

As empresas estatais e o programa de privatização do governo Collor*

ARMANDO CASTELAR PINHEIRO**
FABIO GIAMBIAGI***

Este artigo é uma tentativa de organizar um conjunto de dados relacionados com papel do Estado na economia brasileira e de usá-los para discutir alguns dos mais importantes aspectos do processo de privatização em andamento. O objetivo básico do trabalho é servir de subsídio para o debate acerca do impacto da privatização no ajuste macro e microeconômico. Depois de uma apresentação panorâmica da contribuição das empresas estatais para as Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) e da sua participação relativa nos diversos setores da economia, é discutido o programa de privatização do governo Collor de Mello, com especial ênfase na análise do impacto sobre as contas públicas, da determinação do preço de venda das empresas, do uso das chamadas "moedas podres" como meio de pagamento e da questão da consistência interna e externa do programa. O texto faz um balanço positivo do programa como um todo, tendo em vista as severas restrições impostas pelo ambiente macroeconômico e a importância do programa como catalisador da credibilidade do governo, doméstica e externamente. Conclui-se, contudo, que os principais benefícios da privatização estão associados mais a outras questões que não à redução do déficit público que, às vezes, é considerada — na nossa opinião, erradamente — o resultado mais favorável da privatização.

1 - Introdução

Embora o tema da privatização tenha sido incorporado à agenda de discussões sobre a economia brasileira há mais de uma década, ele mereceu até agora poucos registros na literatura acadêmica local. Aparentemente — e em contraste com a profusão de artigos sobre o desequilíbrio financeiro do setor público como um todo — o tema das empresas estatais (EE), de um modo geral, não tem motivado os economistas do país, a julgar pelo escasso número de artigos publicados a esse respeito nas principais revistas especializadas em economia. Entre as exceções, cabe

* Os autores agradecem os comentários de Carlos von Doellinger e de dois pareceristas anônimos desta revista e a José Carlos de Carvalho pela paciência e eficiência com que atendeu aos diversos pedidos de informação acerca da situação das contas das empresas estatais. O agradecimento se estende também a Ana Paula F. Gorini, pelo apoio dado para o levantamento estatístico dos dados utilizados no trabalho. A responsabilidade pelo conteúdo do artigo, naturalmente, é exclusivamente dos autores.

** Da Diretoria de Pesquisa do IPEA e da FEA/UFRJ.

***Do BNDES e da FEA/UFRJ.

destacar os diversos trabalhos sobre as EE agrupados em Werneck (1987), as contribuições de Longo (1991) sobre o processo orçamentário das empresas do governo federal, de Farina e Schembri (1990) sobre a questão da desregulamentação — ligada estreitamente à discussão do papel do governo na economia — e os trabalhos referentes à privatização de Werneck (1989) sobre os aspectos macroeconômicos, de Guerra e Ferraz Netto (1991a e b) sobre a experiência internacional e de Pinheiro e Oliveira Filho (1991) e Mello (1992) sobre o caso brasileiro.

Este artigo é uma tentativa de contribuir para o melhor conhecimento das características, do grau e dos resultados da intervenção do Estado na economia, através da criação de EE. O objetivo é subsidiar o debate acerca da questão estatização/privatização, mediante a divulgação e análise de um conjunto de informações que, embora não sejam confidenciais, não são devidamente difundidas, dando origem por vezes a opiniões imprecisas e afirmações equivocadas, causadas, justamente, pela falta de melhor conhecimento da realidade específica que está sendo debatida.

O trabalho encontra-se dividido em cinco seções. Depois desta introdução, o leitor é convidado a uma reflexão acerca das razões teóricas da privatização, após o que são expostos, de forma panorâmica, alguns números que retratam a participação das EE na economia brasileira, sob a ótica das contas públicas e da participação relativa em cada um dos diversos setores da produção. Na quarta seção, são apresentados os objetivos e as características gerais do programa de privatização do governo Collor, e é feita uma análise do programa, abordando-se alguns dos seus aspectos mais polêmicos. O trabalho, porém, *não* tem como objetivo uma análise detalhada dos resultados do programa, para o que seria necessário um outro artigo. Na seção final, são sintetizadas as principais conclusões.

2 - A *rationale* teórica da privatização

2.1 - A mudança no papel do Estado

O problema do desenvolvimento, como visto após a Grande Depressão por economistas e *policy makers* do Terceiro Mundo, não tinha solução a partir do simples jogo das forças de mercado. Décadas de *laissez-faire* não haviam impedido que diversos países continuassem como simples enclaves exportadores de produtos primários, com suas economias estagnadas e cada vez mais distantes do padrão de bem-estar alcançado pelos países centrais. A falta de mercados importantes como o de capital, a inflexibilidade do mercado de trabalho, a inexistência de empresários privados minimamente capitalizados e outras falhas de mercado (inclusive tecnologias com retornos não-constantes de escala) impediam que a mera competição entre os agentes gerasse como resultado um ponto Pareto eficiente. Havia ainda a percepção de que o processo de desenvolvimento não resultaria de transformações marginais, mas que, ao contrário, era necessário recorrer a estratégias de desequi-

líbrio, com grandes investimentos que permitissem explorar externalidades positivas e economias de coordenação e que, através de efeitos para frente e para trás, impulsionassem a industrialização. Como mais tarde enunciado por Gerschenkron (1962), para os *latecomers* no processo de desenvolvimento seria necessário que o Estado substituisse parcialmente o mercado no processo de alocação de recursos [ver Hirschman (1958), Shapiro e Taylor (1990) e Fishlow (1991)].

No Brasil, foi esse diagnóstico que norteou a criação de EE em setores em que a iniciativa privada era incapaz ou pouco propensa a investir ou naqueles em que fatores tecnológicos e/ou de mercado impunham como solução ótima a instituição de monopólios, ainda que locais — a propriedade estatal se apresentava neste caso como uma solução para o difícil problema de regulação.¹

Os primeiros sinais de rompimento da harmoniosa convivência entre os setores estatal e privado surgiram ainda na década de 70, quando a deterioração da situação macroeconômica e a necessidade de conter o ritmo de crescimento começaram a ficar claras [ver Pinheiro e Oliveira Filho (1991)]. Como resultado imediato das tensões que surgiam, foram criados, em 1979, o Programa Nacional de Desburocratização e a Sest e, em 1981, a Comissão Especial de Desestatização. Contudo, o esforço de desestatização na década de 80 concentrou-se na tentativa de conter a expansão do setor produtivo estatal, com a privatização ocupando uma posição secundária nas preocupações dos responsáveis pela política econômica.

A década de 90, ao contrário da anterior, promete se tornar conhecida no Brasil pela transferência de grandes e tradicionais EE para o setor privado. Apenas com a venda da Usiminas, por exemplo, o Estado arrecadou duas vezes a receita de privatização de toda a década anterior. Como explicar que hoje se pretenda abandonar uma estratégia que tornou o Brasil uma potência industrial? O que torna a privatização uma alternativa interessante para governo, empresários e trabalhadores? O que mudou na década de 80 para justificar esta admiração renovada pelas soluções de mercado?

A privatização e a estratégia mais ampla da qual faz parte refletem, acima de tudo, a decisão de mudar. A exemplo do que ocorreu na década de 40, a mudança de orientação no papel do Estado se dá após um longo período de estagnação econômica. Mais especificamente, os motivos para essa mudança aparentemente tão radical podem ser organizados em dois grupos de fatores: os de ordem conjuntural e os de natureza estrutural.

Os *fatores de cunho conjuntural* estão relacionados ao desajuste macroeconômico dos anos 80, como refletido na estagnação do produto e nas altas taxas de inflação. A seqüência de choques, internos e externos, e os erros de política econômica reduziram substancialmente a capacidade do Estado fazer frente à crise, até mesmo por lhe faltarem recursos para isso. *O Estado agora é o problema, não a solução*. As EE, em particular, foram duramente atingidas em função do papel

1 A nacionalização de empresas monopolistas estrangeiras reflete também essa incapacidade institucional de uma solução privada *cum* regulação.

desempenhado na tentativa de ajuste. Estas empresas foram chamadas logo cedo a dar sua contribuição, contraindo empréstimos externos para fechar o balanço de pagamentos e tendo o preço dos seus produtos e serviços significativamente reduzidos em termos reais para tentar conter a inflação.

Ao conjunto dos problemas conjunturais somam-se *fatores estruturais*, ligados à decisão de redefinir permanentemente as áreas de competência do Estado e da iniciativa privada. Esta decisão, por sua vez, pode ser relacionada a três fatores distintos: a) a percepção de que a intervenção do Estado podia ser menos condutiva ao desenvolvimento do que se supunha na década de 40; b) o esgotamento do modelo de substituição de importações; e c) as mudanças do paradigma tecnológico e empresarial impostas pelo desenvolvimento da microeletrônica, de novas técnicas de produção e da globalização dos mercados.

A nível acadêmico e de política econômica, a década de 80 se caracterizou por um bem-sucedido ataque da escola liberal aos preceitos que orientavam o Estado desenvolvimentista. Novos construtos teóricos foram desenvolvidos para mostrar como e por que o Estado podia falhar, enquanto se compilava evidência empírica para mostrar que de fato isso acontecia com certa frequência. Diversos autores mostraram que os economistas do desenvolvimento, ávidos por identificar as falhas do mercado, pecaram por não perceber que *também o Estado não era ideal*. Em muitas ocasiões falta ao Estado autonomia política e capacidade administrativa para tomar e implementar as decisões corretas no momento adequado. Além disso, nem sempre os objetivos de políticos e burocratas coincidem com os da sociedade. A intervenção pública, todavia, distorce a alocação de recursos pelo setor privado e estimula atividades de *rent-seeking*, onde recursos escassos são despendidos sem benefício social. De fato, argumentam esses autores, as falhas da burocracia podem ser ainda mais prejudiciais ao desenvolvimento do que as de mercado.²

O *push* industrializante do II PND praticamente esgotou o processo de substituição de importações — nos últimos quatro anos, por exemplo, as importações não-petróleo somaram apenas 3% do PIB. Em certa medida, o sucesso da intervenção estatal, com o desenvolvimento da indústria e do empresariado nacional, reduziu a importância das falhas de mercado e a necessidade da presença do Estado-empresário. O novo modelo de desenvolvimento passa por uma maior abertura da economia e uma maior integração com outras economias via exportações e investimentos estrangeiros. A eficiência e a competitividade das empresas brasileiras ficam assim mais importantes, acreditando o governo que para isso é essencial estimular a competição. A presença de EE, não sujeitas à disciplina do mercado e concorrendo em condições de desigualdade com suas congêneres privadas, é encarada como inconsistente com a nova estratégia que se pretende para o país.

Em resumo, como colocado de forma feliz por Mario Marcel, um crítico da experiência chilena de privatização: “...puede plantearse que los casos de empresas

² Esses pontos são revistos e analisados criticamente em Shapiro e Taylor (1990) e Fishlow (1991), onde também é apresentada farta literatura no assunto.

públicas *ad hoc* se justifican sólo en la medida que persistan las razones que llevaron a su ubicación dentro del aparato del Estado. Extinguidas estas razones, ya sea por el propio desarrollo de la economía o la industria en cuestión, por la aparición de instrumentos de política fiscal más eficaces o por la obsolescencia de una determinada estrategia económica, y existiendo un mercado capaz de ofrecer un precio justo por la empresa, *no habrá razón para no proceder a su privatización*. Un razonamiento similar lo han expuesto otros autores argumentando que una empresa deberá ser privatizada cuando su valor social bajo administración privada sea superior a su valor social como empresa pública” [ver Marcel (1989, p.12-13), grifo nosso].

2.2 - O problema fiscal

Os programas de privatização são muitas vezes apresentados como um elemento fundamental do ajuste fiscal. O argumento, neste sentido, é duplo. De um lado, a venda de ativos imobilizados gera uma receita de capital que, *durante o processo de privatização*, pode complementar as receitas correntes e compensar *temporariamente* o déficit nas contas públicas;³ de outro, pode haver um ganho *permanente* se o processo levar a uma reestruturação de atividades ou de ativos e passivos do setor público de forma que, uma vez concluída a privatização, o seu déficit caia ou seu superávit aumente.

O primeiro tipo de ganho, pelo fato de não ser permanente, não é interpretado como fator de redução do déficit por diversos analistas, entre eles os técnicos do FMI, que em mais de uma oportunidade recusaram-se a considerar a receita de privatização ao estabelecer as metas de PSBR — *Public Sector Borrowing Requirements* (NFSP — Necessidades de Financiamento do Setor Público) com países que negociavam algum tipo de crédito da instituição. Quanto ao segundo efeito, a sua relevância é variável e depende da situação de cada país e da forma como o processo é conduzido [ver Mansoor (1988)].

Deixando de lado, por enquanto, o critério contábil do FMI, o impacto total da privatização deve ser considerado como a soma do efeito imediato da venda de ativos no período em que ocorre a privatização (0) e os períodos seguintes ($t = 1, 2, \dots$), conforme:

$$\text{NFSP}_0 - \text{NFSP}_0^* = (1 + \beta) [A_0 - A_0^*] [1 - \alpha] \quad (1)$$

$$\text{NFSP}_t - \text{NFSP}_t^* = [Sc_t^* - Sc_t] + [I_t + I_t^*] + [J_t - J_t^*] \quad t = 1, 2, 3, \dots \quad (2)$$

³ Na Argentina, por exemplo, a venda de EE tem permitido equilibrar as contas públicas a partir de 1991, enquanto se buscam maneiras de se obter um ajuste permanente.

onde β reflete o fato de que a empresa pode ser vendida com ágio se seu valor econômico for maior para um empresário privado do que para o Estado — por exemplo, porque a empresa pode se tornar mais eficiente —; α é a parcela da receita com a privatização utilizada para abater a dívida ($0 \leq \alpha \leq 1$); A é o valor dos ativos; Sc é a poupança corrente das EE; I o seu investimento agregado; e J a despesa com juros. O asterisco indica o valor da variável em caso de privatização, no mesmo período de tempo ao qual se refere a variável sem asterisco. Admite-se, portanto, que a privatização não afeta o investimento nem a poupança corrente do governo (conceito Contas Nacionais).

A equação (2), por sua vez, pode ser entendida como:

$$\begin{aligned} \text{NFSP}_t - \text{NFSP}_t^* &= [s^*A_{t-1}^* - sA_{t-1}] + [I_t - I_t^*] + \\ &+ [iD_{t-1} - i^*D_{t-1}^*] \quad t = 1, 2, 3, \dots \end{aligned} \quad (3)$$

sendo,

$$[D_0 - D_0^*] = \alpha(1 + \beta)(1 + \theta)[A_0 - A_0^*] \quad (4)$$

o total da dívida abatida com as receitas da privatização (θ reflete o deságio sobre a dívida);⁴ os demais termos correspondem a:

$$A_t = A_{t-1} + I_t \quad (5)$$

s = taxa de retorno sobre o ativo;

i = taxa de juros média paga sobre a dívida do setor público; e

D = dívida do setor público.

