

Financiamento internacional do Setor Elétrico

AYLTON VASCONCELLOS JÚNIOR

Chefe do Departamento de Recursos da ELETROBRÁS. Master of Arts in International Management pela American Graduate School of International Management. Trabalhou na área financeira de diversas empresas privadas; foi chefe das divisões de Gerência e Negociações de Recursos da ELETROBRÁS.

As relações de trocas entre as nações ditaram as necessidades de se aperfeiçoar o conjunto de instrumentos de intercâmbio de bens e serviços, que tem atingido formas elaboradas em nosso tempo quanto a sua dinâmica e operacionalidade.

No caso brasileiro, registra-se nos anos 70 uma forte expansão de sua atividade internacional, dando início a um novo ciclo de exposição às técnicas de mercado, elevando, como é notório, as trocas com o exterior.

Essa relação é seriamente abalada pelo choque do petróleo que provocou o desequilíbrio do escambo comercial, ocasionando a necessidade de cobertura de recursos financeiros para a normalização dos pagamentos externos.

De vez que a situação em apreço não acenava com qualquer espécie de regressão a curto prazo, tornou-se imperioso obter recursos financeiros, em grande escala, no exterior, para amortização no médio e longo prazos, dando-se, assim, o tempo imprescindível para que tivesse lugar a recuperação das relações de trocas e se nivelassem em equilíbrio a prazo futuro (ao menos como proposição teórica de planejamento).

Do exposto, observa-se como se dá o emprego de recursos financeiros para a manutenção das linhas de comércio e prestação de serviços, atuando para a preservação da liquidez internacional.

Em casos particulares, vamos encontrar o financiamento adequado de bens e serviços como condição básica para a promoção e sucesso mercadológico da mais variada sorte de empreendimentos no campo internacional, cujas modalidades estão ligadas aos prazos de conveniência de sua utilização, à natureza e em

termos de sua operacionalidade, aí se revelando o produto financeiro apropriado para cada transação negociável específica, contribuindo para a constatação de uma situação de vantagem comparativa.

Acreditamos que o âmbito desta explanação não se deve estender às minúcias dos chamados créditos documentários ("documentary credits") cuja utilização pelo Setor Elétrico encontra-se sob as restrições da Resolução 767, de 06/10/82, do Banco Central do Brasil. A política de importações atual enseja a utilização dos instrumentos de crédito aplicáveis a bens e serviços primordialmente para a manutenção e limitado desenvolvimento do ativo técnico, porquanto há dificuldade de se atender aos prazos mínimos de financiamentos estabelecidos, por razões conjunturais.

Sem dúvida, por relevância, devemos focalizar nossas atenções nas etapas que resultaram no atual endividamento externo do Setor Elétrico, para que se possa avaliar da propriedade do emprego desses instrumentos nas situações em que foram utilizados.

Cabe assinalar que o nosso acesso aos mercados financeiros internacionais deveu-se a condições especialíssimas e inesperadas, ocasionadas pela abundância de recursos oriundos dos ganhos dos exportadores de petróleo.

Os banqueiros de Londres, Nova Iorque, Frankfurt e outros centros financeiros secundários tinham diante de si

um dilema: como aplicar a taxas de curto prazo (menos onerosas) os recursos vultosos dos membros da OPEP. Somente projetos extremamente rentáveis, que justificassem a cobrança de altos juros no longo prazo, poderiam servir o curto prazo. Países em desenvolvimento que alcançavam estágios industriais de maior maturidade, porém ainda carentes de investimentos intensivos de capital na indústria de base, eram o alvo reconhecido, daí o elevado endividamento de países latino-americanos como a Argentina, Brasil e México e, do outro lado do mundo, a Coreia do Sul, Taiwan e Singapura, entre os mais significativos.

A dimensão dos projetos colocava em evidência, entre outros, o Setor Elétrico, que poderia preencher os requisitos de rentabilidade e de absorção de significativas somas de financiamento, ao lado da pressurosa necessidade de se utilizar esses créditos para a aquisição de petróleo.

A mecânica do financiamento internacional

A instrumentalização dos financiamentos internacionais dá-se através de operações de características pré-determinadas, do conhecimento das partes cuja configuração, no jargão bancário, assume o nome de "produto financeiro", que identifica o negócio em potencial.

