

política industrial

acompanhamento e análise

| ABRIL 2002 |

16

ipea Instituto de Pesquisa
Econômica Aplicada

Governo Federal

**Ministério do Planejamento,
Orçamento e Gestão**

Ministro – Guilherme Gomes Dias

Secretário-Executivo – Simão Cirineu Dias

ipea Instituto de Pesquisa
Econômica Aplicada

Fundação pública vinculada ao Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão, o Ipea fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais – possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiro – e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

Presidente

Roberto Borges Martins

Chefe de Gabinete

Luis Fernando de Lara Resende

Diretor de Estudos Macroeconômicos

Eustáquio José Reis

Diretor de Estudos Regionais e Urbanos

Gustavo Maia Gomes

Diretor de Administração e Finanças

Hubimaier Cantuária Santiago

Diretor de Estudos Setoriais

Luis Fernando Tironi

Diretor de Cooperação e Desenvolvimento

Murilo Lôbo

Diretor de Estudos Sociais

Ricardo Paes de Barros

Boletim de Política Industrial

Diset - Diretoria de Estudos Setoriais

O **Boletim de Política Industrial** é uma publicação de responsabilidade do Grupo de Acompanhamento de Política Industrial (Gapi) da Diretoria de Estudos Setoriais (Diset) do Ipea, atualmente coordenado por Luiz Dias Bahia.

Colaboradores

Luiz Dias Bahia

Carlos Alvares da Silva Campos Neto

João Alberto De Negri

Sérvulo Vicente Moreira

Helmut Schwarzer

Luciana Acioly da Silva

Estagiários

Eduardo Carvalho Nepomuceno Alencar

Igor Vinicius de Souza Geracy

Mariana Nogueira da Gama

As opiniões emitidas, nesta publicação, são de exclusiva e de inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou o do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

SUMÁRIO

NOTA DO EDITOR..... 5

TÓPICOS ESPECIAIS..... 7

NOTA DO EDITOR

Em razão das dificuldades provenientes de re-manejamento do corpo técnico do Boletim, o número 16 não foi publicado na data usual e optou-se por compô-lo apenas com os artigos de praxe, transferindo então para o número 17 a cobertura da análise de conjuntura, das medidas de política e dos fatos relevantes desde janeiro de 2002.

TÓPICOS ESPECIAIS

Tendências dos Fluxos Globais de Investimento Direto

Luciana Acioly da Silva*

Introdução

Durante a década de 1990, os fluxos globais de Investimento Direto Externo (IDE) apresentaram grande dinamismo, seguindo a tendência já verificada desde meados dos anos 1980. No entanto, ao contrário dos trinta anos que antecederam a década de 1980, quando a expansão do IDE foi de *natureza* predominantemente produtiva, sobretudo na indústria manufatureira de países com projetos industrializantes, o crescimento recente do IDE tem sido caracterizado pela troca de titularidade, acompanhado da expansão do investimento de portfólio e da formação de “megacorporações”, bem como por sua preferência crescente pelo setor de serviços.

Objetiva-se aqui elaborar um quadro geral das principais tendências dos fluxos globais de investimento direto na década de 1990, no que diz respeito à sua evolução, composição e distribuição espacial/setorial, para em seguida caracterizar a inserção do Brasil nesses fluxos. Apesar de os fluxos de IDE apresentarem, em geral, as características mencionadas, muitos países mostraram inserções diferenciadas nos fluxos de investimentos como, por exemplo, maior ou menor inclinação a entradas de investimentos via fusões e aquisições; maiores ou menores restrições à entrada do capital estrangeiro em certos setores considerados estratégicos; maior ou menor abertura do setor de serviços; ou, ainda, a aceitação ou não de controle majoritário de uma empresa nacional por uma empresa estrangeira. Desse modo, a configuração específica que os investimentos diretos assumiram nos países aos quais se dirigiram foi, em grande medida, fruto da interação existente entre as estratégias de acesso das grandes corporações aos diversos mercados, dentro de uma certa lógica competitiva, e o quadro regulatório desses países.

No caso do Brasil, este seguiu as tendências mundiais tanto no que se refere à composição do IDE, com o predomínio das fusões e aquisições nos investimentos recebidos, quanto no que concerne à distribuição desses investimentos entre os macrossetores de sua economia, com o setor de serviços absorvendo parcelas crescentes de recursos externos. Em âmbito setorial, no entanto, a distribuição dos investimentos ganha alguma especificidade se comparada com a tendência mundial.

Evolução, Composição e Distribuição Global do IDE

Superada a recessão mundial dos dois primeiros anos da década de 1980, os fluxos globais de investimento direto externo conheceram taxas anuais de crescimento de aproximadamente 29% no período 1983/1989. Na década de 1990, os investimentos mundiais também apresentaram grande dinamismo, porém apresentaram taxa de crescimento menor (em torno de 19%) em razão da desaceleração nos planos de expansão das grandes empresas em face do menor ritmo de crescimento da economia mundial no período

* Pesquisadora da Diretoria de Estudos Setoriais (Diset) do Ipea.

1991/1992. Entretanto, considerando-se apenas o período 1993/2000, quando os investimentos são retomados, essa taxa sobe para 28,5% ao ano, como mostra a tabela 1.

Contudo, o dinamismo apresentado pelo IDE a partir de meados dos anos 1980 esteve estreitamente relacionado ao crescimento sem paralelo das operações de fusões e aquisições “transfronteiras” levadas a cabo pelas grandes empresas dos países desenvolvidos, particularmente de Estados Unidos, Reino Unido, Alemanha, França, Países Baixos e Japão.

TABELA 1

Taxa de Crescimento do IDE Realizado, Exportações e Produtos Mundiais (1983/2000)

Categoria	Taxa de Crescimento Anual (%)		
	1983/1989 ¹	1990/2000	1993/2000
IDE realizado	28,9	18,8	28,5
Exportações mundiais	9,4	7,0	6,5
Produto mundial	7,8	4,0	3,6

Fonte: FMI – *World Economic Outlook*, may 2002; e

Nota: ¹ Dados da Unctad – *World Investment Report*, 1991.

Elaboração: Ipea/Diset.

