TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 338

A Privatização Tem Jeito

Armando Castelar Pinheiro

MAIO DE 1994

Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

O Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - IPEA é uma Fundação vinculada à Secretaria de Planejamento, Orçamento e Coordenação.

PRESIDENTE
Aspásia Brasileiro Alcântara de Camargo

DIRETOR EXECUTIVO
Antonio José Guerra

DIRETOR DE ADMINISTRAÇÃO E DESENVOLVIMENTO INSTITUCIONAL
Adilmar Ferreira Martins

DIRETOR DE PESQUISA
Claudio Monteiro Considera

DIRETOR DE POLÍTICAS PÚBLICAS
Luis Fernando Tironi

TEXTO PARA DISCUSSÃO tem o objetivo de divulgar resultados de estudos desenvolvidos no IPEA, informando profissionais especializados e recolhendo sugestões.

Tiragem: 150 exemplares

SERVIÇO EDITORIAL

Brasília - DF:
SBS. Q. 1, Bl. J, Ed. BNDES - 10º andar
CEP 70.076-900

Rio de Janeiro - RJ:
Av. Presidente Antônio Carlos, 51 - 14º andar
CEP 20.020-010

SUMÁRIO

1 - INTRODUÇÃO

2 - OS RESULTADOS ALCANÇADOS

3 - A QUESTÃO DAS MOEDAS

4 - A QUESTÃO DA REGULAÇÃO

5 - A QUESTÃO DO MODELO DE VENDA

6 - CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

BIBLIOGRAFIA

A PRIVATIZAÇÃO TEM JEITO *

Armando Castelar Pinheiro **

* O autor agradece o apoio financeiro do Instituto Atlântico e os comentários dos membros da Comissão de Economia desse Instituto a uma versão anterior deste texto.

** Pesquisador do IPEA / DIPES e professor da FEA/UFRJ.

1 - INTRODUÇÃO

O Brasil é atualmente o único dentre os grandes países da América Latina que ainda não estabilizou sua economia. O país continua apresentando níveis recordes de inflação, quedas sucessivas do produto **per capita** e uma das piores distribuições de renda e riqueza do mundo. Nossas taxas de investimento caíram de uma média de 23% na década de 70 para 18% na de 80 e 15% nos anos 90. A queda nas inversões em máquinas e equipamentos foi ainda maior. O crescimento médio anual da produtividade total dos fatores caiu de 3,5% nos anos 50 e 2,5% nas décadas de 60 e 70 para apenas 1% nos anos 80.

Não por coincidência, somos também um dos países onde a privatização menos avançou. Os totais arrecadados nas décadas de 80 e 90, US$ 0,7 e US$ 6,5 bilhões, respectivamente, são insignificantes quando comparados às receitas obtidas por economias muito menores que as nossas. O México, por exemplo, arrecadou US$ 22 bilhões, enquanto a Argentina apenas nos últimos três anos somou receitas superiores a US$ 19 bilhões, sendo que, ao contrário do que tem ocorrido no Brasil, a maior parte desses recursos tem sido obtida em moeda corrente. De fato, as 62 vendas de estatais ocorridas nos últimos 14 anos não fazem sombra às mais de 900 privatizações mexicanas ou às 550 promovidas pelo Chile. Até a Venezuela, com um PIB cerca de cinco vezes menor do que o nosso, já nos supera no **ranking** de receitas com a privatização.

O processo brasileiro de desestatização passou até aqui por duas fases distintas. A primeira, na década de 80, foi dedicada à reprivatização de empresas que haviam sido absorvidas nas famosas "operações-hospital" do BNDES e de suas subsidiárias. A segunda fase, iniciada em outubro de 1991 com a venda da Usiminas, ampliou consideravelmente a magnitude e o escopo do processo, transferindo para o setor privado empresas que haviam pertencido ao Estado desde a sua fundação. Contudo, a privatização continuou limitada à indústria de transformação, responsável por uma parte menor do setor produtivo estatal (cerca de 12% do patrimônio líquido).

A privatização não avançou na década de 80 pela falta de compromisso político, seja com o processo de desestatização em si, seja com a reforma do modelo econômico em geral. Essa falta de compromisso, por sua vez, se explica pela tendência a sobrestimar a resistência dos grupos de interesse que giram em torno das empresas estatais e pela falsa percepção de que os problemas poderiam ser corrigidos por mudanças superficiais na administração dessas empresas, sem

alterar significativamente a estratégia de desenvolvimento adotada com variadas tonalidades desde o Governo Vargas.

O Governo Collor esteve desde seu início comprometido com a transformação do modelo intervencionista que caracterizou as décadas anteriores. O governo pecaria, contudo, pela vinculação da privatização ao seu programa de estabilização e pelo otimismo quanto à velocidade com que o PND -- Programa Nacional de Desestatização -- poderia ser deslanchado. Fracassado o Plano Collor I e excedido o cronograma inicial do PND, a privatização ficaria, em certo sentido, dissociada do conjunto mais amplo das políticas públicas, sem um objetivo claro além da sua própria existência. O PND contribuiu, contudo, para solidificar o apoio político à redução da intervenção do Estado na economia e para mostrar os benefícios da desestatização quando esta é conduzida com lisura e transparência. Lançaram-se, de fato, os alicerces para uma profunda transformação do Estado brasileiro.

As condições políticas e as dificuldades jurídicas e administrativas devem continuar a afetar o andamento do PND, que não deve ir, na atual administração, muito além da transferência para o setor privado das estatais restantes na indústria de transformação. A terceira fase da privatização, abarcando os setores de transporte, energia, telecomunicações e serviços públicos em geral, só deverá ganhar fôlego com o próximo governo. Muito pode ser feito em 1994, todavia, para viabilizar um programa de desestatização mais abrangente a partir de 1995. De fato, o momento não poderia ser mais feliz para isso. O início da Revisão Constitucional, o virtual esgotamento do estoque de moedas tradicionais de privatização, a eminente conclusão do processo de renegociação da dívida externa e as próximas eleições abrem uma janela de oportunidade quase única para ampliar e aperfeiçoar o PND.

O objetivo deste ensaio é apresentar e discutir algumas sugestões que podem contribuir para o sucesso do PND na sua nova fase. Três temas inter-relacionados são analisados: **a**) a ampliação do leque de dívidas utilizadas como moeda; **b**) os problemas de regulação colocados pela privatização de monopólios públicos e empresas multiproduto; e **c**) a necessidade de alterar o modelo de venda das empresas. Além disso, revê-se os resultados alcançados até aqui com o processo de desestatização.

