TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 324

Motivação e Estruturação do Programa Nacional de Desestatização

Octavio A. F. Tourinho
Ricardo L. L. Vianna

OUTUBRO DE 1993

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
Aécio Marcos de Medeiros Gomes de Matos

DIRETOR DE ADMINISTRAÇÃO E DESENVOLVIMENTO INSTITUCIONAL
Luiz Antonio de Souza Cordeiro

DIRETOR DE PESQUISA
Ricardo Varsano

DIRETOR DE POLÍTICAS PÚBLICAS
Heitor Cordeiro Chagas de Oliveira

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. RACIONALE DA DESESTATIZAÇÃO

2.1 - Antecedentes
2.2 - As Razões para a Redução da Intervenção Estatal

3. DESCRIÇÃO DO PROGRAMA NACIONAL DE DESESTATIZAÇÃO

3.1 - Estrutura do PND
3.2 - Modificações Recentes no PND

4. CONCLUSÃO

BIBLIOGRAFIA

MOTIVAÇÃO E ESTRUTURAÇÃO DO PROGRAMA NACIONAL DE DESESTATIZAÇÃO

Octavio A. F. Tourinho *
Ricardo L. L. Vianna **

* Técnico e ex-diretor do pesquisador no IPEA e professor da UERJ.
** Diretor da Econotech Consultoria e ex-diretor da BNDESPAR.

A produção editorial e gráfica deste trabalho contou com o apoio financeiro do PNUD (Projeto BRA/93/011) e do Programa de Gerenciamento do Setor Público-GESEP/BIRD.

SINOPSE

Este artigo discute os principais argumentos econômicos que justificam a criação do Programa Nacional de Desestatização, os seus objetivos e os principais benefícios que dele se pode esperar. Faz-se também uma descrição de sua estruturação, mostrando como ela permite atingir as metas a que ele se propõe.

1. INTRODUÇÃO

O PND -- Programa Nacional de Desestatização --, iniciado em agosto de 1990, já vem apresentando resultados expressivos, como se pode verificar nas estatísticas que se seguem.

O total de operações de desestatização no âmbito do PND até junho de 1993 se eleva a 25, se consideradas as vendas de ações de empresas negociadas em conjunto com as privatizadas. O ritmo foi intenso e aproximadamente constante, com uma média de duas privatizações por mês, de outubro de 1991 até outubro de 1992.

Até o final de 1992 passaram ao controle privado as participações acionárias do Estado em 18 empresas, quatro delas em 1991 e as restantes no ano seguinte. Todas as operações realizadas em 1991, e nove das de 1992 foram de privatização do controle de empresas estatais federais nos setores siderúrgico, metal-mecânico, petroquímico e de fertilizantes. Também em 1992 foram alienadas as participações acionárias minoritárias em três empresas do setor petroquímico e uma do setor de fertilizantes.

Entre os últimos meses de 1992 e os primeiros de 1993, o programa foi paralisado para ser revisto, sendo retomado em março de 1993, quando foi alienada a participação acionária da União em uma empresa petroquímica. Até o mês de junho foram também privatizadas mais uma empresa siderúrgica e uma do setor de fertilizantes.

Foram arrecadados até junho de 1993 US$ 5,36 bilhões, computando o valor de face dos títulos de crédito recebidos em pagamento das ações depositadas no FND e considerando as operações de oferta pública, leilões de ações preferenciais e ordinárias, e venda a empregados. Deste total 30,7% se referem às operações de 1991, 44,2% às de 1992, e 25,1% às já realizadas em 1993 [Tourinho e Vianna (1993)].

A privatização é hoje uma tendência em muitos países, da mais variada orientação ideológica, devido ao reconhecimento da inoperância do modelo intervencionista, enquanto política de governo, em um grande número de situações. Na antiga Alemanha Oriental, após a unificação, privatizam-se desde as padarias até as siderúrgicas. Nos países da recém-criada Comunidade dos Estados Independentes, estimulam-se os contratos de risco para a exploração de petróleo. México, Argentina e Venezuela transferem à iniciativa privada suas empresas estatais industriais, de telecomunicações e de petróleo (Argentina, através da

venda de ações, e Venezuela, via associação). Na Europa Ocidental, a França anuncia o início de um ciclo de grandes privatizações, incluindo a venda da estatal do petróleo Elf-Aquitaine, da empresa petroquímica Rhône-Poulenc, da fábrica de automóveis Renault e do Banco Nacional de Paris, entre outras.

Os resultados do PND, quando comparados com os dos programas de privatização de outros países da América Latina, parecem, à primeira vista, bastante modestos. Entretanto, uma comparação mais cuidadosa revela que o PND é, dentre eles, o de maior relevância no que tange à intervenção no setor industrial, pois foi o programa que arrecadou o maior volume de recursos com a alienação da participação estatal em empresas industriais (US$ 3,6 bilhões). Os outros países têm obtido receitas mais expressivas na desestatização do setor de serviços.

As privatizações no México e Argentina despontam como as que alcançaram as maiores receitas, entre outras razões, porque nestes dois países foi possível privatizar as empresas estatais de telecomunicações, além do sistema bancário no México e das concessões para a exploração de petróleo na Argentina. No Brasil existem impedimentos legais à privatização das atividades de telecomunicações e de exploração, refino, transporte e comercialização de petróleo, impostos pela Constituição promulgada em 1988.

O México, até o final de 1992, havia arrecadado com o seu programa de privatização cerca de US$ 19,7 bilhões, dos quais 56% (US$ 11 bilhões) se referiram às vendas das instituições financeiras estatais. A Telmex, empresa de telecomunicações, foi responsável por outros US$ 6,1 bilhões, e as 172 empresas industriais mexicanas já privatizadas geraram uma receita de aproximadamente US$ 2,6 bilhões.

A Argentina arrecadou US$ 11,15 bilhões com as privatizações concluídas até dezembro de 1992, sendo a Entel, a empresa estatal de telecomunicações, responsável por cerca de 65% deste total. A fase inicial da privatização da Yacimentos Petroliferos Fiscales (YPF) permitiu a arrecadação de US$ 1,51 bilhão, enquanto a venda da Aerolineas Argentinas rendeu cerca de US$ 1,8 bilhão.

As receitas da privatização venezuelana até 1992 montaram a cerca de US$ 2,2 bilhões, sendo a venda da empresa estatal de telecomunicações responsável por 86% deste valor.

Nestes outros países, ainda que de forma diversa, as receitas com a privatização vêm sendo utilizadas para a redução da dívida pública -- interna e externa. No México, assim como no Brasil, a totalidade das receitas com a privatização está sendo utilizadas para a redução da dívida pública. Na Argentina cerca de 60 a 70% das receitas foram utilizadas para a redução de dívidas.

A estruturação formal do PND é bastante rígida -- como veremos adiante, o que lhe confere elevado grau de segurança, mas extrai um custo na forma de uma menor agilidade, quando o comparamos com a experiência de privatização de outros países.

Em que pesem as estatísticas acima, que o credenciam como um dos mais importantes programas de governo em execução no país nas últimas décadas, e o fato de estar em linha com a tendência internacional quanto à redefinição do papel do Estado, o PND ainda é alvo freqüente de ataques de opositores que questionam sua justificativa econômica. Este artigo se propõe a apresentar as principais razões que o justificam e a mostrar como sua estrutura é adequada para que ele atinja os seus objetivos.

2.RACIONALE DA DESESTATIZAÇÃO

O controle estatal de uma grande parcela do setor produtivo é um elemento de importância fundamental na determinação da dinâmica da economia brasileira. Os setores de infra-estrutura e de insumos básicos, principalmente, convivem com uma presença estatal dominante que extrapola a participação estatal no controle do capital das empresas destes setores. A presença estatal exerce uma influência estratégica sobre o desenvolvimento e organização das indústrias nestes setores, ampliando sobremaneira o alcance das decisões tomadas na esfera estatal, especialmente aquelas referentes às decisões de investimento. A estatização, neste caso, é vista como um processo que extrapola o controle do capital e se caracteriza pelo grau de intervenção do Estado na economia.

