abertura de espaços que permitam a estruturação e organização desses interesses é de fundamental importância para o desenvolvimento democrático do setor elétrico brasileiro, e esta não é uma tarefa do Governo, mas da sociedade brasileira.

Sociedade que tem o direito de questionar, por exemplo, sobre quem deveria se apropriar das vantagens econômicas representadas pelas sobras conjunturais de energia: as geradoras, os grandes consumidores, os comercializadores, os investidores ou os consumidores cativos. Não é difícil perceber que uma das questões colocadas pelo leilão era esta, e que a opção adotada privilegiou, potencialmente, estes últimos. Afirmar que as vantagens de hoje sacrificam o futuro implica em aceitar a tese de que os sacrifícios de hoje abrem as portas para as vantagens futuras. É muito difícil convencer um consumidor, que se sacrificou no passado para colher sacrifícios no presente, da justeza desta tese. Portanto, aconselha-se maior prudência na exigência de sacrifícios alheios; principalmente, quando os destinatários do pedido são sempre os mesmos.

Este é um tipo de questão que deve ser colocado claramente na mesa, caso haja uma preocupação real e honesta com a construção das instituições democráticas no país. Desqualificá-la como sendo manifestação de prática populista é um recurso que estreita o debate e restringe as opções de saída para os impasses em que se encontram questões fundamentais para o desenvolvimento do setor elétrico brasileiro. Desenvolvimento este que passa, não só pela resolução de questões econômicas, como pensam alguns, mas, principalmente, pela resolução de questões sociais e políticas que envolvem a superação das nossas deficiências históricas no exercício da democracia e da cidadania.

¹ Professor IE-UFRJ/Pesquisador GEE

Fatos Marcantes

Venda de Veículos *Flexfuel* Deslança

A tecnologia *flexfuel* tem sido a novidade mais bem sucedida do setor automobilístico nos últimos anos. Em 2003, ano em que a tecnologia surgiu no mercado, foram comercializadas 84 mil unidades do gênero, ou 7% do mercado nacional. No fim de 2004 este número saltou para 379 mil, o que representou 26% do mercado total de veículos leves zero quilômetro. Em janeiro deste ano, a participação desse tipo de carro no mercado já atingia 31%.

Fontes da indústria apostam que até o final de 2005, com a difusão de motores *flexfuel* 1.0, a tecnologia estará presente em metade dos veículos novos. As principais montadoras (Volkswagen, GM, Fiat, Ford e Renault) oferecem diversos modelos com a tecnologia flexível,

entretanto a única que apresenta motorização popular, com 1.000 cilindradas, é a Volkswagen, com o Fox.

O vice-presidente de engenharia de produto da Volkswagen, Holger Westendorf, disse que a tecnologia de motores flexíveis tende a se expandir e se desenvolver cada vez mais, tanto no Brasil como em outros países. De fato, a experiência brasileira com o etanol e os motores multicompostíveis é acompanhada internacionalmente.

Representantes do governo, da agricultura e da Anfavea apresentaram o projeto na Tailândia para representantes de vários países da Ásia. Espera-se que a indústria do Brasil assumira posição de destaque nesse segmento e exporte a tecnologia para outros países.

Economia e Gestão em Energia

Inscrições abertas para turmas com início em agosto.

O programa de Economia e Gestão em Energia é destinado a Executivos de empresas, funcionários de alto nível de órgãos governamentais e consultores ligados à questão energética. O curso está estruturado em disciplinas e seminários. Seu diferencial é a forte integração entre as áreas de Gestão e de Economia da Energia.

Turmas às quintas-feiras.

**COPPEAD
E INSTITUTO DE
ECONOMIA - UFRJ
UMA UNIÃO
DE SUCESSO.**

Logos: AACSB, UFRJ, Instituto de Economia, COPPEAD

Informações: Tel.: (21) 2598-9898/2560-6522 - Fax: (21) 2598-9883 - atendimento@coppead.ufrj.br
www.coppead.ufrj.br

Frota Movida a Gás Supera 850.000

De acordo com o Instituto Brasileiro de Petróleo e Gás (IBP), o mês de janeiro registrou um novo recorde no número de conversões veiculares para gás natural. Cerca de 25,2 mil automóveis passaram a circular com o combustível no primeiro mês de 2005 em todo o País, elevando para 863.841 a frota nacional. Com isso, o IBP estima que se alcance a marca de um milhão de veículos movidos a GNV antes do segundo semestre de 2005.