É importante destacar que o ganho fiscal está sendo medido em relação ao déficit “potencial” ou “permanente” do setor público, que resulta de se somar ao déficit (superávit) observado os gastos não-realizados, mas com os quais o setor público deveria arcar em condições “normais”. Nesse sentido, o termo I da equação (2) representa o investimento mínimo compatível com os requisitos dessa meta de crescimento, que as empresas privatizadas teriam que realizar, caso continuassem em mãos do Estado.

A equação (1) reflete o ajuste fiscal *temporário* que pode ser obtido com a privatização. A equação (3) reflete o impacto nos períodos subsequentes à privati-

4 Isto é, $1 + \theta = 1/(1 - d)$, onde d é o deságio sobre a dívida.

zação: o primeiro termo do lado direito indica a perda de receita com a venda da empresa; o segundo, a transferência para o setor privado do investimento necessário a manter a competitividade da empresa vendida; enquanto o terceiro reflete o efeito sobre as despesas com juros do resgate de dívida feito com a receita da privatização. Para se avaliar o saldo líquido do ajuste deve-se somar o impacto da privatização sobre as NFSP em *todos* os períodos. Como um superávit hoje vale mais do que outro de mesmo valor no futuro (especialmente quando se luta desesperadamente para estabilizar a economia), é necessário usar um fator de desconto (δ).⁵ Assumindo-se, sem perda de generalidade, que eventuais déficits ou superávits fiscais não afetam o estoque de dívida pública, o valor presente ($VP - VP^*$) do ajuste fiscal obtido com a privatização é dado por:

$$\begin{aligned}
 VP - VP^* &= (1 + \beta) [A_0 - A_0^*] (1 - \alpha) + \\
 &+ \sum_t (1 + \delta^*)^{-t} [s^* A_{t-1}^* - I_t^* - i^* D_{t-1}^*] - \\
 &- \sum_t (1 + \delta)^{-t} [s A_{t-1} - I_t - i D_{t-1}]
 \end{aligned} \tag{6}$$

que, após alguma álgebra, usando (5) e supondo o investimento constante em todos os períodos, pode ser reescrita como:

$$\begin{aligned}
 VP - VP^* &= (1 + \beta) [A_0 - A_0^*] (1 - \alpha) + s^* A_0^* / \delta^* + s^* I^* / (\delta^*)^2 - \\
 &- s A_0 / \delta - s I / (\delta)^2 - I^* / \delta^* + I / \delta - i^* D_0^* / \delta^* + i D_0 / \delta
 \end{aligned} \tag{7}$$

Observe que se $s^* = \delta^* = i^*$, $s = \delta = i$, a empresa é vendida sem ágio ($\beta = 0$), e a dívida é abatida ao par ($\theta = 0$), é fácil provar que *o efeito fiscal permanente da privatização é nulo, independentemente de qual o impacto fiscal de curto prazo e de qual o valor de α* . É essa a razão pela qual o FMI não considera as receitas da privatização para efeitos de controle do déficit.

Assim, para se avaliar se pode haver um impacto fiscal permanente com a privatização, é necessário relaxar algumas das hipóteses.

Como primeiro caso, assuma que cada cruzeiro arrecadado abate $1 + \theta$ cruzeiros de dívida ($\theta > 0$). Então, ainda com $s^* = \delta^* = i^*$, $s = \delta = i$ e $\beta = 0$, tem-se um ganho fiscal permanente de:⁶

⁵ δ reflete a urgência de reduzir o déficit, por sua vez dependente do grau de instabilidade macroeconômica e de fragilidade do setor público.

⁶ Em cada ano o ganho fiscal é de $i \theta \alpha (A_0 - A_0^*)$.

$$VP - VP^* = \theta \alpha (A_0 - A_0^*) \quad (8)$$

Se ao ser privatizada a empresa fica mais lucrativa — ou porque fica mais eficiente, ou porque os objetivos não-comerciais da empresa são abandonados, ou ainda porque a privatização permite aumentar o poder de mercado do comprador —, seu valor econômico é maior para o empresário privado do que para o Estado ($\beta > 0$). Se este é capaz de se apropriar de parte desse diferencial de valores, a privatização pode melhorar as contas públicas (assumindo-se novamente que $s^* = \delta^* = i^*$, $s = \delta = i$ e $\theta = 0$), em:

$$VP - VP^* = \beta (A_0 - A_0^*) \quad (9)$$

Suponha agora que a empresa é vendida sem ágio e a dívida trocada ao par, mas que a situação econômica é tal que $s = s^* < \delta = i = \delta^* = i^*$. Neste caso, a privatização permite um ganho fiscal permanente através da troca de um título que rende s por outro que paga i .

Assuma agora que a dívida é trocada ao par e a empresa é vendida sem ágio, mas que a privatização aumenta a credibilidade do governo e diminui a fragilidade financeira do setor público, ou que a redução do investimento público reduz a pressão sobre o mercado financeiro e sobre as taxas de juros pagas pelo governo, de maneira que:

$$\delta = i > s = s^* > \delta^* = i^* \quad (10)$$

Então a privatização terá um impacto fiscal permanente dado por:

$$VP - VP^* = [A_0/\delta + I/\delta^2](\delta - s) + [A_0^*/\delta^* + I^*/(\delta^*)^2](s - \delta^*) \quad (11)$$

que, como se vê, será positivo e tão maior quanto maior for a queda de $\delta (= i)$ para $\delta^* (= i^*)$. Observe que o lado direito de (11) pode ser reescrito como:

$$VP - VP^* = [sA_0 + I \{s(1/\delta^* + 1/\delta) - 1\}] [1/\delta^* - 1/\delta] - \{ [A_0 - A_0^*]/\delta^* + [I - I^*]/(\delta^*)^2 \} (s - \delta^*) \quad (12)$$

onde os dois termos do lado direito podem ser interpretados, respectivamente, como: *a*) o ganho obtido com a melhoria das expectativas, isto é, menores juros (já que $i = \delta > i^* = \delta^*$) e maior disposição de aceitar um déficit hoje em troca de um superávit no futuro; e *b*) o preço pago para se obter essa melhoria de expectativas, sob a forma de um fluxo de receitas que se obteria na situação melhorada, de que se abriu mão com a transferência da empresa para o setor privado.

O impacto permanente total será dado pela combinação de (8), (9) e (12), após se levar em conta as hipóteses formuladas em cada caso. Isso equivale a reescrever a equação (7), assumindo (10), como:

$$\begin{aligned}
 VP - VP^* &= (\theta\alpha + \beta + \theta\alpha\beta)(A_0 - A_0^*) + \\
 &+ \{sA_0 + I[s(1/\delta^* + 1/\delta) - 1]\} [1/\delta^* - 1/\delta] - \\
 &- \{ [A_0 - A_0^*]/\delta^* + [I - I^*]/(\delta^*)^2 \} (s - \delta^*)
 \end{aligned} \tag{13}$$

Cabem agora algumas considerações sobre as suposições iniciais do exercício acima. Primeiro, é interessante que o FMI não considere as receitas obtidas com a privatização na avaliação das NFSP, mas nelas inclua o investimento público, que tem exatamente a mesma natureza (com sinal trocado) que a alienação de ativos estatais. Se a análise é feita para apenas um período, seria mais correto desconsiderar as duas formas de variação no estoque de capital do setor público. Ao dar ao investimento o mesmo tratamento que aos gastos correntes, o Fundo cria um incentivo à contração desproporcional do primeiro, como será visto na análise empírica da Subseção 3.1. Se a contabilidade do Fundo fosse tomada ao pé da letra e a preocupação com o ajuste se restringisse a apenas um período (isto é, desconsiderando-se (1) e (4)), a melhor maneira de reduzir as NFSP em (3) seria não investindo nada.

Segundo, se o déficit público fosse financiado com o aumento da dívida, as conclusões não se alterariam: a privatização resultaria em uma redução das NFSP ainda maior.

Terceiro, se as EE mais rentáveis são as vendidas, então $s > s^*$ e é necessário diminuir do ganho em (13) a perda de rentabilidade sobre o ativo dada por:

$$[A_0^*/\delta^* + I^*/(\delta^*)^2] (s - s^*) \tag{14}$$

Quarto, a análise subentende que o lucro das estatais é recolhido ao Tesouro. Na realidade isto nem sempre ocorre. Se esse for o caso, a privatização pode ter um impacto fiscal bastante significativo, já que em termos de *cash-flow* a expressão

$$s^*A_0^*/\delta^* + s^*I^*/(\delta^*)^2 - sA_0/\delta - sI/(\delta)^2 \tag{15}$$

em (7) em vez de negativa seria de fato igual a zero.

Quinto, a análise considerou a privatização no seu conceito restrito de transferência de ativos. Se o PND é considerado em seu sentido mais amplo de um programa de desestatização, é importante considerar também o impacto sobre a poupança corrente do setor estatal, que pode ser substancial. O abandono pelo

governo dos objetivos não-comerciais das EE e uma melhoria dos incentivos dados à gerência dessas empresas tendem a torná-las mais lucrativas. Por exemplo, se o poder de compra das EE não mais é utilizado como instrumento de política industrial, elas podem reduzir seus custos. Da mesma forma, se as tarifas públicas não são mantidas artificialmente baixas para mascarar a inflação ou subsidiar exportações, as receitas podem crescer. Como se verá na próxima seção, a desestatização pode ter impactos muito significativos sobre a rentabilidade das EE, o que constitui uma contribuição potencial importante para o ajuste fiscal do setor público.

2.3 - A questão da eficiência

Um dos mais fortes motivos pelos quais um governo pode optar pela transferência de uma empresa estatal para o setor privado é a possibilidade de aumentar a eficiência a nível macro e microeconômico.

A nível macroeconômico, a eficiência pode aumentar como resultado da maior competição, do aumento dos investimentos e da menor interferência do Estado na atividade econômica. O Estado detém hoje uma série de monopólios que, se desmembrados, podem gerar uma estrutura industrial com maior competição. No setor de aços planos, por exemplo, a Usiminas, a CST e as duas estatais remanescentes, que antes dividiam o mercado de forma dirigida pela Siderbrás, deverão estar em breve competindo entre si. Algo semelhante deverá acontecer com a venda das centrais produtoras de petroquímicos de primeira geração.

A nível microeconômico, espera-se que a eficiência aumente sob controle privado devido: *a)* à maior clareza de objetivos; *b)* à menor importância de problemas de agência (melhor supervisão sobre os gerentes e destes sobre os empregados, e menos espaço para se perseguirem agendas pessoais); e *c)* à maior disciplina de mercado, isto é, à ausência de *soft budgets* e de barreiras à saída.

As EE têm uma face privada e outra pública: de um lado elas têm um objetivo comercial, relacionado à produção e comercialização de um bem ou serviço; de outro, estão os objetivos de política, como o desenvolvimento de setores “para trás” ou “para frente” da cadeia produtiva, a integração do território nacional, o atendimento a populações carentes, o nível de emprego, o controle da inflação etc. Esta dupla face tem um impacto negativo sobre a eficiência econômica, pois: *a)* os gerentes das EE nem sempre têm clareza dos objetivos do acionista controlador, o setor público, o que dificulta a tomada de decisões e a alocação de recursos; e *b)* os objetivos sociais são usualmente alcançados com o sacrifício dos objetivos comerciais e da rentabilidade da empresa. Esta situação contrasta com a existente no setor privado, onde as empresas e sua direção são orientadas pelo objetivo maior do lucro. A privatização implica essencialmente abrir mão de outros objetivos que não o lucro.

As EE pertencem a toda a sociedade, apesar de o benefício individual de cada cidadão decorrente de uma boa administração de uma empresa em particular ser

pequeno. Uma consequência importante desta estrutura de propriedade difusa é não ser racional para nenhum indivíduo despendar esforço na supervisão da direção dessas empresas. Como reflexo, a direção das EE é muitas vezes indicada por critérios políticos, havendo um incentivo apenas marginal para que o interesse dos proprietários seja respeitado. Abre-se assim um espaço para que os dirigentes busquem atingir seus objetivos pessoais ou daqueles que os colocaram nessa posição [cf. Shapiro e Willig (1990)]. No setor privado, por outro lado, a ineficiência empresarial resulta na demissão da direção ou, quando o controle é difuso, em ameaças de *take-over*.

O que diferencia uma empresa estatal de outra privada é o grau de acesso aos recursos do Tesouro, que permite à empresa sustentar grandes e sistemáticos prejuízos sem ser obrigada a fechar as portas. Uma empresa estatal dificilmente vai à falência. O conhecimento desta realidade relaxa a pressão sobre gerentes e funcionários por obter lucro e operar eficientemente.

Obviamente esta é uma maneira muito estigmatizada de caracterizar a realidade. De fato, problemas de agência também são característicos em empresas privadas e podem ser minimizados no setor público por uma supervisão eficiente e atuante como mostra o exemplo dos países do Leste Asiático.⁷ Além disso, as experiências brasileira e internacional mostram que o acesso ao caixa do Tesouro não é privativo das empresas públicas e que o Estado também costuma construir barreiras à saída de empresas privadas ineficientes à custa do erário público, como bem ilustrado no caso crônico da Chrysler americana. Além disso, outras variáveis além da propriedade do capital influem na *performance* da empresa, de forma que é difícil concluir sobre a eficiência relativa de EE e privadas. As estatais da Coreia do Sul e da França, por exemplo, são bastante competitivas a nível internacional. A Argentina espera que a eficiência das estatais privatizadas no país aumente, apesar de sua telefônica e de sua companhia aérea terem sido vendidas para estatais espanholas: a eficiência no caso estaria mais ligada à posição em relação ao equador do que à propriedade do capital.

A dificuldade de obter um parâmetro de comparação adequado para a *performance* das empresas públicas, muitas vezes atuando como monopolistas em seus setores, e a existência de objetivos sociais difusos impedem, na maior parte dos casos, uma avaliação empírica imparcial e sem prejulgamento da eficiência de EE em comparação ao que seria nas mãos de empresários privados. Da mesma forma, a comparação entre o desempenho da empresa antes e após a privatização também é dificultada, pois: a) simultaneamente à privatização ocorre a mudança de objetivos da empresa; b) a privatização ocorre normalmente em meio a outras reformas

7 Existe um "problema de agência" quando um "principal" (por exemplo, o dono de uma empresa) contrata um "agente" (por exemplo, o presidente de uma empresa) para executar uma tarefa, em uma situação em que o agente detém informação privilegiada (isto é, não-disponível para o principal) ou na qual suas ações não podem ser perfeitamente monitoradas pelo principal. A questão central é como o principal deve agir para motivar o agente a fazer o que o principal deseja. Ver Sappington (1991) para uma introdução ao assunto, Tirole (1989, p.51-55) para um tratamento formal e Shapiro e Willig (1990) para uma aplicação ao caso da privatização.

estruturais como a liberalização das importações e a desregulamentação doméstica; e c) ainda não se dispõe de um conjunto suficientemente amplo de empresas privatizadas para que conclusões mais definitivas possam ser alcançadas.