A tabela 2 mostra que as fusões e aquisições (F&As) consistiram no principal instrumento de acesso ao mercado externo nos anos 1990. Entre 1987 e 2000, em média três quartos dos fluxos de IDE dirigiram-se para compras de empresas e só em 2000 essa participação foi de mais de 90%. Tais operações patrimoniais cresceram entre 1980 e 1999 a uma taxa de 42%, particularmente a partir da segunda metade dos anos 1990.

TABELA 2

Composição dos Fluxos Globais de IDE (1990/2000)

(Em bilhões de dólares)

	1979	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
IDE (realizado)	57,0	53,3	86,5	135,0	161,3	196,1	243,1	198,1	200,8	247,4	282,5	357,5	377,5	471,9	687,1	799,9	1.149,9	620,7
F&As transfronteiras	-	-	39,2	74,5	115,6	140,3	150,5	80,7	79,2	83,1	127,1	186,6	227,0	304,8	531,6	720,1	1.143,8	594,0
Acordos acima de US\$ 1bilhão	-	-	-	30,0	49,6	59,5	60,9	20,4	21,3	23,5	50,9	80,4	94,0	129,2	329,7	500,8	865,7	378,0
Número de acordos	-	-	-	14	22	26	33	7	10	14	24	36	43	64	86	109	175	113

Fonte: Unctad – *World Investment Report*, vários números.

Elaboração: Ipea/Diset.

O crescimento das F&As acima de US\$ 1 bilhão – os chamados *mega deals* – tem sido outra característica dos fluxos globais de investimento direto externo, particularmente durante a segunda metade da década de 1990. O peso dessas “megaoperações” no total de F&As em 1987 era de 40% e passou para 76% em 2000, explicando nesse último ano cerca de 75% dos investimentos realizados no mundo. Desse modo, qualquer análise sobre as tendências da distribuição espacial e setorial dos investimentos diretos nos últimos vinte anos só ganha inteligibilidade se referida ao processo de reestruturação patrimonial em curso.

Quanto à distribuição espacial do IDE, houve um aumento no número total de países com estoque de investimentos acima de US\$ 10 bilhões entre 1985 e 2000: de 17 para 51, no caso do estoque recebido, e de 10 para 17, no caso do estoque realizado. O número de países em desenvolvimento como recebedores e realizadores de IDE também aumentou: passou de 7, em 1985, para 24 em 2000, e de zero para 12, como investidores.¹ No entanto, podemos dizer que essa desconcentração foi apenas marginal, uma vez que as dez

1. Essa performance teve essa elevação em razão do desempenho das corporações asiáticas no período.

maiores economias receptoras e realizadoras de IDE do globo detinham 70% dos investimentos mundiais em 1985 e 73% em 2000.

Recentemente, depois de terem atingido um nível recorde em 2000 (US\$ 1,4 trilhão), os fluxos globais de IDE recebidos declinaram acentuadamente em 2001 (US\$ 735 bilhões) pela primeira vez na década.² Esse quadro foi resultado da fraca *performance* da economia global, notadamente das três maiores economias do mundo, as quais entraram em recessão e, conseqüentemente, diminuíram o valor de suas fusões e aquisições (metade do verificado em 2000), incluindo os megaacordos que envolvem montantes acima de 1 bilhão de dólares, os quais também caíram em valor e em número.

Em termos absolutos, os países em desenvolvimento receberam menos investimentos (US\$ 238 bilhões em 2000 contra US\$ 205 bilhões em 2001). No entanto, a participação deles nos fluxos globais de IDE aumentou de 18% em 2000 para 28% em 2001, sendo que essa participação média ficou em torno de 26% na década de 1990. Foram os países desenvolvidos que experimentaram um maior declínio nos fluxos recebidos de investimentos (de US\$ 1,2 trilhão, em 2000, para US\$ 503 milhões em 2001) e contabilizaram uma participação nos investimentos mundiais nesse último ano de pouco mais de 68%, participação essa que foi de 82% em 2000 (Conferência das Nações Unidas para o Comércio e Desenvolvimento – Unctad – *World Investment Report*, 2002).

Quanto à distribuição setorial dos fluxos globais de IDE, desde meados dos anos 1980 sua composição vem apresentando mudanças significativas tanto em termos de fluxos quanto de estoque. Durante a década de 1950, os investimentos estiveram basicamente direcionados para uma ampla gama de produtos primários, particularmente para a indústria de transformação (Unctad – *World Investment Report*, 1991), mas o setor de serviços foi-se tornando destino da maior parte dos investimentos diretos, de modo que, do estoque mundial de IDE na década de 1970, o setor de serviços respondia por apenas um quarto; em 1988, por 44%; e, em 1999, sua participação já ultrapassava os 50%.

Esse crescimento dos serviços como destino dos fluxos de IDE refletiu, na verdade, o amplo direcionamento das operações de fusões e aquisições para o setor: este respondeu por 33% das fusões e aquisições mundiais em 1988 contra 64% do setor secundário; em 2001 esse quadro se inverteu, pois o setor de serviços respondeu por 62% contra 33% da indústria. Observa-se que até 1994 o setor secundário tinha a maior participação como destino dos investimentos mundiais, visto que a indústria química e de equipamentos eletroeletrônicos desempenhava papel importante nas F&As. Contudo, a partir de 1995 o setor terciário, impulsionado pelos subsetores de finanças, serviços pessoais, serviços relacionados a negócios, serviços de transportes, armazenagem e comunicações, ultrapassou o setor secundário. Entre 1991 e 1999, segundo os dados da Thomson Securities Data, o valor das fusões e aquisições atingiu o montante de US\$ 2,4 bilhões: o setor de serviços respondeu por 54% desse total e o setor secundário por 43%. Os subsetores que lideraram essas operações foram os de finanças (16%), transporte, armazenagem e comunicações (12%), química (10%), comércio (7%), eletricidade, gás e água (6%) e alimentos, bebida e fumo (5,4%).

As mudanças verificadas na *natureza* e na *direção* dos fluxos globais de IDE nos últimos vinte anos estão estreitamente relacionadas às profundas transformações nas condições

2. De acordo com os últimos dados da Unctad (2002).

internacionais derivadas de três movimentos centrais e interdependentes: a liberalização financeira e cambial; a mudança nos padrões de concorrência entre as grandes empresas; e a alteração das regras institucionais do comércio e do investimento.

