

LUCIANA TORRES SALES

**TENDÊNCIAS RECENTES DO INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO NO
SETOR ELÉTRICO BRASILEIRO**

SALVADOR

2002

LUCIANA TORRES SALES

**TENDÊNCIAS RECENTES DO INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO NO
SETOR ELÉTRICO BRASILEIRO**

Primeira Versão do Relatório Monográfico a
ser Apresentado à Banca Examinadora
como Requisito Parcial à Obtenção do Grau
de Bacharel em Ciências Econômicas

Orientador: Prof. André Garcez Ghirardi.

SALVADOR
2002

AGRADECIMENTOS

Gostaria de prestar meus agradecimentos a todos aqueles que contribuíram de maneira direta ou indireta para a realização deste trabalho.

Agradeço a Deus, aos meus pais e irmãos pelo amor e apoio incondicional. Ao professor orientador, André Garcez Ghirardi, pela competente orientação e paciência. Agradeço também aos demais professores e funcionários desta instituição. Agradeço ainda pela compreensão de todos os meus amigos e a Marcelo Forster, por ser a melhor parte de minha vida.

RESUMO

A presente monografia refere-se a uma análise dos investimentos recentes no setor de energia elétrica no Brasil. A pesquisa concentra-se em informações acerca dos investimentos privados, mais especificamente, do investimento direto externo. No trabalho são ilustrados dados que indicam o crescimento acelerado do IDE a partir de meados da década de 90 até o ano 2000, quando, por uma série de fatores externos e internos, essa tendência é alterada. As causas e conseqüências do comportamento do fluxo de IDE no setor de energia são apresentadas neste trabalho, seguidas de uma avaliação das perspectivas futuras de IDE para o setor elétrico.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	8
2	O INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO E O BALANÇO DE PAGAMENTOS	10
2.1	O BALANÇO DE PAGAMENTOS	11
3	FLUXO FINANCEIRO INTERNACIONAL PRIVADO	13
4	O INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO NA AMÉRICA LATINA	16
5	IMPORTÂNCIA DO INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO NA ECONOMIA BRASILEIRA	22
6	O SETOR ELÉTRICO BRASILEIRO	311
6.1	O FINANCIAMENTO DO SETOR ELÉTRICO BRASILEIRO.....	311
6.1.1	O Investimento Direto Externo No Setor Elétrico Brasileiro.....	35
7	ATUAL SITUAÇÃO DO SETOR ELÉTRICO BRASILEIRO E SUAS PERSPECTIVAS QUANTO AO INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO	41
8	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	46
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	48

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1 Investimento Direto Externo Líquido 1990/1996 (US\$ Bilhões).....	17
Tabela 2 Investimento Direto Externo nos Principais Países da América Latina * 1990/2001 (US\$ Bilhões)	19
Tabela 3 Resultado da Venda das Privatizações Por Tipo de Investidor 1990/1994 (US\$ Milhões).....	37
Tabela 4 Resultado da Venda das Privatizações Por Tipo de Investidor 1995/2002 (US\$ Milhões).....	37
Tabela 5 Ingressos de Investimentos Diretos Externo Via Privatizações (US\$ Milhões).....	39
Tabela 6 Valor de Mercado das Bolsas Mundiais (US\$ Trilhões).....	42
Tabela 7 Principais Intenções de Destino de IDE	45

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 Empréstimo Bancário a América Latina de 1986-2000 (US\$ Bilhões).....	14
Figura 2 Investimento Direto Líquido (US\$ Bilhões)	16
Figura 3 IDE na América Latina (US\$ Bilhões)	20
Figura 4 Variação do Fluxo Global de Investimento entre 2001/2000 (%)	21
Figura 5 Déficit em Transações Correntes Financiado pelo IDE 1993-2002* (%).....	22
Figura 6 Investimento Direto Externo Líquido no Brasil (US\$ Milhões)	23
Figura 7 Destino do Investimento Direto Externo no Brasil (US\$ Milhões)	24
Figura 8 Balança Comercial X Transações Correntes do Brasil de 1985/1994 (US\$ Milhões)	26
Figura 9 Balança Comercial X Transações Correntes do Brasil de 1995/2001 (US\$ Milhões)	26
Figura 10 Remessa de Lucros e Dividendos x Pagamentos de Juros no Período 1995-2001 (US\$ Milhões)	27
Figura 11 Participação Setorial na Privatização 1990/2002	30
Figura 12 Investimento Direto Externo e Remessa de Lucros e Dividendos no Setor Elétrico Brasileiro 1996/2001 (US\$ Milhões)	40

1 INTRODUÇÃO

A partir do final dos anos 80, após cerca de dez anos de interrupção dos fluxos de capitais externos para os Países em desenvolvimento, observou-se um intenso retorno desses capitais para essas economias. Os Países latino-americanos constituíram-se a segunda maior região receptora desses recursos.

O Brasil, que permaneceu ausente da rota de investimentos externos ao longo da "década perdida", passou a fazer parte do ciclo de Investimentos Diretos Externos nos anos noventa, especialmente a partir de 1994. A queda da inflação, que se constituía em um dos receios dos investidores quanto ao mercado brasileiro, consolidou a posição receptiva do País às novas inversões. As privatizações, as fusões e aquisições também foram determinantes. A combinação desses fatores e a extraordinária expansão do fluxo internacional de capitais fizeram com que o montante de Investimentos Diretos Externos (IDE) destinado ao Brasil crescesse rapidamente.

O IDE configura-se em um dos principais determinantes do crescimento econômico sustentado de um País. Em relação ao Brasil, os investimentos necessários ao desenvolvimento de setores estratégicos da economia, antes sob a responsabilidade do Estado e em decorrência de sua incapacidade financeira a partir da década de 80, foram assumidos pela iniciativa privada, destacando-se o papel desempenhado pelo IDE que, através da privatização e da concessão de serviços públicos, deu início a um ciclo de crescimento cuja tendência só foi modificada a partir de 2000, em virtude de uma série de acontecimentos que serão apresentados no decorrer deste trabalho.

O presente trabalho tem como tema o Investimento Direto Externo e tem como objetivo analisar a sua evolução recente no Setor Elétrico Brasileiro, tendo como referência o início da década de 80 até os dias atuais. Como problema o estudo busca compreender o declínio do IDE, bem como justificar as perspectivas em torno desta variável.

O estudo se constituiu a partir de pesquisa aprofundada da literatura existente sobre o assunto. Os principais dados foram obtidos a partir do Banco Central do Brasil, da Sociedade Brasileira de Estudos e Empresas Transnacionais e da Globalização Econômica (SOBEET), do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) e da UNCTAD.

Além dessa introdução, este texto é composto por mais sete capítulos. No segundo capítulo apresenta-se o conceito de Investimento Direto Externo e de Balanço de Pagamentos. Destaca-se também o significado que o primeiro elemento assume perante o saldo do Balanço de Pagamentos. No capítulo seguinte relata-se o fluxo financeiro privado mundial, destacando-se o papel desempenhado pelos bancos e seus empréstimos aos Países em desenvolvimento, especialmente na América Latina.

No capítulo quatro indica-se a importância do IDE na economia latino-americana. No capítulo cinco, apresenta-se do Investimento Direto Externo na economia brasileira.

O sexto capítulo é dedicado ao Setor Elétrico Brasileiro. Mais especificamente, trata-se do financiamento da energia no País. Em uma subseção, do significado do IDE neste mesmo setor.

O sétimo capítulo relata a atual situação do setor elétrico brasileiro. Particularmente, são abordadas as suas perspectivas em relação ao Investimento Direto Externo.

No capítulo oitavo tem-se as considerações finais.

2 INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO E O BALANÇO DE PAGAMENTOS

A economia de um país liga-se ao restante do mundo através de dois canais. O primeiro deles é o do comércio, no qual parte da produção de um determinado país é exportada para os países estrangeiros, enquanto que, alguns bens que são consumidos ou investidos neste mesmo país, são produzidos externamente e importados. O segundo canal diz respeito aos investimentos. Neste caso, os investidores internacionais seguem na direção que indicar um melhor retorno aos seus ativos (DORNBUSCH; FISCHER, 1991).

A globalização financeira e produtiva, assim como os processos de integração regional, trouxe importantes transformações ao cenário político e econômico mundial. Uma das mudanças mais significativas está associada ao aumento da mobilidade do capital, possibilitado pela crescente desregulamentação e abertura dos mercados financeiros nacionais, ocasionando principalmente, o aumento dos investimentos diretos e especulativos.

A mobilidade do capital evidencia a possibilidade dos investidores adquirirem ativos em qualquer país de sua escolha, de forma rápida e com custos de transação baixos. Os investidores estarão sempre em busca do maior retorno aos seus investimentos ou do menor custo para seus empréstimos.

Os canais de comércio e o de investimento têm influência direta sobre o Balanço de Pagamentos dos Países. O movimento de recursos, isto é, a mobilidade do capital, sendo uma consequência da abertura financeira, atua também nessa mesma linha, causando impactos sobre as contas que compõem o Balanço de Pagamentos.

2.1 O BALANÇO DE PAGAMENTOS

Reflexo da intensificação do movimento de fusões e aquisições, da adoção de políticas de estabilização e da maior abertura dos mercados, o incremento do fluxo de Investimentos Diretos Externos (IDE), a nível mundial, representa um agravamento da situação do Balanço de Pagamentos. Isto acontece devido à pressão sobre a conta de serviços, justificada não somente pelo aumento das remessas para o pagamento dos juros da dívida externa, como também pelo retorno do capital investido, que acontece sob a forma de remessa de lucros e dividendos. Com o déficit na balança de serviços, amplia-se o déficit nas transações correntes. Para financiá-lo, utiliza-se o saldo da Balança de Capitais.

Como um dos registros das transações de um País com o resto do mundo, o Balanço de Pagamentos, em sua conta de Balança de Serviços, inclui o montante pago pelo País por serviços prestados por estrangeiros, os juros pagos pelos empréstimos fornecidos por outras nações do mundo, bem como os lucros remetidos pelas multinacionais instaladas neste País. Esta conta também registra os recebimentos pelos serviços prestados aos estrangeiros. A balança de serviços, juntamente com a Balança Comercial, que registra todas as exportações e todas as importações de mercadorias do País, são as principais contas que compõem a Balança de Transações Correntes (DORNBUSCH ; FISCHER, 1991).

As Transações Correntes, por sua vez, juntamente com a Conta de Capitais, que registra os capitais das firmas estrangeiras que entram e saem de um País e os empréstimos recebidos por este vindos de entidades (como o FMI) e as demais nações internacionais, são as principais contas que compõem o Balanço de Pagamentos.

A entrada de recursos externos, a princípio, ao afetar a Conta de Capital, seria um item superavitário no Balanço de Pagamentos. Contudo, deve-se considerar que o capital estrangeiro atua também sobre a conta de Balança de Serviços, o que, por sua vez, como já mencionado, reforça o déficit na conta de Transações Correntes.

O desequilíbrio estrutural da balança de serviços tende a criar uma restrição ao crescimento dos Países, na medida em que o financiamento do processo depende da liquidez do mercado internacional, basicamente das estratégias das empresas transnacionais e dos bancos e organismos internacionais (AURÉLIO, 1997).