A experiência mostra, contudo, que alguns fatos estilizados podem ser identificados:

a) historicamente, as EE apresentaram uma rentabilidade sobre o patrimônio menor que as empresas privadas. Em 1989, por exemplo, a rentabilidade sobre o patrimônio das maiores EE brasileiras foi de 3,1%, para as empresas privadas nacionais de 11,4% e para as multinacionais de 18,8%;

b) na média, as estatais trabalham com relações capital-produto mais elevadas que as empresas privadas. É difícil, porém, saber em que medida isto é um reflexo da tecnologia dos setores onde atuam, da forma em que são reguladas (taxa de retorno fixa sobre o investimento acumulado), ou de fato de uma ineficiência empresarial;

c) as estatais muitas vezes têm um número excessivo de empregados, especialmente em serviços de administração — a reestruturação das siderúrgicas estatais em 1990, por exemplo, levou a uma redução de 6% em seu quadro de pessoal; no caso da CSN, Açominas e Cosipa, o total de empregados caiu de 58.807 em 1989 para 43.016 no primeiro semestre de 1992, enquanto a produção diária de aço bruto aumentou 5%;

d) a competição é mais importante para explicar a diferença de eficiência entre empresas estatais e privadas do que a propriedade do capital — em setores competitivos as empresas privadas são em geral (mas não sempre) mais eficientes que as estatais, não parecendo haver diferenças significativas em setores oligopolizados [ver Vickers e Yarrow (1991)];

e) quando se decide pela privatização de uma empresa e esta começa a ser preparada para a venda, a produtividade e a lucratividade aumentam *antes* da transferência para o setor privado. As siderúrgicas estatais, por exemplo, apresentaram após a sua inclusão na lista de privatizáveis (mas antes que a venda ocorresse) uma reversão de seus prejuízos históricos: em 1991, a Açominas apresentou um lucro líquido de US\$ 103 milhões e a CSN de US\$ 31 milhões, contra prejuízos no ano anterior de, respectivamente, US\$ 233 e US\$ 120 milhões; a CST apresentou em 1991 lucro líquido de US\$ 30 milhões, enquanto a Cosipa reduziu seu prejuízo de US\$ 193 para US\$ 60 milhões.⁸ Isto, apesar da queda do preço do aço no mercado externo. Vickers e Yarrow (1991) observam uma evolução semelhante no caso das estatais inglesas.

Esses dados sugerem que a propriedade do capital tem um impacto secundário sobre a *performance* das empresas, que é mais afetada pela existência de competidores, a clareza dos seus objetivos e a presença de uma administração pública transparente e atuante. Não procede assim a descrição usual das EE brasileiras,

8 Jornal do Brasil, 4/4/92, "Açominas anula prejuízo" e Comissão Diretora do PND, março de 1992.

apontadas como técnica e alocativamente ineficientes, tecnologicamente defasadas e gerencialmente anacrônicas. De fato, a evidência empírica no caso brasileiro, apesar de escassa, é inconsistente com essa descrição. No setor metalúrgico, por exemplo, onde se concentram as mais importantes estatais da indústria de transformação, a produtividade conjunta de capital e trabalho não varia de maneira sistemática com a propriedade do capital. Mesquita (1992, p.33), por exemplo, conclui que as estatais “parecem ser [cerca de 20%] mais produtivas no que concerne ao capital investido enquanto as empresas privadas parecem ser empregadoras mais eficientes de mão-de-obra”. Além disso, as empresas privadas apresentam maior variância na sua eficiência, com algumas situando-se entre as menos e outras entre as mais eficientes.⁹

3 - As empresas estatais e a privatização na economia brasileira

3.1 - As empresas estatais e o déficit público

As EE têm sido consideradas muitas vezes como uma das principais fontes de desequilíbrio das finanças públicas. O diagnóstico é comum a outros países da América Latina, nos quais elas são responsáveis por uma parte expressiva do déficit global do setor público. No caso brasileiro, entretanto, esse tipo de afirmação merece algumas qualificações.

A Tabela 1 mostra as necessidades de financiamento das EE, inclusive aquelas de propriedade de estados e municípios. A Tabela 2, que repete alguns dados da Tabela 1, apresenta os resultados das EE como parte do déficit consolidado do setor público, que abrange também o balanço de receitas e despesas da União, dos governos estaduais e municipais e da Previdência Social.

A principal observação de ordem geral que cabe extrair da análise das tabelas é que, no período 1986/91 como um todo, as EE não foram o maior responsável pelo desequilíbrio financeiro do setor público.¹⁰ Note-se que, nesses anos enquanto que as NFSP foram, em média, de 3,7% do PIB, 60% desse déficit (2,3% do PIB) foram gerados no âmbito dos governos federal, estadual e municipal e da Previdência

⁹ Mesquita (1992) observa ainda que a avaliação das estatais é bastante prejudicada pela baixa produtividade da CST e da Açominas, cujos projetos originais tiveram de ser alterados após grandes investimentos, o segundo pelo seu mal planejamento inicial e o primeiro pela desistência da Kobe Steel do Japão de implantar as plantas de laminação que o projeto original da usina contemplava. Em um estudo com dados para a década de 70, Tyler (1978) também não consegue identificar diferenças entre a eficiência de empresas de capital público e privado.

¹⁰ Esta conclusão, vale ressaltar, é válida para o período em análise, mas não para a primeira metade da década, quando as EE tiveram uma participação expressiva no déficit público.

TABELA 1

Necessidades de financiamento das empresas estatais

(Em % do PIB)

Discriminação	1986	1987	1988	1989	1990	1991 ^a
(I) Receitas totais Sest	15,56	17,95	18,47	14,77	11,18	11,60
Venda bens e serviços	12,60	13,69	12,92	11,19	9,87	10,25
Transf. Tesouro (subsídios)	0,42	0,67	0,61	0,50	0,02	0,01
Outras	2,54	3,59	4,94	3,08	1,29	1,34
(II) Despesas totais Sest	17,44	19,25	17,81	17,24	11,79	12,86
Pessoal	2,02	2,55	2,69	3,45	2,28	2,21
Investimentos	2,99	3,45	2,99	2,51	1,60	1,50
Outras	12,43	13,25	12,13	11,28	7,91	9,15
(III) Resultado Sest (II - I)	1,88	1,30	-0,66	2,47	0,61	1,26
(IV) Ajuste (critério competência/caixa)	0,16	0,82	-1,27	-0,75	0,31	0,34
(V) Nec. fin. líq. est. fed., excl. transf. cap. Tes. (III + IV)	2,04	2,12	-1,93	1,72	0,92	1,60
(VI) Nec. fin. empresas estatais, estaduais e municipais	0,53	1,51	0,98	1,68	0,56	0,47
(VII) Ajuste (critério financ. Bacen)	-0,29	-0,48	3,69	-0,59	-0,67	0,00
(VIII) Total ajustes (IV + VII)	-0,13	0,34	2,42	-1,34	-0,36	0,34
(IX) NFL - Operacional excl. transf. cap. Tes. (III + VI + VIII)	2,28	3,15	2,74	2,81	0,81	2,07
(X) Transf. cap. Tesouro	0,91	2,27	1,77	0,42	0,19	0,10
(XI) NFL estatais-Operacional	1,37	0,88	0,97	2,39	0,62	1,97

FONTES: Ministério da Economia, Fazenda e Planejamento e Banco Central.

OBS.: ^aPreliminar.¹Adotou-se o critério de competência em todos os anos.²Os anos de 1986 e 1987 não são comparáveis com os demais em virtude de mudanças metodológicas.³Foi utilizado o critério do IPC(t+1) para o cálculo da correção monetária em todos os encargos internos, em moeda nacional, a partir de 1989 (inclusive).

(-) = Superávit.

TABELA 2

Empresas estatais e necessidades de financiamento do setor público — conceito operacional

(Em % do PIB)

Discriminação	1986	1987	1988	1989	1990	1991 ^a
(I) Empresas estatais	1,37	0,88	0,97	2,39	0,62	1,97
(I.1) Nec. fin. primário	-1,32	-1,41	-1,40	-0,10	-0,44	0,01
(I.2) Juros	2,69	2,29	2,37	2,49	1,06	1,96
(II) Setor público excl. EE	2,27	4,81	3,82	4,49	-1,95	0,27
(II.1) Nec. fin. primário	-0,28	2,41	0,50	1,10	-1,80	-0,99
(II.2) Juros	2,55	2,40	3,32	3,39	-0,15	1,26
(III) Setor públ. consolidado	3,64	5,69	4,79	6,88	-1,33	2,24
(III.1) Nec. fin. primário	-2,28	0,81	-0,39	0,30	-2,24	-0,98
(III.2) Juros	5,92	4,88	5,18	6,58	0,91	3,22
(IV) Transf. capital Tesouro	0,91	2,27	1,77	0,42	0,19	0,10
(V) Nec. fin. primário empresas estatais, excl. transf. capital Tesouro (I.1 + IV)	-0,41	0,86	0,37	0,32	-0,25	0,11

FONTES e OBS.: Ver Tabela 1.

Social, sendo apenas 1,4% do PIB causado pelas EE. Esse padrão marca uma diferença importante em relação a outros países que nos anos 80 experimentaram sérias crises fiscais. Na Argentina, por exemplo, no período 1986/90, as EE apresentaram um déficit médio de 3,3% do PIB, ou seja, quase 2,5 vezes superior ao das estatais brasileiras no período 1986/91 [Cepal (1988 e 1991)].

Em termos mais específicos, a Tabela 1 permite fazer uma série de outras observações.

Primeiro, o investimento das EE federais vem caindo sistematicamente desde 1987. O fato é mais preocupante ainda quando se leva em conta que nesse ano, por sua vez, esse montante já fora inferior aos 4,6% do PIB investidos em 1980 e, além disso, que o resultado dos últimos anos, a preços correntes, como aparece na Tabela 1, está "inchado" pelo aumento do preço relativo dos bens de investimento na segunda metade dos anos 80 [ver Pinheiro e Matesco (1989)].

Segundo, as receitas e despesas das empresas da antiga Sest foram muito influenciadas, nos últimos anos, pela evolução de alguns dos seus componentes que

não as variáveis de controle mais visadas: as tarifas, que afetam as receitas operacionais, e a despesa com pessoal e investimentos. De fato, entre 1988 e 1991, as receitas, exclusive venda de bens e serviços e subsídios do Tesouro, isto é, a soma dos itens "Receita de juros reais", "Outras receitas operacionais", "Receitas não-operacionais" e "Outras receitas" do orçamento da Sest — todas elas agregadas em "Outras" no item I da Tabela 1 —, caíram de 4,9 para 1,3% do PIB. Enquanto isso, no mesmo triênio 1989/91, as "Despesas com juros reais", "Outras despesas de custeio" e "Outras despesas de capital" — que somadas geram o resultado de "Outras" do item II na mesma Tabela 1 — caíram de 12,1 para 9,2% do PIB.

Terceiro, além desses fatores, outros dois elementos, geralmente não levados em conta na maior parte das análises sobre a situação das EE, merecem ser considerados: o "Ajuste de critério competência/caixa" e o "Ajuste para o critério financeiro do Bacen". O primeiro desses dois ajustes se deve ao fato de que os dados originais da Sest são gerados de acordo com o critério de competência, mas devem ser adaptados ao critério de caixa utilizado para o cálculo das NFSP. O segundo ajuste, por sua vez, decorre de as necessidades de financiamento das EE serem obtidas a partir do seu endividamento líquido — acompanhado pelo Banco Central —, cuja variação, porém, não corresponde à soma dos itens "acima da linha" expostos na Tabela 1.¹¹

Quarto, as EE estaduais e municipais foram responsáveis pela maior parte do déficit global das EE: no período 1986/91, enquanto as EE apresentaram, em média, um déficit de 1,4% do PIB, as empresas estaduais e municipais responderam sozinhas por aproximadamente 70% desse déficit, com necessidades de financiamento de 1% do PIB.

Quinto, as transferências do Tesouro, embora tenham constituído um aporte importante de recursos no período 1986/91 como um todo, tiveram a sua importância sensivelmente reduzida recentemente: a soma dos subsídios do Tesouro e das transferências de capital feitas por este às EE, que em média representou 1,3% do PIB em 1986/91 e que em 1987 chegou a atingir 2,9% do PIB, caiu em 1991 para apenas 0,1% do PIB.

Desse conjunto de observações, conclui-se que: a) as EE não foram a principal causa das NFSP nos últimos anos; b) as necessidades de financiamento do setor produtivo estatal são em grande medida geradas pelas empresas controladas pelos estados e municípios; e c) ao longo dos últimos anos, as EE ficaram menos dependentes das contribuições do Tesouro, de tal forma que, atualmente, os aportes deste são uma fonte marginal de financiamento.

11 Como a informação que prevalece é a que é calculada pelo Banco Central, embora a última linha (XI) da Tabela 1 apareça como a adição dos diversos itens, a rigor ela não é obtida como soma, sendo definida "abaixo da linha" em função da evolução do endividamento das EE. O item VII, por sua vez, é obtido como resíduo ao se subtrair de XI o resultado dos itens (V + VI - X).

3.2 - A inserção do setor produtivo estatal na economia

Meio século após a criação da Comissão Nacional do Plano Siderúrgico (1940), que marcou o início do *push* estatizante de Getúlio Vargas, o setor público estava presente de forma bastante significativa na produção agrícola, industrial e de serviços. Os dados da Tabela 3, retirados da lista das 500 maiores empresas brasileiras, publicada pela FGV, permitem verificar que as maiores EE respondiam, em 1990, por 37,2% da receita bruta, 63,6% do patrimônio líquido e 75,5% do imobilizado líquido desse universo de empresas líderes.¹² A participação do setor produtivo estatal é maior no setor de serviços, alta na indústria e menos relevante na agricultura.

Na indústria, as EE federais dominam o setor de extrativa mineral, com 88,6% da receita bruta, 85,7% do patrimônio líquido e 83,3% do imobilizado líquido. A alta participação das EE nesse setor se explica basicamente pelo peso da Petrobrás e da Vale do Rio Doce.¹³ Na indústria de transformação, a participação do Estado, apesar de inferior à observada na extrativa mineral, é bastante substancial. Vinte EE federais e uma estadual respondiam em 1990 por 12,6% da receita, 30,3% do patrimônio líquido e 45,2% do imobilizado líquido do total das 301 maiores empresas manufatureiras do país. As EE estão concentradas na metalurgia e na química, refletindo um padrão de complementaridade entre a atuação dos setores público e privado, conforme descrito na Seção 2, e não um processo descontrolado de intervenção estatal.