A desregulamentação e a liberalização dos mercados financeiros e cambiais iniciadas desde o fim dos anos 1960, em razão das inovações financeiras que alteraram o padrão de financiamento das empresas, acarretaram a emergência das chamadas “finanças diretas” ou *securitização*. As finanças diretas têm tornado disponível uma massa de recursos emprestáveis que suplanta as necessidades de investimento e sem a qual não teriam sido possíveis as fusões e aquisições nos patamares em que se deram. Observe-se, por exemplo, as oportunidades abertas de se levantar fundos nas próprias corporações (via *common stocks* e *corporate debt*) para a realização de investimentos ou, ainda, o mecanismo de “troca de ações” (*exchange-of-stocks options*), que tem sido amplamente utilizado para financiar as grandes fusões e aquisições – os *mega deals* – cujo pagamento em *cash* é virtualmente impossível (Unctad – *World Investment Report*, 2000). Nesse contexto institucional, a concorrência entre as grandes empresas passou a ocorrer tanto na esfera produtiva quanto na financeira, como tem mostrado a participação das corporações transnacionais no mercado de derivativos.

Por outro lado, os novos padrões de concorrência resultaram em mudanças importantes nas regras internacionais do comércio e do investimento, principalmente depois da Rodada Uruguaí e da criação da OMC, quando as economias nacionais passaram a uma nova regulação comercial do investimento, dos serviços e da propriedade intelectual, o que facilitou o acesso de seus mercados às grandes corporações. Acrescente-se ainda os programas de privatização que abriram mercados para investimentos em setores antes vetados ao capital estrangeiro.³

O Investimento Direto Externo no Brasil na Década de 1990: seguindo as tendências mundiais

Nos anos 1990, mediante a liberalização financeira e depois de uma década de escassez de financiamento externo, o Brasil voltou a ser receptor de capital estrangeiro. Acompanhando a tendência internacional, o país passou a receber predominantemente IDE destinado a fusões e aquisições e majoritariamente dirigido ao setor de serviços.

Segundo dados da Unctad, o Brasil recebeu em 1990 quase US\$ 1 bilhão em IDE e, em 2000, esses investimentos já chegavam a US\$ 33,3 bilhões. Embora em 2001 tenha ocorrido uma queda no montante de IDE recebido pelo país – cerca de US\$ 22,4 bilhões –, essa *performance* fez a participação do Brasil nos fluxos mundiais de IDE aumentar de 0,5% em 1990 para 2,2% em 2000 e de 2,6% para 13,8% nos investimentos destinados aos países em desenvolvimento nesse período.

Ainda segundo os dados da Unctad, o Brasil ocupou o 11^o lugar no *ranking* dos vinte países que mais receberam investimento na década de 1990 e o terceiro entre os países em desenvolvimento, sendo superado apenas pela China e por Hong Kong. A excelente *performance* do país como destino dos fluxos globais de IDE não esteve, no entanto, dissociada de sua inserção nas fusões e aquisições mundiais. Assim, entre os vinte países que

3. A 4^a Conferência da OMC em Doha, ocorrida em novembro de 2001, procurou pressionar os países em desenvolvimento a avaliar melhor as implicações de uma cooperação multilateral mais estreita na área de investimento como instrumento de estímulo ao seu melhor desenvolvimento.

mais venderam empresas na década de 1990, o Brasil ocupou, em termos de valor, o nono lugar e teve a liderança entre os países em desenvolvimento. O país acumulou US\$ 136,1 bilhões em investimentos diretos e US\$ 83,7 bilhões em operações de fusões e aquisições entre 1990 e 2000, o que representa uma participação média das fusões e aquisições sobre os fluxos totais de IDE de aproximadamente 61,5% no período (ver gráfico 1).⁴

Quanto à distribuição setorial, o Primeiro Censo de Capitais Estrangeiros no Brasil, realizado pelo Bacen, com data-base em 1995, mostrou mudanças importantes na composição setorial do IDE se comparadas àquelas verificadas nas décadas anteriores: o crescimento do setor de serviços ultrapassou expressivamente a indústria como destino dos investimentos recebidos. Ativos baratos, em virtude da desvalorização da moeda nacional e do processo de privatização, foram fatores relevantes na explicação do crescimento e da distribuição setorial do IDE no Brasil.



Em 1980, a participação da indústria de transformação no estoque de IDE foi de aproximadamente 74% contra menos de 20% do setor terciário. Naquela década, os setores da indústria que mais receberam investimento estrangeiro foram o químico (19%), o de material de transporte (18%) e o mecânico (13%). Já os investimentos nos serviços concentraram-se principalmente em consultorias (52%), comércio em geral (19%) e bancos (16%), sendo que os serviços relacionados à utilidade pública registraram conjuntamente apenas 1,2% do total dos investimentos em serviços.

Como mostra a tabela 3, a distribuição do estoque de IDE em 1995 foi de 55% na indústria contra 43% no setor de serviços, com o setor primário respondendo por apenas 1,6%. Entre 1996 e 2000, a distribuição dos fluxos de IDE foi amplamente favorável ao setor de serviços, o qual contabilizou uma participação média de 80% contra 18% da indústria.

4. Esse aspecto é particularmente interessante se observado o padrão de inserção da China nos fluxos de IDE e nas fusões e aquisições mundiais. Esse país, embora ocupe o primeiro lugar nos fluxos de IDE dirigidos aos países em desenvolvimento, não aparece na lista dos vinte países mais envolvidos nas fusões e aquisições em termos de vendas, o que sinaliza uma estratégia diferenciada de inserção nos fluxos de capitais.

TABELA 3

Distribuição Setorial do Investimento Direto Estrangeiro no Brasil (1995/2000)

(Em US\$ milhões e em %)

Setores	12/1995 ¹		1996		1997		1998		1999 ²		2000 ²		1996/2000	
	Estoque	(%)	Fluxo	(%)	Fluxo	(%)	Fluxo	(%)	Fluxo	(%)	Fluxo	(%)	Fluxo	(%)
Agric., pesca, pecuária, extr. mineral	689	1,6	111	1,4	456	3,0	142	0,6	423	1,5	649	2,2	1.781	1,7
Indústria	23.402	55,0	1.740	22,7	2.036	13,3	2.766	11,9	7.002	25,4	5.087	17,0	18.633	18,0
Serviços	18.439	43,4	5.815	75,9	12.819	83,7	20.362	87,5	20.140	73,1	24.139	80,8	83.274	80,3
Total	42.530	100,0	7.665	100,0	15.311	100,0	23.271	100,0	27.564	100,0	29.876	100,0	103.688	100,0
Ingressos abaixo de US\$ 10 milhões														
p/ empresa receptora/ano	-	-	1.979		2.568		3.075		3.671		3.455		14.747	
Total geral dos ingressos	-	-	9.644		17.879		26.346		31.235		33.331		118.435	

Fonte: Banco Central do Brasil.