A maioria das operações internacionais do Setor Elétrico compreendeu pro-

TABELA 1

RECURSOS CONTRATADOS PELO SETOR ELÉTRICO NO PERÍODO 1979-1984

ANO	Financiamentos (US\$ Equivalentes)	Financiamentos + Emprest. em Moeda (US\$ Equivalentes)	Participação % Financiamentos/ Total
1979	23.285.402	3.170.211.805	36,9
1980	612.810.990	1.218.164.372	49,2
1981	580.954.935	1.903.006.185	19,9
1982	474.403.087	2.379.611.073	30,5
1983	1.317.272.347	2.678.428.347	50,3
1984	889.729.619	2.411.819.619	0,7
Total	3.898.456.380	13.761.241.401	28,3

duos financeiros de médio e longo prazos, reservando as de curto prazo para a reposição e a manutenção de equipamentos (vide Resolução nº 767 citada).

No médio e longo prazos, temos as operações do mercado de euromoedas, mais predominantemente o eurodólar.

Os empréstimos financeiros com 7 (sete) a 9 (nove) anos de duração são os mais utilizados e situam-se no prazo médio que, em princípio, é inadequado ao perfil dos investimentos do Setor Elétrico, de retornos a prazos bem mais dilatados dos que os concedidos no eurodólar ao nosso país.

Cabe aos organismos de fomento internacional a concessão de prazos de empréstimos mais favoráveis, aparecendo, como principais credores, o Banco Mundial e o Banco Interamericano de Desenvolvimento e organismos oficiais de países exportadores, tais como, o Kreditanstalt für Wiederaufbau — KFW, da República Federal da Alemanha, entre outras entidades. Os financiamentos do Banco Mundial para projetos brasileiros na área de energia elétrica, por exemplo, vencem em 15 (quinze) anos, incluindo 3 (três) anos de carência.

Algumas empresas de energia conseguiram a colocação de bônus no exterior, como é o caso da Centrais Elétricas Brasileiras S.A. — ELETROBRÁS, Companhia Energética de São Paulo — CESP e LIGHT — Serviços de Eletricidade S.A., porém a presença de nomes brasileiros neste segmento de mercado é ligada a um esforço de longo prazo e de evolução lenta, para que paulatinamente se alcance uma posição de menos dependência dos bancos, em troca de uma clientela de investidores individuais, localizada nos maiores centros financeiros. Todavia, nossa ida ao Fundo Monetário Internacional — FMI trancou o acesso a essa modalidade de operação, temporariamente.

Bastante praticados até recentemente e com notoriedade plena no Setor Elétrico estão os chamados "pacotes" que envolvem, no mesmo envólucro, a venda de bens e serviços juntamente com créditos paralelos em divisas conversíveis, harmonizando linhas de crédito de longo prazo no tocante a equipamentos e serviços com o acoplamento de créditos, em moeda, no padrão do mercado de eurodólares.

Diga-se de passagem que a concepção dos créditos paralelos era destinada ao financiamento do custo local das obras; contudo a crise cambial, mesmo

nos anos que a antecederam, levou a canalização desses recursos para o pagamento do serviço da dívida, fato que, ligado aos cortes orçamentários advindos, retardou o desenvolvimento de certos empreendimentos.

As alternativas existentes

A conjuntura em que vivemos nos coloca diante da abrangência dos acordos firmados com o FMI e as instituições financeiras internacionais que, em conjunto, fixaram, de acordo com as

nossas autoridades, os parâmetros de renegociação e repasse de recursos disponíveis para a manutenção da liquidez do país.

Assim, o limite máximo de captação corresponde ao teto acordado no chamado esquema de "involuntary lending"⁽¹⁾ onde cada participante, em princípio, não está disposto a superar seus compromissos de aporte de recursos.

No momento em que nos situamos ao fim da Fase II do Plano de Renegociação da Dívida Externa Brasileira, a

TABELA 2

EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS EXTERNOS (Em US\$ milhões correntes)

ANO	BRASIL	Setor de Energia Elétrica			PARTICIPAÇÃO PERCENTUAL
		CAPTÇÃO DIRETA	RESOLUÇÃO 63	SOMA	
1974	6.891	457	13	470	6,8
1975	5.933	677	23	700	11,8
1976	7.772	648	49	697	9,0
1977	8.424	1.352	137	1.489	17,7
1978	13.810	1.977	89	2.066	15,0
1979	11.228	2.087	218	2.305	20,5
1980	10.596	2.509	536	3.045	28,7
1981	15.553	2.968	788	3.756	24,2
1982	12.515	3.114	501	3.615	28,9
1983	8.109	931	123	1.054 ⁽¹⁾	13,0

Fonte: *Balanço de Pagamentos — Banco Central do Brasil*

Setor de Energia Elétrica — Fontes e Usos de Recursos — ELETROBRÁS
— Departamento de Estudos Econômicos.