O setor de metalurgia, com nove das 56 maiores estatais federais, respondia em 1990 por cerca de 2/3 das receitas e do patrimônio líquido e quase 90% do ativo imobilizado das EE situadas na indústria de transformação.¹⁴ Além disso, o Estado era responsável por metade das receitas, 2/3 do patrimônio e 4/5 dos ativos do setor. Economias de escala, elevados investimentos em capital, produtos homogêneos e empresas verticalmente integradas constituem barreiras à entrada (e à saída) nos setores de aços planos e não-planos. Como consequência dessas características e de um mercado doméstico relativamente pequeno, o setor siderúrgico brasileiro é caracterizado por um elevado grau de concentração industrial.

12 Dentre as 500 maiores empresas, 80 são EE (56 federais e 24 estaduais). A relação completa destas EE e os valores de suas vendas, patrimônio líquido e imobilizado líquido são apresentados em Pinheiro e Giambiagi (1992). A significância desse universo de empresas federais para a análise que segue pode ser avaliada com uma aritmética simples: o orçamento de investimento das EE para 1992, enviado ao Congresso em 1991, se refere a um total de 143 entidades, incluindo 11 bancos federais e, portanto, 132 empresas do setor produtivo; supondo que o valor das vendas de cada uma das 76 (= 132-56) empresas não incluídas na análise seja igual ao da empresa federal considerada na tabela com menor receita, o total de US\$ 57055 milhões de vendas destas 56 empresas representaria mais de 97% das vendas do universo das 132 empresas.

13 Observe-se, porém, que a participação estatal no setor está superestimada, já que os dados da Petrobrás também incluem a atividade de refino.

14 A discussão sobre o setor siderúrgico é parcialmente baseada em Mesquita (1992).

TABELA 3

FGV: 500 maiores empresas brasileiras — 1990

(Em US\$ milhões)

Setores	Total 500			80 EE (fed. + est.)			Participação (%)			Distr. 500 empresas			
	Receita bruta A	Patr. líq. B	Imob. líq. C	Rec. bruta D	Patr. líq. E	Imob. líq. F	Rec. bruta D/A	Patr. líq. E/B	Imob. líq. F/C	Públ. fed. est.	Públ. est.	Priv.	Total
Agrícola	1.337	678	485	21	94	39	1,5	13,8	8,1	1	1	10	11
Indústria	135.284	73.476	74.357	49.880	40.250	54.537	36,9	54,8	73,3	29	20	339	388
Extr. min.	20.554	9.883	6.903	18.216	8.472	5.752	88,6	85,7	83,3	3		15	18
Transformação	76.221	36.003	29.505	9.622	10.901	13.346	12,6	30,3	45,2	20	1	280	301
Metalurgia	13.073	10.917	14.206	6.305	7.093	11.625	48,2	65,0	81,8	9		30	39
Química	13.164	8.936	5.127	3.254	3.787	1.711	24,7	42,4	33,4	11		45	56

	714	207	185	62	20	10	8,8	9,7	5,5	1	3	4
Edif./gráf.	714	207	185	62	20	10	8,8	9,7	5,5	1	3	4
Outros	49.270	15.945	9.988	0	0	0	0,0	0,0	0,0		202	202
Constr. Civ.	16.195	6.580	1.730	0	0	0	0,0	0,0	0,0		42	42
S.I.U.P. ^a	22.314	21.009	36.219	22.042	20.877	35.439	98,8	99,4	97,8	6	19	27
Serviços	52.057	41.662	25.905	20.300	33.316	21.459	39,0	80,0	82,8	26	4	71
Comércio ^b	30.690	3.415	2.042	6.639	345	111	21,6	10,1	5,4	1	35	36
Transportes	5.346	7.359	13.561	2.817	6.648	12.036	52,7	90,3	88,8	4	2	4
Comunicações	6.829	6.412	7.346	6.706	6.199	7.149	98,2	96,7	97,3	18	2	20
Demais serv.	9.192	24.477	2.956	4.138	20.124	2.164	45,0	82,2	73,2	3	2	30
Total	188.679	115.816	100.747	70.201	73.660	76.036	37,2	63,6	75,5	56	24	420
												500

FONTE: *Conjuntura Económica*, ago. 1991 (500 maiores FGV).

^aServiços Industriais de Utilidade Pública.

^bInclusive imóveis.

A química é outro setor onde é bastante significativa a presença do Estado. Em 1990, as 11 maiores EE federais do setor respondiam por cerca de 1/4 da receita, 2/5 do patrimônio líquido e 1/3 do ativo imobilizado.¹⁵ A presença do Estado na química se dá principalmente através da Petrobrás e de suas subsidiárias nos seus três principais subsectores: refino de petróleo, petroquímica e fertilizantes.¹⁶

A Petrobrás é a virtual monopolista no refino de petróleo: suas duas únicas concorrentes respondem por apenas 2% do mercado.

A petroquímica brasileira guarda com a siderurgia outras semelhanças além da forte presença estatal. Primeiro, a necessidade de estabelecer uma estrutura industrial bastante concentrada, em função de escalas mínimas de produção elevadas e um mercado doméstico reduzido. Segundo, a divisão de áreas de atuação entre o setor público e privado, sob inspiração do primeiro. Terceiro, o rápido crescimento da capacidade instalada nos últimos anos, um nível de produção superior à demanda interna e um excesso de oferta a nível internacional. A Petrobrás detém diretamente o monopólio da produção de matérias-primas para petroquímica (nafta e gás), que são vendidas para as centrais produtoras de petroquímicos de primeira geração (pertencentes à ou coligadas da Petroquisa) a preços abaixo dos observados no mercado internacional.¹⁷ O subsector de petroquímicos de segunda geração, apesar de também concentrado, é dividido por um número maior de empresas, com a Petroquisa detendo posições minoritárias em cerca de 24 delas, na maioria dos casos com participação também do capital estrangeiro. A participação do setor estatal no controle das empresas de terceira geração é reduzida, mas sua influência se faz sentir pela sua importância no subsector de segunda geração.

O Estado atua no setor de fertilizantes através da Petrofértil, que detém o monopólio de produção de fertilizantes nitrogenados e uma participação importante, ainda que minoritária, na produção de fertilizantes fosfatados, onde compete com empresas privadas. A mistura de matérias-primas tradicionalmente cotadas abaixo do preço no mercado internacional e o comércio dos fertilizantes são de responsabilidade quase exclusiva do setor privado.

Além de atuar na extração mineral, na siderurgia, no refino de petróleo, na petroquímica e na produção de fertilizantes, o Estado, através de suas 80 maiores EE, detém participações nos setores de editorial e gráfica (com a Imesp, do Estado de São Paulo), de serviços industriais de utilidade pública, no comércio (com a Petrobrás Distribuidora), nos transportes, nas comunicações e na provisão de demais serviços.

15 Se as informações relativas a refino na Petrobrás fossem aqui incluídas esse número seria bem maior.

16 A discussão sobre os setores petroquímico e de fertilizantes é parcialmente baseada em World Bank (1989).

17 Em 1985, por exemplo, a nafta custava cerca de 40 a 45% menos que na Europa ou nos Estados Unidos [World Bank (1989)].

O setor de serviços industriais de utilidade pública (energia, água e saneamento) é inteiramente dominado pelo Estado, com 25 estatais (seis federais e 19 estaduais), em um total de 27 empresas, respondendo pela quase totalidade das vendas, do patrimônio líquido e do ativo imobilizado. Obviamente, a magnitude do capital envolvido, a tecnologia com retornos crescentes de escala, o elevado poder de mercado, a impossibilidade de competição via importações e a importância estratégica e social dos serviços produzidos por essas empresas tornam a sua alienação para o setor privado uma tarefa difícil sem uma profunda transformação do aparato regulatório. Se a privatização chegar a este setor, como chegou na Inglaterra, possivelmente terá de seguir um modelo diferente do adotado para as empresas da indústria de transformação, talvez até sem a venda de ativos.

Outro setor que concentra parcela elevada dos ativos públicos é o de transportes, que soma nas suas seis grandes estatais um imobilizado líquido superior ao das siderúrgicas estatais. A privatização neste setor será talvez ainda mais difícil do que para as empresas de serviços industriais de utilidade pública. Além de todos os problemas identificados no parágrafo acima, que também se aplicam neste caso, há um problema sério de definição de direitos de propriedade, em função da identificação dessas empresas com o setor público tradicional.

O setor de comunicações também é dominado pelo Estado, com apenas duas das 20 maiores empresas do setor estando sob controle privado. A participação das 18 EE do setor no universo das grandes estatais é de 8 a 10% das receitas, patrimônio e imobilizado. Valem para o setor de comunicações várias das considerações feitas para os de transportes e serviços de utilidade pública. Apesar disso, vários países latino-americanos optaram recentemente por vender para o setor privado (ou estatais de outros países) suas empresas telefônicas, talvez, entre outros motivos, pelas elevadas somas que obtiveram com isso.

A análise acima permite tirar algumas conclusões importantes. Primeiro, as empresas a serem privatizadas pelo governo Collor representam uma parcela minoritária do setor produtivo estatal, devendo o processo concentrar-se na metalurgia, na petroquímica e nos produtores de fertilizantes. Segundo, apesar de ser uma etapa natural, após a reprivatização de empresas em setores competitivos durante a década de 80, a venda de empresas nos setores tradicionalmente dominados pelo Estado coloca problemas importantes de regulação e inspira cuidados quanto à possibilidade de dar a grupos privados um excessivo poder de mercado. Terceiro, a extensão da privatização aos setores de serviços de utilidade pública, transportes e comunicações terá de esperar a reforma da Constituição, o maior engajamento dos governos estaduais com o processo e o desenvolvimento de um aparato institucional e regulatório mais sofisticado e estável do que o existente hoje no país.

4 - O programa de privatização do governo Collor

4.1 - Antecedentes

Embora a experiência brasileira de privatização só tenha ganho fôlego com o governo Collor de Mello, a rigor as suas origens remontam a 1981, quando, durante a administração do então presidente Figueiredo, criou-se a Comissão Especial de Desestatização, que entre esse ano e 1984 foi responsável pela privatização de 20 empresas. Cumpre salientar, porém, que nesse mesmo período seis empresas em situação falimentar passaram para o controle do BNDES, através da chamada “operação hospital”, em que essa instituição pública assumia os ônus do salvamento financeiro de empresas que pertenciam ao setor privado. Isso compenhou o alívio que para o BNDES tinha representando a venda de oito empresas por ele controladas e que foram incluídas na lista inicial das empresas desestatizadas.

Os prejuízos que aquelas operações de salvamento davam ao BNDES — e, em particular, à BNDESPAR, subsidiária responsável pela sua atuação no mercado de ações — motivaram uma segunda “safra” de privatizações, já durante a gestão do governo Sarney, no período 1985/89, na qual foram privatizadas mais 18 empresas, das quais 12 controladas pelo BNDES.

Ao todo, no período 1981/89, foram privatizadas 38 empresas, dentre as quais 20 pertencentes ao BNDES — incluindo aquelas de propriedade da BNDESPAR. Nessas 38 operações, o valor total das vendas realizadas foi de pouco mais de US\$ 700 milhões, sendo que apenas seis das empresas apresentaram um valor individual de venda superior a US\$ 30 milhões [Pinheiro e Oliveira Filho (1991)].

A análise da experiência do período 1981/89 chama a atenção para um conjunto de características dignas de serem ressaltadas. Primeiro, a maior parte das operações de venda realizadas envolveu empresas de pequeno porte e em apenas um caso — Aracruz Celulose — o valor de venda ultrapassou o nível dos US\$ 100 milhões. Segundo, também no seu conjunto a experiência do período foi extremamente modesta, com um montante global de privatizações inferior a US\$ 1 bilhão ao longo de toda uma década. Terceiro, em sua grande maioria, tratou-se de casos de reprivatização, na medida em que foram vendidas empresas que na sua origem tinham sido privadas e que passaram em seguida às mãos do setor público por problemas de má gestão financeira. Quarto, em nenhum dos dois governos a desestatização foi vinculada a um programa global de reformas e de revisão do papel do Estado na economia. Quinto, nessa época — e, especialmente, na primeira metade dos anos 80 — a privatização ainda não era um assunto que estivesse no centro das políticas adotadas por outras nações. Sexto, em parte devido ao ponto anterior, o próprio governo não se empenhou em implementar um programa mais ambicioso de privatização, o que se traduziu na frustração das metas originais e em diversos recuos, diante das críticas surgidas da parte de setores e grupos específicos.

Sétimo, da mesma forma que o Executivo, o Legislativo não assumiu uma posição mais afirmativa sobre a privatização, bloqueando iniciativas mais incisivas por parte do Poder Executivo no sentido de definir uma legislação para o tema que fosse além de simples decretos e não concedendo o aval e a força política que resultariam da aprovação parlamentar.¹⁸

O programa de privatização do atual governo — analisado com maiores detalhes adiante — contrasta com a experiência da década de 80 em vários aspectos. Primeiro, inclui um número maior de grandes empresas, seja o tamanho definido pelo valor dos ativos, do patrimônio líquido ou do número de empregados. Segundo, considerado globalmente, o programa também é muito maior em termos de valor — apenas com a venda da Usiminas se arrecadou o dobro que em toda a última década. Terceiro, embora haja casos de reprivatizações, várias empresas a serem vendidas têm sido de propriedade estatal desde a sua origem, como é o caso daquelas localizadas em setores de atuação tradicional do Estado — como siderurgia, petroquímica e fertilizantes. Quarto, a privatização é parte de uma agenda ampla de reformas estruturais, incluindo uma nova política industrial e de comércio exterior (PICE) e a redução do déficit público. Quinto, a privatização é um tema constante de reformas em um grande número de países e, em particular, é peça-chave do ajuste de várias economias da América Latina. Sexto, o atual programa de privatização conta com maior apoio político por parte do poder executivo. Sétimo, embora a privatização não seja uma política da oposição, o fato é que esta não exerce o seu poder de bloqueio, na medida em que vários dos seus quadros têm apoiado o programa de desestatização. Finalmente, desta vez a privatização é regida por uma lei, aprovada pelo Congresso Nacional através do voto da maioria dos seus membros, o que confere uma base mais sólida à política de desestatização.

4.2 - Objetivos e aspectos institucionais

O marco jurídico do atual programa de privatização é constituído por duas leis e dois decretos, a saber [BNDES (1991a)]: a) a Lei nº 8.031, de 12 de abril de 1990, que criou o Programa Nacional de Desestatização (PND); b) o Decreto nº 99.463, de 16 de agosto de 1990, que regulamentou a lei anterior; c) o Decreto nº 99.464, também de 16 de agosto de 1990, que designou o BNDES como gestor do PND; e d) a Lei nº 8.250, de 24 de outubro de 1991, que estabeleceu as formas de pagamento das empresas privatizadas.

¹⁸ Esta, inclusive, chegou a ser explicitamente negada em 1989, quando o Congresso recusou a Medida Provisória nº 26, que tornava passíveis de privatização todas as EE, com exceção daquelas impedidas por força de restrições constitucionais.