2 - OS RESULTADOS ALCANÇADOS

A desestatização no Brasil é um processo que começou há pelo menos 18 anos e que desde então não tem parado de crescer. É de 1974, com a eleição de Eugênio Gudin -- Homem do Ano -- pela revista Visão que datam os primeiros sinais da reação da sociedade à acelerada expansão do setor produtivo estatal. O movimento contra a estatização levaria à criação em 1979 da Sest e do Programa Nacional de Desburocratização. Em 1981, com a criação da Comissão Especial de Desestatização, teria início o programa de privatização no Brasil.

Desde 1981 a privatização tem evoluído em um crescendo. De 1981 a 1984, 20 empresas estatais (EE) foram vendidas, oito incorporadas a outros órgãos públicos e uma alugada. No Governo Sarney, 18 EE foram vendidas, outro tanto transferido para os estados, duas foram incorporadas por outros órgãos e quatro liquidadas. Um total de US$ 723 milhões foi arrecadado na década de 80, sendo US$ 533 milhões entre 1985 e 1989.

A privatização foi um dos principais temas das eleições de 1989, com o presidente Collor fazendo dela uma de suas prioridades. Sob Collor o programa de desestatização foi ampliado para compreender grandes e tradicionais empresas estatais e foi inserido em um programa mais amplo de reformas orientadas para o mercado, que também incluiu a liberalização comercial e a desregulamentação. A participação do capital estrangeiro, proibida nos anos 80, foi permitida, ainda que de forma restrita.

No seu início, o PND esteve bastante vinculado ao programa de estabilização lançado pelo Governo Collor em 1990. A privatização permitiria trocar por ações de empresas estatais a dívida pública de curto prazo, retida em cruzados novos pelo Banco Central. Esta vinculação explica parcialmente a decisão de privatizar rápido e independentemente do quadro macroeconômico. O projeto inicial era bastante ambicioso em termos de magnitudes envolvidas e da velocidade com que a privatização deveria andar. A previsão em 1990 era de vender uma empresa por mês e arrecadar US$ 17 bilhões ainda nos dois primeiros anos do programa.

A realidade, todavia, conspirou contra os planos do governo. A administração 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 e litígios entre acionistas que impediam a alienação pura e simples de várias empresas. Cedo ficou claro que a preparação para venda de uma estatal da indústria de transformação

requer cerca de 10 meses. A demora em deslanchar o PND e o insucesso do Plano Collor I tornaram pouco atrativa a utilização dos cruzados novos e inviabilizaram politicamente a colocação de um número maior de Certificados de Privatização (CP) 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 US$ 9 bilhões em CP, quase nada da primeira e pouco mais de US$ 1 bilhão desta última moeda acabaram tomando parte do processo.

Este acúmulo de problemas e a falta de interesse dos investidores estrangeiros prejudicaram o PND em três sentidos. Primeiro, reduzindo o total de receitas, comparativamente ao que poderia ter sido arrecadado em um contexto de estabilidade econômica. Segundo, sacrificando o objetivo de aumentar a eficiência econômica pela competição entre empresas nos setores em que houve privatizações. Terceiro, não alcançando a democratização da propriedade que teria resultado da utilização dos cruzados novos. Privado das moedas mais nobres, o programa teve de recorrer às chamadas "moedas podres" para se viabilizar. Houve assim uma certa inversão de prioridades: enquanto inicialmente tratava-se de encontrar empresas para trocar por CP, cruzados novos e títulos da dívida externa, quando as primeiras empresas chegaram a leilão o esforço já se concentrava em incluir novas moedas no programa.

Os principais números do PND até aqui estão dados nas Tabelas 1 a 3. A Tabela 1 apresenta as participações das empresas estatais produtivas nos diversos setores da economia brasileira em 1990. Na Tabela 2 estão listadas as empresas estatais incluídas no programa até aqui, em número de 64. Os resultados obtidos com a venda de empresas e a estrutura de moedas utilizadas são reportados na Tabela 3.

Tabela 1

500 MAIORES - FGV - US$ MILHÕES - 1990

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.	Públ. Est.	Priv.	Total
Agrícola	1337	678	485	21	94	39	1.5	13.8	8.1	1		10	11
Indústria	135284	73476	74357	49880	40250	54537	36.9	54.8	73.3	29	20	339	388
Extr.min.	20554	9883	6903	18216	8472	5752	88.6	85.7	83.3	3		15	18
Transf.	76221	36003	29505	9622	10901	13346	12.6	30.3	45.2	20	1	280	301
Metalurgia	13073	10917	14206	6305	7093	11625	48.2	65.0	81.8	9		30	39
Química	13164	8936	5127	3254	3787	1711	24.7	42.4	33.4	11		45	56
Edit./gráf.	714	207	185	62	20	10	8.8	9.7	5.5		1	3	4
Outros	49270	15945	9988	0	0	0	0.0	0.0	0.0			202	202
Constr. Civ.	16195	6580	1730	0	0	0	0.0	0.0	0.0			42	42
S.I.U.P.[a]	22314	21009	36219	22042	20877	35439	98.8	99.4	97.8	6	19	2	27
Serviços	52057	41662	25905	20300	33316	21459	39.0	80.0	82.8	26	4	71	101
Comércio[b]	30690	3415	2042	6639	345	111	21.6	10.1	5.4	1		35	36
Transportes	5346	7359	13561	2817	6648	12036	52.7	90.3	88.8	4	2	4	10
Comunicações	6829	6412	7346	6706	6199	7149	98.2	96.7	97.3	18		2	20
Demais Serv.	9192	24477	2956	4138	20124	2164	45.0	82.2	73.2	3	2	30	35
Total	188679	115816	100747	70201	73660	76036	37.2	63.6	75.5	56	24	420	500

Fonte: Pinheiro e Giambiagi (1992), a partir de Conjuntura Econômica - Agosto 1991 (500 maiores FGV).

[a]Serviços Industriais de Utilidade Pública.

[b]Inclusive imóveis.

