

6

Conclusão e recomendações

6.1.

Conclusão

Este trabalho buscou propor um método para analisar e melhorar a compreensão do mercado a termo de energia elétrica no Brasil, atendo-se às limitações de dados disponíveis para o estudo e aplicando-o a uma limitada amostra, a fim de vislumbrar algumas evidências sobre o mercado em questão. O método proposto contém inúmeras limitações, particularmente, em função das faltas de liquidez e transparência de preços do mercado. Portanto, entende-se a curva a termo de energia elétrica obtida com base em reduzidas amostras de contratos bilaterais, apenas, como uma estimativa grosseira do mercado.

Para os agentes, talvez, mais relevante que a própria curva a termo resultante, sejam as análises um a um dos contratos disponíveis no mercado que o método possibilita, permitindo, inclusive, a avaliação da existência de oportunidades de arbitragem. Particularmente, a idéia de comparar o valor presente de diferentes grupos de contratos com igual vigência total pode auxiliar os agentes a ganharem sensibilidade em relação aos preços praticados e a decidirem, por exemplo, sobre a contratação ou venda de contratos com períodos de entrega maiores ou menores. Além disso, o acompanhamento constante da curva a termo deveria auxiliar a entender a volatilidade desses preços e, conseqüentemente, a decidir o momento ótimo para efetuar negociações. Para a comunidade acadêmica, este é, senão o primeiro, um dos primeiros estudos sobre o tema aplicado ao mercado brasileiro.

Dentre os principais resultados quanto ao comportamento do mercado, não se verificou relação entre preços à vista e a termo, nem ficou totalmente evidente a relação entre preços a termo e as expectativas de futuros preços à vista, havendo, contudo, maior aderência entre esses preços para maturidades bem próximas (mês seguinte ou período de meses iniciado no mês seguinte) ou bem afastadas (superior a dois anos). Essa observação conduz a dois questionamentos:

6 Conclusão e recomendações

- Até que ponto as expectativas de PLD futuro são ratificadas pelos agentes do mercado?;
- Quais são, de fato, os principais *drivers* na formação dos preços a termo de energia elétrica?

Percebeu-se, ainda, a prática de elevados prêmios de risco, inicialmente, crescentes com a maturidade e, após (tempo até a maturidade superior a dez meses), decrescentes, notando-se redução da ordem de grandeza quando a expectativa de PLD era superior a R\$ 100,00/MWh, como se este preço fosse um preço médio de referência do mercado. Em alguns períodos, também, foi possível observar o comportamento de *contango* do mercado.

Todas as evidências observadas no mercado brasileiro encontram algum respaldo em estudos realizados no exterior. Essa indicação mostra que, apesar da imaturidade e informalidade do mercado a termo de energia elétrica no Brasil, seu comportamento já se assemelha ao de mercados estruturados e mais maduros.

6.2. Sugestões para trabalhos futuros

Acredita-se que as considerações feitas neste trabalho possam servir de base para sua ampliação e melhor compreensão do mercado sob análise. Em particular, crê-se que o incremento do ágio corrente e de suas expectativas futuras na definição dos preços à vista seria de grande valor, permitindo a obtenção de resultados mais consistentes e, possivelmente, a investigação de comportamentos sazonais.

Outra questão a ser melhor investigada são os *drivers* considerados pelos agentes na formação dos preços a termo, dado a aderência apenas parcial e, por vezes, mesmo inexistente dos preços a termo às expectativas quanto aos futuros preços de PLD. A existência de comportamentos diferenciados em função de determinadas faixas de expectativas de PLD futuro (acima e abaixo de R\$ 100,00/MWh, como foi caso) reforça essa necessidade.