Nota: ¹Dados do Censo de Capitais Estrangeiros realizado pelo Bacen (data-base: 1995).²Inclui conversões para investimentos diretos.

Elaboração: Ipea/Diset.

No setor primário, a extração de minerais metálicos, a agricultura e a pecuária responderam por quase 80% do estoque setorial de IDE em 1995. Já extração de petróleo e serviços relacionados responderam por cerca de 50% dos fluxos acumulados de IDE entre 1996 e 2000; no setor industrial, destacam-se a indústria química, e o setor automotivo e de metalurgia básica, os quais responderam por 43% de todo o estoque de investimento na indústria em 1995. Já nos fluxos acumulados entre 1996 e 2000, os setores mais importantes foram os setores automotivo, de produtos alimentares e bebidas e de material eletrônico e de comunicação, com uma participação conjunta em torno de 56%; no setor de serviços, “serviços prestados a empresas” foi de longe o mais importante setor de destino do IDE em termos de estoque em 1995, com uma participação de 62%. Esse quadro modificou-se na segunda metade dos anos 1990, pois as atividades de correios e de telecomunicações e intermediação financeira somaram 36% de participação entre 1996 e 2000. Nesse quadro, as privatizações tiveram importante papel, pois contabilizaram quase US\$ 30 bilhões no período, ainda segundo o Censo.⁵

Quanto às fusões e aquisições no Brasil na década de 1990, segundo os dados da Securities Data,⁶ entre 1991 e 1999 foram realizadas 1.149⁷ transações de aquisições de empresas no Brasil, das quais 565 tiveram seus valores divulgados, somando um total de aproximadamente US\$ 117 bilhões. Em termos de número de operações, os setores mais visados foram o financeiro (210), o de alimentos, bebidas e fumo (88), o de siderurgia e metalurgia (85), o de autopeças (82) e o petroquímico (66). Já em termos de valor, o quadro apresenta algumas diferenças: os setores mais expressivos foram o de energia elétrica (US\$ 34,3 bilhões), o de telecomunicações (US\$ 26 bilhões), o de bancos múltiplos, comerciais e de investimentos e seguradoras (US\$ 14,5 bilhões), o siderúrgico e de metalurgia (US\$ 6,8 bilhões); o de alimentos, bebidas e fumo (US\$ 4,2 bilhões) e o petroquímico (US\$ 4,1 bilhões).

5. A importância do setor de serviços nos fluxos de IDE foi muito influenciada pela abertura dos setores de infra-estrutura (telecomunicações e distribuição de energia), assim como do sistema financeiro, aos investidores estrangeiros. Isso levou várias corporações transnacionais do setor de serviços a incluir o Brasil nas suas estratégias de expansão. Segundo os dados da Unctad (1999), o Brasil recebeu em 1998 cerca de US\$ 28,4 bilhões de IDE, sendo que, com a privatização do Sistema Telebrás, recebeu cerca de US\$ 16,5 bilhões. Isso o colocou na lista dos países mais envolvidos nas megaaquisições internacionais.

6. José Carlos da Rocha Miranda. Abertura Comercial, Reestruturação Industrial e Exportações Brasileiras na Década de 1990. Ipea, 2001. Texto para Discussão nº 829.

7. Desse total, 686 foram aquisições de empresas brasileiras públicas e privadas por empresas estrangeiras, o que corresponde a um investimento declarado de US\$ 53,4 bilhões.

Os últimos dados do Bacen mostram que o Brasil recebeu menos investimentos diretos em 2001: pouco mais de US\$ 21 bilhões diante dos US\$ 33 bilhões recebidos em 2000. No entanto, a distribuição setorial dos investimentos em 2001 foi mais favorável à indústria, visto esta ter contabilizado uma participação de 33% em frente dos 17% verificados em 2000. Os dados para o primeiro semestre de 2002 parecem confirmar essa tendência, com a indústria recebendo 35% dos investimentos diretos contra os 62% recebidos pelo setor de serviços. A liderança na indústria coube aos setores de produtos químicos, automotivo e de material eletrônico, os quais tiveram conjuntamente uma participação de aproximadamente 60%, sendo que, no primeiro semestre de 2002, somente o setor de produtos alimentícios e bebidas contabilizou 43%.

Apesar da queda do volume de IDE recebido em 2001, os setores primário e secundário receberam mais investimentos do que no ano de 2000. O declínio dos investimentos concentrou-se, na verdade, no setor de serviços que, por sua vez, recebeu pouco mais da metade do montante verificado no ano anterior (US\$ 12 bilhões em face dos US\$ 24 bilhões recebidos em 2000). Telecomunicações (33%), intermediação financeira (17%) e comércio (13%) foram as atividades que tiveram maior peso no IDE destinado ao setor de serviços em 2001.

Em linhas gerais, a característica marcante do IDE no Brasil durante a década de 1990 foi sua menor inclinação à construção de plantas. Ao contrário das décadas anteriores – quando a instalação ou a expansão de filiais representavam uma forma de conquista de mercado –, as aquisições de empresas têm sido o principal instrumento de *market share* global das transnacionais no Brasil.⁸ Esse traço pode ser verificado ainda pela participação média das fusões e aquisições nos fluxos de investimentos para o Brasil entre 1993 e 2000 que, segundo a Unctad, ficou em torno de 63%.

8. Ver Miranda, op. cit.

A Crise Energética

Carlos Alvares da Silva Campos Neto*

O ano de 2001 ficou marcado pela grave crise de abastecimento do mercado consumidor de energia elétrica. Foram afetadas todas as categorias de consumidores: industrial, comercial, residencial e pública. O mercado consumidor de energia elétrica se deparou com a realidade do racionamento, consequência de um regime de chuvas adverso e do insuficiente volume de recursos aplicado ao longo de toda a década passada no aumento da capacidade de geração e de transmissão instalada para acompanhar o crescimento da demanda. Portanto, há um sério desequilíbrio entre oferta e demanda de eletricidade que, potencializado pelo baixo volume de chuvas, teve repercussões negativas sobre o nível de atividade econômica, com reflexos depressivos sobre a produção industrial e sobre o volume de vendas do comércio. As projeções iniciais de crescimento do PIB para 2001, que variaram de 4,5% a 5%, foram reduzidas para 1,5%. A redução do volume de emprego, diante desse quadro, tornou-se inevitável.