Tabela 2

DADOS BASICOS DAS ESTATAIS INCLUÍDAS NO PROGRAMA NACIONAL DE DESESTATIZAÇÃO
(até novembro de 1993)

Estatais Incluídas no Programa Nacional de Desestatização	Receitas Líquidas 1990 (US$ milhões)	Patrimônio Líquido 1990 (US$ milhões)	Ativos Líquidos 1990 (US$ milhões)	Empregados 1990	Participação do Governo no Capital Ordinário (%)
SIDERURGIA	4722	6833 (6864)	11409	76190	
1 CST (31)	454	2178 (2163)	2375	9320	74
2 Usiminas (12)	930	464 (508)	881	13547	85
3 Cosinor	18	4	20	693	100
4 Aços Piratini	74	-24	36	2500	97
5 Acesita (28)	339	170 (172)	258	8693	92
6 Açominas (30)	429	1129	1370	5849	100
7 Cosipa (16)	1054	2368	3888	15285	100
8 CSN (13)	1424	544	2581	20303	100
PETROQUÍMICA	4136	3822 (3830)	3111	17288	
9 Copesul (21)	482	557 (561)	544	1449	98
10 PPH	110	33	90	592	20
11 Petroquímica Triunfo	127	75	43	394	45
12 Polisul	116	31	45	570	33
13 Petroq. União (27)	321	427 (430)	449	1375	68
14 Petroflex (40)	248	114 (115)	110	1759	100
15 Nitriflex	94	25	32	799	40
16 Copene	736	1122	966	1903	36
17 Acrinor	66	41	20	345	18
18 Cia.Bras.Poliuretanos	11	15	20	14	24
19 Ciquine (58)	130	136	95	802	31
20 Cia.Petroq.Camaçari	137	41	66	n.a.	28
21 Deten	123	71	56	378	34
22 EDN	169	90	72	732	27
23 Metanor	16	17	7	107	30
24 Nitrocarbono	93	53	42	434	20
25 Nitrocolor	24	36	56	460	22
26 Poliaden	96	95	36	475	14
27 Polipropileno	11	74	0	6	34
28 Politeno	130	130	49	455	25
29 Pronor	146	117	35	837	35
30 Cinal	16	54	n.d.	270	16
31 Coperbo	130	63	54	688	23
32 Cia.Bras.Estireno	84	13	13	280	23
33 Oxiteno (71)	66	150	40	587	25
34 Polibrasil	203	62	33	780	26
35 Poliderivados	n.d.	25	23	20	48
36 Poliolefinas	251	155	115	777	31

(continua)

Estatais Incluídas no Programa Nacional de Desestatização	Receitas Líquidas 1990 (US$ milhões)	Patrimônio Líquido 1990 (US$ milhões)	Ativos Líquidos 1990 (US$ milhões)	Empregados 1990	Participação do Governo no Capital Ordinário (%)
TRANSPORTES	1065	3060	5429	61500	
37 Franave	6	2	1	445	100
38 Enasa	13	7	12	340	100
39 Snbp	9	4	n.d.	235	100
40 LLOYD	136	-368	160	1797	100
41 RFFSA (18)	901	3415	5256	58683	99
FERTILIZANTES	528	408 (411)	449	8673	
42 Goiasfértil	23	24	26	716	100
43 ICC	22	2	24	458	100
44 Fosfértil (50)	125	143 (144)	153	2190	100
45 Ultrafértil (44)	142	129 (130)	105	2303	100
46 Nitrofértil (49)	116	61 (62)	95	1398	100
47 Arafértil (70)	81	34	31	804	33
48 Indag	19	15	15	804	35
QUÍMICA	458	436 (437)	505	3220	
49 Álcalis (61)	80	70 (71)	88	1791	100
50 CQR	27	42	59	223	37
51 Salgema	233	267	257	774	45
52 Alclor	4	18	22	240	24
53 FCC	57	9	46	42	40
54 Petrocoque	57	30	33	150	35
MISCELÂNEA	4484	3307	1073	34159	
55 Mafersa	86	-27	13	1910	100
56 Celma	60	27	8	1681	87
57 Caraíba	22	11	313	1000	100
58 Embraer	417	-281	258	9007	93
59 Cobra	102	6	13	2214	98
60 Agef	17	6	6	920	100
61 Valec	n.d.	184	174	200	100
62 Light (15)	1160	3074	109	14237	82
63 Escelsa (43)	215	140	179	2990	73
64 Meridional	2405	167	n.d.	n.a.	82
Total	15393	17866	21976	201030	

Fonte: Pinheiro e Giambiagi (1993), a partir de dados do BNDES (1991 b) e Conjuntura Econômica.
Nota: n.d. Não-disponível; o número entre parênteses ao lado do nome dá a posição da empresa entre as 500 maiores companhias brasileiras em 1990 pelo critério de vendas.

Tabela 3

PRIVATIZAÇÕES NOS ANOS 90
(até novembro de 1993)

Empresas Vendidas	Moedas Utilizadas nos Leilões de Ordinarias(%)				Valores de Venda (US$ Milhões)		
	Cruzados Novos & Cruzeiros	CP	Dívidas Domésticas	Dívida Externa	Preço de Leilão[a,b]	Preço Mínimo[a]	Receita[c] Total
Usiminas	0.0	15.8	83.8	0.4	1128.1	973.5	1480.3
Celma		9.4	90.6		90.7	72.5	91.1
Mafersa[d]			100.0		48.4	18.5	48.8
Cosinor[d]		100.0			13.6	12.0	15.0
SNBP			100.0		12.0	7.8	12.0
Indag[d]		100.0			6.8	6.8	6.8
Piratini[d]		63.0	37.0		106.2	42.0	107.8
Petroflex		67.6	32.4		215.6	178.6	234.1
Copesul		33.0	66.0	1.0	797.1	617.1	797.1
Álcalis[d]		9.7	90.3		46.6	46.6	49.1
CST[d]		19.2	80.8		332.3	332.3	347.4
Nitriflex		29.0	71.0		26.2	26.2	26.2
Fosfértil	0.0	15.2	84.8		177.1	139.3	182.0
Polisul		43.5	36.4	20.1	56.8	56.8	56.8
PPH		62.5		37.5	40.8	25.1	59.4
Goiasfértil		1.6	98.4		12.7	12.7	13.1
Acesita	0.0	13.1	86.5	0.5	450.3	347.7	465.4
CBE			100.0		10.9	10.9	10.9
Poliolefinas	30.0		70.0		87.1	87.1	87.1
CSN	3.8	8.7	87.4	0.1	1056.6	1056.6	1056.6
Ultrafértil	20.0	0.0	80.0		204.4	204.4	204.4
Cosipa	3.8	1.4	94.8		330.5	167.0	359.9
Açominas	5.0	1.1	93.9		554.2	297.3	554.2
Oxiteno[d]	5.0		47.5	47.5	53.9	53.9	53.9
TOTAL US$ Milhões	150.7	1060.6	4580.7	67.8	5858.9	4792.7	6534.6
(%)	2.6	18.1	78.2	1.1	100.0		
Moedas Usadas por Empregados US$ 10^6	5.3	29.5	147.2		182.0	182.0	
Moedas Usadas pelo Público US$ 10^6	13.0	30.0	159.3		202.3	202.3	
Total[c] US$ 10^6	169.2	1265.6	5032.0	67.8	6534.6	5177.0	
(%)	2.6	19.4	77.0	1.0	100.0		