Essa regulamentação foi complementada por diversas resoluções do Conselho Monetário Nacional (CMN), portarias ministeriais, circulares do Banco Central e resoluções da Comissão Diretora do PND, destinadas a definir aspectos específicos da legislação, com destaque para as Resoluções nºs 1.810 e 1.850 do CMN, de 27 de março de 1991 e de 31 de julho de 1991, respectivamente, referentes à conversão em investimento direto da dívida externa do setor público.

A Lei nº 8.031 estabelece, no seu primeiro artigo, os seguintes seis objetivos do PND:

I - reordenar a posição estratégica do Estado na economia, transferindo à iniciativa privada atividades indevidamente exploradas pelo setor público;

II - contribuir para a redução da dívida pública, concorrendo para o saneamento das finanças do setor público;

III - permitir a retomada de investimentos nas empresas e atividades que vierem a ser transferidas à iniciativa privada;

IV - contribuir para a modernização do parque industrial do país, ampliando sua competitividade e reforçando a capacidade empresarial nos diversos setores da economia;

V - permitir que a administração pública concentre seus esforços nas atividades em que a presença do Estado seja fundamental para a consecução das prioridades nacionais; e

VI - contribuir para o fortalecimento do mercado de capitais, através do acréscimo da oferta de valores mobiliários e da democratização da propriedade do capital das empresas que integrem o programa.”

O organismo regulador do PND é a Comissão Diretora (CD), formada por oito a 12 membros, dos quais quatro do governo, entre eles o presidente da Comissão, na pessoa do presidente do BNDES — órgão encarregado da implementação administrativa das diretrizes estabelecidas pela mencionada Comissão. Entre as principais funções da CD, encontram-se a de apresentar ao Presidente da República as empresas a serem incluídas no PND, aprovar o modelo de privatização e as condições de venda das empresas e definir o preço mínimo das ações a serem alienadas.

Para o cumprimento dessas tarefas, o BNDES passou a selecionar, para cada uma das empresas a serem privatizadas e através de licitações, duas firmas de consultoria: a primeira para fazer uma avaliação da Empresa — incluindo uma indicação de preço mínimo de venda — e a segunda para, além de proceder à avaliação, levantar obstáculos à privatização, propor soluções, identificar potenciais investidores e, principalmente, sugerir o modelo de venda a ser adotado. Esta última tarefa envolve a definição do tipo de leilão a ser realizado, da proporção do capital na forma de ações ordinárias e preferenciais, do percentual vendido aos empregados, das condições de venda de ações a estes últimos etc.

Como meios de pagamento na alienação das ações, o governo decidiu aceitar as seguintes moedas e passivos do setor público: as moedas nacionais atual e a prevalecente até 15 de março de 1990, cruzeiro e cruzado novo, respectivamente; os Certificados de Privatização (CP); as Obrigações do Fundo Nacional de Desenvolvimento (OFND); os Títulos da Dívida Agrária (TDA); as debêntures da Siderbrás; outras dívidas internas securitizadas do governo federal ou de entidades direta ou indiretamente controladas por ele; e títulos e créditos externos correspondentes a obrigações de entidades do setor público federal. Com exceção destes últimos — convertidos com um deságio de 25% —, a conversão é integral, ou seja, ao par.

O governo fixou também um conjunto de regras para a participação do capital estrangeiro no processo de privatização. Primeiro, ficou estabelecido na Lei nº 8.031 que o investidor estrangeiro não poderia adquirir mais do que 40% do capital votante, salvo autorização legislativa em contrário. Segundo, tem sido definido um prazo mínimo, entre dois e três anos, dependendo do caso, para a aquisição por estrangeiros do controle majoritário de empresas incluídas no PND; este prazo não foi objeto de nenhuma regulamentação específica do Congresso Nacional ou do CMN, mas foi explicitado nos editais de venda de cada uma das empresas, para respeitar o chamado “espírito da lei” — no caso, a Lei nº 8.031. Terceiro, foi estabelecido, através da Resolução nº 1.810 do CMN, que o capital convertido no processo de privatização não poderia ser repatriado em menos de 12 anos e que as ações de empresas privatizadas não poderiam ser alienadas para fins de reinvestimento durante um período de pelo menos dois anos, salvo os casos de aplicação dos recursos em outras empresas incluídas no PND. Quarto, foi definido um prazo de dois anos de indisponibilidade para remessa de lucros ao exterior do capital estrangeiro aplicado no país anteriormente à privatização, até o limite do valor convertido (Resolução nº 1.850 do CMN). Posteriormente, o prazo para o repatriamento do capital foi reduzido para seis anos, enquanto aqueles para a alienação das ações para fins de reinvestimento e de indisponibilidade para remessa de lucros foram eliminados (Resolução nº 1.894 do CMN, de 9 de janeiro de 1992).

Finalmente, cabe registrar que as EE foram autorizadas a adquirir — ou, no caso das empresas do Grupo Petroquisa, a conservar — até 15% do capital das empresas privatizadas. Isto entra em choque com alguns objetivos macroeconômicos do programa, embora a medida possa ser justificável do ponto de vista microeconômico e/ou de política industrial.

O governo definiu até agora uma lista de 31 empresas a serem privatizadas, das quais 25 controladas direta ou indiretamente por ele e seis participações minoritárias. A relação dessas empresas, bem como os valores de algumas variáveis econômicas relevantes, encontram-se na Tabela 4. Observe-se que 14 das 31 empresas aprovadas até fevereiro de 1992 para serem privatizadas incluem-se entre as 56 EE federais da Tabela 3.

TABELA 4

Empresas do programa de privatização

Empresas aprovadas	Receita líquida 1990 (US\$ milhões)	Patrimônio líquido 1990 (US\$ milhões)	Ativos 1990 (US\$ milhões)	Empregados 1990	Participação do governo nas ações ordinárias (%)	
					Controle	Participação
Siderurgia	4.722	6.833 (6.864)	13.641	76.190		
1 CST (31)	454	2.178 (2.163)	2.800	9.320	74	
2 Usiminas (12)	930	464 (508)	1.125	13.547	85	
3 Cosinor	18	4	23	693	100	
4 Aços Piratini	74	-24	64	2.500	97	
5 Acesita (28)	339	170 (172)	447	8.693	92	
6 Açominas (30)	429	1.129	1.894	5.849	100	
7 Cosipa (16)	1.054	2.368	4.249	15.285	100	
8 CSN (13)	1.424	544	3.039	20.303	100	
Fertilizantes	528	408 (411)	674	8.673		
9 Goiásfertil	23	24	49	716	100	
10 ICC	22	2	32	458	100	
11 Fosfertil (50)	125	143 (144)	193	2.190	100	
12 Ultrafertil (44)	142	129 (130)	191	2.303	100	
13 Nitrofertil (49)	116	61 (62)	136	1.398	100	
14 Arafertil (70)	81	34	55	804		33
15 Indag	19	15	18	804		35
Petroquímica	1.498	1.262 (1.270)	1.780	6.938		
16 Copesul (21)	482	557 (561)	743	1.449	98	
17 PPH	110	33	108	592		20

(continua)

Empresas aprovadas	Receita líquida 1990 (US\$ milhões)	Patrimônio líquido 1990 (US\$ milhões)		Ativos 1990 (US\$ milhões)	Empregados 1990	Participação do governo nas ações ordinárias (%)	
			(entre parênteses)			Controle	Participação
18 Petoquímica Triunfo	127	75		95	394		45
19 Polisol	116	31		79	570		33
20 Petroq. União (27)	321	427	(430)	530	1.375	68	
21 Petroflex (40)	248	114	(115)	160	1.759	100	
22 Nitriflex	94	25		65	799		40
Outros	829	-555	(-554)	1.562	16.415		
23 Mafersa	86	-27		36	1.910	100	
24 Mineração Caraíba	22	11		25	1.000	100	
25 Celma	60	27		51	1681	87	
26 Cia. Nac. Alcalis (61)	80	70	(71)	138	n.d.	100	
27 Franave	6	2		2	445	100	
28 Enasa	13	7		14	340	100	
29 SNBP	9	4		5	235	100	
30 Lloyd	136	-368		199	1.797	100	
31 Embraer	417	-281		1.092	9.007	93	
Soma	7.577	7.948	(7.991)	17.657	108.216		

FONTE: Informações das empresas e BNDES (1991b); nos casos de divergência entre os valores do patrimônio líquido desta fonte e da Conjuntura Econômica, optou-se pelo dado desta última; nesse caso, o valor de BNDES (1991b) aparece ao lado, entre parênteses.

n.d. Não disponível.

O número entre parênteses, à direita do nome, dá a colocação da empresa entre as 80 maiores estatais, classificadas por ordem decrescente de vendas.

4.3 - O impacto sobre as contas públicas

O impacto da privatização sobre o investimento e as contas públicas brasileiras pode ser avaliado à luz das Tabelas 5 e 6.

Na Tabela 5, os dados das 14 maiores EE privatizáveis são cotejados com os totais para as 80 empresas da Tabela 3, verificando-se que sua participação é inferior a 20%, tanto em termos das vendas como do patrimônio e do imobilizado líquidos. É importante mencionar que a escassa relevância relativa dos valores das empresas a serem privatizadas, em relação ao total das 80 maiores EE, não é afetada pelo fato de serem consideradas apenas 14 das empresas da lista de privatizações, já que elas representam quase 90% dos ativos das 31 empresas da Tabela 4.

Na Tabela 6, por sua vez, é possível ter uma idéia da importância relativa dos investimentos dos maiores grupos estatais em relação ao total. A comparação fica algo prejudicada pelo fato de que os investimentos dos setores de petroquímica e fertilizantes estão incluídos no grupo Petrobrás. Supondo, porém, com base na última linha e na última coluna da Tabela 5, que a participação dos investimentos das empresas a serem privatizadas no conjunto dos investimentos das EE federais corresponda a aproximadamente 1/4 do total, isso equivaleria a pouco menos de

TABELA 5

Conjuntura Econômica: as 80 maiores empresas estatais (síntese) — 1990

(Em US\$ milhões)

Universe	Vendas (receita bruta)	Patrimônio líquido	Imobilizado líquido
80 Maiores (A)	70.201	73.660	76.036
56 Maiores federais (B)	57.055	62.495	50.858
24 Maiores estaduais (C)	13.146	11.165	25.178
14 Maiores privatizáveis (D)	8.626	8.388	12.928
D/A (%)	12,3	11,4	17,0
D/B (%)	15,1	13,4	25,4

FONTE: *Conjuntura Econômica*, ago. 1991 (500 maiores FGV).

TABELA 6

Investimentos das empresas estatais federais^a

(Em %)

Empresa	Participação no total estatal federal			Participação no PIB		
	1989	1990	1991 ^c	1989	1990	1991 ^c
Telebrás	24	28	34	0,60	0,45	0,51
Eletróbrás	24	19	20	0,60	0,30	0,30
Petrobrás	20	26	29	0,51	0,42	0,44
CVRD	8	6	6	0,19	0,10	0,09
Itaipu	8	8	5	0,21	0,13	0,07
Setor siderúrgico	4	4	2	0,11	0,07	0,04
Setor ferroviário	3	3	1	0,07	0,04	0,01
Setor portuário	3	0	0	0,07	0,00	0,00
Outras empresas ^b	6	6	3	0,15	0,09	0,04
Total	100	100	100	2,51	1,60	1,50

FONTE: Ministério da Economia, Fazenda e Planejamento.

^aDados a preços correntes.

^bExclui bancos oficiais.

^cPreliminar.

0,4% do PIB — 25% do investimento das EE federais, correspondentes a 1,5% do PIB.

Porém, este valor subestima a necessidade de investimentos em uma situação de normalidade. No período 1980/82 — antes do colapso de 1983 e das quedas posteriores — o investimento do universo das empresas da Tabela 6, a preços de 1991, isto é, já considerando a mudança dos preços relativos ocorrida depois de 1980, foi de 6,3% do PIB. Naqueles anos, contudo, havia uma concentração de investimentos associados ao II Plano Nacional de Desenvolvimento e que não será preciso repetir na mesma magnitude e intensidade. Admitindo, com certa arbitrariedade, que o investimento requerido por esse conjunto de empresas, para que a economia possa voltar a crescer a uma taxa da ordem de 5% ao ano, fique a meio

do caminho entre o nível de 6,3% do PIB observado em 1980/82 e o nível de 1,5% do PIB de 1991, seria preciso um aumento do investimento dessas empresas de aproximadamente 2,4% do PIB. Continuando a adotar a hipótese de participação relativa de 25% das empresas privatizáveis nesse total e sem se pretender ser excessivamente preciso, conclui-se que o valor de $[I - I^*]$, na equação (2), do qual o setor público ficaria liberado com as privatizações das empresas da Tabela 4, seria da ordem de 1% do PIB.

Os demais fenômenos captados pela equação (2), no caso brasileiro e considerando os dados da Tabela 1 — que mostram que as EE não contribuem significativamente para a geração de déficits —, são de segunda ordem, comparativamente ao que o Estado deixaria de gastar com os mencionados investimentos.

No caso do termo $[J - J^*]$, uma simples conta, ainda que grosseira, serve para dar uma idéia do impacto da privatização: supondo uma taxa de juros de 10%, que não se altere, e admitindo que a privatização das 31 EE da Tabela 4 leve a um abatimento da dívida da ordem de US\$ 10 bilhões (2,5% do PIB), a redução do pagamento dos juros seria inferior a 0,3% do PIB. Quanto ao resultado de $[Sc^* - Sc]$, ele depende da lucratividade das empresas alienadas, podendo inclusive ser negativo, implicando aumento do déficit.

Por outro lado, cabe lembrar que muito provavelmente algumas das empresas privatizadas deverão recorrer ao BNDES, no futuro, para financiar os seus investimentos, o que, do ponto de vista de caixa, atenuaria o mencionado efeito fiscal, na medida em que seria um fator parcialmente compensatório, que operaria no sentido de expandir a liquidez.

Em resumo, o ganho que a privatização traria para a redução do déficit permanente do setor público seria da ordem de 1 a 1,5% do PIB. Esse resultado, embora não desprezível, é relativamente modesto, tanto em relação à magnitude do ajuste primário do setor público pretendido pelo governo — da ordem de 3% do PIB entre 1991 e 1993 —, como em relação a outros benefícios, de natureza não-fiscal, decorrentes da privatização.

Cabe destacar que, no Brasil, a idéia de que a privatização se justifica por outros aspectos que não a redução do déficit é, inclusive, reconhecida pelo governo. Note-se, a propósito, que essa meta não se encontra entre os seis objetivos da Lei nº 8.031 listados na Subseção 4.2, aparecendo apenas como um efeito de segunda ordem da meta de reduzir a dívida pública. Como colocado pelo presidente do BNDES e da Comissão Diretora do PND: “A redução da dívida pública, que será alcançada com a privatização, como se sabe não resolve o problema do déficit público. Com a privatização se troca um fluxo de recursos futuros por seu valor presente. A liquidez do governo aumenta e suas contas ficam menos vulneráveis às taxas de juros, o que é um efeito altamente benéfico para se consolidar a estabilização econômica, mas seu patrimônio líquido não se altera” [Modiano (1991, p. 45)].