Nos parágrafos seguintes far-se-á uma análise das medidas tomadas pelo governo, ao longo de 2001, para enfrentar o problema do desabastecimento do mercado de energia elétrica, as quais impactaram tanto o lado da demanda, quanto o lado da oferta. Por fim, serão avaliados os resultados da implementação de tais medidas.

Confirmada tardiamente a gravidade da crise de abastecimento de energia elétrica, as medidas de emergência adotadas foram as de controle da demanda. Nesse sentido, passou a vigorar a partir de junho de 2001 a obrigatoriedade de redução do consumo, bastante conhecida no dia-a-dia de todos: redução, nas regiões Sudeste, Centro-Oeste e Nordeste, de consumo de 35% para os órgãos públicos, de 20% para os consumidores residenciais e comerciais e de 15% a 25% para as indústrias, de acordo com seu segmento. Além disso, foi elaborado um “Plano B”, que consistia na instituição de um feriado semanal caso os níveis dos reservatórios ficassem abaixo de um ponto crítico. O “Plano B” foi efetivamente colocado em prática na região Nordeste nos meses de outubro (dia 22) e novembro (dias 16 e 26) de 2001. Os resultados obtidos com as metas de redução foram bastante satisfatórios, o que afastou o estabelecimento de medidas ainda mais drásticas, como os “apagões”.

Com os objetivos de administrar os programas de redução da demanda e de coordenar os esforços para o aumento da oferta de energia elétrica, foi criada, em maio de 2001, a Câmara de Gestão da Crise de Energia Elétrica (GCE).

No que concerne à oferta, o governo anunciou, no início de julho de 2001, um plano emergencial de investimentos. Tal plano basicamente consolidou projetos já existentes e prevê um aumento da oferta de energia elétrica que agregará 24 mil MW (25% da atual capacidade instalada do país) até o fim de 2003. Serão 2,8 mil MW de importações da Argentina e do Uruguai, 7,8 mil MW de usinas hidrelétricas e 10,8 mil MW de usinas termelétricas e o restante distribuído entre geração eólica, Pequenas Centrais Hidrelétricas (PCH's) e co-geração.

Grande parte do esforço do governo concentrou-se na viabilização dos projetos de construção de usinas termoelétricas, principal item de investimento para garantir o su-

*Pesquisador da Diretoria de Políticas Setoriais (Diset) do Ipea.

primento do mercado. A alternativa de geração de eletricidade de fonte térmica, principalmente o gás natural e o bagaço de cana, apresenta maior vantagem por conta da necessidade de menores volumes de recursos financeiros e do prazo mais curto de maturação do investimento. O Programa Prioritário de Termelétricas (PPT), lançado em fevereiro de 2000, o qual previa a construção de 49 usinas totalizando 15 mil MW, estava encontrando sérias restrições para ser implementado. O setor privado estava apresentando uma série de exigências para aderir ao programa, tais como maior transparência nos preços do gás natural praticados pela Petrobras, acessibilidade aos dutos de transporte, redução da demora na aprovação da licença ambiental e, principalmente, garantia de compra e “risco cambial”. Após um ano e meio de difíceis negociações com o setor privado e diante da grave crise de abastecimento, o governo atendeu às demandas dos investidores para que o PPT pudesse finalmente ser implementado.

Há que se mencionar que a Petrobras já havia sido acionada, transformando-se no instrumento do governo para promover os investimentos. Dessa forma, a estatal entrou como sócia nos projetos, encomendou e pagou turbinas junto aos fabricantes, está investindo recursos financeiros nas obras e vai ficar com o ônus de vender a energia produzida. Atualmente, a Petrobras tem participação em 17 termelétricas (29, segundo a Gazeta Mercantil de 7/1/2002), sendo que em quatro contribui apenas como fornecedora de gás natural. Com o agravamento da situação do abastecimento, a Petrobras antecipou, de 2003 para 2001 e para o início de 2002, o cronograma de implantação de dez usinas térmicas a gás, com um acréscimo de 1.527 MW. Em março de 2001, a Aneel autorizou a Petrobras a deter até 100% do capital dos projetos termelétricos, pois, até então, a estatal só podia participar dos empreendimentos como sócia minoritária. Outra estratégia adotada pela companhia para acelerar os investimentos foi a ampliação de usinas já em operação ou em construção, conseguindo, com isso, eliminar etapas como a de licenciamento ambiental.

Para atrair os investimentos privados aos projetos de usinas térmicas, o governo garantiu facilidades aos interessados. Dessa forma, os projetos inscritos no PPT contam com vantagens como: garantia de fornecimento do gás natural por período de vinte anos; contrato de compra da energia gerada por igual período; acesso, por meio do BNDES, ao Programa de Apoio Financeiro a Investimentos Prioritários no Setor Elétrico; e, principalmente, proteção contra variações cambiais pelo prazo de doze meses. Na prática, o “risco cambial” foi transferido para a Petrobras. Assim, o preço do gás para geração térmica será mantido por doze meses. A partir daí, sofrerá correção de 76% com base na inflação americana e de 24% com base no IGP-M. Nos doze meses em que o preço permanecer sem alteração, a Petrobras arcará com a diferença entre o preço em dólar, pago à exportadora do gás, e o preço em reais, pago pela geradora de energia elétrica. Esse benefício é exclusivo para as térmicas que entrarem em operação até 30 de junho de 2003.

O total da potência termelétrica instalada no país cresceu 1.630 MW. Das usinas termelétricas que entraram em operação, destacam-se a conclusão plena da Usina Termoelétrica (UTE) Cuiabá I, com operação de três turbinas, totalizando 480 MW; a entrada da primeira unidade geradora (74 MW) da UTE Termonorte, com potência final de 374 MW; a conclusão da terceira unidade (40 MW) da UTE William Arjona, em Campo Grande (MS), totalizando 120 MW e utilizando gás proveniente da Bolívia; a UTE Eletrobolt (RJ), com 350 MW; a UTE Macaé Marchand, com 700 MW dos 870 MW; e a entrada em operação de 60 MW da UTE Fafen, em Camaçari

(BA). No período 2001/2003, está previsto um crescimento de 6.400 MW na oferta de energia termelétrica. Isso exigirá investimentos da ordem de R\$ 8,9 bilhões, e a iniciativa privada deverá participar com 56% desse total (R\$ 5 bilhões).