No caso dos países em desenvolvimento, em sua maioria, o saldo na Balança de Transações Correntes apresenta-se negativo. Isto ocorre em virtude da constatação de que, normalmente, estes Países têm um volume de poupanças pequeno, considerando que sua renda seja pequena, e complementam esta poupança interna por meio de um saldo negativo na Balança de Transações Correntes. Se o saldo negativo for compensado pela entrada de capitais estrangeiros que venham montar firmas no País, mais tarde serão remetidos os lucros destas firmas. Se o saldo negativo for coberto por empréstimos, a situação pode ser mais prejudicial, porque os juros deste empréstimo podem se tornar elevados, agravando a situação da Balança de Transações Correntes. De qualquer forma, um saldo negativo na Balança de Transações Correntes representa uma transferência de poupanças do resto do mundo para este País (LAPLANE; SARTI, 1999).

A geração de recursos para cobrir os déficits em Transações Correntes é feita pela Conta Capital. Além dos recursos relativamente mais estáveis que entraram pela conta investimento direto, existe também um ingresso massivo de capital pela conta Investimentos de portfólio e empréstimos de prazos mais curtos.

3 FLUXO FINANCEIRO INTERNACIONAL PRIVADO

O atual fluxo financeiro internacional privado é o resultado das estratégias das empresas multinacionais em relação ao processo de globalização que marcou, especialmente, os anos 90. A partir desta década, as multinacionais passaram a aumentar os seus investimentos no mercado mundial. Elas agiam com o propósito de aumentar a sua participação nos mercados de outros Países, visando aproveitar as oportunidades de investimento que surgiam em setores antes restritos à atuação do Poder Público, tal como o setor de serviços de utilidade pública, dentre eles os de energia e telecomunicações, por exemplo (SOBEET, 2002).

Tanto para os Países em desenvolvimento, quanto para os desenvolvidos, as empresas multinacionais cresceram em importância de forma notável. Em 1999, a produção das filiais multinacionais representava 10% do PIB mundial (SOBEET, 2002). Na América Latina esse fenômeno foi evidente. As entradas médias líquidas de IDE nos Países da América Latina aumentaram de US\$ 14 bilhões no período de 1990-1994 para US\$ 26 bilhões em 1995. Essa tendência de crescimento prosseguiu até 1999, quando chegou ao valor de US\$ 84 bilhões. A partir desse momento, observou-se uma tendência de queda no volume de IDE. Em 2000 o valor dessas entradas foi US\$ 65 bilhões, enquanto que em 2001 foi de US\$ 62 bilhões (CEPAL, 2001)¹.

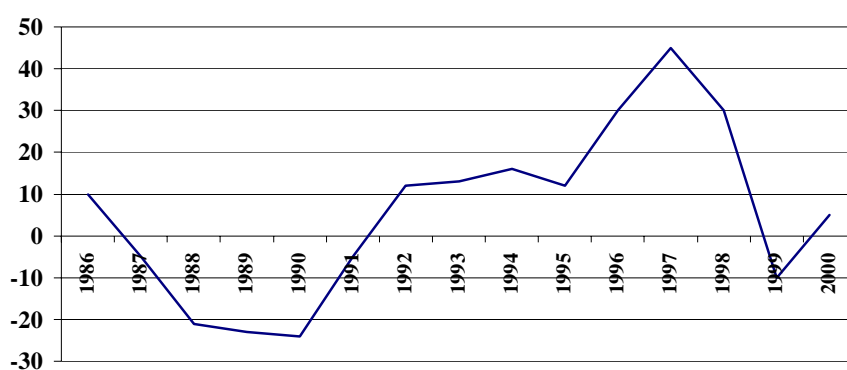
Nos anos 90, o fluxo financeiro internacional e, em particular, o Investimento Direto Externo (IDE) aumentou significativamente em todo o mundo. Em relação aos investimentos diretos externos, que alcançaram a cifra de US\$ 240 bilhões em 1990, o valor atingido, em 2000, foi o de US\$ 1.492 bilhões. Em 2001, contudo, o fluxo de IDE sofreu uma redução chegando a US\$ 736 bilhões (UNCTAD, 2002).

Um papel fundamental foi o que os bancos desempenharam no fluxo internacional de capitais. Foi durante boa parte dos anos 90, mais especificamente até 1997, que o crescimento dos empréstimos bancários internacionais tornou-se notório. Estes empréstimos

¹ Os Países da América Latina levados em conta no registro do IDE são a Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México, Peru e Venezuela.

terminaram por desfrutar das facilidades e oportunidades oferecidas juntamente e, particularmente, com a globalização (BIS, 2002). Dentre as principais regiões favorecidas pelo recebimento de volumes de capitais internacionais, destacou-se a América Latina (Figura 1).

Figura 1 Empréstimo Bancário a América Latina de 1986-2000 (US\$ Bilhões)



Fonte: BIS, 2002

A figura 1 registra o comportamento dos empréstimos bancários para os Países da América Latina de 1986 até 2000. Percebe-se que a partir de 1990 aumenta o volume dos empréstimos bancários. Esse comportamento finda em 1994, quando a crise do México trouxe insegurança ao mercado mundial afetando, em especial, o fluxo de recursos destinados aos Países da América Latina. Em 1997, foi a crise asiática que perturbou o já frágil equilíbrio do mercado, causando uma maior retração financeira do mesmo. Em 1998, esta mesma retração e a crise russa afetaram, mais uma vez, de forma negativa o mercado.

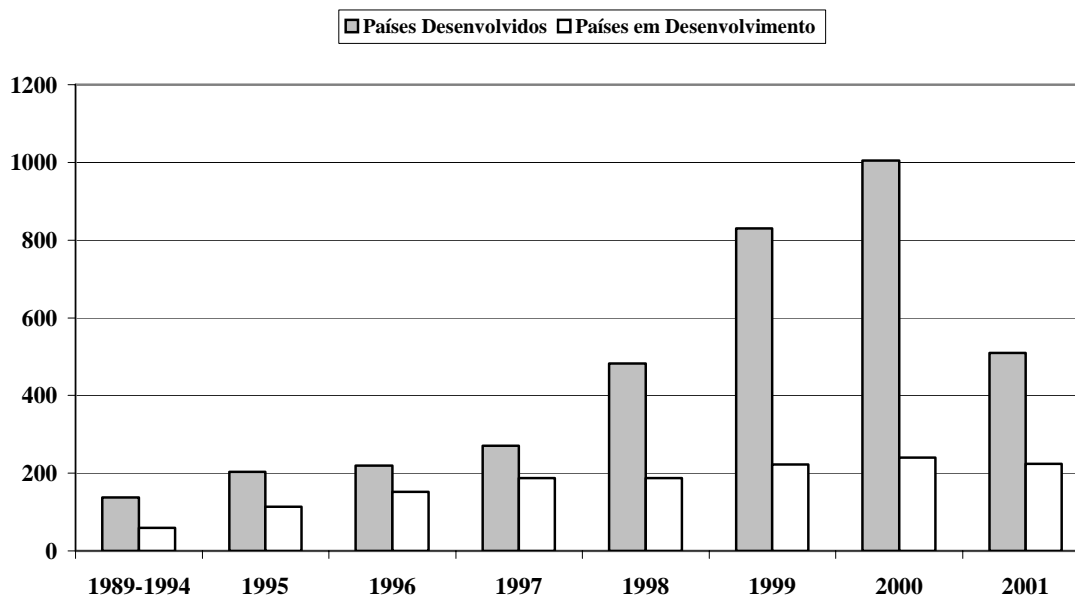
A partir de 2001, a crise da Argentina e a mudança nos critérios de classificação de risco por parte dos bancos centrais de Países industrializados, estimularam a redução no grau de exposição dos bancos em diversos Países latino-americanos que passaram a encurtar os

prazos de empréstimos nesses Países. Além disso, a crise corporativa nos Estados Unidos e na Europa (escândalos financeiros como os da Enron e WordlCom) aumentou a desconfiança dos investidores, reduzindo a propensão a aplicar em mercados emergentes (IPEA, 2002).

4 O INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO NA AMÉRICA LATINA

A década de 90 representou um marco para o fluxo de IDE global. As correntes mundiais de IDE experimentaram um crescimento notável naquela época. De 1985 a 1990, verificou-se um fluxo anual médio de capital estrangeiro de US\$142 bilhões. Em 1996, este valor alcançava a cifra de US\$372 bilhões (Figura 2). Uma das principais características evidenciada por este acontecimento, foi a progressiva e massiva orientação deste movimento de capital externo em direção aos Países em desenvolvimento (CEPAL, 1997 e 2001).

Figura 2 Investimento Direto Líquido (US\$ Bilhões)



Fonte: UNCTAD, 2002.

Tabela 1 Investimento Direto Externo Líquido 1990/1996 (US\$ Bilhões)

Ano	Países Desenvolvidos	Δ%	Países em Desenvolvimento	Δ%
1990	176	-	31	-
1991	115	-34.66	42	35.48
1992	120	4.35	51	21.43
1993	139	15.83	72	41.18
1994	142	2.16	94	30.56
1995	206	45.07	113	20.21
1996	220	6.80	152	34.51
1997	271	23.18	187	23.03
1998	483	78.23	188	0.53
1999	830	71.84	222	18.09
2000	1005	21.08	238	7.21
2001	510	-49.25	205	-13.87

Fonte: UNCTAD, 2002

A figura 2, assim como a Tabela 1, evidencia a distinção existente na direção dos fluxos de IDE. Enquanto os investimentos globais caíram mais de 50% em relação ao ano de 2000, nos Países em desenvolvimento e no Brasil o recuo foi de 13,87% e 31,49%, respectivamente (UNCTAD, 2002). Apesar da crescente e progressiva participação dos Países em desenvolvimento como receptores de capital externo, a preferência mundial está voltada para os Países desenvolvidos². Estes, por apresentarem menor risco, acabam

² Contudo, a retração nestes Países foi mais acentuada em 2001. A queda foi de quase 50% em relação ao ano de 2000. Isto decorre do fato dos investimentos diretos, nestes Países, predominarem no setor de fusão e aquisição. Com a desaceleração da economia mundial, juntamente com o atentado de Setembro de 2001 e a crise financeira após os escândalos da Enron e WorldCom tornou-se mais difícil mensurar o valor dessas fusões e aquisições. Conseqüentemente, os investimentos sofreram uma redução maior.

atraindo a maior parte do volume de capital disponível. Apesar disso, verifica-se que a taxa média anual de crescimento dos fluxos de IDE em direção a estes Países foi de apenas 3,1% entre os anos de 1990 e 1995. Neste mesmo período, a taxa de crescimento média anual para os Países em desenvolvimento girou em torno de 25,9%. Os dados referentes aos anos de 1996 a 2001 evidenciam uma taxa média anual de 25,31% e de 13% para os Países desenvolvidos e em desenvolvimento, respectivamente.

A taxa de crescimento do IDE nas economias em desenvolvimento demonstrou um aumento da confiança dos investidores internacionais na capacidade de pagamento dessas economias, propiciado, principalmente, pela adoção de políticas de estabilização, ajuste estrutural e abertura dos mercados. Além disso, o aumento do IDE era também reflexo dos programas de desestatização dos serviços públicos, como o PND, que abriram novas oportunidades em mercados até então fechados.