Fonte: BNDES, "Programa Nacional de Desestatização: Sistema de Informações" (novembro de 1993).
[a]Refere-se apenas ao leilão de ações ordinárias.

[b]Em US$ milhões.
[c]Este total inclui as receitas da venda de sobras, dos leilões de preferenciais e de ações ordinárias aos empregados.

[d]Inclui ações preferenciais.

3 - A QUESTÃO DAS MOEDAS

Uma das maiores conquistas do PND até o momento tem sido a utilização das suas receitas quase que exclusivamente para o abatimento da dívida pública. É desejável que isto continue ocorrendo. Ao cobrir estes passivos, a privatização reduz o déficit futuro do setor público e age positivamente sobre as expectativas inflacionárias. Além disso, ao trocar-se ativos por dívida evita-se que a venda de empresas estatais seja utilizada para financiar o déficit corrente do setor público, enfraquecendo o esforço de ajuste fiscal.

Assim, causa preocupação o quase esgotamento das moedas de privatização disponíveis no mercado. O estoque inicial de dívidas internas, de US$ 10 bilhões, estava reduzido, após o leilão da Oxiteno, a cerca de US$ 3,6 bilhões (ver Tabela 4). Destes, cerca de US$ 1 bilhão não estão disponíveis para utilização no PND devido a restrições legais que impedem que seus estoques sejam zerados nas carteiras das instituições. Restam ainda quase intocadas algumas dezenas de bilhões de dólares em títulos da dívida externa, mas a sua utilização em larga escala dependerá de mudanças na legislação -- de qualquer forma, parece indesejável que esses títulos predominem na aquisição de estatais na nova fase do PND. Quanto às dívidas internas, as perspectivas de curto prazo apontam apenas para a repactuação das dívidas do Proagro e do sistema Eletrobrás, nos valores de US$ 200 e US$ 700 milhões respectivamente, claramente insuficientes para manter o fôlego do programa.

Tabela 4

UTILIZAÇÃO DO ESTOQUE DE MOEDAS EMITIDAS
(US$ Milhões)

Discriminação	Debent. Siderbrás SIBR	Certif. Privatiz CP	Obrig. FND OFND	Div. Sec. União DISEC	Tit. Div. Agrária TDA	Tit. Div. Externa DIVEX	Letras Hipotec. CEF	Cruzados Novos NCz$	Cruzeiro Cr$	Total Geral
Total Emitido	300.1	365.8	750.3	4227.9	674.1	37612.0	813.4	11.3	157.2	47612.1
Conversões em CP	-640.3	-947.8	0.0	-307.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Utilizado	-1302.6	-1265.6	-597.3	-2328.3	-463.7	-67.7	-286.2	11.3	-157.2	-6479.9
Saldo	1057.1	47.9	153.0	1592.2	210.4	37544.3	527.2	0.0	0.0	4132.1
Saldo/Total Emitido	35.2%	13.1%	20.4%	37.7%	31.2%	99.8%	64.8%	0.0%	0.0%	86.4%

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional, em BNDES, "Programa Nacional de Desestatização: Sistema de Informações" (novembro de 1993).

Deve-se esperar que três tipos de dívidas, pouco ou nada utilizadas até aqui, ganhem proeminência no futuro. Primeiro, as chamadas moedas sociais -- FGTS, PIS/PASEP e INSS -- que permitirão democratizar os benefícios da privatização, reduzir o risco de reestatização das empresas privatizadas e desenvolver os mercados de capitais brasileiros. Em particular, a utilização dessas dívidas na privatização pode ser um elemento decisivo para viabilizar a reforma do sistema de seguridade social, permitindo a transição de um esquema de repartição para outro de capitalização [ver Oliveira **et alli** (1993)]. Segundo, a já mencionada dívida externa, que trará uma maior participação do capital estrangeiro, essencial para o aporte de tecnologia e para o financiamento de novos investimentos. Terceiro, a dívida pública de curto prazo, cujo abatimento tem um significativo impacto fiscal. Além disso, deve ter continuidade a securitização de dívidas de médio e longo prazos, com destaque para o passivo do sistema de habitação (FCVS). A existência de deságios diferenciados e de distintas distribuições de propriedade para as diversas dívidas recomenda que se estabeleçam cotas para a utilização de cada uma.

A inclusão dessas moedas deve permitir uma significativa alavancagem do PND. O patrimônio estimado do FGTS monta a US$ 27 bilhões, incluindo créditos de US$ 3 bilhões junto ao FCVS. O PIS/PASEP gera um fluxo anual de recursos da ordem de US$ 3 a US$ 4 bilhões. Os "créditos" dos pensionistas contra a Previdência vão a cerca de US$ 40 bilhões. O FCVS acumula dívidas vencidas de US$ 8,5 bilhões, mas esse total deve chegar a US$ 20 bilhões até o final da década. Já a dívida líquida do setor público (que não inclui os passivos acima) somava US$ 147,7 bilhões ao final do primeiro semestre de 1993, sendo US$ 41,2 bilhões de responsabilidade do governo federal e do Banco Central, US$ 39,2 bilhões dos governos estaduais e municipais, e US$ 67,2 bilhões das empresas estatais. Cerca de metade da dívida líquida do setor público é devida a credores externos.