Em relação às medidas tomadas para ampliar o parque de geração hidrelétrica, ressaltam-se os dois certames que a Aneel realizou em 2001, nos quais foram leiloadas 19 outorgas para construção e exploração de usinas hidrelétricas, totalizando 4.956 MW, e autorizadas ampliações da Usina Hidroelétrica (UHE) Salto Santiago (710 MW) e da UHE Porto Primavera (165 MW), o que perfaz 5.831 MW. Algumas obras merecem destaque pela contribuição que estão trazendo à ampliação do parque nacional de geração hidrelétrica: entrada em operação da primeira unidade da UHE Lajeado em novembro de 2001, a qual disponibiliza 170 MW; conclusão dos estudos para implantação da UHE Belo Monte de 11 mil MW, que deverá ser licitada pela Aneel ainda no primeiro semestre de 2002; implantação da UHE Dona Francisca, no Rio Grande do Sul, com 125 MW de potência; e a entrada em operação da UHE Itá, entre os estados de Santa Catarina e Rio Grande do Sul, com potência instalada de 1.450 MW. Para 2002, o Programa Indicativo de Licitação de Usinas Hidrelétricas da Agência prevê 17 empreendimentos, os quais perfazem 4.317 MW.

Ações importantes foram desenvolvidas para viabilizar o incremento dos investimentos em linhas de transmissão (LT's). Atualmente esse segmento é um dos principais gargalos do setor elétrico. Apesar de o sistema nacional encontrar-se quase totalmente interligado, à exceção de algumas regiões isoladas do norte do país, é urgente a necessidade de ampliar a capacidade instalada de LT's. A falta de maior capacidade de transmissão de energia elétrica agravou a situação de desabastecimento do mercado das regiões Sudeste, Centro-Oeste e Nordeste ao longo de 2001. Os níveis dos reservatórios das usinas hidrelétricas das regiões Sul e Norte estavam em patamares suficientes para permitir a ampliação da geração elétrica que, se exportada para as regiões de racionamento, aliviaria sobremaneira a crise de abastecimento. Essa solução não pode ser viabilizada por conta da impossibilidade de transporte adicional de energia elétrica pelo Sistema Interligado Nacional.

Entre os fatos que mais se destacaram ao longo de 2001 está a entrada em operação da terceira linha de transmissão da eletricidade produzida pela UHE Itaipu (com capacidade de transportar até 2 mil MW para o Sudeste) e da Interligação Elétrica Brasil – Venezuela, por onde a Eletronorte vai importar 200 MW destinados ao estado de Roraima. Destaca-se também o início das obras da LT que viabilizará a importação de 1,2 mil MW de energia da Argentina, entre a cidade de Puerto Iguazu (Argentina) e as proximidades de São Paulo, com 800 km de extensão. Para acelerar os investimentos, o Conselho Nacional de Desestatização (CND), por recomendação da GCE, autorizou, ainda no mês de julho de 2001, a Chesf e a Eletrobrás a construírem, sem processo licitatório, cinco LT's consideradas empreendimentos prioritários.

O segmento de sistemas de transmissão apresentou resultados muito significativos ao longo de 2001. Assim, foram realizados três leilões para outorga de concessão de serviço público de transmissão de energia elétrica para construção, operação e manutenção de instalações de transmissão da rede básica do Sistema Elétrico Interligado, que compreendem as seguintes instalações: expansão da Interligação Sul – Sudeste; LT Tucuruí – Vila do Conde - c2; expansão da Interligação Norte – Nordeste; LT Bateias – Jaguaraiá – (230kV); LT Ouro Preto – Vitória - 354KV (não houve oferta); LT Itumbiara – Marimbondo (500kv); LT Goianinha – Mussurú - c3 - 230 kV; LT Chavantes – Botucatu - 230

kV; Lote C : LT Vila do Conde – Santa Maria - 230 kV (não houve oferta); LT Xingó – Angelim (500kV); LT Angelim – Campina Grande (230 kV); SE Angelim – Transformação - 500/230-13,8 kV. Também foram assinados sete contratos de serviço público de transmissão de energia elétrica para construção, operação e manutenção da expansão da Interligação Sul – Sudeste; da LT Tucuruí – Vila do Conde; da Interligação Norte – Nordeste; da LT Bateias – Jaguarávia; da LT Chavantes – Botucatu; da LT Goianinha – Mussurú; da LT Xingó – Angelim; da LT Angelim – Campina Grande; e SE Angelim - Transformação - 500/230-13,8 kV.

Outra importante medida foi o lançamento do programa emergencial de contratação de energia cujo objetivo é viabilizar a contratação, por meio de licitações, de empresas que possuem equipamentos de geração de energia elétrica com potência entre 10 MW e 350 MW e movidos a óleo combustível ou a óleo diesel. A exigência é de que os equipamentos sejam instalados em barcaças, contêineres ou caminhões para que possam ser movidos com facilidade para as áreas em que haja necessidade emergencial de suprimento de eletricidade. A contratação emergencial de oferta de energia funciona como um “seguro” até que as obras do programa estrutural assegurem a completa normalidade do suprimento de energia. A GCE autorizou a contratação de uma potência total de 2,1 mil MW em 2002 e em 2003. Priorizando o abastecimento de energia na região Nordeste, a GCE autorizou, em novembro de 2001, a contratação de 1 mil MW: as empresas terão noventa dias para o início das operações para disponibilizar 400 MW; 180 dias para disponibilizar os outros 200 MW e, até junho de 2002 – quando termina o prazo para oferta emergencial –, para disponibilizar o restante. Quanto à importação de energia elétrica, foram autorizadas em 2001 as importações de 1.488 MW de energia elétrica de países vizinhos, sendo 1.200 MW provenientes da Argentina; 200 MW da Venezuela e 88 MW da Bolívia.