O Rio de Janeiro manteve a liderança no volume de conversões, com 9.184 em janeiro. Em seguida veio São Paulo, com 5.485, e Santa Catarina, com 2.057. No ranking de número de postos por estado, o Rio de Janeiro manteve a mesma liderança. Dos quase mil postos existentes no País, o estado do Rio possui o maior número de estabelecimentos, 313, seguido por São Paulo (268) e Minas Gerais (62). Desde 1998, quando as conversões tomaram impulso, as vendas de GNV vêm aumentando em média 35% ao ano e o consumo no ano passado foi de 1,584 bilhão de m³.

O GNV responde atualmente por 3,5% do consumo de combustíveis no País; enquanto isso, o gás natural representa 7% da matriz energética nacional. Apenas o estado do Rio de Janeiro representa praticamente 40% do consumo deste combustível em todo País. Com estes números, caso fosse um país, seria a sétima frota mundial.

Petrobras Pretende Exportar Álcool a Partir de 2010

A Petrobras planeja investir US\$330 milhões em infra-estrutura para a exportação de álcool, de São Paulo, Paraná e do Centro-Oeste, quando a companhia pretende ter capacidade de exportar, dessas regiões, oito bilhões de litros do combustível por ano.

Entre os investimentos propostos, destaca-se a utilização da hidrovía do Tietê-Paraná no transporte do álcool e de outros combustíveis. "Com esse programa, vamos melhorar a competitividade do álcool brasileiro no exterior e permitir o escoamento de novas áreas produtoras de álcool em Mato Grosso", disse o presidente da Transpetro, Sérgio Machado.

Os projetos da Petrobras incluem a construção de quatro dutos para o transporte de álcool e a compra de barcas. No projeto de utilização da hidrovía, está prevista, com investimentos de US\$150 milhões, a construção de um duto

ligando Conchas à refinaria de Paulínia, ambos em São Paulo, para o transporte de derivados e de álcool, além de um terminal em Conchas para a movimentação dos produtos. A Petrobras planeja ainda a construção de mais três alcooldutos, ligando Sertãozinho (uma das regiões produtoras de São Paulo) a Paulínia, de Paulínia a Taubaté e de Guararema ao porto de São Sebastião. Segundo Machado, o álcool poderá ser exportado também pelo terminal da Ilha D'Água, na Baía de Guanabara, uma vez que já existe a rede de dutos ligando Paulínia ao Rio.

Refinaria Será Construída no Nordeste

A ministra de Minas e Energia, Dilma Rousseff, informou, durante viagem à Venezuela, que a nova unidade de refino de óleo será instalada no estado de Pernambuco, em associação com a estatal venezuelana Petroleos de Venezuela S.A. (PDVSA). A refinaria, que vinha sendo disputada por vários estados brasileiros, entre eles Rio e Espírito Santo, custará US\$ 2 bilhões e está planejada para produzir cerca de 250 mil barris por dia.

A escolha da localização causou estranheza a alguns analistas. "Normalmente, o que pesa na escolha é o centro produtor ou o centro consumidor, o que, em nenhum dos dois casos, se aplica ao estado de Pernambuco. A única justificativa para a escolha seria o déficit de refino no Nordeste, que causa forte concorrência de produtos importados na região", avalia Mônica Araújo, analista do Espírito Santo Securities.

De acordo com Araújo, a parceria firmada com a PDVSA é um bom negócio para a Petrobras, por dividir o custo da construção de uma refinaria. Já o diretor do Centro Brasileiro de Infra Estrutura (CBIE), Adriano Pires, ressalta a instabilidade política da Venezuela como um fator de risco ao negócio. "A PDVSA é fortemente influenciada por questões políticas, [portanto] o acordo com a Petrobras ficará vulnerável a turbulências políticas na Venezuela, até mesmo com a possível queda de Chávez do poder", alerta.