As estimativas disponíveis de quanto pode ser adicionalmente arrecadado com a privatização apontam para valores mais modestos que estes. Os valores da Tabela 5 indicam que o patrimônio líquido das estatais não-financeiras ainda não alienadas somaria cerca de US$ 26,7 bilhões. Considerando-se que nos 20 primeiros leilões do PND a relação preço de venda/patrimônio líquido ficou em 2,2 [Mello (1993)], poder-se-ia prever uma arrecadação adicional de US$ 58,7 bilhões na continuidade do programa. Observe-se, porém, que as empresas vendidas até aqui situam-se em setores menos atraentes, como siderurgia, petroquímica e fertilizan-

tes, afetados pelo excesso de oferta internacional, significativos passivos ambientais e substancial defasagem tecnológica. Deve-se esperar que na continuidade do processo de privatização a relação preço de venda/patrimônio líquido supere significativamente os 2,2 observados até aqui. Supondo um coeficiente de 3,3, obtém-se uma receita potencial de US$ 88,1 bilhões. Finalmente, note-se que estas estimativas excluem todo o setor estatal financeiro. A privatização do Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal e outros bancos e instituições financeiras pode gerar muitos bilhões de dólares. Em suma, 95% da privatização brasileira ainda estão por ser feitos.

Tabela 5

ESTIMATIVA DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DAS EMPRESAS ESTATAIS NÃO-FINANCEIRAS DO GOVERNO FEDERAL
(US$ Milhões)

Grupos Empresariais	Em 31 Dez 1988	Empresas Privatizadas Liquidadas[a]	Janeiro 1993
Petrobrás	4271	992	3279
CVRD	1271	0	1271
Telebrás	3403	0	3403
Siderbrás	-1520	1715	-3235
Eletrobrás	12378	0	12378
RFFSA	6279	0	6279
Portobrás	456	0	456
Ind. Nucleares Bras.	586	0	586
Total dos Grupos Empresarias	27124	2707	24417
Empresas Subordinadas a Ministérios	997	232	765
Emp. Típicas de Governo	825	6	820
Concessionárias de Energia	679	0	679
Total	29625	2945[a]	26682

Fonte: Mello (1993).

[a]Inclui algumas empresas privatizadas em 1989 e companhias liquidadas em 1988.

Como a dívida total do setor público ultrapassa, em princípio, o valor que pode ser arrecadado com a privatizacão, duas medidas se fazem necessárias. Primeiro, identificar e agilizar a securitização de todas as dívidas, de maneira a não privilegiar certos credores em detrimento de outros. Segundo, definir prioridades para a utilização dessas dívidas, maximizando o ganho para a sociedade a ser obtido com a troca de dívidas por ativos.

O aproveitamento das moedas sociais e do FCVS no PND tem esbarrado até aqui nas restrições legais impostas pelas Leis 8.029 e 8.031 e pelas dificuldades de securitização, fase que antecede a sua inclusão no PND. Para serem securitizadas, segundo as normas atuais, as dívidas públicas precisam ser certas, líquidas e exigíveis. No caso do FGTS, INSS, PIS/PASEP e do FCVS, contudo, a maior parte das dívidas é vincenda, não se conhece o valor exato destas dívidas, e o número de credores finais é muito grande, o que torna inexeqüível a renegociação caso a caso e inviabiliza sua inscrição nos sistemas Cetip e Selic. Além disso, a utilização do PIS/PASEP na privatização requer uma emenda constitucional.

O uso dessas moedas no PND irá exigir, desta forma, a edição de novas leis para a utilização de dívidas vincendas e de novos critérios de avaliação e renegociação dos débitos. A utilização das moedas sociais em fundos surge como a melhor opção para superar alguns desses problemas. A experiência do Leste Europeu mostra também a preferência dos pequenos investidores pela participação no processo de privatização através de fundos, que permitem reduzir riscos e custos de informação [ver Myant (1993) e Weisskopf (1993)].

4 - A QUESTÃO DA REGULAÇÃO

Um dos mais fortes motivos que podem levar um governo a privatizar uma estatal é o de tentar aumentar a sua produtividade. Diversos autores têm enfatizado, porém, que 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, por exemplo, Vickers e Yarrow (1991)].

É alvissareira, desta forma, a constatação de que também em outras áreas, além da privatização, tem-se feito sentir a menor intervenção do Estado na economia. Desde 1988 as importações vêm sendo liberalizadas, com

a progressiva redução das tarifas aduaneiras, a eliminação de regimes especiais, do Anexo C, do uso indiscriminado da Lei do Similar Nacional, dos programas anuais de importação por empresa etc. Além disso, o governo vem desregulamentando a atividade econômica, tendo revogado dezenas de milhares de decretos nos últimos dois anos (foram revogados 113.768 decretos dos 123.370 editados desde a Proclamação da República).

Em que medida, porém, o aumento da competição tem sido uma preocupação do programa de privatização até aqui? Aparentemente muito pouco. Devido ao risco de uma eventual ausência de compradores, em apenas dois leilões -- da Celma e da Petroflex -- foram estabelecidas limitações à participação de certos compradores. Em outros isso não ocorreu, não havendo restrições à compra das estatais 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.

Assumindo que a maior parte das 64 empresas incluídas até aqui no PND e ainda não alienadas seja privatizada este ano, o Estado sairá até o final deste governo da indústria de transformação. Assim, restará transferir para o setor privado empresas de eletricidade, gás, águas, esgotos, transportes etc. A extensão do PND para esses setores irá exigir o redesenho do programa, para adaptá-lo às dificuldades inerentes à alienação de empresas multiproduto, localizadas em setores não-competitivos, produtoras de serviços (por natureza não comerciáveis no mercado internacional) e com uma longa experiência de intensa regulação estatal. Em particular, se exigirá o estabelecimento de cláusulas de investimento e de aporte de tecnologia a serem derivadas de projetos de desenvolvimento estratégico e institucional para os setores, e a decisão sobre qual deverá ser a estrutura industrial após a transferência para o setor privado (mantém-se o monopólio ou procura-se dividir as empresas e criar competição entre elas?). [Ver a esse respeito World Bank (1992**a**, Cap. 3)].

A necessidade de planejar a saída do Estado destes setores é levantada pelo Banco Mundial na sua mais recente análise da privatização brasileira, ocasião em que o Banco aponta a falta de um planejamento semelhante para as fases já decorridas do PND como uma das falhas do programa:

> "There seems to be an apparent absence of timely industry-wide strategic thinking prior to privatization. More time should be spent substantially ahead of the

> sale studying strategic aspects of the industry, how an industry might ideally be organized, what legal, policy and regulatory changes are needed for the industry to reach international competitiveness, attract buyers and maintain competitive pressure, and how the mode of privatization might be modified to accomplish this strategy. Also the structuring of the sale should pay more attention to the optimum ownership structure needed to achieve efficiency and further competition. This will become particularly important as railroads, electric power, ports, telecommunications and the oil businesses are privatized, where an adequate regulatory framework must be in place prior to privatization." [World Bank (1992**c**, p. vi)].