2.1. Antecedentes

A estatização na economia brasileira se aprofundou em um período histórico em que a intervenção estatal nos setores de infra-estrutura, insumos básicos e serviços públicos era vista não apenas como benéfica, mas como necessária para a consolidação da produção ou da prestação de serviços naqueles setores.

As Razões para a Estatização

Vários tipos de argumentos têm sido utilizados para justificar este processo: estratégicos, tecnológicos e/ou econômicos; e muitas vezes a presença estatal em uma indústria é justificada com base em vários deles.

Os de ordem estratégica enfatizam o domínio de tecnologias de difícil absorção, como no caso da energia nuclear ou da indústria de informática, e a possibilidade de ingerência externa no desenvolvimento econômico, no caso de dependência com relação ao suprimento de um insumo estratégico, como o petróleo ou o carvão metalúrgico.

Os de natureza tecnológica estão normalmente calcados no argumento de que a iniciativa privada não teria condições para alcançar a escala mínima, devido a economias de escala e/ou de escopo da indústria em questão. Em alguns casos também argumentos técnicos ligados à garantia de colocação da produção, ou de oferta de insumos, são utilizados para justificar a verticalização em conglomerados estatais, dentro da própria empresa, ou através da criação de subsidiárias. É o caso, por exemplo, do setor de transporte (ferrovia e companhia de navegação - Docenave) na Cia. Vale do Rio Doce, das minas de minério da CSN, da produção de carvão vegetal pela florestal Acesita, etc.

As razões de natureza microeconômica têm sido enfatizadas nos casos de indústrias em que o investimento tem prazo de maturação elevado ou baixa taxa de retorno sobre o capital. Muitas vezes a participação estatal é ampliada devido a decisões autônomas de investimentos das estatais, desvinculadas da política governamental mais ampla. É o caso das empresas estatais que atuam em setores pouco rentáveis que procuram investir em setores afins, visando melhorar sua lucratividade, ampliando, deste modo, a abrangência da sua atuação além daquela que justificou originalmente a criação da empresa. A penetração da Cia. Vale do Rio Doce nas atividades de metalurgia e papel e celulose, a da Petrobrás em petroquímica e distribuição de combustíveis e a do Banco do Brasil em turismo, **leasing**, e informática podem ser vistas como estimulada, pelo menos em parte, por considerações desta natureza.

Já em nível macroeconômico foi freqüentemente utilizado o argumento da necessidade de substituição de importações, para equilibrar o balanço de pagamentos, como justificativa para os novos investimentos estatais.

Há também razões mais prosaicas que contribuíram para o acelerado processo de estatização da economia, principalmente na década de 70. Elas são resultado de uma visão xenófoba com relação à presença do capital estrangeiro em alguns setores considerados estratégicos, caso em que a presença estatal ocorreu para ocupar espaços. Há que considerar também os casos de estatização motivada por uma certa impaciência intervencionista dos governos militares com a lentidão dos mecanismos de mercado em produzir, a curto prazo, os resultados esperados.

Não cabe aqui uma avaliação destes argumentos, bastando-nos a colocação que, independentemente de sua validade à época, é hoje amplamente reconhecido que um grau tão elevado de intervenção estatal é atualmente desnecessário e indesejável.

As Modalidades de Intervenção Estatal

Em conseqüência do emprego de argumentos como os acima citados e da falta de questionamento de sua validade, setores como os de energia elétrica, petróleo e combustíveis, transportes ferroviários, estradas de rodagem, químicos e petroquímicos, siderurgia, fertilizantes, mineração e metalurgia, e telecomunicações, para citar apenas os principais, sofreram em graus variados intervenção estatal.

Ela ocorreu na forma de controle do capital das principais empresas, através de participações minoritárias no capital de empresas privadas, mediante o controle do crédito subsidiado dos bancos públicos e o controle administrativo dos principais aspectos do funcionamento destas indústrias. Em muitos destes casos esta intervenção é amparada por lei, concedendo ao setor público o monopólio ou o controle quase absoluto da atividade.

Para caracterizar a primeira forma de intervenção, o controle do capital, a Tabela 1 apresenta a participação das empresas públicas no valor adicionado setorial, segundo o Censo de 1980. A utilização destes dados se justifica porque a taxa de crescimento da economia brasileira até 1991, quando se deu o início das desestatizações do PND, foi muito pequena, não tendo ocorrido no período mudanças qualitativas na estrutura industrial em aspectos relevantes para a discussão que se segue.[1] Ela mostra que as empresas públicas produziram 14,2% do valor adicionado total e se concentram nos setores de utilidade pública,

[1]Não foi possível obter uma desagregação similar à da Tabela 1 para o Censo de 1985.

comunicações e bens intermediários, nos quais responderam respectivamente por 96,5%, 82,0 e 24,7% do valor agregado setorial. A participação no valor adicionado total, das estatais em cada um dos outros setores listados na Tabela 1 é inferior a 1%, o que caracteriza o grau qualitativamente menor de estatização nestes casos.

Verifica-se também que, mesmo que todo o setor de bens intermediários fosse privatizado, que é a atual prioridade do PND, conseguir-se-ia reduzir em apenas 40,4% a participação das empresas estatais na produção das empresas não-financeiras. É fundamental, portanto, para alcançar todo o potencial do PND, estender a privatização aos serviços de utilidade pública e de comunicação.

Entre as empresas públicas, as companhias federais respondem pela parcela majoritária do valor adicionado (76,5% em 1980), enquanto as estaduais compõem praticamente toda a participação restante (22,7% em 1980), ficando as municipais com uma contribuição irrisória. Por isso, embora as empresas estaduais possam dar uma contribuição importante, o sucesso da desestatização depende de seu desempenho em nível das empresas da União.

Tabela 1
Participação Percentual das Empresas Públicas e Privadas no Valor Agregado Bruto das Empresas Não-Financeiras por Setores (1980)

Grupo de Atividade Econômica	Empresas Públicas	Empresas Privadas	Total Empresas
1. Ind. de Bens Intermediários	5,74	17,42	23,16
2. Ind. de Bens de Capital	0,16	12,36	12,52
3. Ind. de Bens de Consumo	0,09	17,50	17,59
4. Construção	-	6,35	6,35
5. Utilidade Pública	4,46	0,18	4,62
6. Transporte	0,94	3,69	4,63
7. Comunicações	1,96	0,43	2,39
8. Comércio	0,27	14,50	14,77
9. Outros Serviços Mercantis	0,58	10,90	11,48
TOTAL*	14,20	83,33	97,53

Fonte: IBGE (1988).
*O total não soma 100% devido a uma discrepância que não pôde ser identificada nos dados originais.

A magnitude do potencial de um programa de privatização das estatais não-federais pode ser vislumbrada através dos indicadores financeiros das 15 maiores empresas

estaduais e municipais de saneamento, distribuição de energia e transportes. O conjunto destas empresas alcançou, em 1991, uma receita operacional líquida da ordem de US$ 11,2 bilhões, e um patrimônio líquido de US$ 25,8 bilhões, além de elas empregarem cerca de 181.089 funcionários. Entretanto, a rentabilidade média destas empresas em relação ao seu patrimônio, em 1991, foi negativa (-2,6%), e o estoque de dívidas financeiras representava perto de 126% de suas receitas operacionais.

Como os dados da Tabela 1 se referem apenas às empresas controladas diretamente pelo poder público, eles subestimam o potencial da desestatização, especialmente no caso das indústrias de bens intermediários, pois não consideram as participações minoritárias do Estado em empresas privadas.

À venda de uma participação majoritária se dá o nome de privatização, e é neste caso que mais nitidamente se aplicam os argumentos, justificativas e benefícios discutidos nas seções seguintes. Na alienação de participações minoritárias em empresas privadas, entretanto, o escopo dos efeitos da desestatização é mais restrito, tendo a receita obtida na venda das ações se constituído no principal benefício alcançado com a desestatização.