Segundo estudo realizado pela Sondotécnica, seriam necessárias outras três refinarias no país, com investimento de US\$ 15 bilhões. Este seria o custo da auto-suficiência de fato de petróleo do país, afirma Paulo Rotstein, presidente da empresa. Atualmente, o Brasil ainda importa o equivalente a 400 mil barris por dia de petróleo devido à necessidade suprir o consumo de óleo diesel do país. Por produzir basicamente um tipo

de petróleo pesado, o país ainda necessitaria de novas refinarias adaptadas a esse tipo de óleo.

A Petrobras tem investido, nos últimos anos, na adaptação das refinarias do país ao petróleo mais pesado. O estudo alerta, no entanto, que mesmo esses investimentos serão insuficientes para suprir todo o consumo de diesel projetado. Hoje, por não dispor de refinarias totalmente adaptadas para o óleo da Bacia de Campos, o país exporta parte da produção nacional, a preços pelo menos US\$ 4 mais baixo que o petróleo do tipo WTI.

Resultado da Petrobras em 2004 é Inferior à Média do Setor

A Petrobras divulgou no dia 25 de fevereiro os resultados do 4º trimestre de 2004. De acordo com os dados divulgados, a empresa apresentou crescimento de apenas 0,37% nos lucros. Analistas de mercado atribuem este resultado aos reajustes insuficientes no preço dos combustíveis no ano passado e à queda de produção da estatal.

De acordo com Adriano Pires, consultor do CBIE (Centro Brasileiro de Infra-Estrutura), "a Petrobras poderia ter um resultado melhor. O petróleo em 2003 esteve cotado, em média, a US\$ 29, e, em 2004, a US\$ 40", explica Pires. "Não houve o reajuste necessário em 2004, a produção caiu e houve aumento de consumo, o que levou a Petrobras a importar mais (...) Foi uma decisão política da empresa, que é gerida politicamente."

O professor Luiz Augusto Horta, da Unifei (Universidade Federal de Itajubá), também apontou o reajuste insuficiente na gasolina em 2004 como um dos itens que influenciaram negativamente o resultado. "Houve uma política de contenção dos preços dos combustíveis e, com isso, um descolamento deliberado da paridade com os preços do mercado internacional".

No ano passado, a estatal reajustou o preço dos combustíveis em duas ocasiões. Em outubro, o preço da gasolina subiu 4%, e o do diesel, 6%. Na ocasião, a maior parte dos analistas disse que o aumento era insuficiente, e o Banco Central chegou a escrever, em ata do Copom, que a empresa estava "protelando" os aumentos. A Petrobras, na ocasião, criticou publicamente o BC. Em novembro, a estatal fez novo reajuste: 7% para a gasolina e 10% para o diesel.

Em nota enviada à imprensa, a empresa informou que analisar apenas o lucro líquido em um ano representa uma visão distorcida e simplificadora, e lembra que em 2003 sua performance havia sido muito melhor que a das outras empresas, portanto, a base de comparação já havia sofrido um impacto positivo. Ao finalizar a nota, a empresa informa não ser possível concluir que haja uma gestão política ou financeira. A estatal afirma ter uma gestão empresarial, em benefício dos acionistas e do país.



NAÇÕES UNIDAS

CEPAL

Seminário de lançamento do relatório de

Investimento Estrangeiro na América Latina e no Caribe, 2004 da Comissão Econômica para a América Latina (CEPAL)

Rio de Janeiro, 16 de março de 2005

Local: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES),

Av. República do Chile, 100, Auditório Reginaldo Treiger

Inscrições até 14 de março, por meio do link: <www.eclac.cl/ddpe>

Organização: CEPAL e BNDES

Apoio:

INFOPETRO

Valor Econômico

Sociedade Brasileira de Estudos de Empresas Transnacionais e da Globalização Econômica (Sobeet)

BNDES Amplia Crédito ao Setor Petrolífero

A indústria extrativa e a metalurgia serão os setores com maior crescimento dentro da carteira de financiamento do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) para este ano, com expansão de 984,5% e 348,4%, respectivamente. Dos R\$ 60,8 bilhões do orçamento previsto pela instituição para 2005, R\$ 2,6 bilhões irão para a extração mineral e R\$ 4,4 bilhões serão destinados para a área de siderurgia.