Em 1997, em decorrência da grave crise das economias do sudeste asiático, o ingresso do IDE nas economias dos Países em desenvolvimento sofreu uma redução. De fato, a crise foi sentida, em um primeiro momento, mais fortemente nestes Países. Dentre eles, a própria América Latina (Figura 3). As conseqüências da crise asiática sobre a América Latina poderiam ter sido muito piores. Contudo, iniciativas tomadas anos antes pelos governos, tais como o processo de estabilização monetária, a abertura comercial e financeira e os programas regulatórios, modificaram substancialmente o ambiente nestes Países, diluindo o risco, antes intensamente presente nestas economias, e estimulando o investimento de empresas nacionais e internacionais.

Verificou-se que, apesar do cenário econômico nem sempre favorável ao desempenho dos Países em desenvolvimento, das perturbações e das crises de efeitos mundiais, tais como a da Ásia e até mesmo a do México (1994), não houve um impedimento a tendência de crescimento do fluxo de investimento direto externo para estes Países (em desenvolvimento), pelo menos até o ano 2000.

A figura 3 e Tabela 2 discriminam o destino do fluxo de IDE para alguns dos principais países da América Latina.

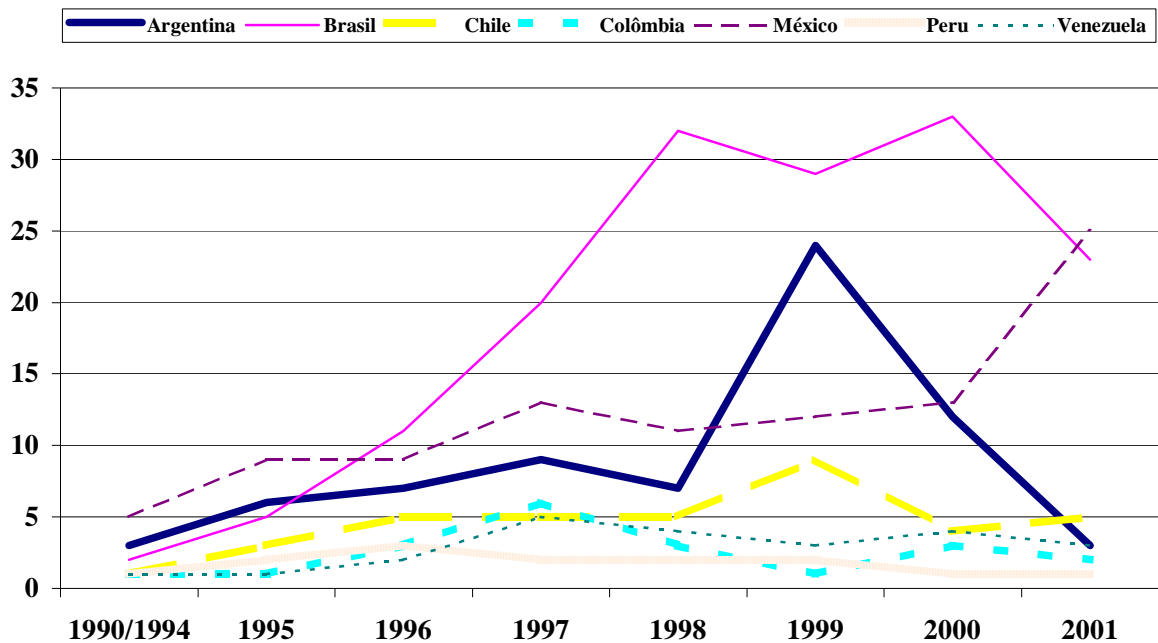
Tabela 2 Investimento Direto Externo nos Principais Países da América Latina *
1990/2001 (US\$ Bilhões)

Ano	US\$ Bilhões
1991/1994	14.0
1995	26.0
1996	39.0
1997	60.0
1998	64.0
1999	84.0
2000	65.0
2001	62.0
Total	414.0

Fonte: Cepal, 2001

* Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México, Peru e Venezuela

Figura 3 IDE na América Latina (US\$ Bilhões)



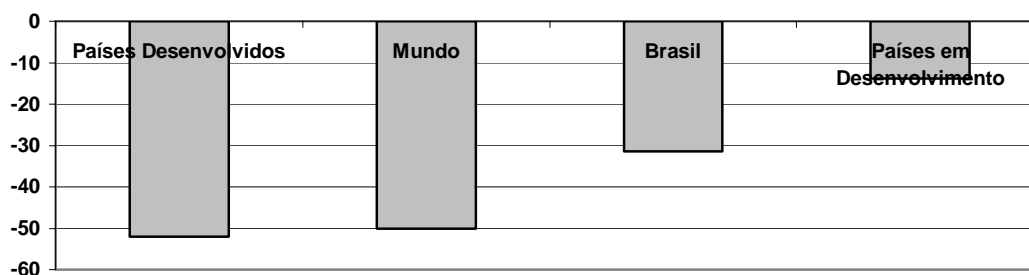
Fonte: Cepal, 2001

Em 2001, observa-se uma queda neste fluxo pelo segundo ano consecutivo. Neste ano, toda a região da América Latina recebeu um total de US\$ 85 bilhões, 11% a menos em relação a 2000 e 22%, em relação a 1999 (UNCTAD, 2002). A redução concentrou-se particularmente no Brasil e Argentina. O México teve a sua participação reduzida, em decorrência da crise sofrida em 1994, voltando, contudo, a se destacar em 2001. A Argentina seguiu com um aumento de sua participação até o ano de 1999, registrando uma queda de 50% do volume de investimentos externos recebidos no ano seguinte e, ainda, uma outra redução em 2001, fruto da crise que aconteceu no país recentemente, conforme indica Figura 3.

Em 2000, observou-se uma queda no volume total de IDE na América Latina e no mundo como um todo (Figura 4). Deve-se considerar, contudo, que os anos de 1998 e 1999 foram marcados por uma série de grandes aquisições por parte de empresas estrangeiras que

difícilmente se repetirá. No caso do Brasil, por exemplo, pode-se citar as aquisições feitas pela Carrefour no comércio varejista, pela MCI WorldCom e aTelefônica nas telecomunicações, pela Iberdrola e Enron Corporation no setor de energia e pela ABN-Amro Bank nos bancos (CEPAL, 1999). O ciclo de aquisições e fusões chegou próximo ao seu ponto de maturação. Esperar um comportamento semelhante ao que aconteceu em meados dos anos 90 estaria fora da realidade.

Figura 4 Variação do Fluxo Global de Investimento entre 2001/2000 (%)



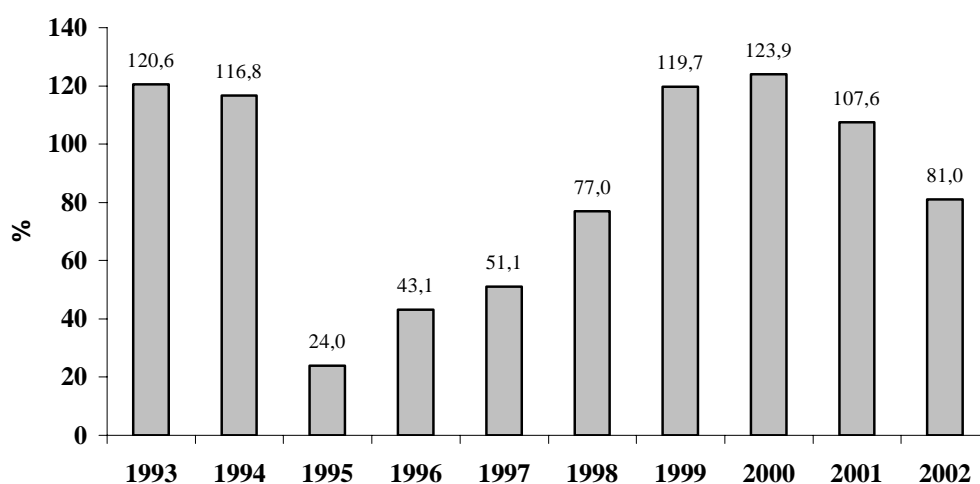
Fonte: UNCTAD , 2002

A Figura 4 indica o comportamento do IDE no mundo nos dois últimos anos. A queda do fluxo global foi superior a 50%. Conforme mencionado anteriormente, a retração maior ocorreu nos Países desenvolvidos.

5 IMPORTÂNCIA DO INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO NA ECONOMIA BRASILEIRA

Nos últimos 50 anos, mais especificamente a partir da segunda metade da década de 90, o fluxo de IDE desempenhou um papel fundamental no desenvolvimento econômico do Brasil. Como parte do plano de estabilização, o governo passou a utilizar o IDE como instrumento de ajuste externo através do financiamento do déficit em Transações Correntes (Figura 5).

Figura 5 Déficit em Transações Correntes Financiado pelo IDE 1993-2002* (%)



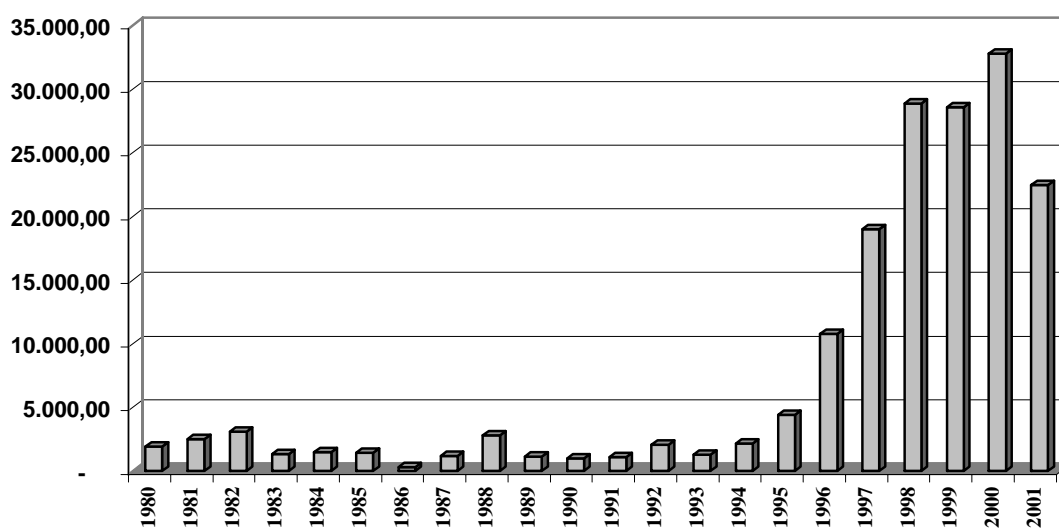
Fonte: Banco Central do Brasil – Departamento Econômico, 2002

* Estimativa

Através da Figura 5, percebe-se que em 1993 e 1994, o IDE manteve-se na mesma ordem de grandeza do déficit em transações correntes. Em 1995, o déficit cresceu mais rapidamente que o IDE. De 1995 a 1998, embora o déficit tenha crescido, o IDE cresceu mais rapidamente. Em 2000, ocorreu a maior diferença entre o IDE e o déficit de transações correntes. A partir daí, o déficit em transações correntes se mantém de forma quase estável e o IDE começa a declinar.

A partir de 1995, presenciou-se um incremento no volume de IDE para o país, o que significou uma ruptura com a tendência observada nos anos anteriores (Figura 6). A recuperação e o aumento de fluxo de IDE, destinado ao Brasil, foi possível, sobretudo, em função da desregulamentação da economia, da existência de um amplo mercado interno, da disponibilidade de um vasto parque industrial, da estabilização da economia, da recuperação do nível de demanda de bens de consumo e intermediários com a estabilização da moeda e do programa de privatizações (CEPAL, 1998).