(1) O decréscimo na captação deveu-se à ocorrência da crise cambial. Para cobrir parte dos pagamentos aos credores internacionais, o que é normalmente feito através do ingresso de novos recursos em moeda estrangeira, o Setor Elétrico se utilizou dos dispositivos do Banco do Brasil (Avisos 30 e GB 588), no montante de Cr\$ 1 trilhão.

TABELA 3

SETOR DE ENERGIA ELÉTRICA Juros e demais encargos de empréstimos e financiamentos em moeda estrangeira⁽¹⁾ e Receita de Operação

ANO	Juros e demais Encargos (a) (em Cr\$ milhões de 1983) ⁽²⁾	Receita de Operação (b) (em Cr\$ milhões de 1983) ⁽²⁾	(a) : (b) %
1974	107.357	2.168.872	5,0
1975	121.966	2.526.497	4,9
1976	131.728	2.554.858	5,2
1977	153.306	2.770.327	5,6
1978	214.113	2.812.739	7,7
1979	368.632	2.964.837	12,5
1980	587.932	3.146.205	18,7
1981	756.735	3.703.366	20,5
1982	930.581	3.625.979	25,7
1983	1.185.171	3.486.019	34,0

Fonte: *Setor de Energia Elétrica — Fontes e Usos de Recursos*

ELETROBRÁS — Departamento de Estudos Econômicos

(1) *Inclui operação sob a Resolução nº 63, do Banco Central do Brasil*

(2) *Utilizado — Deflator Implícito do PIB*

escassez de recursos de repasse disponíveis para o mercado⁽²⁾ é agravada pelo compasso de espera experimentado pelo prolongamento das negociações da Fase III, cujos termos e condições se anunciam mais favoráveis quanto a prazo e custo efetivo dos empréstimos.

Em decorrência da restrição momentânea, os recursos disponíveis sob o regime da Lei nº 4.131 tornam-se disputados, havendo um fortalecimento na posição de negociação dos banqueiros repassadores, principalmente no trato com tomadores com menor organização de captação e intimidade com os negócios internacionais.

Encontra-se em fase de análise no Ministério da Fazenda, para posterior implementação, o PROREX — Programa de Repasse de Recursos em Moeda Estrangeira, no qual os recursos que permaneceram em depósito no Banco Central do Brasil ao fim da Fase I estariam disponíveis para serem contratados. Analogamente, pode-se antever igual tratamento aos depósitos não sacados na Fase II.

Há que se considerar ainda os recursos oriundos de instituições de fomento como o Banco Mundial e o Banco Interamericano de Desenvolvimento (base de estruturação do esquema de manutenção futura da liquidez a curto e médio prazos) que deveriam ser conside-

rados como fonte natural e ampla para o suporte de projetos prioritários, não fosse a carência de recursos financeiros de contrapartida existente, provocando um volume expressivo de saldos não desembolsados e constituindo-se, à primeira vista, num impasse merecedor de solução, em harmonia com a política governamental a ser decidida sobre o assunto.

Assim, limitadas às restrições da hora presente, as empresas do Setor Elétrico têm destinado as iniciativas de captação ao pagamento do serviço da dívida, ressaltada, quando utilizável, a incorporação de equipamentos financiados por linhas de crédito de bancos de fomento e outras remanescentes de pacotes comerciais.

Na verdade, a expectativa pela melhoria dos termos de negociação da Fase III constitui-se na mais genuína esperança de prazos mais adequados à natureza das atividades do Setor Elétrico, quando se acena com empréstimos com vencimentos ao redor de 16 (dezeses) anos, a juros menos contundentes, constituindo-se na melhor alternativa de captação no horizonte próximo.

O volume de recursos transacionais

Durante o período de 1979-1984, a captação de recursos em moeda do Se-

tor Elétrico — empréstimos contratados sob a Lei nº 4.131 e operações firmadas sob a Resolução nº 63, do Banco Central do Brasil — foram superiores às necessidades de atender ao serviço da dívida correspondente, à exceção dos anos atípicos de 1982 e 1983 quando o Setor, a exemplo dos demais segmentos da nossa economia, foi afetado pela grave crise cambial que se abateu sobre o país (vide Gráfico 1). Nestes dois anos, utilizou-se basicamente mecanismos de liquidez através dos quais o Banco do Brasil S.A. operava a cobertura dos pagamentos, aos credores externos, dos empréstimos com garantia da República, sendo posteriormente ressarcido do principal devido, acrescido dos juros equivalentes aos vigentes no mercado internacional, enquanto que o serviço da dívida das demais operações era pago com recursos próprios das empresas.