Mais uma alternativa que o governo lançou mão para ajudar a amenizar a crise de abastecimento de energia elétrica foi reforçar o orçamento de investimento das empresas estatais. Algumas das medidas tomadas pela Petrobras já foram mencionadas. Objetiva-se que as empresas estatais do setor elétrico tenham mais recursos financeiros disponíveis no caixa para levar à frente um amplo programa de obras. Ao contrário da prática aplicada nos últimos anos em razão da pressão da área econômica, o Sistema Eletrobrás (que inclui Furnas, Chesf e Eletronorte) está liberado para novos investimentos, em que o governo encaminhou solicitação de crédito adicional extraordinário de R\$ 1,1 bilhão ainda para 2001. Assim, a Eletrobrás solicitou em junho de 2001 suplementação orçamentária de aproximadamente US\$ 300 milhões, recursos esses que estão sendo aplicados em obras de transmissão e em uma nova turbina para a UHE Tucuruí, no Pará. Em agosto de 2001, foi editada Medida Provisória que autoriza o Tesouro Nacional a comprar, trocar ou vender créditos que essas empresas têm a receber. A permissão vai assegurar liquidez às empresas para que estas realizem os investimentos necessários ao aumento da oferta de energia no país. Os créditos podem ser adquiridos pelo Tesouro em dinheiro ou em títulos. Por sua vez, o Conselho Monetário Nacional (CMN) aprovou em setembro de 2001 permissão para a Eletrobrás captar recursos no exterior para novos investimentos. Até então, a empresa só podia fazer captações para pagamentos de amortizações de dívidas. E, em outubro de 2001, o CMN aprovou autorização de empréstimo de cerca de US\$ 425 milhões do BNDES para a Eletrobrás. O que chama atenção, pelo anteriormente exposto, é a difícil situação financeira das empresas estatais que impediu que os investimentos ocorressem no setor elétrico. Diante da crise de abastecimento, é exatamente da capaci-

dade financeira das empresas estatais (Petrobras e Sistema Eletrobrás) que vem a resposta mais eficaz no encaminhamento das soluções desse problema.

Uma série de outras medidas políticas foi adotada pelo governo ao longo de 2001 no enfrentamento das dificuldades de abastecimento. A partir do mês de agosto, o governo decidiu reduzir em 5% a tensão para aumentar a economia de energia elétrica. Isso significa que todos os aparelhos e máquinas tiveram sua potência diminuída em até 5%. A economia estimada com essa redução é de 2% no consumo de todos os aparelhos elétricos.

Em junho de 2001, a Câmara de Comércio Exterior (Camex) aprovou a isenção do Imposto de Importação (II) que incide sobre equipamentos eletrogênicos (que agrupam um gerador e um motor para distribuição de energia e termelétricas embarcadas). Até então, a alíquota do II era de 14%. A medida teve vigência até 31 de dezembro de 2001. Os produtos entraram no país em regime de admissão temporária, por meio do qual foi suspenso, por prazo determinado, o pagamento de todos os tributos incidentes, inclusive o ICMS, que é de competência estadual.

Para facilitar a administração da crise de abastecimento do setor elétrico, em 30 de agosto de 2001, por meio da Medida Provisória nº 2.209, a GCE criou a Comercializadora Brasileira de Energia Emergencial (CBEE). A CBEE objetiva a aquisição, o arrendamento e a alienação de bens e direitos para aumentar a capacidade de geração em curto prazo, visando a equilibrar a oferta e a demanda de energia. A empresa tem também a função de vender a produção das usinas termelétricas emergenciais, inclusive em barcaças. A CBEE começou a operar em novembro de 2001, quando assinou os contratos com usinas emergenciais que fornecerão 1 mil MW ao Nordeste. A mesma MP determinou que a CBEE será extinta no dia 30 de junho de 2006.

Foi aprovada pelo Senado, em 6 de novembro de 2001, e sancionada pelo presidente a lei que isenta as usinas do PPT do pagamento de PIS/Pasep e da Cofins sobre as operações de venda de gás canalizado destinado à produção de energia elétrica. A medida se estende também à venda de carvão mineral para geração de eletricidade.

A enorme dificuldade para conseguir o licenciamento ambiental constitui fato que tem provocado atrasos sistemáticos e prolongados no andamento das obras não só do setor elétrico, mas também dos setores de petróleo, gás e transportes. Nesse sentido, ação importante tomada pelo governo para dar celeridade aos investimentos foi a edição de Medida Provisória que, entre outras disposições, impõe um prazo de até quatro meses para a avaliação dos pedidos de licença ambiental para a instalação de usinas termelétricas e de seis meses para a instalação das hidrelétricas.

Como consequência das dificuldades enfrentadas, 2001 encerrou-se sem novidades quanto às privatizações previstas para o setor elétrico. As geradoras elétricas federais (Furnas, Chesf e Eletronorte), que ocupavam no início de 2001 as atenções do setor, tiveram seus processos de privatização interrompidos em razão da crise no setor elétrico, o que inviabilizou qualquer possibilidade de realização de leilões. No âmbito estadual, a grande expectativa era o leilão de privatização da Companhia Paranaense de Energia Elétrica (Copel), o qual, após duas tentativas fracassadas, foi adiado por tempo indeterminado pelo governo do Paraná.

A crise de abastecimento deixou transparecer a questão central que afeta o setor elétrico: está estagnada a implantação do novo modelo para o setor. Os sinais são evidentes: o vácuo regulatório inibe os investimentos por parte da iniciativa privada; as privatizações não estão

ocorrendo; a reforma para a instalação de um mercado aberto e competitivo caminha a passos lentos; e o Mercado Atacadista de Energia Elétrica (MAE) não conseguiu de fato entrar em operação. Isso significa que o setor elétrico permanece com indefinições em pontos estratégicos. Com tantas incertezas no campo regulatório, não há como atrair investidores privados, o que tem suscitado a idéia da retomada dos investimentos governamentais.

Diante desse quadro de dificuldades e das restrições do setor privado em potencializar seus investimentos, o governo instituiu um comitê no âmbito da GCE com o objetivo de rever a atual conformação do setor elétrico brasileiro. Esse comitê está incumbido de encaminhar propostas para corrigir disfuncionalidades e propor aperfeiçoamentos, mantendo, para tanto, os objetivos e os princípios básicos do modelo: aumento da oferta de energia assegurado por recursos privados; competição onde seja possível (geração e comercialização); regulação onde seja necessário (distribuição e transmissão); órgão regulador independente; e diversificação da matriz energética.