Uma situação intermediária é aquela em que, através de acordos de acionistas em que participam os demais sócios minoritários, se estabelecem as regras para controle da empresa, que incluem alguma forma de co-gestão entre os sócios. O Estado, então, divide com os sócios privados as responsabilidades da administração da empresa. Neste caso, a desmobilização da participação estatal minoritária se assemelha, sob vários aspectos, a uma privatização, pois a co-gestão estatal muitas vezes introduz na empresa privada vários dos vícios típicos das empresas estatais. Esta situação ocorre, por exemplo, na petroquímica, devido à aplicação do modelo tripartite (sócios estatal, privado nacional e estrangeiro) à estruturação do setor, na sua origem. Estes casos, apesar de inclusos entre as empresas privadas da Tabela 1, estão entre aqueles que poderiam agregar os benefícios da desestatização.

Um terceiro tipo de intervenção estatal não se faz pelo controle do capital mas, indiretamente, através dos bancos estatais, que controlam as únicas fontes viáveis para os investimentos e, deste modo, podem direcionar o crescimento destes setores. Este é, por exemplo, o caso das indústrias de bens de capital, construção naval e papel e celulose. Há casos também em que estes bancos ou outras instituições estatais também detêm

participação minoritária no capital das principais empresas do setor.

Outro conjunto de indústrias que, por poderem contar com fontes de financiamento não-estatais, poderiam, em tese, ter mais liberdade estratégica também procura, ou negociam, a aprovação prévia do governo para as suas principais decisões estratégicas. Ele se faz representar por órgãos estatais que controlam uma miríade de mecanismos discricionários de incentivos e penalidades fiscais e de crédito que podem viabilizar ou inviabilizar estes empreendimentos. Neste caso o apoio do governo pode tomar a forma de renúncia fiscal, que eventualmente eleva o déficit público. Como exemplo deste tipo de intervenção citamos a indústria automobilística.

Alternativamente, a intervenção do Estado pode ocorrer através do uso de instrumentos discricionários, como as regulamentações e planos setoriais, os incentivos do antigo CDI, etc..., para criar barreiras não-tarifárias à implantação de empreendimentos privados, tendo chegado, em alguns casos, a reservar subsetores para a iniciativa estatal.

Nos serviços de infra-estrutura, como água e esgotos, saneamento, distribuição de energia elétrica, transporte urbano etc., também se encontra forte presença direta estatal, de controle estadual e municipal. Os déficits destas empresas também acabam se refletindo no Tesouro ou no Banco Central através dos mecanismos de transferências de endividamento entre as esferas federal e estadual, alimentadas por pressões políticas.

Finalmente, por meio dos mecanismos de financiamento setoriais, a agricultura (via Banco do Brasil) e a construção civil (através da Caixa Econômica Federal) dependem também, para a viabilização de seu crescimento, da política de crédito estatal.

As Conseqüências da Estatização

Portanto, sob a ótica da formação de capital, que é um dos principais agregados que condicionam o crescimento econômico, a política governamental se tornou o fator dominante no desempenho setorial até o final da década de 80. A conformidade com a diretriz de governo se tornou então questão de sobrevivência para a maioria dos setores relevantes da economia brasileira.

Este envolvimento estatal nas decisões estratégicas de praticamente todos os setores gerou pelo menos três subprodutos indesejáveis.

O primeiro efeito nocivo à organização da economia é a demanda dos próprios setores, nos quais ocorre a intervenção estatal, por regulamentação que limite a concorrência intra-setorial, chegando em alguns casos a pleitear o controle de preços (que passa a ser utilizado como elemento de coordenação anticompetitiva), de modo a assegurar a viabilização dos empreendimentos que haviam contado com a "bênção" do governo. Isto, evidentemente, dá origem a uma maior intervenção, criando deste modo uma realimentação estatizante, com o Estado se tornando, inadvertidamente, coordenador de verdadeiros cartéis.

O segundo efeito negativo ocorre no momento em que empresas que contaram com financiamento estatal, e no qual ele é, portanto, de certo modo co-responsável, acabam à beira da falência, quando então o Estado é chamado a assumi-las. Segundo Pinheiro e Giambiagi (1992), este é o caso da maioria das empresas privatizadas pelo BNDES no período 1981/89.

Terceiro, quando o Estado detém participação mesmo que minoritária em empresas produtivas, ele se torna um sócio interessado na sua rentabilidade, gerando um conflito com as responsabilidades reguladoras de um Estado moderno.

Apesar de esses efeitos serem prejudiciais ao desenvolvimento da economia no longo prazo, eles não são a razão imediata da crise do Estado, que gerou a demanda para um programa de desestatização no Brasil. A razão mais urgente está ligada às suas implicações para o equacionamento do problema do déficit público, como veremos na próxima seção.

2.2. As Razões para a Redução da Intervenção Estatal

São usualmente alinhadas como objetivos do processo de desestatização: a eliminação da ineficiência da gestão estatal e das dificuldades de financiamento do setor público, através da redução do escopo da sua atuação; a redefinição do papel do Estado, que se deve voltar para atividades que são sua responsabilidade precípua; e a reestruturação industrial.

Eficiência Estatal

Um grau tão elevado de envolvimento do Estado na produção como o discutido acima, acrescido às suas responsabilidades usuais, trouxe demandas tão severas para a atuação do governo brasileiro, que ele não tem sido capaz de satisfazê-las sequer com um grau mínimo de eficiência. Em conseqüência, a qualidade da intervenção estatal tem sido insatisfatória.

Os requisitos de informação para a definição de políticas consistentes a longo prazo em todos estes setores e a capacidade gerencial requerida para implementá-las são imensos, e não podem ser satisfeitos pela estrutura de técnica do governo. Assim, por exemplo, o II Plano Nacional de Desenvolvimento e os planos setoriais implementados que o tomaram como referencial geraram enormes excessos de capacidade setoriais e brutais ineficiências no investimento (devido às conseqüentes paralisações de obras) em uma série de setores, como na siderurgia, energia elétrica, refino de petróleo e petroquímica.

Foram criadas **holdings** para coordenar a atuação das empresas estatais, como, por exemplo, a Eletrobrás, Siderbrás, Telebrás etc., e estruturas de controle a nível federal para supervisioná-las (Sest). Mesmo estas providências não conseguiram evitar as distorções de planejamento econômico e as dificuldades de controle financeiro, principalmente após o segundo choque do petróleo.

São exemplos notórios destes dois problemas: o setor siderúrgico que, ao desenvolver a Fase 3 do Plano Siderúrgico Nacional e empreender a construção da Companhia Siderúrgica de Tubarão (CST) e da Açominas, embarcou em um programa de investimentos que levou a um índice de excesso de capacidade nas siderúrgicas integradas superior a 50% em 1990; e o setor elétrico, que durante mais de uma década dependeu de capital de empréstimo para financiar seu plano de investimentos, gerando com isto uma grande distorção na estrutura de capital do setor que lhe comprometeu a saúde financeira, e exigiu posteriormente o recurso ao Tesouro para honrar a sua dívida externa.

Uma medida do peso do setor estatal, sob a ótica da formação bruta de capital fixo (FBKF), é o fato de que em 1980, apesar de as empresas públicas terem sido responsáveis por 14,2% do valor adicionado bruto total das empresas não-financeiras, elas foram responsáveis por 53,2% da FBKF deste grupo de empresas. [IBGE (1988)].

Uma ponderação muitas vezes feita diz respeito à ineficiência operacional das empresas estatais. É difícil fazer afirmações de ordem genérica com relação a este tema. Se existem exemplos de notória ineficiência, há também outros em que o desempenho operacional de algumas empresas estatais parece ser comparável ao das empresas privadas similares.

O certo é que a introdução de objetivos empresariais na gestão da empresa normalmente produz, na margem, um

aumento de lucratividade. Se a eficiência era baixa, ela melhora com a privatização; se já era boa, ela se torna excelente. Além do puro desperdício de recursos e insumos, que podem ser eliminados com uma supervisão mais intensa da administração da empresa, exercida pelos acionistas da empresa privatizada, existem outras razões objetivas para o aumento de eficiência que pode ser alcançado com a privatização. Dentre elas se destacam a desobstrução do sistema de tomada de decisões e a disponibilidade de recursos para investimentos em modernização.