Em 31 de dezembro de 1984, o Setor era responsável por 16,0% (dezeses por cento) do endividamento externo brasileiro, 75,8% (setenta e cinco por cento e oito décimos) de sua dívida líquida, no valor de US\$ 16,6 bilhões equivalentes, tendo sido contratada com base nas taxas flutuantes LIBOR — "London Interbank Offered Rate" e "prime rate" norte-americana.

Ainda durante o período considerado, volume substancial de financiamentos para a aquisição de bens e serviços foi contratado pelo Setor Elétrico, conforme demonstrado na Tabela 1.

No entanto, face à carência de recursos financeiros de contrapartida anteriormente assinalada, em 31 de dezembro de 1984 o saldo oriundo desses financiamentos (e não desembolsado) montava a US\$ 2,8 bilhões, com um custo médio anual de aproximadamente US\$ 21,0 milhões, face à comissão de compromisso normalmente cobrada sobre as parcelas não utilizadas dos créditos.

Implicações

O Setor Elétrico, dentro da política governamental de financiamento dos déficits sucessivos na conta de transações correntes do balanço de pagamentos brasileiro, atuou como grande tomador de recursos externos, tendo participação crescente na captação anual do país, enquanto que, em 1974, conforme Tabela 2, era responsável por 6,8% das contratações, em 1982 respondia por 28,9% dos empréstimos e financiamentos em moeda estrangeira efetivados.

TABELA 4

SETOR DE ENERGIA ELÉTRICA Empréstimos e Financiamentos em Moeda Estrangeira⁽¹⁾ e Investimentos

ANO	Empréstimos e Financiamentos em Moeda Estrangeira		Investimentos	
	Em Cr\$ milhões de 1983 (2)	Variação % no ano	Em Cr\$ milhões de 1983 (2)	Variação % no ano
1974	387.095	—	1.573.735	—
1975	519.196	31,8	1.879.897	19,5
1976	455.089	(10,8)	2.018.775	7,4
1977	889.548	95,5	2.224.269	10,2
1978	1.094.334	23,0	2.506.510	12,7
1979	1.152.998	5,4	2.352.577	(6,1)
1980	1.333.424	15,6	2.258.732	(6,1)
1981	1.691.406	26,8	2.544.393	12,6
1982	1.597.543	(5,5)	2.688.625	5,7
1983	609.279 ⁽³⁾	0,7	2.137.623	(20,5)

Fonte: Setor de Energia Elétrica — Fontes e Usos de Recursos — ELETROBRÁS — Departamento de Estudos Econômicos

(1) Inclui Operações sob a Resolução nº 63, do Banco Central do Brasil

(2) Utilizado o Deflator Implícito do PIB

(3) O decréscimo no volume ingressado no período deveu-se à ocorrência da crise cambial. Para cobrir parte dos pagamentos dos credores internacionais, o que é normalmente feito através da captação de novos recursos no mercado externo, o Setor Elétrico recorreu aos dispositivos do Banco do Brasil S.A. (Avisos 30 e GB 588), no montante de Cr\$ 1 trilhão.

(4) Inclui-se para fins de relação percentual, o montante de Cr\$ 1 trilhão, objeto da Nota (3).

Não somente o volume mais, igualmente, a composição da carteira de empréstimos, pesadamente concentrada em taxa flutuante e, por conseguinte, extremamente vulnerável à flutuação dos juros no mercado financeiro internacional, aliados a diretrizes de restrições tarifárias, têm ocasionado sensível deteriorização na saúde financeira das empresas de energia elétrica. A Tabela 3 mostra o comprometimento ascendente da receita de operação do Setor com o pagamento de juros e demais encargos oriundos de captações externas que, de uma média de 5,2%, no período 1974-1977, passou a 34%, em 1983.

Depreende-se, ainda, pela série histórica comparativa apresentada na Tabela 4, que o volume de investimentos realizados pelo Setor Elétrico no período 1974-1983, não acompanha o crescimento da dívida em moeda estrangeira.

Finalmente, observa-se, através do Gráfico 2 que o serviço da dívida projetado do Setor para os próximos dez anos é bastante expressivo mesmo que, de maneira otimista, sejam estimados percentuais de rolagem decrescente — 70% em 1986, 60% em 1987 e 50% a partir de 1988.