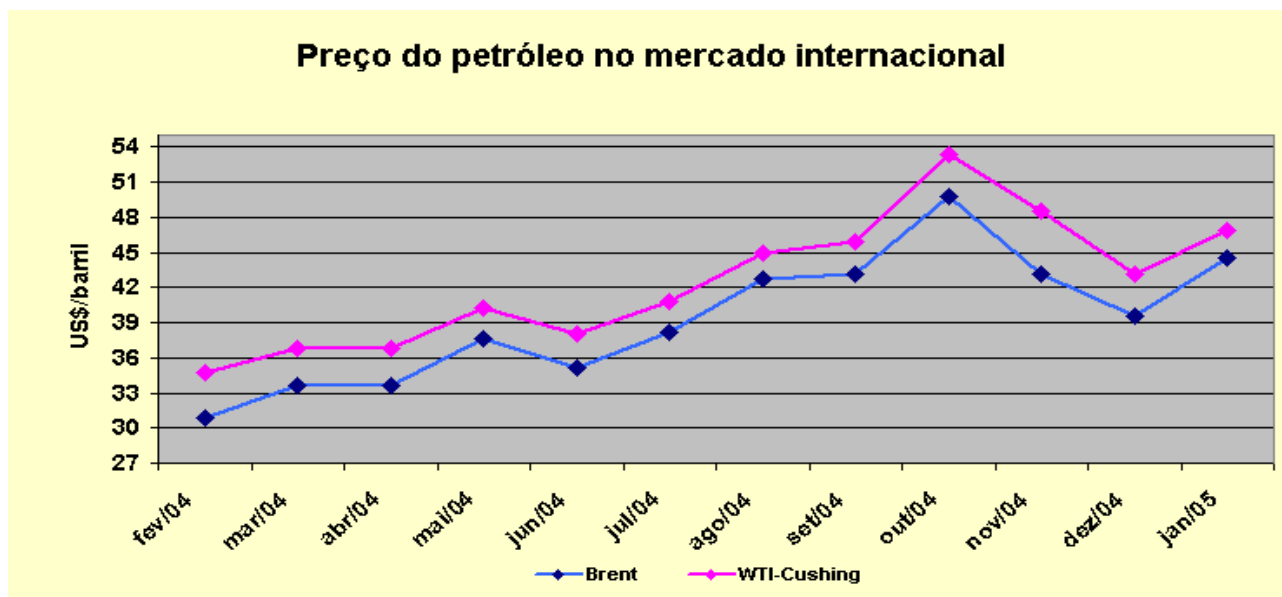
O orçamento do banco, calculado com base nas cartas-consulta para financiamentos, é 50% superior ao do ano passado e dá ênfase aos setores que estão próximos do limite da capacidade produtiva, como siderurgia, indústria petroquímica e energia. No setor de extração mineral estão considerados os projetos

exploratórios da Petrobras, que este ano deverá licitar pelo menos três novas plataformas, avaliadas em cerca de R\$ 1 bilhão cada uma.

No rol das prioridades da instituição figuram ainda os segmentos petroquímico, que terá orçamento 122% (R\$ 1,3 bilhão) superior, e de papel e celulose, com aumento de 44,4% (R\$ 1,5 bilhão). O banco estima que os investimentos em 2005 serão superiores a R\$ 8,2 bilhões, montante bem acima dos R\$ 6,101 bilhões registrados no ano passado.