Figura 6 Investimento Direto Externo Líquido no Brasil (US\$ Milhões)



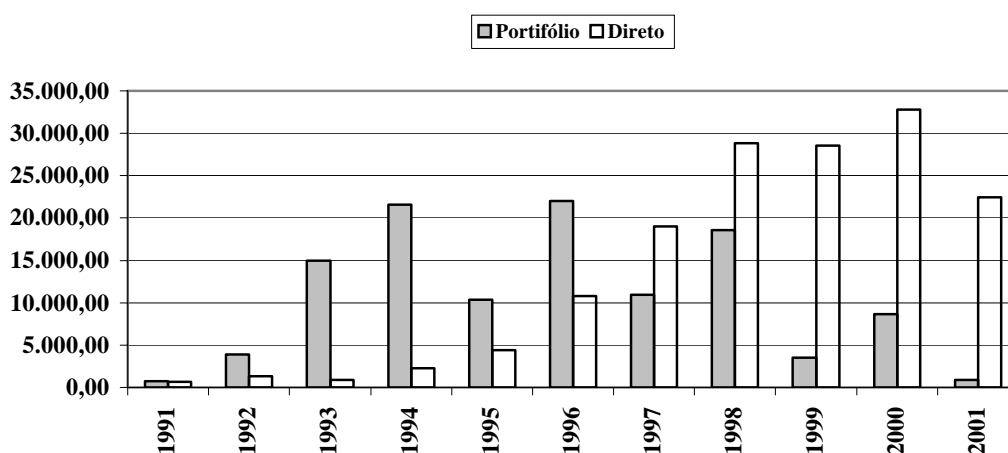
Fonte: Banco Central do Brasil – Departamento Econômico 2002

Dos cerca de US\$130 bilhões que entraram no País entre 1995 e 1999, aproximadamente US\$34 bilhões foram revertidos para a compra de estatais, o que corresponde a 26% do IDE total. Em 2000, após grande parte das estatais terem sido vendidas a grupos estrangeiros, este percentual caiu para aproximadamente 21%. Em 2001, reduziu-se para quase 5% (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2002).

Na Figura 6, percebe-se que, do início dos anos 80 até aproximadamente metade dos anos 90, os ingressos de investimento estrangeiro no país situavam-se em uma média não muito superior a US\$1.5 bilhão. A partir de 1995, evidencia-se um quadro oposto ao que vinha ocorrendo. Em 1996, o Banco Central registrou um ingresso líquido de IDE equivalente a US\$10 Bilhões. Em 1998, o valor registrado girou em torno de US\$25 Bilhões. Em 1999, o Brasil alcançou o primeiro lugar, dentre os Países em desenvolvimento, como receptor de recursos externos.

Os investimentos externos ganharam maior ímpeto a partir de 1992. Inicialmente, como investimento em portfólio, atraídos, em sua maior parte, pela taxa de juros elevada. Estes são investimentos de maior volatilidade, isto é, de curto prazo, variavam de acordo com a conjuntura do mercado. Ao menor sinal de instabilidade ou risco à rentabilidade, há uma fuga em massa deste tipo de capital. Os investimentos em portfólio representaram a maior parte do investimento externo até a metade da década. A partir de 1995, passa a existir uma tendência de queda no montante dos recursos destinados ao portfólio. Ao contrário deste investimento, estimulado pela estabilização, crescimento da demanda e pela onda de privatizações, os investimentos passaram a vir de empresas multinacionais. Estes, sim, possuíam características de longo prazo e, portanto, eram mais interessantes aos países receptores do capital (Figura 7).

Figura 7 Destino do Investimento Direto Externo no Brasil (US\$ Milhões)



Fonte: Banco Central do Brasil – Departamento Econômico 2002

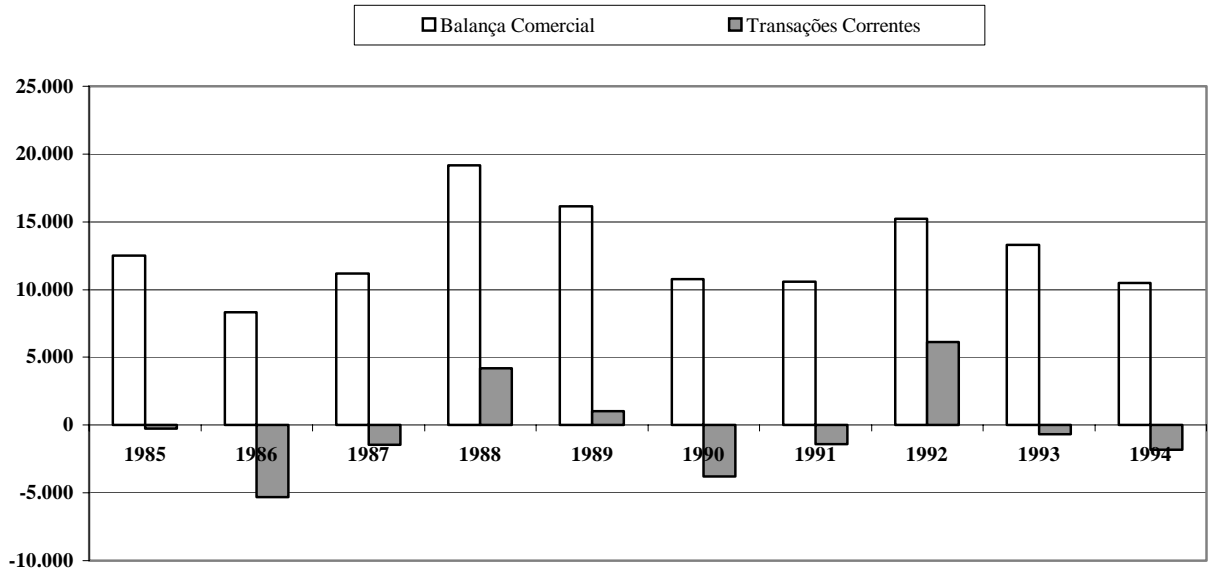
Diferentemente do que acontecia a outros Países periféricos, que pouco significado tiveram para o capital estrangeiro, a princípio da década de 1980, o Brasil chegou a ocupar a sétima posição como destino do IDE, somente sendo superado pelos Países desenvolvidos (CEPAL, 1998).

Foi em virtude da mudança do cenário econômico, dos problemas enfrentados pelo governo e pela moratória decretada em 1987, que os investidores estrangeiros mudaram seu comportamento em relação ao Brasil. O País perdeu a posição alcançada no início da década de 80. Em 1990, o País passou a ocupar a décima primeira posição. Em 1995, sua situação do País era a de vigésimo colocado no ranking dos “preferidos” pelos investidores.

controle da inflação trouxe ao capital estrangeiro uma maior segurança facilitando, portanto, a sua chegada ao País. Desde então, a tendência, apesar das crises, dentre elas a da Ásia e a do México, foi de crescimento no volume total do fluxo de IDE direcionado a este país. Contudo, como a maior parte do volume de recursos que penetrava na economia brasileira acontecia via aquisições e fusões de grandes empresas. O decréscimo ocorrido, a partir de 2000, reflete, dentre outras razões, a proximidade da maturação destas aquisições e fusões, tendo em vista que as principais empresas já haviam sido “negociadas” ainda no princípio do processo das privatizações.

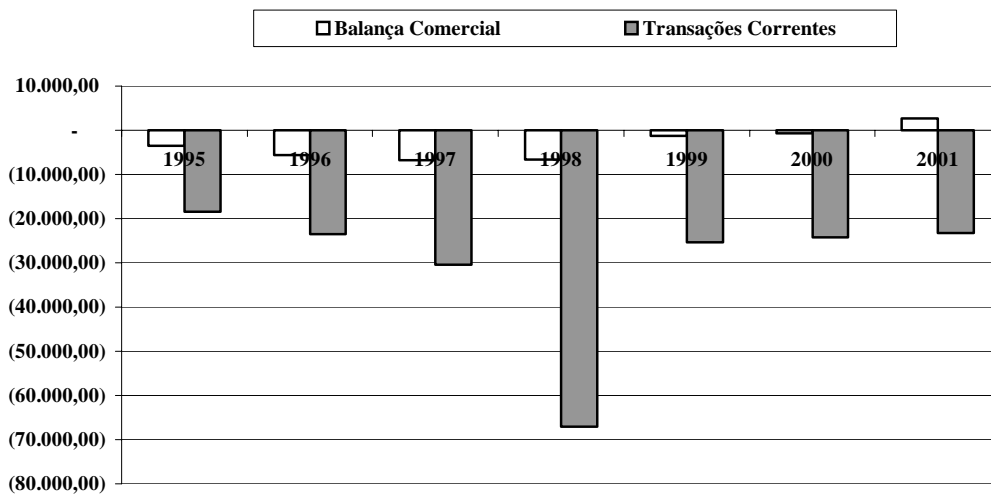
De fato, o País somente conseguiu recuperar sua preferência diante dos investidores internacionais, em 1994. Ao buscar a sua meta mais imediata, isto é, a redução da inflação, o Plano Real ocasionou um grande desequilíbrio na Balança Comercial (Figura 8 e 9), resultado da abertura econômica e da sobrevalorização da moeda brasileira.

Figura 8 Balança Comercial X Transações Correntes do Brasil de 1985/1994
(US\$ Milhões)



Fonte: Banco Central do Brasil – Departamento Econômico 2002

Figura 9 Balança Comercial X Transações Correntes do Brasil de 1995/2001
(US\$ Milhões)

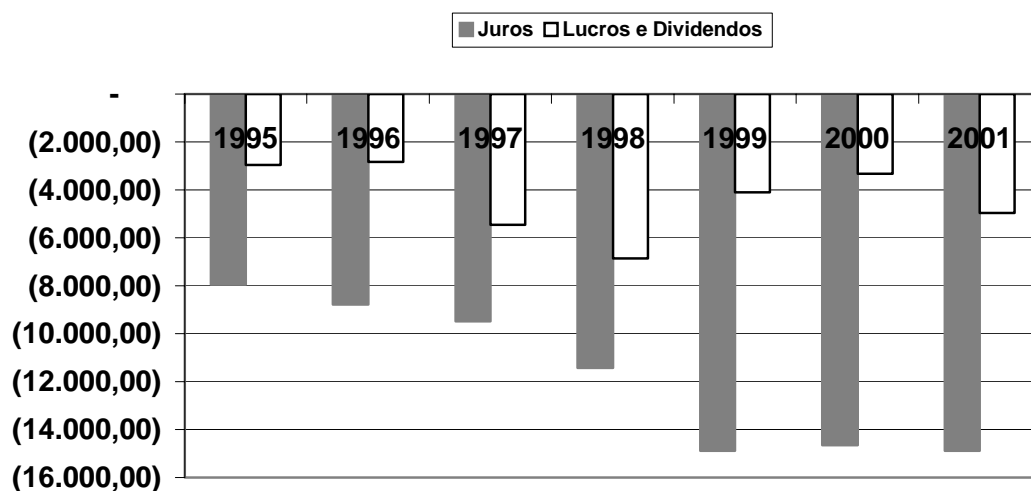


Fonte: Banco Central do Brasil – Departamento Econômico 2002

As Figuras 8 e 9 permitem a comparação do comportamento da Balança Comercial e das Transações Correntes em dois distintos períodos. Elas evidenciam o desequilíbrio da Balança Comercial citado no parágrafo anterior. A partir do Plano Real, houve um aumento no volume de produtos importados no mercado brasileiro. Como consequência imediata, ocorreu uma inversão drástica da Balança Comercial que passou de um superávit de aproximadamente US\$12 bilhões, entre 1991 e 1994, para um déficit médio de US\$6 bilhões, no período entre 1995 e 1998 (PIRES; GOSTKORZEWICZ; GIAMBIAGI, 2001).