Nas empresas estatais as decisões são, muitas vezes, lentas e burocratizadas, devido ao excesso de etapas e instâncias no processo decisório. Esta situação é gerada pelo próprio gigantismo do setor estatal, que gerou a necessidade de implantação de órgãos e autoridades (Sest, Ministérios) às quais as principais decisões têm que ser submetidas. São normas de ampla aplicação no universo das estatais que, portanto, acabam por conferir o mesmo tratamento às empresas grandes e pequenas, superavitárias ou não. Em conseqüência, punem mais as empresas que menos precisam deste controle externo: as mais eficientes.

Além disto, elas estão sujeitas a uma série de interferências, oriundas de considerações de natureza política que, muitas vezes, turvam a objetividade necessária para a tomada de decisões corretas sob a ótica empresarial.

As demandas de recursos para investimentos, não apenas das empresas controladas diretamente pelo Estado, mas também dos setores que dependiam do governo para orientar e financiar sua formação de capital, superaram substancialmente a disponibilidade de poupança estatal. Devido à baixa geração própria das empresas estatais, às restrições de aportes de capital adicional trazidas pelas dificuldades financeiras do setor público e à queda do nível de atividade econômica, o nível de investimento das empresas estatais caiu de aproximadamente 5,4 para 1,5% do PIB entre 1980 e 1991 [IBGE (1988) e Pinheiro e Giambiagi (1992)], fazendo com que muitas destas empresas ficassem tecnologicamente defasadas. Em alguns casos, além da redução no investimento, ocorreu também uma queda na sua eficácia, devido às dificuldades gerenciais e de planejamento já discutidas.

Redução do Déficit Público

Uma das razões que justificam ser indispensável o programa de desestatização no Brasil é a redução das necessidades de financiamento do Estado. Como se pode

ver na Tabela 2, no período 1986/91, as estatais foram responsáveis por uma parcela expressiva do déficit público (operacional), respondendo em média por cerca de 61% das necessidades de financiamento do setor público consolidado (linha **F**), que se situaram em média na faixa dos 3,65% do PIB ao ano (linha **D**).

Estas necessidades de financiamento líquido das empresas públicas, que montaram em média a 2,31% do PIB no período 1989/91, (linha **A** da Tabela 2), algo da ordem de US$ 8 bilhões anuais, ocorreram principalmente porque a geração interna das empresas estatais foi insuficiente para financiar os seus investimentos, por várias razões, entre as quais se inclui a utilização de tarifas e preços públicos como instrumento de combate à inflação e a ineficiência de algumas estatais no controle de seus custos.

A mensuração do déficit das estatais como proporção do PIB pode ser enganosa, por não transmitir com a ênfase adequada a dimensão dramática do problema de financiamento enfrentado pelo Estado. Para caracterizar melhor o impacto do déficit das estatais sobre o Tesouro Nacional, é útil compará-lo com a receita orçamentária da União. A comparação é relevante -- apesar de as necessidades de financiamento líquidas apresentadas na linha **A** da Tabela 2 se referirem ao conjunto de todas as empresas públicas -- pelo fato da maioria delas ser federal e porque existem vários mecanismos através dos quais o déficit corrente das estatais estaduais pode acabar pressionando o Tesouro Nacional.[2] Na linha (G) da Tabela 2 verifica-se que ele correspondeu em média, no período 1986/91, a 46% da receita disponível da União. Este valor demonstra a inviabilidade de financiá-lo integralmente com repasses de recursos do Tesouro Nacional, pois com isto se comprometeria a realização de despesas obrigatórias do Estado, a começar pelo pagamento dos salários do funcionalismo.

Mesmo assim, parte deste hiato de recursos foi coberta por transferências do Tesouro, que montaram a cerca de 0,94% do PIB anual, reduzindo as necessidades de financiamento da EE a 1,36% do PIB por ano, considerando as médias para o período 1989/91 (vide linhas **B** e **C** da Tabela 2). Isto foi necessário em

[2]São exemplos de mecanismos de transferência do déficit: **a**) o seu financiamento por bancos estaduais, seguido do recurso deles aos mecanismos de socorro do Banco Central; **b**) a inadimplência das empresas estaduais distribuidoras com as empresas federais geradoras de energia elétrica, com relação às faturas de fornecimento.

virtude da dificuldade de as empresas estatais encontrarem financiamento interno e/ou externo para cobrir o seu déficit a custos razoáveis.

Os dados apresentados até aqui subestimam de certo modo o real impacto sobre as finanças públicas originado pela presença estatal no setor produtivo. Ele de fato excede o efeito produzido pelas empresas controladas diretamente pelo Estado, cujo déficit consta da Tabela 2. Isto ocorre porque aqueles valores não incluem o impacto indireto que o hiato de recursos das empresas privadas, nas quais o Estado, detém uma participação minoritária, exerce sobre o financiamento do governo, quando o Estado é convocado a acompanhar as suas chamadas para aumentos de capital. Por outro lado, para anos anteriores ao período considerado, o problema do financiamento do setor público foi ainda mais grave devido, entre outras coisas, a déficits operacionais nas empresas públicas ainda maiores.

Para fazer frente aos persistentes déficits no setor público, o país assistiu à criação de vários instrumentos de poupança forçada (PIS/Pasep, Finsocial, elevação de alíquotas da Previdência Social, empréstimos compulsórios, novos impostos etc.) que, no entanto, foram insuficientes para reduzir o hiato de poupança. Parte destes recursos acabou destinada aos bancos oficiais (BNDES, BB, CEF) para compor os empréstimos aos setores privados dependentes do financiamento do governo e pouco contribuiu para o financiamento das estatais produtivas.

Além das empresas públicas, os governos federal, estadual e municipal também recorreram ao financiamento externo enquanto foi possível, até o fechamento dos mercados financeiros internacionais para a América Latina em 1983. A partir de então foi necessário apelar para o crédito interno e, com o auxílio do Banco Central, para o imposto inflacionário, a fim de compor o financiamento do déficit público e por conseqüência, das empresas estatais.

O financiamento do déficit das empresas públicas talvez não se tivesse constituído em problema, devido ao porte das empresas envolvidas, não fosse o seu caráter crônico. O recurso ao endividamento interno e externo, ao longo de mais de uma década, para cobrir a parcela remanescente do déficit após os aportes do Tesouro (linha **C** da Tabela 2) gerou um endividamento que alcançou US$ 87 bilhões em 1989, segundo o Sest do Ministério do Planejamento (vide **Gazeta Mercantil** de 19/4/93), cujo serviço se tornou incompatível com a geração própria das empresas. Em conseqüência, os mercados de crédito internacionais se fecharam para a

maioria das empresas públicas brasileiras e muitas delas passaram a transferir ao Tesouro a responsabilidade pelo serviço da dívida acumulada.

Tabela 2
Necessidades de Financiamento Líquidas (NFL) das EE e dos Governos Federal, Estadual e Municipal
(em % do PIB)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991
A) NFL Operac. das EE antes das Transferências do Tesouro*	2,28	3,15	2,74	2,81	0,81	2,07
B) Transferências do Tesouro	0,91	2,27	1,77	0,42	0,19	0,10
C) NFL Operac. das EE após as Transferências do Tesouro*	1,37	0,88	0,97	2,39	0,62	1,97
D) NFL Operacional do Setor Público Consolidado**	3,64	5,69	4,79	6,88	-1,33	2,24
E) Receita Disponível da União***	6,39	4,80	4,38	4,31	6,56	N.D.
F) (A)/(D)	62%	55%	57%	40%	-	92%
G) (A)/(E)	36%	66%	52%	65%	13%	N.D.

Fontes: Banco Central e Mussi, Ohana e Guedes (1992).

*As NFL das estatais incluem todas as empresas estatais federais, estaduais e municipais, e englobam tanto a necessidade de financiamento do déficit primário como os juros.

**Valor negativo indica superávit.

***A receita disponível é igual à receita tributária própria deduzida das transferências a estados, municípios e autarquias.