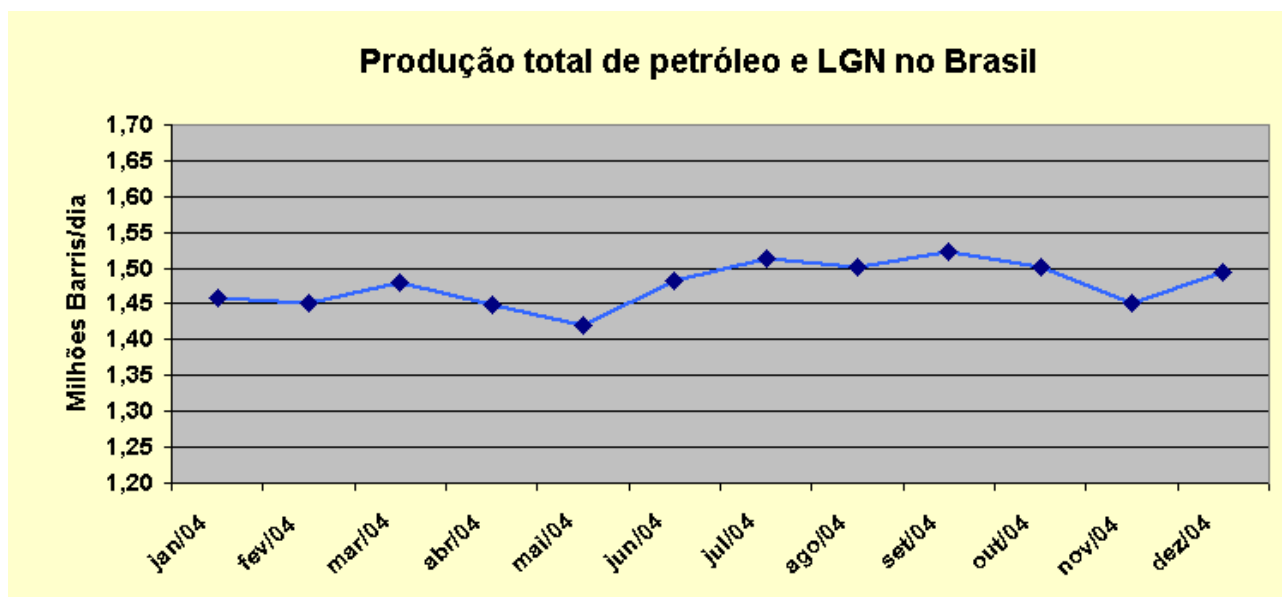
De todos os setores, o de telecomunicações será o único a apresentar recuo no volume total de crédito, com leve queda de 1,6%. A carteira para esse segmento estará limitada a R\$ 1,6 bilhão, apesar da disposição das empresas do setor de manter ou aumentar o volume investido no ano passado.