Muitas das empresas de comunicação, transportes e energia que hoje se deseja privatizar foram estatizadas no passado em decorrência da incapacidade do setor público de regulamentá-las adequadamente. Assim, uma das condições para o sucesso do programa de desestatização nesses setores é o desenvolvimento de legislação específica definindo os direitos e deveres do Estado, das empresas e dos consumidores e determinando como e por quem eventuais disputas serão dirimidas. Para os casos em que a regulação através de agências se mostre necessária, é desejável que seu poder discricionário seja mantido em um nível mínimo, definindo **a priori** elementos como o regime de fixação de tarifas e as metas de cobertura e qualidade dos serviços a serem oferecidos. É essencial que as regras do jogo sejam definidas antes da venda. O exemplo argentino, onde o governo se viu forçado a conceder vantagens adicionais após a privatização, ilustra bem os riscos de se privatizar primeiro e regular depois. Seria fundamental, neste sentido, revogar o quanto antes os monopólios legais em áreas como telecomunicações e energia e estabelecer uma legislação que facilite a concessão de serviços públicos em geral para o setor privado.

A privatização deve obedecer o princípio de que a melhor forma de regulação é a competição (ainda que por comparação). Deve-se por isso priorizar métodos de venda que tornem esses setores mais competitivos, ainda que com sacrifício a curto prazo das receitas. A identificação de monopólios naturais deve respeitar o atual estágio de desenvolvimento tecnológico e as restrições de demanda, e não reproduzir as estruturas de mercado que prevalecem hoje no país. A evidência

internacional mostra que, atualmente, poucos setores, como a distribuição de energia elétrica, a telefonia local, o saneamento e a distribuição de água, podem ser classificados como monopólios naturais.

Paralelamente, maiores esforços devem ser envidados no sentido de prevenir a formação de monopólios ou oligopólios privados a partir da desestatização. A verticalização deve ser em geral evitada. No caso de empresas multiproduto, a existência de subsídios cruzados deve ser identificada e sua manutenção ou não decidida antes da venda. Quando as condições tecnológicas ou de mercado tornarem o monopólio necessário, estes devem ser regulados para promover o bem público. Para isso é preciso não apenas estabelecer critérios mais rígidos de seleção de compradores das empresas estatais, como, principalmente, dedicar maiores recursos ao desenvolvimento e implantação de agências e políticas de defesa da concorrência. O descasamento observado até aqui entre os recursos e o prestígio político dedicados aos programas de privatização e de defesa da concorrência não pode continuar, sob pena de colocar em risco todo o processo de reforma do Estado. No Brasil, as instituições encarregadas da defesa da concorrência são ainda bastante incipientes e carentes de doutrinas e quadros. Se se permitir que empresas consolidem seu poder de mercado antes que o aparato regulatório esteja estabelecido, arrisca-se a permitir que as agências de regulação sejam cooptadas por quem deveria controlar.

5 - A QUESTÃO DO MODELO DE VENDA

A utilização quase exclusiva de leilões em bolsa deve ceder lugar a uma maior diversidade de modelos de venda na próxima fase do PND. Deverá contribuir para isso não apenas o tamanho e a natureza das empresas, mas também a necessidade de contemplar mais eqüitativamente os quatro tipos de investidores que tipicamente participam da privatização: o grande público; os investidores estratégicos; os capitalistas estrangeiros; e os empregados (e **insiders** de maneira geral). Uma menor ênfase na maximização de receitas e uma maior preocupação em utilizar a privatização para modernizar os padrões de financiamento do investimento e impulsionar a competitividade da economia brasileira também devem levar a mudanças no modelo de venda.

A experiência internacional mostra que tem sido possível obter substanciais ganhos de capital com a aquisição de ações de empresas privatizadas nas áreas de infra-estrutura e de serviços públicos. Seria importante, portanto, que uma parcela do capital das estatais fosse pulverizada entre o grande público, para

que uma maior parcela da população se beneficiasse. De fato, a legislação que rege o PND determina que "a alienação de participação societária, inclusive do controle acionário, (deverá ser feita) preferencialmente de modo a propiciar a pulverização das ações junto ao público, empregados, fornecedores e consumidores," e lista entre as atribuições do gestor do PND (o BNDES) "estimular a dispersão do capital das sociedades incluídas no Programa." Contudo, como mostram os resultados da Tabela 6, o PND não atingiu até aqui a almejada pulverização do capital. Espera-se que com a utilização das moedas sociais este objetivo venha a ser mais plenamente atendido.

Tabela 6

DISTRIBUIÇÃO DA PROPRIEDADE DAS AÇÕES ORDINÁRIAS -- EMPRESAS VENDIDAS POR GRANDES GRUPOS DE COMPRADORES (%)

Bancos	19,7
CVRD	5,7
Fundos de Pensão	12,7
Empregados	8,1
Inv. Estrangeiros	5,9[a]
Público	1,7
Outros Investidores	46,2[b]

[a]Inclui empresas de capital estrangeiro estabelecidas no Brasil e as participações preexistentes nas estatais privatizadas (Nippon Steel, Pratt & Whitney, Kawasaki Steel etc.).

[b]Inclui ações que permaneceram com o Estado.

A pulverização do capital não elimina o problema da falta de supervisão sobre a gerência das empresas (conhecido na literatura como problema de agência), além de não garantir que os investimentos de modernização e ampliação desses empreendimentos sejam executados. Assim, o PND não pode prescindir da presença de investidores estratégicos no capital e no comando das empresas alienadas. Contudo, o critério de seleção desses investidores terá de mudar na nova fase do PND. Além do preço de venda e da defesa da concorrência, deverão ser considerados na escolha dos novos donos os compromissos com novos investimentos, com a incorporação de tecnologias modernas e com a transferência de ganhos de produtividade para os consumidores. Deve-se evitar, em particular, que os

consumidores se vejam obrigados a financiar a fundo perdido, via preços elevados, novos investimentos nessas empresas, como vem ocorrendo na Argentina.