Com a deterioração da balança comercial, somada ao aumento das remessas de juros, lucros e dividendos (Figura 10), o resultado da Conta Capital do Balanço de Pagamentos tornou-se imprescindível.

Figura 10 Remessa de Lucros e Dividendos x Pagamentos de Juros no Período 1995-2001 (US\$ Milhões)



Fonte: Banco Central do Brasil – Departamento Econômico 2002

As remessas de lucros e dividendos ao exterior chegaram a US\$ 4,9 bilhões em 2001, 75% acima dos US\$ 2,8 bilhões registrados em 1996. Somente no primeiro trimestre de 2002,

US\$ 600 milhões deixaram o país na conta de lucros e dividendos (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2002).

Foi a partir de 1994 que a economia brasileira experimentou uma nova onda de investimentos diretos que chegou a US\$ 23,2 bilhões em 1998 e US\$ 28,5 bilhões em 1999, depois de ter registrado, na primeira metade da década de 90, uma média anual de cerca de US\$ 1bilhão (RODRIGUES, 2000).

Em 1999, houve uma melhora no saldo da Balança Comercial que, contudo, continuou negativo (US\$1.198 milhões). A Conta de Capital, em 1999, apresentou um saldo positivo de US\$16.981 milhões. Este valor representou uma redução de quase 42% em relação ao ano de 1998. Isso se verifica, em grande parte, em decorrência da redução nos financiamentos, empréstimos de longo prazo e capitais de curto prazo que, por sua vez, pode também ser explicada pelo aumento da taxa de juros americana que passou a atrair boa parte dos recursos externos, principalmente os voláteis. Em relação a conta de Transações Correntes, o ano de 1999, também apresentou saldo negativo (US\$25.335 milhões), no entanto, observou-se uma melhora quando comparada ao ano anterior. A conta de Transações Correntes terminou o ano de 1998 com um déficit de US\$33.416 milhões. Houve, portanto, uma redução de quase 24% de seu déficit. A diminuição no déficit da conta de transações correntes pode ser atribuída a melhora do saldo da Balança Comercial, passando de um déficit de US\$6.574 milhões em 1998 para um déficit de US\$1.199 milhões em 1999, e a redução dos gastos com serviços, que passou de um saldo deficitário de US\$10.110 milhões em 1998 para um déficit de US\$6.977 em 1999 (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2002).

Em 2000, houve aumento de 13,2% nas importações em relação a 1999 e de 14,7% nas exportações. A balança comercial teve seu déficit reduzido nos últimos anos, passando de um saldo negativo de US\$ 1,198 milhões em 1999 para apenas US\$ 698 milhões em 2000. Em relação a conta de Transações Correntes, no ano de 2000, o seu saldo continuou deficitário (US\$24.224 milhões), apresentando uma queda de 4% em relação ao seu saldo em 1999. Mais uma vez, a melhora no saldo comercial e a redução dos gastos com serviços permitiram a queda do déficit de Transações Correntes. A Conta de Capital termina o ano de

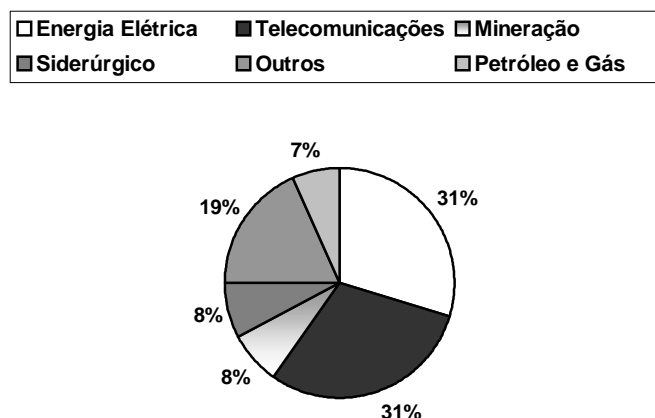
2000 com um saldo positivo de US\$19.053 milhões. Correspondo, portanto, a quase 79% do saldo da conta de Transações. Indicando ainda a necessidade do Investimento Direto Externo para o financiamento de parte do déficit da conta de Transações Correntes. Neste ano, o Banco Central do Brasil registrou um volume expressivo de Investimento Direto Externo (US\$32.779 milhões), que correspondeu a um acréscimo de 15% em relação ao montante que ingressou no país no final de 1999 (BANCO CENTRAL DO BRASIL 2002).

No que se refere ao fluxo de investimentos estrangeiros, em 1990, este atingiu a cifra de US\$ 730 milhões, sendo que US\$ 630 milhões chegaram ao País através do Investimento Direto Estrangeiro. Já em 1996, o fluxo atingiu o montante de US\$ 15,4 bilhões, sendo que US\$ 9,2 bilhões correspondiam ao Investimento Direto Externo propriamente dito. Em 1997, a tendência se manteve e o fluxo atingiu o valor de US\$ 21,8 bilhões, o que significou um expressivo crescimento anual de 41% e representou algo próximo a 2,7% do PIB. Dentre os investimentos estrangeiros, os diretos têm tido uma participação cada vez maior. Eles chegaram a contribuir com US\$ 16,3 bilhões (75%) do total dos investimentos em 1997. Desde 1994, o investimento direto tem crescido mais que proporcionalmente em relação às demais categorias de investimento estrangeiro, tais como o portfólio, os fundos de privatização ou os fundos de renda fixa e imobiliária (LAPLANE; SARTI, 1999).

No que concerne ao volume de IDE no País, o Brasil veio garantindo a sua posição como um dos principais pólos de atração desses recursos. Os crescentes ingressos de recursos utilizados nos processos de privatização justificam esse desempenho.

Com o aprofundamento do processo de privatização nas áreas de serviços públicos, sobretudo energia elétrica e telecomunicações (Figura 11), e com a maior penetração das instituições financeiras estrangeiras no mercado doméstico, grande parte do fluxo de IDE, que antes estava voltada para a indústria de transformação, passou a concentrar-se nos serviços, destacando-se aí a presença do setor de energia elétrica.

Figura 11 Participação Setorial na Privatização 1990/2002



Fonte: BNDES, 2002.

A tendência ao crescimento da participação do IDE na economia brasileira, manteve-se presente até meados do ano 2000. Deste então, houve a uma queda no saldo líquido dos investimentos externos no país. Diversos fatores são apontados como responsáveis por esta mudança de comportamento dos investidores. Dentre eles, destaca-se a desaceleração global da economia, a queda no ritmo das privatizações no País, as incertezas políticas, a crise da Argentina, os problemas regulatórios e, até mesmo, a estagnação maturação dos ciclos de investimentos (DANTAS, 2001).

6 O SETOR ELÉTRICO BRASILEIRO

O setor elétrico do Brasil surge, no final do século XIX, durante o regime republicano, através da iniciativa privada. Tratava-se, inicialmente, de pequenas usinas hidrelétricas. À medida em que o país e as hidrelétricas se desenvolviam, foi sendo despertado o interesse das grandes firmas de energia. A intervenção governamental acontecia na forma de concessões para que as firmas pudessem se beneficiar da exploração do serviço (BNDES, 1999).

6.1 O FINANCIAMENTO DO SETOR ELÉTRICO BRASILEIRO

A partir de 1934, a intervenção governamental começou a se intensificar. No caso específico do setor elétrico, a nova postura assumida ocorreu também diante de uma crise energética, provocada pela incapacidade da iniciativa privada em atender a demanda de energia. Isso foi consequência do prejuízo que as empresas vinham apresentando, desde a retirada da política tarifária baseada na cláusula-ouro. Essa política atrelava metade do valor das tarifas ao ouro e a outra metade, em papel à moeda local, de forma a proteger as empresas contra os riscos cambiais (BNDES, 1999).

A extinção da cláusula-ouro ocorreu com o início do método de ajuste das tarifas através do custo do serviço, em 1933. Este ajuste visava restringir os abusos realizados pelas concessionárias multinacionais. Contudo, o custo de produção sujeito às flutuações de preço e a assimetria de informações dificultavam o controle da contabilidade dessas empresas (BRITO, 2000).

Em 1941, definiu-se o ajuste através do custo histórico. A partir daí, a base de remuneração seria uma conta do ativo da empresa que passaria a ser avaliado em função do custo

histórico. A taxa de remuneração do capital foi estipulada para 10% sobre o investimento, descontando-se a depreciação.

A criação da Companhia Hidrelétrica do São Francisco (Chesf), em 1945, foi considerada a primeira intervenção direta do governo federal na produção de energia elétrica. O governo, a partir desse momento, passou a intervir, fundamentalmente, através da utilização das empresas estatais (BNDES, 1999).

A partir dos anos 50, a necessidade de expansão da oferta de energia elétrica intensificou-se juntamente com a aceleração da industrialização. A partir daí e com o intuito de estimular os investimentos privados, o governo começou a revisar suas tarifas elétricas. Inicialmente, a proposta era fixar a remuneração do investimento em 10%, a não-regulamentação da correção monetária do investimento remunerável e aumentos tarifários automáticos às concessionárias. Criou-se a Reserva Global de Reversão (RGR) que era um fundo administrado pela União e pago pelas concessionárias, constituído por um percentual equivalente a 3% dos investimentos. Este fundo destinava-se a cobrir indenizações nos casos de reversão dos bens e das instalações das empresas ao expirar o prazo de concessão (BRITO, 2000).

Em 1954, no financiamento da expansão do setor elétrico, instituiu-se o Fundo Federal de Eletrificação (FFE) que era gerido pelo BNDE e visava prover e financiar instalações de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica. A fonte de receita deste fundo era o Imposto Único de Energia Elétrica (IUEE), sendo que 40% destinavam-se à União e o restante, aos Estados e Municípios. O BNDE canalizava os recursos provenientes do IUEE e do FFE e os direcionava para a manutenção do programa de investimentos das empresas públicas e privadas, mediante aportes de capital e operações de crédito (BRITO, 2000).

Os anos 60 foram marcados pelas dificuldades de produção nas regiões industriais, causadas pela demora na gestação dos principais projetos públicos de usinas geradoras e pelo atraso na implantação dos sistemas de distribuição. A política de controle de tarifas continuou desestimulando os investimentos das empresas privadas, o que deu origem a um racionamento de longa duração (BRITO, 2000).

Ainda durante a década de 60, o SEB começou a ser utilizado como objeto de política de desenvolvimento econômico do país. Após a criação da Eletrobrás, em 1961, e a estatização do setor de energia, as tarifas elétricas passaram a assumir diversas funções, dentre elas a de fonte de recursos para a expansão do setor. A Eletrobrás também assumiu a responsabilidade pela administração de recursos financeiros destinados aos investimentos no setor elétrico. Estes recursos incluíam o RGR e as receitas obtidas diretamente dos usuários finais. A partir de 1964, a correção monetária, aplicada sobre o valor original do ativo imobilizado das concessionárias, passou a ser a contribuir para a reconstituição da capacidade de financiamento e autofinanciamento do setor elétrico.