Buscando proporcionar alguma tranquilidade ao mercado, o governo, por meio desse comitê, tem trabalhado com dez medidas consideradas urgentes, pois elas têm influência direta nos negócios do setor. São elas: implementação dos mecanismos de oferta e de preços no MAE; regulamentação da comercialização; exigência de contratação bilateral; mudanças no Valor Normativo (VN); subsídios ao transporte do gás natural; regulamentação de consumidores livres e cativos; eliminação de subsídios cruzados; limites para autocontratação de energia; separação de componentes de comercialização e de distribuição das tarifas; e revisão tarifária das distribuidoras.

Ainda em relação ao setor elétrico, duas observações devem ser feitas para um melhor entendimento da sua situação no fim de 2001. A primeira delas refere-se à constatação dos resultados significativos que esse elenco de medidas adotadas e a efetivação das ações dos Programas do Plano Plurianual 2000/2003 tiveram sobre a administração e o arrefecimento da crise do setor elétrico. A outra remete às medidas que estão sendo encaminhadas para compensar as geradoras e as distribuidoras de energia elétrica pela perda de receita com o racionamento.

Em relação a essa segunda observação, ficou estabelecido entre as empresas do setor elétrico e o governo que: as distribuidoras vão recuperar cerca de US\$ 2,3 bilhões de prejuízos decorrentes do racionamento, sendo que aproximadamente US\$ 1,6 bilhão corresponde à redução de receita provocada pela economia de energia por parte dos consumidores e cerca de US\$ 700 milhões são relativos ao aumento dos custos não gerenciáveis; as geradoras, por sua vez, compensarão perdas de cerca de US\$ 1,3 bilhão provocadas pela crise de energia. O BNDES vai conceder financiamento às empresas elétricas no valor de 90% do montante de perdas com o racionamento de energia elétrica. As empresas poderão pagar o empréstimo via aumento das tarifas cobradas dos consumidores.

Do que foi exposto anteriormente sobre a crise do setor elétrico, crise essa que prejudicou fortemente a atividade econômica, e sobre as medidas acionadas para enfrentá-la, sobressai a observação de que estas contaram com quatro fatores que permitiram uma significativa melhoria das condições de abastecimento do mercado no fim de 2001. O primeiro fator positivo foi a surpreendente adesão popular às regras do racionamento, que trouxe resultados imediatos de redução de consumo. Todas as categorias de consumo (industrial, comercial, residencial e pública) ajustaram-se às novas condições impostas pela crise de oferta, principalmente os consumidores residenciais, os quais responderam

prontamente, demonstrando, assim, forte mobilização social diante da difícil situação enfrentada pelo país.

O segundo fator foi o elenco de medidas tomadas pelo governo para assegurar a retomada dos investimentos em geração e em transmissão de energia de maneira que o problema do abastecimento do mercado fosse resolvido a médio prazo. Esse conjunto de medidas foi devidamente apresentado ao longo do artigo. Segundo estimativas da Gerência de Estudos de Infra-estrutura do BNDES, existe a necessidade de acréscimo anual de 4.642 MW de capacidade adicional de geração até 2009 (10.528 MW somente até 2003) para atender o crescimento projetado da demanda de energia elétrica. Isso requer investimentos de US\$ 4 bilhões ao ano.

Outro fator que contribuiu para a melhoria da situação do setor elétrico nacional foi o desempenho favorável obtido pelos programas do PPA relativos à modernização da infra-estrutura e à melhoria dos serviços de energia elétrica. De modo geral, nesses programas (Abastecimento de Energia Elétrica, Combate ao Desperdício de Energia Elétrica – Procel, Energia na Rede Sudeste, Energia no Eixo Arco Norte, Energia no Eixo Madeira-Amazonas, Energia no Eixo Sul, Energia nos Eixos do Centro-Oeste, Integração Elétrica Norte-Sul, e Qualidade do Serviço de Energia Elétrica), o fluxo de recursos financeiros aplicados foi compatível com a programação das obras. As ações desses programas contam com recursos da Aneel, do Sistema Eletrobrás, da Petrobras e do setor privado, com reduzida participação de recursos do orçamento fiscal.

Por fim, um último fator que influenciou decisivamente na melhoria das condições de oferta de energia elétrica foi a situação hidrológica extremamente favorável no período chuvoso das regiões afetadas (Sudeste, Centro-Oeste e Nordeste). Esse foi o elemento de curto prazo que permitiu o abrandamento da situação de racionamento a partir de dezembro de 2001, com seu término previsto para a partir de março de 2002.

EDITORIAL

Coordenação
Luiz Cezar Loureiro de Azeredo

Produção

Supervisão
Silvânia de Araujo Carvalho

Revisão
Marco Aurélio Dias Pires
Luciana Soares Sargio
Renata Frassetto de Almeida
Cidália Gomes Sant'Ana (estagiária)
Lilian Afonso Pereira (estagiária)

Editoração
Aeromilson Mesquita
Elidiane Bezerra Borges
Iranilde Rego

Reprodução Gráfica
Antônio Lucena de Oliveira
Edilson Cedro Santos

Apoio Administrativo
Tânia Oliveira de Freitas
Wagner da Silva Oliveira
Rômulo Sófocles de Almeida Panza (estagiário)

Divulgação

Supervisão
Dóris Magda Tavares Guerra

Equipe
Edineide Ramos
Geraldo Nogueira Luiz
Mauro Ferreira
Marcos Cristóvão
José Carlos Tofetti
Janaína Maria do Nascimento (estagiária)

Brasília
SBS – Quadra 1 – Bloco J – Ed. BNDES,
10º andar – 70076-900 – Brasília – DF
Fone: (61) 315-5336
Fax: (61) 315-5314
Correio eletrônico: editbsb@ipea.gov.br

Rio de Janeiro
Av. Presidente Antônio Carlos, 51,
14º andar – 20020-010 – Rio de Janeiro – RJ
Fone: (21) 3804-8118
Fax: (21) 2220-5533
Correio eletrônico: editrj@ipea.gov.br

URL: <http://www.ipea.gov.br>

Tiragem: 500 exemplares

COMPOSTO EM A GARAMOND 11,5/14,5 (TEXTOS)
FRUTIGER 47 LIGHT (TÍTULOS E TABELAS)
IMPRESSO EM A4 (MIOLO)
CARTÃO SUPREMO 205/M² (CAPA)
EM BRASÍLIA, CAPITAL FEDERAL