Gráfico 1



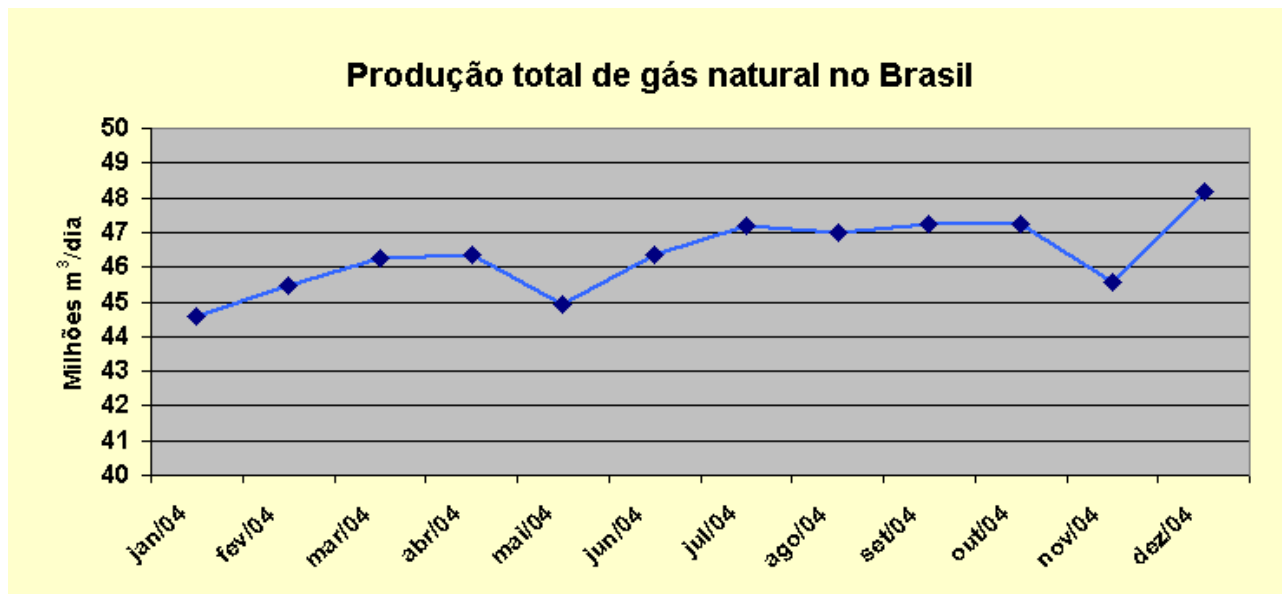
Fonte: EIA

Gráfico 2



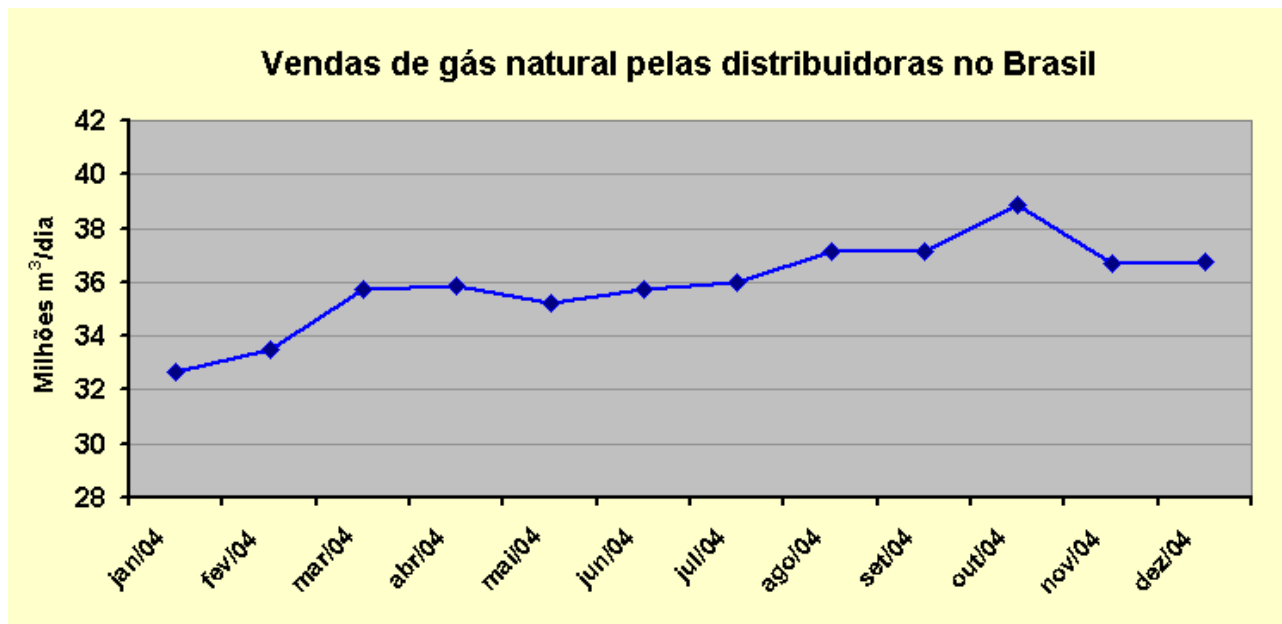
Fonte: ANP

Gráfico 3



Fonte: ANP

Gráfico 4



Fonte: Brasil Energia