O Tesouro, devido às dificuldades de obtenção de recursos externos, vem, desde meados da década de 80, procurando alternativas de financiamento. Ao tentar elevar seu endividamento interno, acaba por pressionar os mercados domésticos de crédito e elevar a taxa de juros, e, ao emitir moeda, gera inflação.

Apesar disto, o déficit operacional do setor público continuou aumentando até 1989, quando atingiu mais de 6,8% do PIB (linha **D** da Tabela 2). A situação perdura até hoje, quando ele se situa, provavelmente, além dos 4% do PIB. A conseqüência desta situação, que já dura mais de uma década, é bem conhecida: juros reais elevados, recessão e inflação explosiva. As dificuldades da União, enquanto financiadora de última instância das estatais, acabam se refletindo nos seus planos de investimentos e contribuindo para a queda de sua eficiência.

A importância do déficit das empresas públicas neste contexto de dificuldade de financiamento do Estado é crítica: caso ele não existisse, as necessidades anuais de financiamento do setor público teriam sido em média 1,43% do PIB no período 1986/91, valor que, possivelmente, poderia ter sido financiado satisfatoriamente sem os efeitos negativos mencionados acima. Neste sentido, então, as estatais contribuíram decisivamente para que se precipitasse a crise de financiamento do setor público.

A situação do financiamento do governo se agravou nos últimos anos, se comparada com a média do período 1986/91, devido ao comprometimento de uma parcela crescente da arrecadação da União com gastos obrigatórios e à vinculação de receitas, que configuram a chamada rigidez orçamentária. Este ano, segundo Velloso (1993), apenas as vinculações e despesas de pessoal consumirão 97,6% da receita bruta da União, deixando praticamente a descoberto o serviço da dívida, o custeio da máquina administrativa e os investimentos, sem falar no déficit das estatais que porventura ocorra. Hoje, portanto, a crise é ainda mais ampla que a apresentada na Tabela 2.

Redefinição do Papel do Estado

No conceito tradicional de atuação do Estado moderno, a ingerência no setor produtivo ocorreria apenas sob a forma de regulamentação, para evitar as conseqüências de falhas de mercado. Entretanto, com a estatização, ele ampliou sua atuação e, neste processo, descuidou de suas responsabilidades precípuas: educação básica, saúde pública, segurança pública, previdência social e, em certos contextos, transporte coletivo e habitação popular.

A desestatização, neste caso, é vista como uma oportunidade de iniciar o resgate da "dívida social" que se acumulou com as camadas mais carentes da população, ao longo do período em que o Estado brasileiro ampliou sua atuação empresarial. Esta dívida deve ser entendida em seu sentido relativo: o processo de estatização consumiu recursos que poderiam ter sido destinados aos usos tradicionais, e não teria trazido benefícios compensatórios para os mais carentes.

Conquanto seja usual admitir que os indicadores sociais do Brasil são muito ruins, não dispomos de indicações diretas de que eles poderiam ter evoluído mais favoravelmente, caso o processo de estatização não houvesse ocorrido. Para uma comprovação mais direta, seria necessário provar que os mais carentes estariam

em melhor situação, se o gasto público tivesse priorizado os investimentos de cunho social.

É especialmente complexo demonstrar isto por duas razões: **a**) devido à dificuldade em avaliar qual teria sido o impacto no crescimento econômico e na inflação de uma política voltada para a satisfação destas carências; e **b**) devido à ineficiência da máquina estatal na produção de serviços públicos, não está claro em que medida um volume maior de recursos se traduziria em um suprimento maior de serviços, pois existe o risco de que uma parte destes recursos viesse a ser consumida como acréscimo de custeio do próprio Estado.

Entretanto, dada a enorme carência de investimentos públicos em habitação popular e estradas e o emprego improdutivo de recursos em investimentos que geraram óbvios excessos de capacidade em setores sob administração estatal, corre-se poucos riscos de errar ao afirmar que estes recursos teriam sido melhor empregados para satisfazer as carências sociais. A afirmativa aqui tem caráter restrito, pois não trata do processo global de definição dos gastos do governo, mas apenas na alocação setorial do investimento.

A desestatização, embora seja fundamental para este processo de redefinição do papel do Estado brasileiro, reorientando suas prioridades, não gera necessariamente os recursos de caixa requeridos para fazer frente a estas responsabilidades de cunho social, como se discute abaixo.

Redução do Endividamento Público

Tal como em vários outros países, o PND foi desenhado como um programa de troca de ativos (ações de propriedade estatal) por passivos (títulos de crédito da dívida vencida do Estado e das empresas estatais). O Estado pode assim, com o produto da venda das empresas, cancelar parte de sua dívida vencida, em um processo progressivo de saneamento financeiro.

Não há, portanto, de imediato, geração de caixa que possa ser utilizada para novos gastos, a não ser uma pequena parcela do valor das empresas que passou a ser exigida em moeda corrente a partir de janeiro de 1993.

Por outro lado, presume-se que, com a continuidade do processo de saneamento e o conseqüente restabelecimento do crédito público, abra-se espaço para novo endividamento, cujo produto poderia ser utilizado para investimentos "sociais". A hipótese aqui feita é a de que estes gastos tenham retorno econômico positivo,

quando avaliados do ponto de vista social, o que justifica, para os credores, a concessão do novo financiamento.

Também por motivos estratégicos e de filosofia, a desestatização não deve ser justificada como mero mecanismo de redução temporária da restrição orçamentária do governo. A desmobilização de ativos para suprir os déficits de caixa gerados pelo excesso de gasto corrente é uma política que leva ao empobrecimento progressivo da Nação, pois estes dispêndios não geram retorno econômico futuro, contrariamente à aplicação em formação de capital.

No caso do PND, a dívida vencida que está sendo resgatada corresponde, em grande parte, a endividamento contraído para realizar investimentos públicos e das empresas estatais (dívida securitizada da Siderbrás, Nuclebrás e Portobrás, debêntures da Siderbrás, TDA - Títulos da Divida Agrária, Títulos da Dívida Externa, Certificados de Privatização, precatórias judiciais, etc.). Portanto, o seu pagamento com ações de empresas em que o Estado tem participação é, na realidade, a quitação de empréstimos captados junto ao setor privado para realizar os investimentos feitos no passado. Neste caso, portanto, não ocorre a dificuldade apontada no parágrafo anterior, pois os ativos assim adquiridos continuarão a gerar renda, mesmo que o controle de alguns deles seja transferido ao setor privado.

Já na hipótese de que os valores arrecadados venham a ser utilizados para resgatar dívida de curto prazo, nada restará sob a ótica produtiva, pois este endividamento foi contraído no processo de refinanciamento da dívida mobiliária e corresponde, portanto, à remuneração de capital financeiro, e não físico.

O mesmo tipo de crítica se aplicaria, pelo menos em parte, também no caso de se pretender, com a privatização, "fazer caixa" para o pagamento direto de despesas de custeio que compõem o déficit público. Isto chegou a ser proposto no desenho de alguns programas de estabilização para a economia brasileira, caso em que esta avaliação crítica deve ser atenuada, pois a estabilização da inflação pode ser considerada um patrimônio da sociedade que estaria sendo obtido, pelo menos em parte, com a ajuda da desestatização. Naturalmente, este fator mitigante existe apenas na medida do sucesso da estabilização que depende, entre outras coisas, da eliminação definitiva do recurso ao imposto inflacionário.

Fazendo uma imagem imperfeita, porém eloqüente, a utilização da desestatização para "fazer caixa" para o governo corresponde à atitude de um indivíduo que vende sua própria casa para continuar a gastar acima de suas possibilidades.

Reestruturação Industrial

Muitas vezes a presença estatal é tão dominante no setor desestatizado que a sua nova organização pode, e deve, ser definida no desenvolvimento do processo de privatização. Isto está ocorrendo no caso brasileiro nos setores de siderurgia, petroquímica e fertilizantes, até agora, e deverá ocorrer também nos setores de energia, ferrovias e telecomunicações, sendo que neste último a reestruturação só será possível se for eliminado o dispositivo constitucional que assegura o monopólio da atividade à União.