O Brasil é um dos poucos países latino-americanos em que os investidores estrangeiros não desempenharam um papel importante no processo de privatização. Até o momento, o capital externo adquiriu menos de 1% das ações de empresas estatais colocadas à venda. No contexto atual, em que o investimento doméstico encontra-se retraído em níveis extremamente baixos, a entrada do capital estrangeiro pode ter impactos muito positivos sobre as receitas da privatização. Além disso, é preciso atrair o capital estrangeiro pela contribuição que este pode dar à atualização tecnológica das empresas e para que haja competição pela aquisição de empresas do porte da Telebrás e da Eletrobrás.

Segundo um observador abalizado, a falta de interesse dos investidores estrangeiros pode ser atribuída a um conjunto de fatores: **a**) à falta de confiança na gerência macroeconômica brasileira; **b**) ao pouco interesse nos setores em que têm havido vendas; **c**) a uma atitude de **wait-and-see** da parte dos bancos estrangeiros em função das negociações da dívida externa; **d**) ao elevado desconto incidente sobre os títulos da dívida externa (25% do valor de face); **e**) ao limite de 40% estabelecido para a participação de estrangeiros no capital votante (revogado recentemente pela Medida Provisória 362); **f**) às restrições impostas à repatriação do capital investido (seis anos); **g**) à discriminação resultante do Artigo 171 da Constituição de 1988; e **h**) ao grande número de ações legais antes e após cada leilão de privatização. [World Bank (1992**c**, p. 39)]. A participação dos investidores estrangeiros no PND deve crescer quando este chegar aos serviços industriais de utilidade pública, às telecomunicações etc., e conforme as restrições à sua participação no processo de privatização sejam reduzidas.

No Brasil, e em muitos outros países, tem-se recorrido à venda subsidiada de ações para os empregados das estatais, sendo alienadas como uma forma de angariar seu suporte para a privatização -- sem o qual haveria o risco de que esta não se realizasse -- e como compensação antecipada pela possibilidade de esses perderem o emprego com a venda das empresas. Tipicamente, os empregados podem comprar até 10% das ações por um preço 70% abaixo do preço mínimo de leilão. Duas questões devem, porém, ser levantadas em relação aos procedimentos que vêm sendo utilizados. Primeiro, terá a privatização contribuído para engajar os trabalhadores no desenvolvimento de suas empresas ou

terá ela se limitado a dar um ganho patrimonial a esses trabalhadores, sem modernizar as relações capital-trabalho? Segundo, até que ponto os elevados subsídios concedidos pela sociedade a um segmento bem situado da classe operária e tradicionalmente beneficiado pelo Estado são eticamente corretos?

6 - CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

São as seguintes as principais conclusões e recomendações deste artigo:

Quanto aos objetivos

. A privatização não deve ter a si mesma como único objetivo. Sua utilidade pode ser aumentada com uma maior integração ao conjunto das políticas públicas.

. A privatização deve ser encarada como uma política de longo prazo voltada para a reestruturação produtiva do país. No caso brasileiro, seus principais objetivos devem ser a redução do passivo do setor público, a mudança no padrão de financiamento dos investimentos e o aumento da competitividade.

. O país deve resistir à tentação de se socorrer nas receitas da privatização para financiar o déficit público. Nos poucos países onde isso aconteceu, os resultados foram muito ruins. Receitas **once and for all** devem ser utilizadas apenas para cobrir despesas **once and for all**.

Quanto à regulação

. A privatização dos setores de transporte, energia, telecomunicações e serviços públicos em geral deve obedecer o princípio de que a melhor forma de regulação é a competição (ainda que por comparação). Deve-se por isso priorizar métodos de venda que tornem esses setores mais competitivos, ainda que com sacrifício a curto prazo das receitas.

. A rápida desregulamentação desses setores, com o fim de monopólios legais, irá permitir que se avalie a necessidade e a forma da regulação que se fará necessária.

. A identificação de monopólios naturais deve respeitar o atual estágio de desenvolvimento tecnológico e as restrições de demanda, e não reproduzir as estruturas de mercado que hoje prevalecem no país. A evidência internacional mostra que atualmente poucos setores - como a distribuição de energia elétrica, a telefonia

local, o saneamento e a distribuição de água - podem ser classificados como monopólios naturais.

. Nos setores em que prevalecerem monopólios, deve-se iniciar o quanto antes a definição das regras que orientarão o seu funcionamento. Regras claras e estáveis são essenciais para o desenvolvimento do setor privado e a ampliação dos investimentos.

. Na ausência de um aparato regulatório adequado, a inclusão de empresas no PND deve privilegiar os setores em que há competição. Assim, por exemplo, a alienação de estatais como a Companhia Vale do Rio Doce, a Petrobrás Distribuidora, o Banco do Brasil etc. deveria anteceder a privatização das telefônicas locais e do setor de energia elétrica.

Quanto ao método de venda das empresas estatais

. A terceira fase da privatização deverá se caracterizar pela utilização de mais de um modelo de venda, inclusive para uma mesma empresa.

. A chamada privatização popular, com a venda de ações de médias e grandes empresas para os trabalhadores e a população em geral, é um instrumento fundamental para dar legitimidade política e acelerar o processo de desmobilização do Estado. Entre suas muitas vantagens tem-se: **a**) ela distribui os benefícios da valorização das estatais entre muitos, reduzindo a importância de uma subavaliação do preço de venda das empresas; **b**) ela diminui o risco de reestatização das estatais vendidas; e **c**) ela é um importante elemento de estímulo ao desenvolvimento do mercado acionário.

. A privatização popular deve ser combinada com o abatimento das dívidas públicas com os fundos de poupança dos trabalhadores (FGTS e PIS/PASEP) e com os consumidores (empréstimos compulsórios) e com o processo de reforma da Previdência Social.

. A pulverização do capital não elimina a necessidade de investidores estratégicos, que assumam a operação e gerência das empresas privatizadas. Devido à importância para o país das empresas a serem alienadas na próxima fase do PND e à existência de informação assimétrica e de problemas de **moral hazard**, será necessário incluir outros critérios na seleção dos investidores estratégicos que não apenas o preço.

. A "privatização na margem", isto é, a participação do setor privado em novos investimentos em áreas até aqui cativas do setor público deve ser mais enfatizada. A grande vantagem desta alternativa reside em que, neste

caso, ao contrário do que ocorre com a troca de ativos por dívida, se expanda a oferta.