Vale registrar, por último, um esclarecimento: o que foi dito se refere a um universo de empresas federais anunciadas para serem privatizadas que não inclui: a) as EE federais a serem ainda incluídas no PND;¹⁹ b) as EE federais que não podem ser privatizadas em função de restrições legais, como é o caso da Petrobrás; e c) as EE estaduais e municipais. Conseqüentemente, os benefícios fiscais da privatização poderão aumentar com o passar do tempo, na medida em que novas empresas sejam incorporadas ao programa. Além disso, tais benefícios poderiam ser aumentados se as mencionadas restrições legais fossem eliminadas e se o programa de desestatização do governo federal fosse complementado por iniciativas similares no âmbito dos governos estaduais e municipais. No que tange à questão das restrições legais, a privatização da Petrobrás, pelo menos a curto prazo, não é matéria que esteja na ordem do dia, por uma série de motivos que não cabe aqui repassar. Entretanto, seria importante que se avançasse na privatização da área de telecomunicações e serviços públicos, onde, nos termos da equação (2), as magnitudes de capital envolvidas — dada a importância das EE desses setores, mostrada na Tabela 3 — poderiam acarretar benefícios fiscais mais significativos.

4.4 - A determinação do preço de venda das empresas

Um dos pontos mais polêmicos da privatização é o preço de venda das empresas. Parte das críticas recebidas pelo processo refere-se ao fato de que este valor seria inferior ao que o Estado poderia receber, tomando-se muitas vezes, como parâmetro de referência, o valor acumulado dos investimentos feitos no passado na empresa que está sendo vendida. O valor econômico de uma empresa depende, porém, dos lucros líquidos futuros que se espera obter com ela, e nem sempre coincide com o patrimônio líquido investido na empresa no passado.

Assim, se é correta, em alguns casos, a afirmação de que o capital investido nas empresas privatizadas supera seu preço de venda, isto não quer dizer que as empresas estejam sendo subavaliadas. Isto por dois motivos. Primeiro, porque muitas das empresas que estão sendo privatizadas foram implantadas no passado por critérios outros que não apenas o da rentabilidade, como se viu na Subseção 2.1. Segundo, porque as empresas estão sendo vendidas em meio a um clima de grande incerteza sobre o futuro, fator este que contrai os investimentos e tende a depreciar o valor econômico das empresas, independentemente do que foi nelas investido no passado.

19 Inclui: a) as empresas nas quais o Estado tem participação minoritária — como, por exemplo, a Copene — e em relação às quais a venda das ações estatais já foi autorizada, embora as empresas ainda não tenham sido incorporadas à lista das 31 em processo de alienação; b) as empresas nas quais o Estado exerce o controle e cuja privatização deverá ser autorizada pelo Presidente da República, como é o caso da Rede Ferroviária Federal; e c) as demais empresas nas quais o Estado tem participação minoritária e nas quais suas ações sejam passíveis de venda.

Quanto ao primeiro ponto, existem pelo menos três casos em que pode haver divergência entre o total dos recursos investidos nas empresas e o seu valor de mercado. Primeiro, quando o Estado fez um mau investimento em função de erros decisórios, conscientes ou não — nesse caso o prejuízo ocorreu no ato de implantação da empresa. Segundo, quando a empresa acumulou prejuízos ao longo dos anos por questões de política econômica, como controle de preço, tomada de empréstimos externos para fechar balanço de pagamentos, e subsídios ao desenvolvimento de determinados setores no âmbito da iniciativa privada. Finalmente, há empresas que foram mal gerenciadas e valem menos que o capital investido pelos mesmos motivos do caso anterior. O importante a observar é que nos três casos o prejuízo é anterior à venda, apesar de muitas vezes ele não ter sido revelado até então e o capital estar valorizado de forma fictícia. A pertinência desses fatores pode ser corroborada por outras observações a respeito do preço de venda das EE: a) a venda a preços inferiores ao valor da capitalização dos investimentos feitos no passado na empresa é um fenômeno comum às experiências de privatização de outros países, mesmo aqueles mencionados como casos de sucesso [Marcel (1989)]; e b) ao contrário de outras experiências internacionais de privatização, em que o preço de venda foi fixado pelo governo, na atual experiência brasileira o papel do governo neste ponto é secundário, uma vez que se limita a definir um preço mínimo, sugerido por firmas de consultoria especializadas, que depois pode ser ultrapassado, uma vez que o preço final é obtido em leilão e, portanto, determinado pelo mercado.

O segundo motivo pelo qual o valor dos investimentos e o preço de venda podem divergir, como se viu, relaciona-se com a contração dos investimentos e a incerteza sobre o futuro. Ou seja, o baixo valor de venda resulta da elevada taxa de desconto que é aplicada aos lucros futuros, o que, no caso do Brasil, explica-se pela existência de um *spread* de risco elevado, reflexo da volatilidade do patrimônio das empresas e da extrema instabilidade registradas nos anos 80 e no começo dos 90.²⁰

Por último, cabe observar que, embora seja correta a afirmação de que a realização do leilão em condições de elevada incerteza a respeito da evolução futura da economia brasileira tende a depreciar o preço de venda das empresas privatizadas, por outro lado existe o risco de que, no caso do processo ser paralisado até que a economia melhore, a incerteza não desapareça e as empresas tenham que ser vendidas posteriormente — com o agravante de que, devido à falta de investimentos de atualização tecnológica, a privatização tenha que ser feita a preços inferiores aos que podem ser obtidos atualmente. Em outras palavras, havendo dúvidas quanto à própria superação das incertezas que afetam as perspectivas da economia brasileira, o tempo pode jogar em um sentido ou em outro, podendo tanto premiar como punir a estratégia alternativa de aguardar uma ocasião melhor para vender as EE.

20 Este segundo ponto é tratado com mais detalhe na Subseção 4.6.

4.5 - O uso das dívidas do setor público como moeda

Outro ponto polêmico da privatização foi a aceitação, por parte do governo, de suas antigas dívidas como forma de pagamento das empresas privatizadas. Tais moedas atingem um total da ordem de US\$ 11 bilhões sob a forma de dívidas internas (ver Tabela 7). A esse valor deve-se somar um estoque de dívida externa do setor público sob a forma de DFA de quase US\$ 38 bilhões.

As diversas críticas feitas acerca da questão das moedas da privatização são:

a) ao aceitar converter as moedas ao par, o setor público deixaria de realizar um ganho patrimonial, dado que as dívidas, antes da privatização, eram transacionadas no mercado secundário com deságios elevados;

b) considerando que os deságios das diversas dívidas eram diferenciados, o governo deveria ter realizado leilões separados para recomprar cada moeda, apropriando-se dos seus deságios na proporção que fosse definida em cada um dos leilões;

TABELA 7

As "moedas" da privatização: dívidas internas^a

Moedas	Valor (US\$ milhões)	Composição (%)
Dívidas securitizadas	6.000	55
Debêntures Siderbrás	3.185	30
OFND	722	7
CP ^b	456	4
TDA	433	4
Total	10.796	100

FONTE: Secretaria do Tesouro Nacional.

^aNão foram incluídos os NCz\$, pelo fato deles praticamente não terem sido utilizados na privatização.

^bDepois da divulgação destes dados oficiais por parte da STN, novos CP foram colocados; isso explica porque o dado desta tabela é inferior ao da Tabela 8.

OBS.: O governo também incluiu recentemente entre as moedas da privatização as Letras da CEF, resultantes da dívida vencida do Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS) em poder dos agentes financeiros, da ordem de US\$ 1 bilhão.

c) o deságio de 25% fixado para os DFA seria equivocado, sendo questionado, de um lado, por aqueles que defendem a concessão aos DFA do mesmo tratamento conferido às demais dívidas, ou seja, o pagamento ao par, e, de outro, pelos que alegam que o deságio deveria ser aquele do mercado secundário de títulos da dívida externa, atualmente da ordem de 65 a 70%;

d) ao vender as estatais dessa forma, o governo estaria dilapidando um patrimônio que poderia ser utilizado para esquemas alternativos de financiamento, como por exemplo para a constituição de um fundo que servisse de lastro para o pagamento da dívida social;

e) a aceitação dessas dívidas internas como moeda configuraria um caso *sui generis* de privatização, dado que em outros países a venda de ações das estatais não se teria dado em troca desse tipo de dívidas; e

f) mesmo que se reconheça como legítima a aceitação das dívidas do setor público como moeda da privatização, o governo não deveria ter permitido a inclusão dos TDA entre essas moedas.

Em relação ao primeiro ponto, cabe mencionar que, em boa parte, a existência de um deságio elevado refletia justamente o fato de que essas moedas não tinham liquidez, já que os agentes duvidavam que o Estado viesse a honrar seus compromissos. Uma vez que este reconhece suas dívidas, é natural que o deságio caia. No limite, se há confiança plena no pagamento de um título e desde que a taxa de juros do título seja igual à de mercado para o mesmo prazo, o deságio é nulo.

A crítica do ponto (b) surgiu como um contra-argumento à proposição de que a aceitação dos títulos ao par não impediria o setor público de se apropriar do deságio, na medida em que este se traduziria em um sobrepreço oferecido pelos detentores dessas dívidas. O contra-argumento é o de que isso seria válido apenas em se tratando de um só título, com um único deságio. Havendo mais de um título, com deságios diferenciados e sendo os títulos aceitos ao par, ocorreria um processo de arbitragem pelo qual os agentes interessados em adquirir as EE comprariam os títulos de menor valor, que então teriam o seu preço aumentado até o nível do deságio mínimo entre todos os títulos concorrentes. O setor público perderia assim a diferença entre o deságio inicial de cada um dos títulos e o deságio do título mais caro — ou seja, com menor deságio. A realização de leilões separados de “direitos de privatização” (DP) em troca de cada um desses títulos supostamente resolveria esse problema, na medida em que os deságios seriam diferenciados e o Estado poderia se apropriar integralmente de cada um deles.

Este raciocínio tem dois pontos questionáveis: a) a suposição de que o deságio definido num leilão seja o mesmo com e sem a participação do governo, e b) a dificuldade prática de implementá-lo. A questão central passaria pela definição do total de DP vendidos em cada leilão. O governo teria que ofertar quantidades de DP tais que, dada a demanda pelos mesmos em cada leilão — equivalente aos títulos a serem trocados —, o desequilíbrio entre oferta e demanda gerasse um deságio similar ao existente previamente no mercado secundário. Isso, porém, introduziria uma enorme arbitrariedade na definição da quantidade de DP a serem ofertados, além de configurar a explicitação de um deságio que teria características compulsórias e, portanto, provavelmente, seria objeto de contestação judicial, com riscos de inviabilizar todo o processo.

A questão acerca da distinção entre as dívidas interna e externa do ponto (c) não leva em consideração uma restrição fundamental, imposta pela Resolução nº 82 do Senado — sancionada em 28 de dezembro de 1990 —, pela qual “os créditos externos de médio e longo prazos, relativos à dívida do setor público, somente poderão ser utilizados na aquisição das participações acionárias no âmbito do Programa Nacional de Desestatização se sofrerem deságio prévio através de mecanismos de mercado” (artigo 5º). Foi essa Resolução que condicionou, por sua vez, a Resolução nº 1.810 do CMN, que estabeleceu o percentual de 25%, correspondente ao deságio médio das operações de conversão de dívida realizadas através de leilões, no governo Sarney. Por outro lado, a fixação do deságio nos níveis do mercado secundário existente no exterior equivaleria a impedir qualquer perspectiva de conversão de dívida no processo de privatização. Isto porque, do ponto de vista dos detentores de crédito, entre reconhecer um prejuízo, em troca da conversão parcial do papel *desagiado* em recursos *cash* e assumir o mesmo prejuízo, em troca de uma participação acionária de baixa liquidez, a escolha pela segunda alternativa obviamente não faria maior sentido.

A proposta mencionada em (d) — de utilizar o patrimônio das EE como lastro para outros usos alternativos — pode não ser necessariamente uma crítica ao modelo atual de privatização e sim um complemento do mesmo. Há basicamente dois tipos de sugestões que foram objeto de discussão. A primeira foi apresentada em Zini (1989) e consiste em converter a dívida mobiliária em títulos de 10 anos, utilizando parte do patrimônio representado pelas ações das EE, para a constituição de um fundo de amortização que, devidamente capitalizado, garantiria parte substancial do pagamento futuro dos compromissos reescalados. A segunda é parte do chamado “Plano K”, que chegou a ser debatido como alternativa de política econômica em 1991 e que implica utilizar o patrimônio estatal para lastrear, em novas bases, os fundos sociais como o FGTS e o PIS/Pasep, além da Previdência Social.

A propósito dessas propostas, há dois comentários a fazer. Primeiro, o valor das 31 empresas até agora listadas para serem privatizadas é pouco relevante em relação à dimensão representada pelo valor das variáveis sociais envolvidas nessa discussão. Basta dizer que, pela Tabela 4, o patrimônio líquido total das 31 empresas da lista de privatizações é de apenas 2% do PIB, enquanto que as despesas com benefícios da Previdência Social, que foram de 3,7% do PIB em 1990, ameaçam atingir até 5,2% do PIB, no cenário mais pessimista, no ano 2000 [Oliveira, Beltrão e Guedes (1991)]. Conseqüentemente, só o financiamento, por um par de anos de uma eventual transição do sistema previdenciário do regime de repartição para o de capitalização — transição que, como se sabe, leva entre uma a duas décadas —, seria maior que a receita advinda da venda de todas as 31 EE mencionadas.

Segundo, independentemente da magnitude da privatização em curso em relação aos valores dos fundos sociais, o fato é que aquelas propostas não teriam por que ser inviabilizadas pelo atual programa de privatização, uma vez que, como já foi visto anteriormente, o montante de recursos envolvidos corresponde a uma pequena parte do patrimônio das EE como um todo — cabe lembrar que, pela Tabela 5, as privatizações até agora aprovadas deixam de fora mais de 70% dos ativos das EE federais existentes em 1990. Nesse sentido, se alguma idéia como as

que foram acima mencionadas vier a ser adotada no futuro, o lastro poderia ser perfeitamente constituído pelas ações de empresas como a Petrobrás e a Vale do Rio Doce — que dificilmente serão privatizadas na atual fase do programa de desestatização —, podendo também incluir a Telebrás, caso esta não seja vendida.

Quanto ao ponto (e), referente ao caráter excepcional da aceitação de dívidas como moeda de pagamento da privatização, em contraste com outras experiências internacionais, o problema é que a originalidade da privatização é uma decorrência direta da originalidade das dívidas. Em outros países, não havia a proliferação dos diversos tipos de compromissos não honrados que o Estado brasileiro foi acumulando ao longo das últimas duas décadas. Por outro lado, países como a Argentina e Chile utilizaram a conversão da dívida externa em participação acionária em empresas privatizadas. Portanto, a utilização da dívida pública como moeda de compra na privatização não é exclusiva do caso brasileiro, embora neste o destaque tenha sido para as dívidas internas, devido à maior importância relativa assumida por estas no Brasil, em comparação com outros países.