A reorganização industrial não ocorre apenas por uma questão de oportunidade, mas também por necessidade: para que a indústria desestatizada venha a operar de um modo satisfatório é importante promover mudanças na sua estrutura de modo a criar um ambiente competitivo. Os mecanismos de mercado, protegidos por legislação antitruste apropriada, se encarregarão então de impor eficiência às empresas privatizadas, promovendo também a prática de preços compatíveis com os custos e assegurando, em última instância, uma alocação mais eficiente de recursos e o bem-estar dos consumidores.

Caso seja impossível implantar uma estrutura industrial competitiva, uma alternativa é criar uma regulamentação que evite o surgimento de práticas monopolísticas e/ou outras distorções de mercado no setor desestatizado.

Adicionalmente, as empresas hoje já incluídas no PND já cumpriram o seu papel de estimular o investimento privado em setores considerados, na época, estratégicos para a formação de um parque industrial diversificado. A capacidade destas empresas continuarem agindo como elemento dinâmico do desenvolvimento está diretamente ligada à realização de novos investimentos, principalmente de atualização tecnológica ou diversificação da produção. Com o esgotamento da capacidade de financiamento da União, estas empresas, se continuarem estatais, estarão condenadas à obsolescência, e a economia brasileira continuará a subutilizar seus ativos produtivos.

3. DESCRIÇÃO DO PROGRAMA NACIONAL DE DESESTATIZAÇÃO

O PND foi criado no Brasil como parte de um conjunto de reformas mais amplas e profundas que visavam reduzir

drasticamente o papel do Estado na economia nacional, através do projeto de desregulamentação e desburocratização, da revisão tarifária acompanhada do início da abertura ao exterior, da reforma administrativa e, finalmente, da reestruturação do patrimônio estatal, na qual se insere a desestatização.

3.1. Estrutura do PND

Todos os procedimentos do PND, estabelecendo um complexo ritual a ser seguido em cada processo de desestatização, foram previstos na lei, no decreto que o regulamentou e em todo um conjunto de normas posterior.

Arcabouço Institucional

O arcabouço institucional do PND, submetido ao Congresso Nacional em março de 1990, foi regulamentado apenas em agosto do mesmo ano, quando se deu o início formal à fase atual da desestatização no Brasil.

A Lei 8.031/90 estabelece as condições sob as quais se conduziu a desestatização desde então. Ela é uma lei geral que define uma série de procedimentos rígidos que devem ser seguidos em cada processo de desestatização e, simultaneamente, delega ao poder executivo autoridade para decidir sobre uma série de aspectos da desestatização das empresas.

A opção do governo federal pela submissão ao Congresso de uma lei de caráter geral tinha um objetivo bem definido: buscar a uniformização e transparência dos procedimentos nos diversos processos de desestatização, independentemente do porte da empresa, de sua relevância econômica ou de sua importância política.

Procurou-se com isto evitar as frustrações ocorridas em algumas das tentativas de privatização no final do Governo Sarney, como os casos da Mafersa e da Cosinor, que foram canceladas em meio a acusações de impropriedades na preparação da sua alienação. Apesar de estas serem empresas pequenas e problemáticas, a suspensão de sua privatização havia causado danos à imagem do processo como um todo, problema cuja repetição se pretendeu afastar.

As regras impostas pela Lei 8.031/90 visam assegurar a lisura e a maximização da receita da União (através da obtenção da maior redução possível na dívida pública), no processo de privatização das estatais e de alienação das participações minoritárias em empresas privadas.

Para isto foi criada a CDPND -- Comissão Diretora do Programa Nacional de Desestatização --, como órgão máximo de decisão quanto à desestatização em nível federal. Ela é subordinada diretamente ao Presidente da República e tem de 12 a 15 membros, sendo 1/3 deles representante do governo e os restantes do setor privado, indicados por ele e aprovados pelo Senado Federal.

A legislação exige também a contratação de dois consultores independentes para apresentarem as recomendações do preço mínimo de venda das ações e para prepararem a venda das empresas. Ela determina que cada processo seja acompanhado por auditores independentes -- os auditores de processo --, cuja função é verificar o cumprimento de todos os ritos legais exigidos. Ambos têm que ser contratados por licitação pública, o que evita o risco de viés que pudesse ser introduzido na desestatização através de uma escolha dirigida de consultores e/ou auditores.

As principais delegações do Legislativo ao Executivo contidas na legislação são: a) para o Presidente da República instruído por recomendação da CDPND: a inclusão de empresas no programa, que não precisam ser examinadas caso a caso pelo Congresso, como acontece em outros países; b) para a CDPND: o estabelecimento do preço mínimo de venda, a decisão quanto à mecânica de desestatização (que leva em conta todas possibilidades de formas operacionais), a definição do "modelo" de venda das ações (quando é o caso de alienação) e a aprovação dos ajustes prévios à desestatização.

Setores e Empresas Incluídas no PND

As primeiras providências da CDPND foram no sentido de selecionar as empresas cuja desestatização seria de imediato recomendada à Presidência da República. Havia três setores com presença estatal dominante, cujas empresas tinham prioridade evidente, devido à sua natureza industrial: siderurgia, petroquímica e fertilizantes.

Através de vários decretos ao longo de 1991 e 1992, todas as participações acionárias do Estado nestes três setores, quer majoritárias ou minoritárias, foram sendo incluídas no PND. A ordem em que isto ocorreu levou em conta uma série de considerações, entre elas: a necessidade de deslanchar rapidamente o programa, evitando também um fracasso em seu início; a expectativa com relação às dificuldades a serem enfrentadas em cada caso e ao tempo necessário para removê-las; e a aceitação das várias empresas pelo mercado.

Além das empresas dos três setores principais, foram também incluídas logo no início do PND uma série de outras empresas, sendo algumas delas casos de empreendimentos assumidos pelo BNDES, e também a Embraer e a Cobra.

Convém lembrar que nesta sua primeira fase o PND deveria restringir suas incursões às empresas industriais. As empresas de serviços públicos ainda dependiam da aprovação e regulamentação de uma nova Lei para a Concessão de Serviços Públicos, cujo projeto do governo apresentado à Câmara dos Deputados foi concebido pela CDPND. Em conseqüência, dentre as empresas públicas de serviços, foram incluídas as duas únicas concessionárias federais de distribuição (principalmente) de energia elétrica, além da Rede Ferroviária Federal e do Lloyd.

O total de empresas no PND em junho de 1993 monta a 66, sendo 32 controladas direta ou indiretamente pelo governo federal e 34 participações minoritárias da Petroquisa e da Petrofértil em empresas privadas (vide Tabela 3).

Preparação da Venda

A primeira providência após a recomendação da CDPND de inclusão de uma empresa no programa de desestatização é a publicação de um decreto do Presidente da República para formalizar esta decisão. Isto exige um prazo mínimo de cinco dias, para processamento, mas pode se alongar por meses, já que é o primeiro teste da eventual resistência política à desestatização da empresa. Principalmente nos casos de privatização, em inúmeras ocasiões, os interesses contrários a ela conseguiram atrasar substantivamente a esta providência fundamental, enfrentando, inclusive, a diretriz de governo.

O caso mais pitoresco deste tipo de resistência foi, sem dúvida, o da Acesita, que teve seu decreto de inclusão no programa extraviado na burocracia estatal por quatro vezes, ao longo de mais de três meses, sem chegar às mãos do Presidente da República para assinatura. Ela só foi inserida no PND quando o então Presidente da CDPND levou em mãos a quinta versão do referido decreto para assinatura do Presidente da República durante uma audiência com a equipe econômica.