No início da década de 70, o Sistema Elétrico Brasileiro conseguia gerar os recursos para sua própria expansão. Foi uma época em que os investimentos setoriais eram financiados, principalmente, por recursos tarifários, recursos fiscais (IUEE), fontes compulsórias (RGR e empréstimo compulsório) e repasses governamentais, representando cerca de 70% do total de recursos. Os 30% restantes eram constituídos por recursos externos e internos. Nessa mesma década, o primeiro choque do petróleo e a inflação contribuíram para a crise financeira que se abateu sobre o setor. Nesse período, diversos países, inclusive o Brasil, haviam contraído empréstimos com taxas de juros baixas, em virtude da alta liquidez do mercado financeiro naquele momento. Com a crise, as taxas de juros se elevaram e os recursos, antes disponíveis em larga escala, tornaram-se escassos.

Para minimizar os efeitos do primeiro choque do petróleo, em 1973, que havia prejudicado as relações de troca do país, o governo, em 1974, estabeleceu o sistema de equalização tarifária. Este tipo de ajuste estabelecia que as empresas com ganhos superiores ao permitido (10%) deveriam transferir estes recursos para aquelas que não haviam alcançado tais resultados. A transferência ocorria através de um fundo de equalização, chamado Reserva Global de Garantia que era composta de depósitos efetuados na Conta de Resultados a Compensar pelas empresas superavitárias, cujo valor era calculado pelo Departamento Nacional de Águas e Energia Elétrica (DNAEE). Cabia, também, a este departamento a divulgação do valor das tarifas. Este tipo de ajuste, como retirava os recursos das empresas

mais rentáveis, acabou estimulando a negligência administrativa por grande parte das empresas desfavorecidas por esta política.³

Em 1977, os reajustes tarifários passaram a ser efetuados pelo Ministério do Planejamento. Iniciou-se, a partir de então, uma política de contenção tarifária. O objetivo do Ministério era combater a inflação, estimular a exportação de produtos intensivos em energia, bem como a substituição da importação dos produtos da mesma natureza. A correção monetária passou a ser fixada abaixo da inflação. A taxa de remuneração das empresas diminuiu e os créditos na Conta de Resultado a Compensar reduziram-se. Juntamente com a descapitalização do setor elétrico, o crescimento dos custos e o aumento do nível de endividamento, houve uma redução nas tarifas de energia.

Na década de 80, o Brasil enfrentou uma grande crise em suas finanças públicas que implicou no esgotamento das possibilidades de financiamento do Estado. As necessidades de expansão da oferta energética passaram a ser postergadas, elevando os riscos do déficit do setor. A redução do investimento afetou negativamente a produtividade e a qualidade dos serviços de energia no País.

A situação do setor de energia, durante os anos 80, não era animadora. A crise intensificou-se com o controle e a redução das tarifas do setor como um meio de combate ao problema da inflação.⁴ As firmas tornavam-se cada vez mais deficitárias. Além disso, a dívida externa, a inadimplência setorial, a ampla repercussão que os programas de liberalização/privatização estavam tendo pelo mundo e a própria inflação contribuíram para o desgaste da figura do Estado e colocaram em dúvida a sua real capacidade de permanecer no comando da esfera de produção econômica do país (BRITO, 2000).

³ Os reajustes das tarifas eram cruciais para a preservação dos retornos reais das empresas do setor elétrico, dada a inflação de 30/40 pontos percentuais por ano em meados dos anos 70.

⁴ Em 1982, a crise do financiamento internacional que se seguiu à inadimplência da dívida externa do México, produziu no Brasil um choque que resultou em uma crise fiscal, estagnação econômica e inflação alta. Para amenizar os efeitos dessa crise sobre os consumidores, as tarifas do setor público eram utilizadas como ferramentas antiinflacionárias de forma que os índices eram reajustados abaixo dos índices de inflação.

O setor elétrico, em 1992, vivia uma situação crônica de falta de investimento. Os déficits crescentes nos caixas, as dívidas externas e internas acumuladas e as tarifas insuficientes para cobrir dos custos dos serviços prestados levaram a uma onda de inadimplências no setor. Visando combater este cenário, o governo aprovou novo ajuste no sistema tarifário. Eliminou-se o método de equalização tarifária e o sistema de remuneração garantida de 10% ao ano. O novo modelo permitia que as concessionárias enviassem suas propostas de tarifa ao DNAEE que, por sua vez, poderia acatá-la ou não.

Em 1994, ainda durante a fase de preparação do Plano Real, as tarifas do setor elétrico foram convertidas de cruzeiro real para URV. A conversão ocasionou um aumento real das tarifas. Em meados deste mesmo ano, após o início do Plano Real, as tarifas públicas foram congeladas durante 18 meses. No ano seguinte, o DNAEE assumiu o ajuste e a homologação das tarifas de energia.

A queda acentuada do investimento por parte do Estado deixou um grave saldo de deficiências infra-estruturais. Em decorrência da crise vivida pelo Estado, o sistema elétrico passou a trabalhar com um nível de risco bem maior quando comparado a períodos anteriores. E, com a progressiva redução da capacidade do Estado em investir, a captação dos recursos necessários ao desenvolvimento do SEB foi transferido aos capitais privados externos e internos.

6.1.1 O Investimento Direto Externo No Setor Elétrico Brasileiro

As reformas no setor de energia elétrica, assim como nos demais setores de infra-estrutura, devem-se a diversos motivos, dentre os quais a redução do déficit público, a melhoria da eficiência e a recuperação da capacidade de investimento das empresas.

O Programa Nacional de Desestatização, em curso desde 1990 e acelerado em 1993 e 1994, transferiu, a grupos particulares, o controle das empresas de administração estatal cujas

atividades envolviam setores estratégicos para o desenvolvimento do País, tais como o siderúrgico, o petroquímico, o de fertilizantes e o de energia elétrica.

O novo modelo em processo de implementação no Brasil, representou a transição econômica de uma infra-estrutura antes impulsionada pelo Estado para uma infra-estrutura impulsionada pelo mercado. O sistema estatal cooperativo estaria dando lugar a um sistema privado concorrencial na geração de energia elétrica. Esse modelo era justificado com a necessidade de redução da dívida do setor público, contribuindo, sobretudo, para o ajuste fiscal necessário para a promoção e sustentação do crescimento a longo prazo do Brasil.

As privatizações e a desregulação das atividades econômicas, possibilitando a maior participação de capitais estrangeiros, foram defendidas para dar maior eficiência às empresas e maior competitividade ao setor privado dos países, além de ter a função fiscal, de curto prazo, de abater as dívidas dos governos (FILGUEIRAS, 2000, p. 22).

A partir do Plano Real, a maior parte do IDE que ingressava no País, ocorria, principalmente, através de processos de fusões e aquisições, intensificação do programa de privatizações das empresas estatais brasileiras (Tabelas 3 e 4). Entre 1996 e 1999, cerca de 26% do IDE no País, o equivalente a US\$ 89 bilhões, foi dedicado às privatizações (SOBEET, 2002).

Tabela 3 Resultado da Venda das Privatizações Por Tipo de Investidor 1990/1994
(US\$ Milhões)

Tipo de Investidor	Receita de Venda	%
Empresas Nacionais	3.116	36
Instituições Financeiras	2.200	25
Pessoas Físicas	1.701	20
Fundos de Pensão	1.193	14
Investidor Estrangeiro	398	5
Total	8.608	100

Fonte: BNDES, 2002.

Tabela 4 Resultado da Venda das Privatizações Por Tipo de Investidor 1995/2002
(US\$ Milhões)

Tipo de Investidor	Receita de Venda	%
Empresas Nacionais	24.290	26
Instituições Financeiras	6.540	7
Pessoas Físicas	7.474	8
Fundos de Pensão	5.605	6
Investidor Estrangeiro	49.515	53
Total	93.424	100

Fonte: BNDES, 2002.

A Tabela 3 evidencia a modesta participação do IDE no processo de privatização até o ano de 1994. A partir do ano seguinte, houve uma significativa participação do capital estrangeiro no processo de privatização, conforme indicado na Tabela 4. Diferentemente do que ocorreu em 1990/1994, quando a participação do investidor estrangeiro limitou-se aos 5% do resultado das vendas efetuadas, no período seguinte (1995/2002), o capital estrangeiro foi responsável pela arrecadação de mais de 50% de todas as privatizações realizadas no país.

Entre 1993 e 1994, apesar da ligeira recuperação dos investimentos produtivos, existia um contexto hiperinflacionário que implicava em incertezas que, mais uma vez, conduzia ao aumento da percepção de risco do País. Isso, por sua vez, inibia um retorno mais significativo dos investimentos.

Somente após os primeiros resultados do Plano Real - estabilização econômica, queda da inflação e estabelecimento de condições para o crescimento econômico - iniciou-se uma fase de consolidação das condições de desenvolvimento da economia, o que foi determinante para a indicação de um ambiente de estabilidade que, por sua vez, é fundamental para as decisões de investimento por parte da iniciativa privada.

No período de 1995 e 1997, o país conviveu com um contexto de crescimento modesto e baixos níveis de investimento em ativos fixos e em tecnologia. A produtividade, contudo, apresentou um crescimento elevado. Iniciou-se uma forte tendência de aumento do saldo negativo da balança comercial do país. Além disso, nesse mesmo período, observou-se um progressivo aumento da presença de empresas multinacionais no país (BNDES, 1999).

Com a intensificação das reformas econômicas, incrementou-se a oferta de ativos. Em mercados de livre concorrência é comum verificar-se que os proprietários de empresas locais frequentemente vêm-se obrigados a vender seus ativos, pelo fato de não poderem contar com a tecnologia e o capital necessários para fazer frente à competição. Aproveitando-se deste cenário, muitas empresas estrangeiras passaram a defender e expandir a sua posição dentro do mercado.

No setor de energia elétrica, os investimentos diretos aumentaram significativamente a partir de 1996. Na Tabela 5, podemos observar o comportamento do Investimento Direto Externo em relação ao setor de energia elétrica, bem como em relação a outros setores da economia brasileira, durante o período que compreende os anos de 1996 a 2001.