Por último e sem entrar no mérito do ponto (f), a Tabela 7 mostra claramente a escassa relevância dos TDA, na medida em que eles representam apenas 4% do estoque de dívidas internas passíveis de serem utilizadas para adquirir as EE.

4.6 - A consistência com outras políticas

A privatização, como instrumento de política econômica, permite ao governo buscar vários objetivos, *mas não todos com a mesma intensidade e ao mesmo tempo*, o que exige que se definam prioridades. Dos seis objetivos principais arrolados na Lei nº 8.031, a administração Collor de Mello aparentemente optou pela redução da dívida pública como seu objetivo principal. Esta escolha orientou a decisão de aceitar as chamadas “moedas podres” como forma de pagamento, a opção pela venda do controle acionário em leilão, o relaxamento das regras que orientam a participação do capital estrangeiro etc.²¹

A prática tem mostrado, contudo, que o principal papel do programa de privatização tem sido o de sinalizar o progresso das reformas que vêm sendo promovidas, mostrando o comprometimento da atual administração com mudanças estruturais. *Credibilidade e não títulos é o que o governo mais deseja*. Em certo sentido, a privatização acabou ganhando uma lógica própria, além dos objetivos listados na Lei nº 8.031.

A decisão de privatizar rápido e independentemente do quadro macroeconômico constou dos planos do governo desde o seu princípio. Antes mesmo que o PND

21 Em declaração ao Jornal do Brasil, após o leilão da Petroflex, o presidente da Comissão Diretora do PND afirmou: “O objetivo do programa de privatização é reduzir a dívida pública interna e externa...” (Jornal do Brasil, 11/4/92).

estivesse regulamentado, havia o objetivo de “privatizar uma empresa por mês”, ainda que em meio a um quadro de grande incerteza. A realidade, todavia, conspirou contra esse objetivo e afetou a consistência do programa com as demais políticas do governo.

Primeiro, porque a administração em si do processo se mostrou mais difícil do que inicialmente imaginado, tendo em vista a meta de transparência, a precária situação de grande parte das EE e a existência de acordos de acionistas que impediam a alienação pura e simples de várias das empresas. A demora em deslanchar o processo inviabilizou a utilização dos cruzados novos, prejudicando o objetivo de democratizar a propriedade do capital, uma vez que as demais dívidas públicas estão concentradas nas mãos de poucos investidores. O atraso em relação ao cronograma inicial também contribuiu para reduzir significativamente o total de Certificados de Privatização colocados junto ao sistema financeiro. No conjunto, enquanto inicialmente se contava com cerca de US\$ 40 bilhões em cruzados novos e uma projeção de US\$ 7 a 9 bilhões em CP, menos de US\$ 1 bilhão desta moeda acabou tomando parte do processo.

Segundo, o PND foi idealizado como parte de um pacote de medidas interligadas, cuja eficácia dependia essencialmente do sucesso do plano de estabilização Collor I, que, como se sabe, fracassou. Ao ruir o principal alicerce da estratégia, todas as demais políticas foram duramente afetadas. A continuidade das altas taxas de inflação e da recessão, agora com mais incerteza sobre a estabilidade das instituições financeiras, levou à redução do já comprimido investimento doméstico e contribuiu para o virtual alijamento do investidor estrangeiro do programa de privatização, que deixou de contar, de fato, com a participação de um total de US\$ 38 bilhões em títulos da dívida externa.

As principais conseqüências desse acúmulo de dificuldades dizem respeito a duas questões: o *preço de venda* das empresas — relativamente ao que elas valeriam em uma situação de crescimento econômico e menor incerteza — e os *problemas de regulação* — decorrentes do poder de mercado adquirido em alguns casos pelos novos donos das empresas privatizadas.

No que tange ao primeiro ponto — o valor de venda —, a crise macroeconômica deprime o preço da empresa por dois lados: um, porque ela eleva substancialmente o *risco Brasil* e, portando, a taxa de desconto utilizada no cálculo do seu valor econômico; e, outro, porque reduz o lucro da empresa no presente e nos próximos anos, justamente aqueles com maior peso no cálculo de quanto vale a empresa, tendo em vista a elevada taxa de desconto. O problema é acentuado pelo fato de que a experiência passada influencia decisivamente a avaliação da empresa pelos potenciais compradores, capitalizando-se pouco o impacto positivo das reformas prévias feitas nas empresas sendo privatizadas. Vale observar, adicionalmente, que o valor efetivamente desembolsado pelos compradores das empresas alienadas se situou, em geral, abaixo do preço mínimo, como se pode ver na Tabela 8, onde também fica clara a — até agora — pouca participação no programa do capital estrangeiro.

Em relação ao segundo ponto — o grau de concorrência —, o governo, devido ao risco de uma eventual ausência de compradores, não adotou em todos os casos critérios rígidos de pré-qualificação que, se o país tivesse perspectivas mais firmes

TABELA 8

Privatizações na administração Collor: preço mínimo, preços obtidos no leilão de ordinárias e no total, valor efetivamente desembolsado e composição da cesta de moedas utilizadas

Moedas	Custo da moeda no merc. sec. (%)	Empresas										Total
		(% do valor em cada moeda, no leilão de ações ordinárias)										
		Usiminas	Celma	Mafersa	Cosinor	SNBP	Indag	Piratini	Petroflex	Copesul	US\$ milhões	%
Dívidas Securitiz.	45	18,5	7,5					9,1	1,7	35,0	505,4	21,0
Cruzados novos	100	0,0									0,4	0,0
CP	40	15,8	9,3		100,0		100,0	63,0	67,6	33,0	680,7	28,3
OFND	50	17,3	4,7	51,8					29,7	7,6	345,6	14,4
Debêntures Siderbrás	45	45,0	60,9	48,2		100,0		22,5	0,4	13,3	721,2	30,0
TDA	50	3,0	17,6					5,4	0,6	9,6	133,4	5,6

Cruzeiros	100	0,0																	0,0	0,0	
Letras CEF	50																		0,5	4,0	0,2
MYDFA	44	0,4																	1,0	12,1	0,5
Total ^a																					
Leilão ^{a,b}		1.112,4	90,7	48,4	13,7	12,0	6,8	106,2	215,5	797,1	2.402,8	100,0									
Preço mín. ^a		973,4	72,5	18,6	12,1	7,8	6,8	42,0	178,6	617,1	1.928,9										
Desemb. ^{a,c}		503,0	41,4	23,0	5,5	5,4	2,7	44,7	93,0	352,5	1.071,8										
Total geral ^d		1.439,9	91,1	48,4	13,7	12,0	6,8	106,2	215,5	797,1	2.730,7										

FONTES: Mello (1992) e BNDES.

^aRefere-se somente ao leilão de ações ordinárias, excluindo o de ações preferenciais, bem como a oferta ao público e aos funcionários.

^bEm US\$ milhões, convertidos na data da liquidação financeira.

^cO valor desembolsado foi calculado com base na avaliação das dívidas utilizadas na compra das empresas pela sua cotação no mercado secundário, obtida em Mello (1992), com exceção das cotações das dívidas securitizadas, das Letras da CEF e dos cruzados novos, que foram arbitradas pelos autores.

^dInclui o resultado do leilão de preferenciais e das ofertas a preço fixo aos funcionários da Usiminas e da Celma, mas não inclui o resultado das ofertas a preço fixo aos funcionários das outras empresas e da oferta ao público de preferenciais.

de crescimento, não chegariam a ameaçar a venda das empresas. Em alguns leilões, como os da Celma e da Petroflex, foram estabelecidas limitações à participação de certos compradores — embora maiores para a primeira do que para a segunda. Em outros, porém, isso não ocorreu, não havendo restrições à compra das EE pelos seus principais concorrentes, clientes ou fornecedores. Para estes agentes, as empresas vendidas têm um valor especial, já que sua aquisição lhes permite aumentar seu poder de mercado e obter rendas adicionais de monopólio.

O grupo Gerdau, por exemplo, adquiriu todas as siderúrgicas privatizadas desde 1981, com exceção da Cosim e da Usiminas; a saber, a Cimetal, a Usiba, a Cosinor e a Piratini (em disputa acirrada com uma concorrente direta da empresa, a Eletrometal). A compra da Cosinor permitiu à Gerdau consolidar um virtual monopólio no mercado de laminados não-planos nas regiões Norte e Nordeste. A compra da Usiba e da Piratini tornou o grupo o único produtor brasileiro de ferro-esponja. O controle da Mafersa, por sua vez, foi acaloradamente disputado pelo seu principal competidor (Grupo Iochpe) e seu principal cliente (a RFF, atuando através do fundo de pensão de seus empregados) [cf. Mello (1992)]. A SNBP foi comprada por uma concorrente, a Companhia Interamericana de Navegação e Comércio. O controle da Petroflex foi vendido a um consórcio de quatro empresas, das quais três suas concorrentes.

O impacto potencial da privatização sobre a estrutura industrial fica ainda mais claro quando se vai além dos números agregados. Uma análise por tipo de produto mostra que a CSN detém o monopólio na produção de chapas revestidas (chumbadas, zincadas e cromadas) e de folha de flandres, enquanto a Acesita é a única produtora no Brasil de chapas e bobinas de aço inoxidável. Várias das empresas na lista de privatizáveis também detêm monopólios e importantes participações de mercado e seria importante que sua alienação para o setor privado fosse combinada com algum aparato regulatório mais sofisticado que a pura liberalização das importações.

A falência do primeiro plano de estabilização do atual governo deixou órfãs as demais reformas. Do projeto inicial, que defendia o uso balanceado de pressão competitiva e incentivos à modernização sobrou, talvez pela falta de recursos, um modelo de desenvolvimento excessivamente dependente da capacidade do mercado se auto-regular e da suposta habilidade dos preços em sinalizarem a alocação mais eficiente de recursos em termos estáticos e dinâmicos [ver Brasil (1991) e Erber (1991)]. Assim, a privatização não tem tido na prática a interação inicialmente imaginada com o resto do programa de reformas lançado em 1990.

A ausência de uma participação mais efetiva do Estado no novo modelo proposto para a economia brasileira, embora seja fiel à retórica dos governos das economias que mais prosperaram nas últimas décadas, não corresponde à prática efetiva da política econômica nesses países. Como destacado por Shapiro e Taylor (1990, p.861): "Historically, no country has entered into modern economic growth without the state's targeted intervention or collaboration with large scale private sector enterprises."²²

22 Como colocado também por Rodrik (1992, p.330): "...the debate about the desirable quantity of intervention misses the point..., it is the quality of intervention that matters, not its quantity."

Do ponto de vista econômico, a privatização será sempre um tema polêmico, cuja importância, muitas vezes, reside antes em permitir superar barreiras institucionais ou políticas do que na sua exclusividade como solução para problemas de origem econômica. Isto talvez explique porque, apesar de os objetivos a serem alcançados com a privatização serem em geral claros, nem sempre é devidamente explicado porque essa é a única ou a melhor forma de alcançá-los.

Este é o caso do objetivo de “permitir a retomada de investimentos nas empresas e atividades que vierem a ser transferidas à iniciativa privada” (item III do artigo 1 da Lei nº 8.031). O problema aqui tem dois lados. Primeiro, tanto quanto o investimento público, o investimento privado retraiu-se consideravelmente na última década, não sendo claro que este venha a liderar uma eventual retomada do crescimento, sem uma perspectiva firme de que esta se sustente. Segundo, uma das razões apontadas para privatizar as EE é o impedimento legal a que estas recorram a empréstimos públicos, o que tem contribuído para restringir seus investimentos em modernização. Nas mãos do setor privado, as empresas estarão legalmente habilitadas a receber crédito público, como é o caso da Usiminas.²³ Uma solução alternativa seria então acabar com essa restrição. A opção pela privatização se prende nesse caso não a motivos econômicos, mas à dificuldade de o Estado limitar a concessão dos créditos apenas à EE com bons projetos de investimento.²⁴

Outro exemplo é o objetivo de “contribuir para a modernização do parque industrial do país, ampliando sua competitividade e reforçando a capacidade empresarial nos diversos setores da economia” (item IV do artigo 1 da Lei nº 8.031). É um caso em que a privatização não é necessária ou suficiente para se alcançar o objetivo, pois: *a*) este objetivo depende da retomada dos investimentos, que depende essencialmente da estabilização econômica; e *b*) o objetivo de competitividade e eficiência pode ser alcançado por uma boa administração e a definição de objetivos das EE, como vêm mostrando os resultados dessas empresas no último ano.

Um dos principais objetivos do programa de privatização é liberar recursos humanos, físicos e financeiros para a equação dos graves problemas encontrados nos setores de saúde e educação. No que se refere a isto, contudo, o programa de reformas do governo não tem sido acompanhado de políticas específicas condizentes com esse objetivo, na medida em que aqueles setores se mostram desestruturados e continuam padecendo de sérias penúrias financeiras. O governo lançou-se em uma reforma administrativa malconcebida, desarticulando a máquina estatal e prejudicando a política econômica em curso, na medida em que a administração pública dificilmente poderá responder às novas demandas que sobre ela recairão no futuro próximo.

23 Pouco após a sua venda para grupos privados, a Usiminas solicitou um empréstimo de US\$ 100 milhões junto ao BNDES, que deverá ser concedido.

24 Certamente, porém, está longe de ser verdade, e a experiência internacional e nacional mostra isso, que o Estado tenha sido mais bem-sucedido em resistir a pressões políticas para a concessão de créditos para projetos ruins de empresas privadas.

Se a privatização não é o único caminho para se chegar aos objetivos propostos, o mesmo vale para o Estado-empresário. Assim, Shapiro e Willig (1990) mostram que, com um conjunto de regulamentações apropriadamente definido, o governo pode obter os mesmos resultados que com o estabelecimento de EE. A opção entre as duas formas de intervenção deve depender, fundamentalmente, de se há informações relevantes privativas da burocracia estatal ou dos gerentes da firma e da capacidade da sociedade de impedir que as EE sejam utilizadas na busca dos objetivos pessoais de seus administradores. Uma conclusão importante do trabalho de Shapiro e Willig, porém, é que quando os agentes privados detêm informação não-disponível ao Estado ou suas ações não podem ser perfeitamente monitoradas, a intervenção estatal via regulamentação pode ser mais custosa (por exemplo, com a fixação de um *mark-up* muito alto para incentivar o investimento) do que se esta ocorre diretamente com a propriedade do capital. Obviamente, a questão só se coloca se há a intenção de intervir.

Em resumo, pode-se concluir que: a) o governo foi bem-sucedido no desenho das regras que orientam a alienação das EE, mas o programa tem sido prejudicado pelo fracasso do Plano Collor I; b) as condições macroeconômicas extremamente adversas magnificaram o *trade-off* entre privatizar rápido e alcançar outros objetivos da política econômica, diminuindo o total da dívida pública que poderia ser abatida, permitindo eventualmente a criação de estruturas industriais concentradas, sacrificando os planos alternativos de desenvolvimento das EE e deixando de articular a privatização com outras reformas estruturais; e c) a privatização não é necessária ou suficiente para atingir todos os objetivos propostos pelo governo.