Tabela 3
Companhias Incluídas no PND até junho de 1993

PETROQUIMICA			
Copesul*	PQU	Copene	Edn
Petroflex*	CBE*	FCC	Metanor
Álcalis*	Oxiteno	Acrinor	Nitroclor
Nitriflex*	Polibrasil	Ciquine	Pronor
Polisul*	Poliderivados	CBP	Nitrocarbono
PPH*	Poliolefinas*	CPC	CQR
Triunfo	Petrocoque	Deten	Salgema
		Polialden	Alclor
		Politeno	Cinal
		Polipropileno	Coperbo

Siderurgia	Fertilizantes	Outros	
Usiminas*	Indag*	Mafersa*	Embraer
Piratini*	Fosfértil*	Usimec*	Lloydbrás
Cosinor*	Goiasfértil*	Celma*	RFFSA
CST*	Ultrafértil*	SNBP*	Agef
Acesita*	Arafértil	Franave**	Valec
CSN*	Nitrofértil***	Enasa**	Cobra
Cosipa	ICC	Miner. Caraíba	Light
Açominas	Petrofértil***	Banco Meridional	Escelsa

Total de empresas: 66 Estatais: 32 Participações acionárias: 34

Fonte: BNDES, Gabinete da Desestatização.

*Empresas privatizadas ou desestatizadas até junho de 1993.

**Empresas em liquidação

***Empresas excluídas do PND

Após a inclusão de uma empresa no PND, a primeira providência a ser tomada pela entidade proprietária das ações representativas da participação estatal é o seu depósito no FND -- Fundo Nacional de Desestatização e a outorga de procuração ao gestor do PND, o BNDES, para aliená-las.

Inicia-se então um processamento que tem várias etapas, e que impõe um prazo mínimo de aproximadamente 270 dias necessário à preparação da desestatização, no caso geral de venda da participação acionária. As principais fases são: a contratação dos consultores, a realização dos trabalhos de avaliação e auditoria, a implementação dos ajustes prévios, a publicação dos editais de venda, a realização das reuniões técnicas de esclarecimentos, avaliação do investimento pelo mercado e, finalmente, o leilão e a liquidação financeira.

Como os consultores devem ser contratados por licitação pública, têm que ser respeitados os prazos mínimos legais e técnicos para preparação e publicação do edital de concorrência, abertura das propostas, julgamento, recursos e contratação que, tomados em conjunto, determinam um prazo mínimo para início efetivo do trabalho dos consultores de 75 dias após a publicação do decreto de inclusão da empresa no PND.

Considerando a complexidade do escopo do trabalho dos consultores, que inclui avaliação econômica, auditoria fiscal, contábil, trabalhista e legal, avaliação patrimonial, recomendação de ajustes prévios, definição do modelo de venda, preparação da minuta dos editais dos leilões de venda de ações, além de várias apresentações à CDPND para aprovação e a incorporação das revisões solicitadas pela CDPND, é necessário um prazo mínimo perto de 110 dias para esta etapa. Empresas mais complexas, especialmente no que se refere aos ajustes prévios necessários, exigem um prazo ainda maior.

A aprovação final da desestatização na CDPND e publicação de editais exige cerca de 25 dias, enquanto é desejável conceder pelo menos 60 dias para os investidores se prepararem para o leilão, avaliando o investimento e obtendo os recursos a fim de adquirir as ações. Para a privatização de empresas de grande porte, este prazo será maior e o processo de venda das ações terá, normalmente, várias etapas, o que pode fazer com que esta última fase se estenda por mais de 120 dias.

Formas Operacionais

A desestatização compreende várias formas operacionais: alienação de ações; transformação, incorporação, cisão ou fusão de sociedades; alienação, arrendamento ou cessão de bens ou instalações; e dissolução ou desativação de empresas. Todas estas formas já foram utilizadas no Brasil, tendo a primeira delas respondido pela grande maioria dos processos. A última é, evidentemente, reservada aos casos em que qualquer outra solução é impossível, como nos casos de total inviabilidade econômica da principal atividade da empresa a privatizar.

Princípios de Valoração

O objetivo de todo este trabalho de preparação da venda é a proteção do patrimônio público e a total clareza quanto ao objeto da alienação e seu valor. O primeiro objetivo é atingido com a obtenção do valor de mercado pelas ações estatais, que é assegurada pelo processo de venda em leilões abertos na Bolsa de Valores, com o

preço mínimo estabelecido com base nas avaliacões econômicas, de modo que reflita o valor daquelas ações caso fossem mantidas no patrimônio estatal. Com a publicação de editais e prospectos de venda extremamente detalhados, contendo, inclusive, descrições cuidadosas dos ativos operacionais e não-operacionais, dos passivos registrados, dos planos de negócios e de investimentos da empresa, que dão uma medida do seu potencial econômico, atinge-se o segundo objetivo acima.

O valor da participação acionária estatal é calculado tomando uma fração do valor total da empresa, equivalente à participação estatal no seu capital social, levando em conta uma eventual diferença em valor entre as ações minoritárias e as que representem o controle da companhia. O critério adotado no PND para o cálculo do valor do empreendimento é o do valor presente do fluxo esperado de geração líquida (após impostos) de caixa. Este fluxo é projetado com base em hipóteses com relação à evolução futura dos principais parâmetros do negócio, e da economia, e descontado a uma taxa de atratividade que reflete as oportunidades alternativas de emprego do capital dos investidores.

O cálculo de taxas de desconto é ponto teoricamente controverso na literatura econômica, mas sabe-se pragmaticamente que, neste caso, a adoção de taxas inferiores àquelas praticadas pelos investidores levaria a uma sobreavaliação das ações que inviabilizaria sua venda no leilão. Assim, há que levar em conta o risco inerente à administração de negócios em um ambiente econômico volátil como o brasileiro, acrescentando uma "taxa de risco" à taxa esperada de retorno na alternativa de emprego do capital em ativos sem risco. Leva-se também em conta que o pagamento será feito em "moedas" de privatização.

É evidente também que não faz sentido pretender estabelecer o preço mínimo com base no patrimônio das empresas, ou com base nos aportes de capital da União. Os investidores tomarão suas decisões de investimento em ações da empresa com base em seu retorno **futuro**, e não com base no retorno **passado** da União. Em suma, desestatizar pode significar assumir prejuízos relativos a decisões passadas de investimento de governos anteriores.

A CDPND optou por, como regra geral, oferecer ações representativas de aproximadamente 10% do capital das empresas privatizáveis aos seus empregados, para aquisição por um preço igual a 30% do preço mínimo estabelecido para as ações da empresa, subsídio este

que é recuperado elevando-se o preço mínimo das ações vendidas nos leilões.

Meios de Pagamento

Um dos principais objetivos do PND é o "(...) de contribuir para a redução da dívida pública, concorrendo para o saneamento das finanças do setor público", de acordo com a Lei 8.031/90. Assim, o pagamento das ações pode ser realizado através da utilização de moeda corrente, de certificados de privatização, de títulos vencidos da dívida interna que tenham co-obrigação de pagamento da União ou títulos da dívida externa, estes últimos com deságio de 25%.

Entre a promulgação da Lei 8.031/90 e a realização do primeiro leilão, em outubro de 1991, o governo federal despendeu enormes esforços no sentido de identificar e securitizar, junto ao Tesouro Nacional, todas as dívidas vencidas que tinham co-obrigação do Tesouro Nacional existentes nas empresas privatizáveis, naquelas que tiveram sua liquidação decretada, além de em outras estatais. O total desta dívida, segundo dados do Tesouro, alcançava a casa dos US$ 46 bilhões, composto por dívidas de várias origens, conforme a Tabela 4 a seguir.

A utilização de títulos de crédito contra o governo, como "moedas" no PND, encontra também amparo em uma dificuldade de ordem prática, caso se pretendesse que a alienação fosse liquidada em moeda corrente: o volume relativamente pequeno dos agregados monetários no Brasil. Haveria falta de liquidez para as desestatizações. Para explicar isto e avaliar se seria possível fazer a venda das ações estatais em moeda, é útil fazer o exercício de imaginar como se daria tal operação.

Considerando que os meios de pagamento no conceito M1 (papel-moeda em poder do público mais reservas bancárias) somam cerca de 2% do PIB, portanto, algo da ordem de US$ 7 bilhões, e admitindo que este volume seja o mínimo exigido para transações "normais" da economia, dado o nível atual da inflação, podemos concluir que um leilão como o da CSN ou da Usiminas, teria exigido uma expansão monetária prévia, na véspera ou no dia do leilão, da ordem de 20% do M1 ou de 40% da base monetária, de modo que supra os fundos para a operação.