Tabela 5 Ingressos de Investimentos Diretos Externo Via Privatizações (US\$ Milhões)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001*
<i>Setor Elétrico</i>	<i>1760</i>	<i>3079</i>	<i>1927</i>	<i>1020</i>	<i>693</i>	-
Telecomunicações	544	433	4167	6659	2289	622
Gás	-	574	-	1106	295	-
Outros	341	1163	27	-	3774	457
Total	2645	5249	6121	8786	7051	1079

Fonte: Banco Central do Brasil – Departamento Econômico

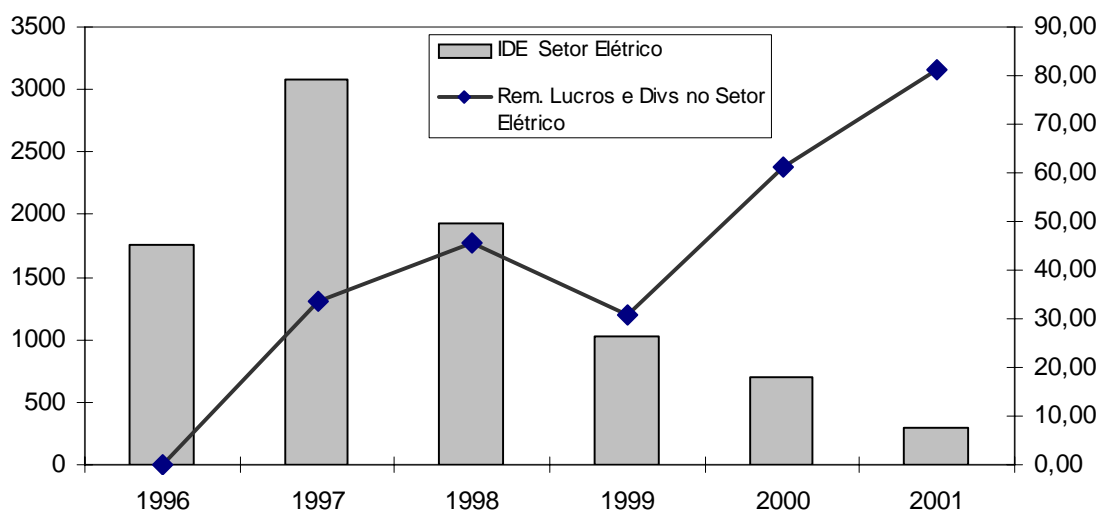
*preliminar

A Tabela 5 indica a importância do setor elétrico e o de telecomunicações como pólos de atração do IDE através das privatizações. Até 1995, a participação do capital privado nos segmentos de geração e distribuição de energia elétrica era bastante limitada. A partir da segunda metade desse mesmo ano, praticamente 100% do volume de capital privado investido no setor de energia elétrica era destinado à sua distribuição.

Desde 1995, quando foi dada a partida na privatização do setor de energia elétrica com a venda da Light, até 2001 as empresas deste setor distribuíram R\$ 3,2 bilhões de lucros e dividendos. A intenção das distribuidoras de energia era garantir a remuneração do investimento feito pelos controladores. Isso foi possível principalmente nos primeiros anos após a troca de controle de cada empresa. Nos últimos dois anos, porém, houve uma redução da margem de lucro das empresas⁵ (Figura 12).

⁵ Em 1999 a instabilidade no cenário nacional e internacional contribuiu para a insegurança dos investidores e, dessa maneira, estimulou o aumento das remessas de lucros e dividendos.

Figura 12 Investimento Direto Externo e Remessa de Lucros e Dividendos no Setor Elétrico Brasileiro 1996/2001 (US\$ Milhões)



Fonte: Banco Central do Brasil – Departamento Econômico, 2002

A distribuição de dividendos aos acionistas foi acompanhada pelo endividamento das principais empresas de energia que buscaram recursos nos bancos, principalmente no exterior, para fazer os investimentos necessários à expansão e modernização de seus serviços. A desvalorização cambial de 1999 agravou a situação ocasionando uma elevação dos custos da energia. Isto gerou um efeito negativo no resultado financeiro das concessionárias, em especial para aquelas privatizadas e que detinham seu passivo em moeda estrangeira (BALBI, 2002).

7 ATUAL SITUAÇÃO DO SETOR ELÉTRICO BRASILEIRO E SUAS PERSPECTIVAS QUANTO AO INVESTIMENTO DIRETO EXTERNO

O afluxo de IDE no período de 1995-2001 foi responsável por uma parcela significativa do investimento no SEB. É pouco provável, no entanto, que o alto afluxo de IDE para o SEB observado no período 1995-2001 venha a se repetir. O cenário atual é de contração do IDE, e as características da conjuntura econômica, tanto doméstica quanto internacional, parecem apontar para a retração de investimentos externos. Apresenta-se a seguir alguns fatos que caracterizam um movimento de contração no fluxo de IDE para o Brasil e, portanto, para o setor elétrico.

Do ponto de vista da economia internacional, a economia americana vinha apresentando sinais de esgotamento do ciclo de expansão desde 2000. A retração americana foi agravada pela deterioração do cenário político, em decorrência dos ataques terroristas em território americano em Setembro de 2001. No plano microeconômico, esse ataque causou danos vultosos aos setores de turismo, transportes aéreos e seguros, causando a perda de valor e mesmo a falência de grandes empresas desses setores. No plano macroeconômico, os ataques terroristas, fizeram com que o governo norte-americano aumentasse seus esforços de guerra no oriente médio, que já se encontrava conturbado pela crise no conflito entre Israel e a Autoridade Palestina. Esses fatos têm causado turbulências no mercado de petróleo, que apresenta tendência de alta, com impacto negativo para toda a economia mundial, inclusive o Brasil. Aos estragos causados pelos atos de guerra, somou-se uma onda sem precedentes de falências de algumas das maiores empresas norte-americanas nos setores de energia e telecomunicações. Essas falências foram causadas pela revelação de fraudes contábeis que camuflavam prejuízos para aumentar artificialmente o valor de mercado das empresas. Foram varias as grandes empresas afetadas: Enron, Arthur Andersen, Merrill Lynch, Global Crossing, Sadephia, Quest, Xerox e WorldCom. As perdas forma gigantescas. A queda no valor de mercado de Quest e Global Crossing é superior a US\$ 300 bilhões. A queda da Enron deixa uma perda US\$ 60 bilhões (RICUPERO, 2002).

Todos esses fatos provocaram uma queda nas cotações das ações que, diretamente, reduziu o consumo pessoal pelo efeito renda e, indiretamente, causou uma retração do crédito às grandes corporações que, por sua vez, contribuiu para a redução dos investimentos. Entre Dezembro de 2000 e Junho de 2002 as bolsas de valores mundiais perderam cerca de US\$ 6 bilhões, que corresponde a cerca de 20% do valor em Dezembro de 2000, conforme tabela abaixo:

Tabela 6 Valor de Mercado das Bolsas Mundiais (US\$ Trilhões)

	Dez/00	Dez/01	Jun/02
Desenvolvido	28,6	24,6	22,9
Emergentes	2,1	1,9	1,9
Total	30,7	26,5	24,8

Fonte: Global Invest, apud Silva Jr (2002)

Essa perda de valor contribuiu para a redução nos fluxos de IDE em todo o mundo (UNCTAD, 2002).

Ainda no âmbito internacional, a crise da Argentina foi outro fator que influenciou a redução do fluxo de IDE no mundo. No Brasil, particularmente, a queda das exportações para a Argentina provocou uma contração de quase 6% das vendas externas do país. Em 2001, a Argentina foi responsável pela compra de 8,6% das exportações brasileiras (CEPAL, 2002).

Do ponto de vista da economia nacional, como fatores que prejudicaram o ingresso de IDE no país, pode-se citar: a desvalorização cambial de janeiro de 1999 e as mudanças macroeconômicas que a ela se seguiram e que reduziram a atratividade do setor para os estrangeiros. A crise de abastecimento e racionamento de energia elétrica em 2001 também trouxe prejuízo às empresas de distribuição de energia elétrica. Durante o racionamento, as distribuidoras de energia se endividaram para pagar seus débitos imediatos e, com a alta do

dólar, estas empresas tiveram suas dívidas elevadas⁶. A inflação foi outro fator que prejudicou o ingresso de recursos externos no País. Além disso, a impossibilidade de levar adiante a privatização das empresas do segmento de geração de energia elétrica, o risco regulatório decorrente das incertezas quanto aos critérios de reajustes das tarifas e que dificultava a existência de regras claras para os investidores causaram uma redução na receita das empresas do setor.

Em consequência desses fatos, diversas empresas estrangeiras têm mostrado intenção de liquidar seus investimentos no Setor Elétrico Brasileiro. Em meio às indefinições acerca da regulamentação do setor e das turbulências econômicas do país, grandes companhias de energia elétrica estão procurando ofertas para seus ativos de energia no País. A questão é que não estão encontrando compradores. Isto ocorre devido à escassez de linhas de financiamento decorrentes da baixa remuneração das aquisições (entre 4% e 6%) e as incertezas regulatórias.

A AES Corp., por exemplo, empresa norte-americana controladora da Eletropaulo (principal distribuidora de energia no Brasil) e da AES Sul Distribuidora Gaúcha de Energia AS, é uma das empresas que deseja se desfazer de seus ativos no país. O Grupo tem a intenção de rolar a dívida de US\$ 2,1 bilhões que vence em 2003. A AES Corp. pretende obter US\$ 1,6 bilhões em empréstimos garantidos para fazer frente a essas obrigações. Recentemente, em Outubro deste ano, o GP Investimentos fez uma proposta ao Grupo AES Corp. pelo controle da Eletropaulo. O GP ofereceu US\$ 200 milhões juntamente com o pagamento das dívidas. A negociação, contudo, depende da reestruturação do débito de US\$ 1,2 bilhões que a AES Elpa e a Transgás, controladoras da Eletropaulo, têm com o BNDES (COIMBRA; BALARIN, 2002).

⁶ Ao contrário das demais companhias do setor, a Eletrobrás é beneficiada com a alta do dólar. Isto decorre do fato da empresa vender a energia gerada pela Usina de Itaipu para as distribuidoras em dólar. Os ganhos de receita da Eletrobrás com a desvalorização cambial dos últimos meses estão estimados em R\$ 4 bilhões (BNDES, 2002).

A Enron também manifestou sua intenção de vender a Elektro. Neste caso, a venda faz parte do processo de concordata do grupo, iniciado em 2001. A distribuidora possuía um aperto em seu caixa por causa do racionamento de energia. A Elektro conseguiu postergar o pagamento, em valores da época, de R\$ 613,6 milhões, referente ao principal e juros de dívidas com empresas do grupo que venceriam entre 2001 e 2003. A maior parte de suas obrigações foram postergadas para 2007 e 2008. A distribuidora foi colocada oficialmente à venda pela Enron em agosto deste ano (PEREIRA, 2002).

A lista de empresas também inclui a Iberdrola (controladora da Cosern, Celpe e Coelba), o Grupo francês EDF (controlador da Light) e o Grupo Rede (controlador da Cemat e Celpa) que tiveram queda na expectativa de receita com o racionamento⁷.

Apesar das intenções de venda de seus ativos, no caso da Iberdrola e da EDF existem também intenções de investimentos. A Iberdrola prevê um volume de investimentos no montante de US\$ 1,08 bilhões no Brasil, numa série de planos de geração e distribuição de eletricidade, os quais, por sua vez, integram uma previsão global de investimento de US\$ 11,78 bi no período de 2002 a 2006 (COIMBRA; MOREIRA, 2002). A EDF concedeu um empréstimo de €205 milhões à Light com vencimento estabelecido para o início de 2003. O empréstimo visa suprir as necessidades de caixa no decorrer do 4º trimestre deste ano (NEWS; NUNES, 2002).

A perspectiva de IDE para o financiamento do SEB é ruim no futuro imediato. Os investimentos diretos externos no país, em 2002, devem apresentar uma redução em relação ao ano anterior. Em 2001, o fluxo total de IDE foi de US\$ 23 bilhões que, por sua vez, já representava uma retração considerável em relação à 2000, quando esse fluxo alcançou o recorde de US\$ 33 bilhões. Para 2002, a previsão é de que esta cifra sofra nova redução, não superando o valor de US\$ 17 bilhões. As principais causas externas seriam a crise da Argentina e a desaceleração das principais economias mundiais. Como causa interna haveria o esgotamento do processo de privatizações (SOBEET, 2002).