NOTAS

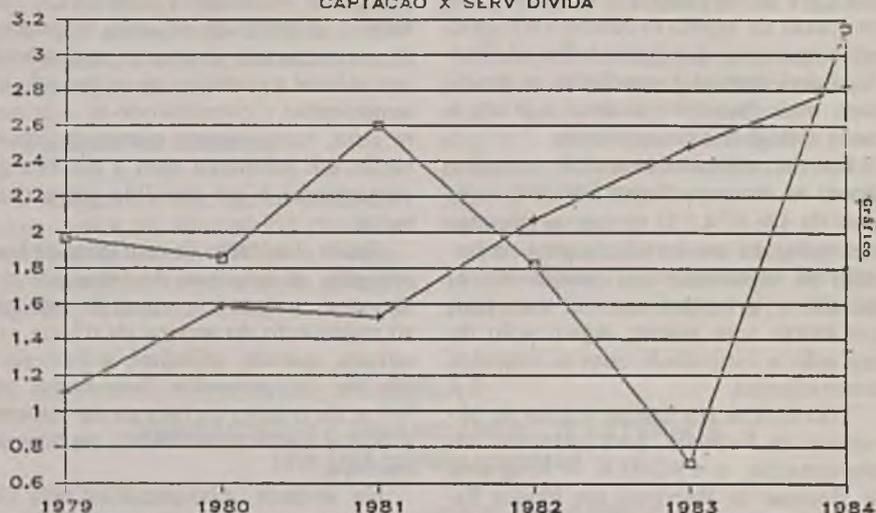
1. Projetos I e II da Fase I e A e B da Fase II, que correspondem, respectivamente, à contratação de recursos novos (US\$ 4,4 bilhões em 1983 e US\$ 6,5 bilhões em 1984) e ao reescalonamento do principal vencido nos anos de 1983 e 1984, em montantes aproximados de US\$ 4 e US\$ 5 bilhões.
2. O montante de recursos de repasse disponíveis para o mercado é inferior ao volume existente no Banco Central do Brasil, tendo em vista que diversas instituições financeiras de pequeno porte adotam como diretrizes a manutenção dos seus empréstimos junto àquela autoridade monetária brasileira como forma de minimização de risco.

BIBLIOGRAFIA

1. BERNSTEIN, Peter L. The real origins of the banking crisis. *Institutional Investor International Edition* IMF/World Bank issue. New York, 1984.
2. CHEVALLIER, François. Les entreprises publiques en France. Paris, La Documentation Française, 1979. (Notas et études documentaires, 4507-4508).

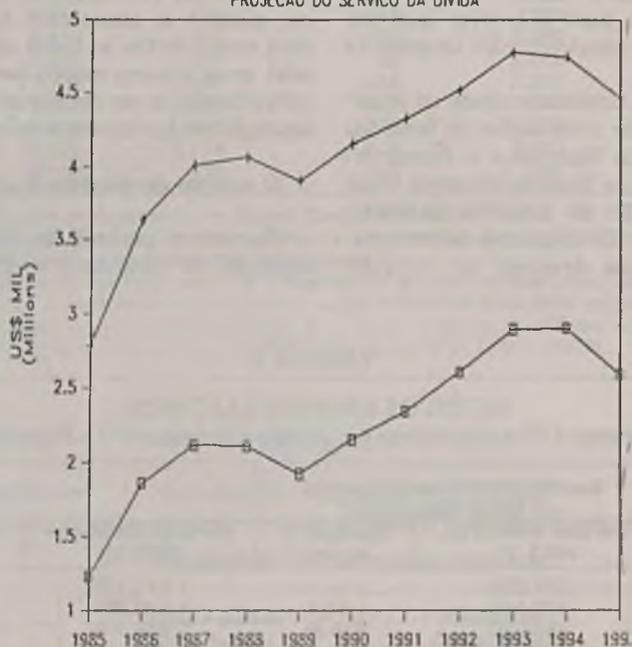
SETOR DE ENERGIA ELETRICA

CAPTACAO X SERV DIVIDA



SETOR ELETRICO

PROJECAO DO SERVICO DA DVIDA



3. FORUM ON POLICY IMPLEMENTATION FINANCING, Tokyo. March 7-18, 1983. Tokyo, The Japan Development Bank, 1983.
4. WATSON, Alasdair. Finance of International Trade. Cambridge Gt. Brit., Hob.
5. WOOD, Philip. Law and Practice of International Finance. London, Sweet & Maxwell, 1980.