5 - Conclusões

O tema da privatização é carregado de conotações ideológicas e de assertivas baseadas em suposições de difícil generalização, e portanto sujeitas a exemplos e contra-exemplos. Assim, só é possível concluir sobre sua atratividade considerando o caso de cada país, setor e empresa isoladamente. Este trabalho procurou contribuir para a melhor compreensão da questão das EE e da privatização no Brasil — um tema pouco explorado na literatura local —, analisando a importância desse instrumento para a redução do déficit público e do aumento da produtividade da economia brasileira.

A análise desenvolvida no artigo nos leva a concordar com o ponto de vista de que a intervenção do Estado na economia deve passar progressivamente do exercício direto de atividades produtivas para um sistema baseado em mecanismos institucionais e indiretos de regulação e incentivo. *O Estado no Brasil deve passar de grande e fraco a pequeno e forte*. Além disso, é importante manter o alto nível de transparência do processo de venda que tem sido alcançado pelo BNDES.

Contudo, a principal conclusão do artigo talvez seja a de que a privatização não terá o impacto suposto por alguns de seus defensores para o ajuste macro e microeconômico de que necessita a economia brasileira. Sua importância pode,

porém, ser ampliada com a inclusão de outras EE no programa e com medidas adicionais de desestatização que não apenas a alienação de ativos. Até agora, a privatização tratou apenas de uma parte minoritária do estoque de capital estatal. Para que o impacto macroeconômico da privatização seja maior, seria interessante que entrassem no processo setores hoje vedados — telecomunicações — e as empresas estaduais e municipais.

Do ponto de vista fiscal, o resultado mais importante deve vir da reorientação gerencial das EE em direção ao lucro e da menor pressão do seu investimento sobre as NFSP. Mesmo este último, porém, deve ser de pequena magnitude, pois o investimento das empresas sendo alienadas não deve ser superior, em condições de normalidade, a 1% do PIB e porque, como colocado por Vickers e Yarrow (1991, p.119), "...the real macroeconomic effects of the firms' borrowings are much the same irrespective of whether they are deemed 'public' or 'private'...". O programa também pode favorecer o ajuste fiscal se as empresas forem vendidas com ágio, se o governo se apropriar de parcela relevante dos deságios das dívidas e/ou se ele contribuir, através da estabilização da economia e da menor fragilidade financeira do Estado, para a redução da taxa de juros paga pelo setor público. A redução da dívida, porém, terá um impacto sobre os gastos do governo distribuídos no tempo e não necessariamente maior do que os dividendos de que o Estado abriu mão ao alienar as EE.

Além da menor pressão sobre as contas públicas, a privatização tem outros dois benefícios fundamentais, embora não tangíveis ou mensuráveis: a *melhoria das expectativas*, pela redução da fragilidade financeira do setor público associada às dívidas que até agora não se sabia se seriam ou não pagas — incerteza que desaparece —, e a possibilidade de *atrair capital estrangeiro*, seja como investimento direto ou como empréstimos, pelo fato de o país estar realizando aquilo que o capital estrangeiro sempre defendeu: a retirada do Estado da economia.

As EE estão concentradas — em termos de vendas, ativos e patrimônio — nos setores de extrativa mineral, siderurgia, petroquímica, fertilizantes, serviços industriais de utilidade pública, comércio, transportes e comunicações. Por questões levantadas no texto, a privatização deve ficar restrita, por enquanto, aos três setores mencionados da indústria de transformação — siderurgia, petroquímica e fertilizantes —, que respondem por 12,5% das vendas, 11,6% do patrimônio e 17,2% do imobilizado líquido das 80 maiores EE.

A experiência internacional mostra que os ganhos de produtividade da empresa alcançados com a privatização vêm de duas fontes: *a)* da sua reorientação para fins comerciais e da melhor supervisão sobre o desempenho da gerência, que usualmente ocorrem antes da venda em si da empresa; e *b)* do aumento da pressão competitiva, que a empresa passa a sentir quando sai da tutela do Estado. No Brasil — como na maior parte dos países, com exceção daqueles pertencentes ao Leste Europeu —, o primeiro desses dois fatores deverá ser o mais importante. A maior parte das estatais constitui monopólios naturais ou se situa em setores muito concentrados. A transferência de monopólios para o setor privado não altera o fato de que não há competição. Mesmo para os setores oligopolizados a privatização em si não é uma garantia de que o poder de mercado das empresas será reduzido.

Os setores automobilístico e de cimento, totalmente privados, exemplificam o ponto em questão, mesmo após a abertura da economia às importações.

A privatização nos setores siderúrgico, petroquímico e de fertilizantes poderá ter impactos mais positivos sobre a competitividade, com o estabelecimento de competição onde antes não havia, se for paralelamente estabelecido um aparato regulatório adequado para lidar com a concentração industrial desses setores. Além disso, é importante não esquecer que foram problemas de regulamentação que deram origem à estatização de várias empresas. Como colocado por Lacerca (1991, p.287): "The purpose and meaning [of privatization] has been taken, generally, in a very narrow sense. It is only considered as a reduction of the role of government in the market. The alternative is, then, to sell enterprises, to transfer liability for the private sector. But, we can ask at this point, a fundamental question: will this alternative be sufficient to define a new strategy of the public arenas in the new moment of the economy? And more, the actual organization of the public sector, in terms of the whole of committees and agencies to operate the regulation of the system will be adequate to ensure an economic development, distinct from the one known up to now? The answer is a resounding no. Hence, we ought to have a broader evaluation of the issue. The reformulation of the public sector implies in a RE-regulation, not a DE-regulation like most of writers have suggested."

O modelo de venda através de leilões parece ser o mais indicado do ponto de vista do objetivo de aumentar a eficiência das EE alienadas. Apesar da transferência do controle para um único grupo ou consórcio eliminar o risco de *take over* — e a disciplina gerencial que este impõe —, a supervisão de um proprietário ativo diminui a importância de problemas de agência e facilita a implementação de mudanças na empresa. A experiência internacional mostra que uma estrutura de propriedade concentrada é indicada quando se faz necessária a reestruturação de uma empresa [ver Sachs (1992)].

O programa de privatização foi bastante prejudicado pelo insucesso do Plano Collor I, não se materializando a demanda por ações das EE com que contava o governo. A necessidade de seguir em frente com o programa em uma situação muito mais adversa do que se contava inicialmente tem tido um impacto desfavorável sobre o preço conseguido na venda das empresas. Além disso, para viabilizar o processo, o governo acabou vendendo algumas das empresas para seus concorrentes, clientes ou fornecedores, permitindo a grupos privados aumentar seu poder de mercado e criando um potencial de conflito no futuro. Ao se permitir a concentração industrial, deixa-se de estimular a competição e por conseguinte reduz-se o incentivo ao ganho de eficiência.

O artigo sugere algumas linhas por onde o programa de desestatização pode ser aperfeiçoado. Primeiro, ele não deve ser confundido com um ataque ao Estado e a sua intervenção na economia: no novo modelo muda a forma de intervenção estatal, mas ela continuará sendo necessária. Segundo, o governo poderia contemplar a reestruturação de algumas das EE não incluídas no PND, na medida em que a privatização também passa por reduzir a importância de objetivos não-comerciais, dando maior ênfase à eficiência e à lucratividade das empresas. Terceiro, o governo deve permitir às EE tomar recursos no BNDES para investimentos de moderniza-

ção: não se justificaria sucatear uma empresa apenas por estar prevista sua privatização. Quarto, maior ênfase deve ser dada à chamada “privatização na margem”, com o fim do monopólio estatal em áreas como comunicações, portos, estradas etc. Esta política pode ter um impacto maior sobre o investimento agregado do que a alienação de estatais. Quinto, o governo deve dar passos mais significativos no desenho de um arcabouço regulatório e de uma política de competição, não apenas para lidar com os oligopólios privados que já existem hoje, mas também com aqueles que podem surgir. Sexto, o governo federal deve enviaar esforços para que estados e municípios também iniciem seus próprios programas de desestatização.

Cabe, por último, uma reflexão de ordem geral sobre a necessidade de se adotar uma visão pragmática e isenta de radicalismos a respeito do papel do Estado na economia. Nesse sentido, o artigo permite concluir que nem o intervencionismo das últimas quatro ou cinco décadas deve ser mantido, nem a privatização tem por si só as conseqüências que muitos de seus defensores lhe atribuem. Como posto por Louis Emmerij, presidente do OECD Development Center: “...if a country wants to move ahead, it should not move from one extreme to the other policy-wise. Extreme ideologies are neither required nor desirable. We are in the presence of extremes on a continuum (export promotion versus import substitution, State versus market, growth versus income distribution), and each country must decide where it should situate itself at a given point in time on this continuum and, even more importantly, get its timing right for the move on the continuum towards one direction or the other, without going too far. *Extremes may be more spectacular, but they are much less effective*” [Emmerij (1992, p.5); o grifo é nosso].

Abstract

This article organizes a set of data related to the role of state owned enterprises (SOEs) in the Brazilian economy and uses it to discuss some of the most important issues of the country's ongoing privatization program. The paper's main objective is to give some quantitative insights to the so far largely qualitative analysis of the impacts of privatization on macro and microeconomic adjustment. After a brief analysis of the contribution of SOEs to public sector borrowing requirements (PSBR) and of their relative importance in the different sectors of the economy, the article examines president Collor's National Destatization Program. The analysis emphasises the discussions about the impact of privatization on public finances, the rules governing SOEs' sale price determination, the use of the so-called “funny money” (“moedas podres”) and the issue of internal and external consistency. The paper presents a positive balance of the program as a whole, even arguing that its benefits have been substantially reduced by the failure of the government's first stabilization program and will therefore be small compared to the magnitude of the necessary adjustments. In particular, the main gains from privatization will not be associated to the reduction of the public deficit, which is — wrongly in our opinion — sometimes considered the most favourable result of privatization.

Bibliografia

- BNDES. *Programa Nacional de Desestatização - Legislação Básica*, 1991a.
- . *Programa Nacional de Desestatização - Edição Especial*, 1991b.
- BRASIL, PR. *Brasil: um projeto de reconstrução nacional*, 1991.
- CEPAL. *Nota sobre la evolución de la economía argentina*. Buenos Aires, 1988 e 1991.
- COMISSÃO DIRETORA DO PND. *Jornal da Privatização*, vários números, 1991 e 1992.
- EMMERLI, L. *High growth performance experience of dynamic development economies: a summary paper*. Artigo apresentado no seminário A New International Order, Rio de Janeiro, 13-14 de abril, 1992.
- ERBER, F. A política industrial e de comércio exterior: uma avaliação. *Perspectivas da Economia Brasileira — 1992*. IPEA, 1991.
- FARINA, E., SCHEMBRI, A. Desregulamentação: a experiência norte-americana. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v. 20, n. 2, ago. 1990.
- FISHLOW, A. Review of the handbook of development economics. *Journal of Economic Literature*, vol. XXIX, n. 4, p. 1.728-1.737, 1991.
- GERSCHENKRON, A. *Economic backwardness in historical perspective*. Harvard University Press, 1962.
- GUERRA, S., FERRAZ NETTO, J. Privatização e desenvolvimento econômico. *Conjuntura Econômica*, jun./jul., 1991 a e b.
- HIRSCHMAN, A. O. *The strategy of economic development*. Yale University Press, 1958.
- LACERCA, G. N. Some preliminary notes on public regulation in Brazil. *Anais do 19º Encontro Nacional de Economia*. Curitiba: Anpec, 1991, v. 1.
- LONGO, C. O processo orçamentário no Brasil. *Revista de Economia Política*, v. 11, n. 2, abr./jun., 1991.
- MANSOOR, A. *The Budgetary Impact of Privatization*. June, 1988 (IMF, Occasional Paper, 59).
- MARCEL, M. Privatización y finanzas públicas: el caso de Chile. *Colección Estudios Cieplan*, Santiago de Chile, n. 26, junio, 1989.

- MELLO, M. F. *A privatização no Brasil: análise dos seus fundamentos e experiências internacionais*. USP, 1992 (Tese de doutorado).
- MESQUITA, M. *Desempenho recente e perspectivas das exportações siderúrgicas brasileiras*. IPEA/DIPES, 1992, mimeo.
- MODIANO, E. A reforma do Estado. In: VELLOSO, J. P. R., org. *Brasil em mudança*. Fórum Nacional, Ed. Nobel, 1991.
- OLIVEIRA, F., BELTRÃO, K., GUEDES, E. Perspectivas econômico-financeiras da seguridade social após a Nova Constituição. *Perspectivas da Economia Brasileira — 1992*. IPEA, 1991.
- PINHEIRO, A. C., GIAMBIAGI, F. *As empresas estatais e o programa de privatização do governo Collor*. Rio de Janeiro, maio 1992 (Texto para discussão, 261).
- PINHEIRO, A. C., MATESCO, V. Relação capital/produto incremental: estimativas para o período 1948/87. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v. 19, n. 3, p. 597-612, 1989.
- PINHEIRO, A. C., OLIVEIRA FILHO, L. C. O programa brasileiro de privatização: notas e conjecturas. *Perspectivas da Economia Brasileira — 1992*. IPEA, 1991.
- RODRIG, D. Political economy and development policy. *European Economic Review*, v. 36, ns. 2/3, p. 329-336, 1992.
- SACHS, J. D. *Accelerating privatization in Eastern Europe: the case of Poland*. Proceedings of The World Bank Annual Conference on Development Economics — 1991, p. 15-30, 1992.
- SAPPINGTON, D. E. M. Incentives in principal-agent relationships. *Journal of Economic Perspectives*, v. 3, n. 2, p. 45-66, 1991.
- SHAPIRO, C., WILLIG, R. D. *Economic rationales for the scope of privatization*. Princeton University, 1990 (Olin Discussion Paper, 21).
- SHAPIRO, H., TAYLOR, L. The state and industrial strategy. *World Development*, v. 18, n. 6, p. 861-878, 1990.
- TIROLE, J. *The theory of industrial organization*. The MIT Press, 1989.
- TYLER, W. Technical efficiency and ownership characteristics of manufacturing firms in a developing country: a Brazilian case study. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 114, 1978.
- VICKERS, J., YARROW, G. Economic perspectives on privatization. *Journal of Economic Perspectives*, v. 3, n. 2, p. 111-132, 1991.

WERNECK, R. *Empresas estatais e política macroeconômica*. Campus, 1987.

———. Aspectos macroeconômicos da privatização no Brasil. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v. 19, n. 2, ago. 1989.

WORLD BANK. *Brazil: prospects for privatization*. 1989, mimeo.

ZINI, A. Fundar a dívida pública. *Planejamento e Políticas Públicas*, n. 2, dez. 1989.

(Originais recebidos em junho de 1992. Revistos em setembro de 1992.)