. Não parece desejável que o capital nacional assuma sozinho a operação das empresas a serem vendidas na terceira fase do processo de privatização. Por isso, devem ter continuidade os esforços para reduzir as restrições ainda pendentes à participação do capital estrangeiro no processo de desestatização.

Quanto às condicionantes políticas

. O compromisso político com a privatização é uma condição essencial para que esta avance a um ritmo satisfatório. Em geral, é necessário uma firme identificação do presidente ou primeiro-ministro com a equipe que gerencia o processo para superar as múltiplas barreiras que são colocadas por interesses dentro e fora do governo.

. É importante que o tema da desestatização ocupe um lugar de destaque nos debates que irão anteceder às eleições de 1994, tanto em nível federal como estadual e tanto nas disputas por cargos executivos como legislativos. É fundamental conscientizar não apenas o eleitorado, mas também os políticos do papel essencial da privatização para a retomada do desenvolvimento econômico.

. É necessário estimular os estados e municípios a iniciar, ou em alguns casos (**e.g.**, Pernambuco e São Paulo) ampliar, seus programas de desestatização. Uma grande parte dos ativos (e do déficit) do setor produtivo estatal é de propriedade das administrações subnacionais. Cabe treinar as administrações estaduais e municipais para que estas possam desenvolver seus programas de privatização.

. Deve-se evitar a ilusão de que os problemas do setor empresarial do Estado podem ser resolvidos com reformas marginais. Instrumentos como contratos de gestão são úteis apenas em um período de transição. Apenas a transferência de propriedade garante a longo prazo a permanência das melhorias que venham a ser alcançadas na gerência das empresas.

BIBLIOGRAFIA

ABREU, M.P., WERNECK, R.L.F. **Privatization and regulation in Brazil: the 1990-92 policies and the challenges ahead**. Rio de Janeiro, PUC, fev. 1993 (Texto para Discussão, 300).

BAER, W., VILLELA, A.V. Privatization and the changing role of the state in Brazil. Texto apresentado no **XVII International Congress of the Latin American Studies Association**, Los Angeles, 24-27 setembro, 1992.

CARNEIRO, D.D., WERNECK, R.L.F. **Public and private investment: requirements for growth resumption in the Brazilian economy**. Rio de Janeiro, PUC, jun. 1992 (Texto para Discussão,283) .

CASTRO, P.R. Democratizar a privatização. **Folha de São Paulo**, set. 1993.

GALAL, A. **et alii**. **Welfare consequences of selling public enterprises: case studies from Chile, Malaysia, Mexico and the U.K.** Washington, DC: IBRD, June 1992.

MELLO, M.F. **A privatização no Brasil: análise dos seus fundamentos e experiências internacionais**. São Paulo, USP, 1992 (Tese de Doutorado).

_____. **Privatização e ajuste fiscal no Brasil**. Rio de Janeiro, PUC, 1993, mimeo.

MYANT, M. **Transforming socialist economies: the case of Poland and Czechoslovakia**. Hants, Inglaterra: Edward Elgar Publishing Limited, 1993.

OLIVEIRA, F.E.B. **et alii**. A seguridade social brasileira: uma proposta de reforma. In: **Perspectivas da Economia Brasileira 1994**. Rio de Janeiro, IPEA, 1993.

PINHEIRO, A.C., GIAMBIAGI, F. As empresas estatais e o programa de privatização do governo Collor. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v.22, p.241-288, 1992.

_____. Brazilian privatization in the 1990s. **World Development** (aceito para publicação).

_____. State-owned enterprises and privatization in Brazil. Texto apresentado na **International Conference on Privatization and Socioeconomic Policy in Central and Eastern Europe**. Jagiellonian University, Krakow, Polônia, 18-21 de outubro de 1993.

_____. Privatização: impactos fiscais e outras considerações. In: **Perspectivas da Economia Brasileira - 1994**. Rio de Janeiro, IPEA 1993.

PINHEIRO, A.C., OLIVEIRA FILHO, L.C. **Brazilian privatization: a decade of experience**. São Paulo, Cebrap, jun. 1991**a** (Texto para Discussão, 7).

_____. **Privatização no Brasil: passado, planos e perspectivas**. Rio de Janeiro, IPEA, ago. 1991**b** (Texto para Discussão, 230).

_____. O programa brasileiro de privatização: notas e conjecturas. In: **Perspectivas da Economia Brasileira - 1992**. Rio de Janeiro, IPEA 1991**c**.

PINHEIRO, A.C., SCHNEIDER, B.R. The fiscal impacts of privatization in Latin America. Texto apresentado na **Conferência Latin America 2000**, University of Texas at Austin, novembro de 1993.

SCHNEIDER, B. R. Partly for sale: privatization and state strengh in Brazil and Mexico. **Journal of Interamerican Studies and World Affairs**, v.30, p.89-116, Winter 1988/89.

_____. **Privatization in the Collor government: triumph of liberalism or collapse of the development state?** São Paulo, Iesp/Fundap, 1990 (Texto para Discussão.

SHAPIRO, C., WILLIG, R.D. **Economic rationales for the scope of privatization**. Olin, Princeton University, 1990 (Discussion Paper, 21).

TOURINHO, O.A.F., VIANNA, R. Avaliação e agenda do Programa Nacional de Desestatização. In: **Perspectivas da Economia Brasileira -- 1994**. Rio de Janeiro, IPEA 1993.

VICKERS, J., YARROW, G. Economic perspectives on, privatization. **Journal of Economic Perspectives**, v.3, p. 111-132, 1991.

DOELLINGER, C. von. **Privatização: um roteiro institucional**. Rio de Janeiro, IPEA, set. 1990, mimeo.

WERNECK, R. Aspectos macroeconômicos da privatização no Brasil. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v.19, p. 277-308, 1989.

WEISSKOPF, T.E. Economic perspectives on the privatization process in Russia. Trabalho apresentado na **International Conference on Privatization and Socioeconomic Policy in Central and Eastern Europe**, Jagiellonian University, Krakow, Polônia, 18-21 de outubro de 1993.

WORLD BANK. Private beats public 11-1. **World Bank Policy Research Bulletin**, v.3, n.4, 1992**a**.

_____. Privatization: lessons from experience. 1992**b**, mimeo.

_____. Brazil: privatization and the steel sector, 1992**c**, mimeo.