⁷ As perdas de receitas foram amenizadas pelo acordo entre o Governo, geradoras e distribuidoras de energia. O acerto garantirá um ressarcimento de R\$ 10,2 bilhões ao setor, em decorrência do racionamento de 20% em 2001 (BNDES, 2002).

Na tabela abaixo, encontra-se a posição ocupada pelo Brasil, ao longo dos últimos cinco anos, diante das intenções de investimento direto externo.

Tabela 7 Principais Intenções de Destino de IDE

	2002	2001	2000	1999	1998
1º	China	EUA	EUA	EUA	EUA
2º	EUA	China	Reino Unido	China	Brasil
3º	Reino Unido	Brasil	China	Reino Unido	China
4º	Alemanha	Reino Unido	Brasil	Brasil	Reino Unido
5º	França	México	Polônia	México	Alemanha
6º	Itália	Alemanha	Alemanha	Índia	Polônia
7º	Espanha	Índia	México	Austrália	Índia
8º	Canadá	Itália	Itália	Polônia	México
9º	México	Espanha	Espanha	Alemanha	Espanha
10º	Austrália	França	Austrália	França	Franá
11º	Polônia	Polônia	Índia	Itália	Itália
12º	Japão	Canadá	França	Canadá	Argentina
13º	Brasil	Cingapura	Canadá	Espanha	Holanda
14º	Rep. Checa	Tailândia	Tailândia	Argentina	Austrália

Fonte: SOBEET, 2002.

O Brasil vinha mantendo a posição de um dos quatro principais focos de atração de IDE desde de 1998. Contudo, em 2002, o país caiu no ranking das intenções de destino de IDE. O ingresso de IDE no Brasil no primeiro semestre de 2002 foi 15% menor do que no mesmo período do ano passado, o que representou uma queda de US\$ 1,8 Bilhão (SOBEET, 2002).

Este comportamento reflete as contingências sofridas internamente, somadas ao conjunto de dificuldades que se abateu sobre o Brasil e sobre a economia mundial. A crise da Argentina, o dólar e os juros em alta, bem como o atentado terrorista trouxeram um freio à economia como um todo. O Brasil não poderia ser uma exceção.

8 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A crise financeira do Estado brasileiro, nas duas últimas décadas, tornou-o incapaz de gerar poupança para financiar os investimentos necessários ao desenvolvimento do país. O rápido declínio dos investimentos das estatais, particularmente a partir de 1984, levou à deterioração dos serviços, o que provocou elevação dos custos gerais da economia traduzidos em perdas de competitividade interna e externa, causadas por ineficiências na produção de serviços.

A partir de 1995, o governo brasileiro atribuiu significativa importância à participação do setor privado na retomada dos investimentos em infra-estrutura. Em relação ao setor elétrico, o papel do IDE foi inegavelmente importante em seu financiamento, embora sua participação tenha contribuído pouco para a expansão dos serviços, pelo menos até o momento. A participação do capital externo estava direcionada prioritariamente para a privatização das empresas do segmento de distribuição de eletricidade. Essas operações foram de natureza financeira, e consistiam na transferência do controle acionário do Poder Público (União e Estados) para o setor privado. Não houve, em nenhuma dessas transações, o compromisso imediato de investimento em expansão da capacidade de atendimento das empresas privatizadas. O capital externo identificou no SEB um mercado com forte tendência histórica de crescimento que ofereceria excelentes perspectivas de ganhos futuros, respaldados por uma política regulatória desenhada para garantir o valor real das tarifas.

Em 1998, o país passou a enfrentar uma situação delicada em suas contas externas, com elevação do déficit em conta corrente e forte saída de capitais de curto prazo, gerando grande perda de reservas. O contexto internacional e nacional contribuiu para a queda do IDE no país. Da mesma forma, a incerteza política e econômica produziu uma aceleração do envio de recursos para as matrizes, produzindo um aumento nas remessas de lucros e dividendos.

Depois de volumosos investimentos estrangeiros realizados em meio às privatizações e às inversões que aproveitaram as vantagens competitivas da desvalorização do Real, o setor elétrico entrou em crise. Os escândalos financeiros, o atentado terrorista aos Estados Unidos, a fragilidade do cenário mundial, culminaram no enfraquecimento do fluxo de IDE global. Os investidores estrangeiros estão mais cautelosos e menos dispostos a aplicar recursos em países que estejam expostos a riscos de natureza econômica ou política. Todos estes fatores contribuem para uma situação desconfortável do país perante o IDE. As perspectivas do investimento direto externo no setor de energia elétrica não são boas.

O ano de 2001 registrou um movimento de desaceleração da economia do País. A crise Argentina, a freio na economia mundial, potencializada pelo desaquecimento econômico dos Estados Unidos, e o aumento das taxas de juros foram os principais responsáveis pela retração econômica do Brasil.

Nove meses de racionamento deixaram sérios prejuízos para as distribuidoras de energia. As dificuldades são conseqüência da queda do consumo, desvalorização do real, incertezas regulatórias e crise das controladoras internacionais. Estas, em difícil situação financeira também nas matrizes, se dizem dispostas a vender ativos no Brasil. Como é o caso da AES, Enron e EDF.

No ano de 2002 evidencia-se o pior momento da crise do setor elétrico brasileiro. O racionamento de energia, a escassez de linhas de crédito e a alta do dólar fragilizaram muito as empresas, que passaram a ameaçar seus credores com uma possível onda de insolvência. As perspectivas o final deste ano e também a curto prazo não são animadoras.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AURÉLIO, Marcela Meirelles. *Poupança Externa e o Financiamento do Desenvolvimento*, Brasília, 1997 (Texto Para Discussão nº 496). Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/pub/td>. Acesso em 01 de Fev. 2002.

BALBI, Sandra. Distribuição de Dividendos aos Acionistas de Ex-Estatais Amplia em 75% a Saída de Recursos do País – *Folha de São Paulo*, 12 de Maio de 2002.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Departamento Econômico. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br>. Acesso em 05 de Jul. de 2002.

BIS – Bank For International Settlements – *Determinants of International Bank Lending to Emerging Market Countries*, 2002. Disponível em: <http://www.bis.org>. Acesso em 15 de Set. de 2002.

BNDES *Energia Elétrica no Brasil: Retrospecto e Perspectiva* (Informe Infra-Estrutura nº13). *Área de Projetos de Infraestrutura, Agosto de 1997*. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br>. Acesso em 05 dez. 2000.

_____. *Notícias da Privatização*. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br>. Acesso em 10 de Dez. 1999.

_____. *Privatização no Brasil 1990/2002*. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br>. Acesso em 24 de Set. 2002.

BRITO, Siélia Barreto. *Um Estudo Sobre a Regulação Tarifária no Setor Elétrico Brasileiro*, 2000. Dissertação (Mestrado em Economia). Faculdade de Ciências Econômicas. UFBA.

CEPAL *La Inversión Extranjera em America Latina Y El Caribe 1998*. Disponível em: <http://www.eclac.cl>. Acesso em 15 de Dez. de 2000.

_____. *La Inversión Extranjera em America Latina Y El Caribe 1999*. Disponível em: <http://www.eclac.cl>. Acesso em 21 de Abr. de 2001.

_____. *La Inversión Extranjera em America Latina Y El Caribe 2001*. Disponível em: <http://www.eclac.cl>. Acesso em 05 de Jul. de 2002.

COIMBRA, Leila ; BALARIN, Raquel . Grupos Nacionais Fazem Propostas Pelas Elétricas – *Valor Econômico*, 21 de Outubro de 2002.

COIMBRA, Leila ; MOREIRA, Talita . Múltis Colocam à Venda Participações em Elétricas – *Valor Econômico*, 28 de Agosto de 2002.

DANTAS, Fernando. Regulação Deficiente Afugenta Capital Externo. *O Estado de São Paulo*. Disponível em: <http://www.estado.estadao.com.br>. Acesso em 20 de Out. de 2001.

DORNBUSCH, Rudiger; FISCHER, Stanley. *Macroeconomia*. São Paulo: Makron Books, 1991.

FILGUEIRAS, Luiz. *História do Plano Real*. Salvador: BoiTempo, 2000.

GIAMBIAGI, Fábio; ALÉM, Ana C. *Finanças Públicas: Teoria e Prática no Brasil*. Rio de Janeiro: Campus, 2001.

IPEA *Boletim de Conjuntura. Ago2002*.- Disponível em: <http://www.ipea.gov.br>. Acesso em 22 de Set. de 2002.

LAPLANE, Mariano; SARTI, Fernando. *Investimento Direto Estrangeiro e o Impacto na Balança Comercial nos Anos 90*, Brasília, 1999 (Texto Para Discussão, 629). Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/pub/td>. Acesso em 15 de Abr. de 2000.

MATOS FILHO, José Coelho. *O Processo de Privatização das Empresas Estatais Brasileiras*, Brasília, 1996 (Texto Para Discussão n° 422). Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/pub/td>. Acesso em 20 de Out. 2001.

NEWS, Bloomberg; NUNES, Fernanda. Francesa EDF Poderá Vender a Light. Gazeta Mercantil, 27 de Agosto de 2002, A6.

PÊGO FILHO, Bolívar; LIMA, Edilberto C. P.; PEREIRA, Francisco. *Privatização, Ajuste Patrimonial e Contas Públicas no Brasil*, Brasília, 1999 (Texto Para Discussão n° 668). Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/pub/td>. Acesso em 22 d Out. de 2001.

PEREIRA, Renée. Depois da Enron, AES Pode Deixar o País. O Estado de S. Paulo, Caderno de Economia, 28 de Agosto de 2002. Disponível em: <http://www.estado.estadao.com.br>. Acesso em 02 de Set. 2002

PINHEIRO, Armando Castelar. *Privatização no Brasil : Por Quê? Até Onde? Até Quando?* Texto publicado em out. 1999 e disponível em: <http://www.bndes.gov.br>. Acesso em 15 out. 2000.

PIRES, José C. L.; GOSTKORZEWICZ, Joana; GIAMBIAGI, Fábio. *O Cenário Macroeconômico e as Condições de Oferta de Energia Elétrica no Brasil*, Rio de Janeiro, 2001 (Texto para Discussão, 85). Disponível em: <http://www.bndes.gov.br>. Acesso em 22 de Abr. de 2002.

RICUPERO, Rubens. Morre Um Deus. Folha de São Paulo, Caderno Dinheiro, 14 de Julho de 2002, B2.

RODRIGUES, Denise Andrade. *O Papel dos Governos Estaduais na Introdução do Investimento: A Experiência dos Estados do Ceará, Bahia e Minas Gerais*. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br>. Acesso em 02 de Jan. de 2002.

SILVA Jr., Altamiro. US\$ 1,6 Trilhão Somem das Bolsas. Gazeta Mercantil, 29 de Julho de 2002, B2.

SOBEET *Sociedade Brasileira de Estudos de Empresas Transacionais da Globalização Econômica*. Disponível em: <http://www.sobeet.com.br>. Acesso em 28 de Ago. 2002.

UNCTAD *World Investment Report 2001*. Disponível em: <http://www.untad.org>. Acesso em 18 de Set.2002.