Teríamos que admitir que os investidores em ações seriam os atuais credores da União em títulos públicos, que nesta operação trocariam estes títulos, no mercado aberto, por depósitos à vista a serem utilizados na

aquisição das ações. Os vendedores das ações não poderiam utilizar de imediato o produto da alienação, pois a expansão monetária feita para o leilão seria apenas nominal e não poderia se transformar em variação real, pois não haveria demanda de meios de pagamento para isto. Em conseqüência, uma vez consumada a liquidação financeira da operação, deveria ocorrer a esterilização da expansão anterior, sob pena de gerar uma explosão inflacionária, com a utilização do valor arrecadado na desestatização para aquisição de novos títulos públicos.

Tabela 4
Volume Emitido e Saldo de Moedas de Privatização
Sistema Securitizar-Cetip -- Posição 24/5/93
(Em US$ milhões)

Título	Securitizado	Utilizado	Saldo
Debêntures Siderbrás	2.819,0	834,5	1.475,7
Dívidas da Siderbrás	2.128,0	1.293,5	834,5
Letras Hipotecárias-CEF	922,0	233,9	688,1
Certificados de Privatização	884,0	799,1	104,9
Obrigações do FND	642,0	416,4	225,6
TDA*	636,0	354,8	281,2
Créditos Judiciais**	244,0	149,6	94,4
Outras Dívidas***	211,0	173,7	37,3
Subtotal	8.486,0	4.255,5	3.741,7
Dívida Externa	37.612,0	-	37.612,0
Total	46.098,0	4.255,5	41.353,7

*Constitui-se principalmente de TDA vencidos, mas inclui também os vincendos e os bônus de TDA, cujos valores securitizados são respectivamente US$ 528 milhões, US$ 89 milhões e US$ 19 milhões.
**Inclui créditos contra o antigo IAA, contra o BNCC e diversos créditos de exportadores, cujos valores securitizados são respectivamente US$ 96 milhões, US$ 9 milhões e US$ 9 milhões.
***Inclui dívidas da Nuclebrás, Portobrás, Sotave e Sunamam, cujos valores securitizados são respectivamente US$ 37 milhões, US$ 53 milhões, US$ 35 milhões e US$ 86 milhões.

Como resultado deste processo, teríamos tido uma troca de ações de estatais por títulos públicos. A diferença com relação ao PND seria apenas no que se refere à natureza dos títulos: neste exercício seriam títulos negociados no mercado aberto, em vez dos títulos da dívida vencida do governo. Para julgar a conveniência da opção feita no PND, é importante questionar se faria

sentido, em um contexto em que se procura restaurar a credibilidade do governo, emitir novos títulos ao mesmo tempo em que não se honram títulos emitidos no passado. A resposta nos parece óbvia: há que resgatar os títulos vencidos e, se isto for feito no leilão de privatização e portanto, com toda a transparência, tanto melhor.

No caso das empresas menores, em que o valor envolvido em cada leilão não é suficientemente elevado para gerar o problema apontado acima, a dificuldade de liquidez persiste, devido ao valor do conjunto das operações de desestatização. Por exemplo, em 1992 a média mensal de operações chegou a aproximadamente US$ 200 milhões, valor elevado, se comparado ao das emissões primárias de ações realizadas no mercado acionário brasileiro naquele ano.

A resistência à utilização dos títulos vencidos como moedas de privatização nos parece estar mais ligada ao fato de eles serem transacionados com um deságio médio da ordem de 40% no mercado secundário. Parte-se, equivocadamente, desta constatação para concluir que se estaria recebendo apenas uma fração do real valor das ações. Isto não ocorre por pelo menos duas razões.

A primeira delas decorre do fato de que o deságio aceito pelos vendedores dos títulos vencidos da dívida da União é função do perfil de amortização renegociado para esta dívida, do uso alternativo dos recursos obtidos com a venda do título, das taxas de juros de curto prazo e de uma avaliação do risco de nova inadimplência por parte do governo federal. Assim, enquanto o deságio de mercado se refere à troca à vista dos títulos por moeda corrente, nada garante que ele não se alteraria quando considerada a troca dos títulos por ações de uma empresa sendo desestatizada.

A segunda razão é que, como o leilão é competitivo, qualquer diferença de opinião quanto ao valor das ações é levada em conta no processo, pois acabam adquirindo as ações os investidores que lhes atribuem o valor mais elevado, eliminando assim o risco de subavaliação. Não há, portanto, prejuízo devido à aceitação dos títulos de crédito em pagamento das ações.

Do total arrecadado, 97,2% foram nas vendas realizadas por meio de leilão público através do Senn -- Sistema Eletrônico de Negociação Nacional -- das bolsas de valores e nele se conseguiu um ágio médio de 14,4% sobre o preço mínimo de venda estabelecido para as ações alienadas. O ágio nas operações de 1993 foi nulo, enquanto o das operações de 1992 e 1991 foi de 23,2 e 14,1%, respectivamente. O restante foi obtido através das vendas aos empregados e nas ofertas a preço fixo.

Para não criar uma situação de privilégio a credores, que em certas circunstâncias seria inclusive ilegal, todos os títulos vencidos são admitidos na desestatização pelo seu valor de face e, portanto, em condições de igualdade. Há apenas uma exceção: os títulos vencidos da dívida externa que, por imposição do Senado Federal, sofrem deságio de 25% quando utilizados no PND.

Finalmente, os títulos podem ser negociados à vista, com deságio, ou serem objeto de uma venda a prazo pelos seus detentores, aos investidores interessados em participar dos leilões do PND. Neste caso, esta operação de crédito pode ser garantida pelas próprias ações adquiridas ou por outras garantias reais e permite contornar as restrições de liquidez que poderiam ocorrer nas vendas com deságio. Para o detentor do título, a venda do crédito é, na realidade, a substituição de um credor estatal inadimplente por um credor privado que apresente melhores garantias ao crédito.

Através dos editais de privatização das empresas, o BNDES ofereceu vender a prazo para compradores qualificados, e com a interveniência de sua rede de agentes financeiros, créditos de sua carteira de títulos securitizados. As condições para pagamento no prazo de 12 anos do valor de face do título foram correção monetária integral mais juros de 6% ao ano. Esta iniciativa criou um parâmetro para negociação de moedas de privatização a prazo em um mercado extremamente ativo, no qual os detentores dos créditos contra o governo os cederam aos investidores interessados em participar do leilão, criando efetivamente um mecanismo para financiar as operações do PND.

Uso do Produto da Venda

Por lei, os recursos oriundos da alienação das ações ou dos ativos da empresa desestatizada devem ser empregados pelos vendedores na quitação de suas dívidas com o setor público. Os vendedores são, no caso de quase todas as empresas já desestatizadas no âmbito do PND, as holdings setoriais estatais (Siderbrás -- em liquidação -- Petroquisa e Petrofértil), ou os bancos federais (BNDES e Banco do Brasil). Todas estas empresas são também estatais, ainda não privatizadas, que têm um relacionamento financeiro e contábil com o Governo bastante complexo, mas de modo geral têm, direta ou indiretamente, dívidas e créditos simultâneos contra a União. E a expectativa é de que o produto da venda seja utilizado para saldar as dívidas, mesmo que os vendedores sejam credores líquidos.

A regulamentação do PND determina que terão preferência para efeitos de quitação as dívidas vencidas ou vincendas garantidas pelo Tesouro Nacional e aquelas cujo credor seja a União. O saldo remanescente depois do resgate de todas as dívidas estatais deve ser empregado na aquisição de um título público de longo prazo, a ser emitido especialmente para este fim.

Com as alterações introduzidas no PND em fevereiro de 1993, este dispositivo foi ligeiramente alterado para acomodar a parcela em moeda que passou a ser exigida em todas as desestatizações. Posteriormente, em julho de 1993, foi publicado um decreto que autoriza o Tesouro Nacional a emitir um novo título com o objetivo de recolher os cruzeiros e os títulos recebidos pelos vendedores de ações no âmbito do PND que não tenham sido empregados no resgate de sua dívida com a União.

3.2. Modificações Recentes no PND

Logo após a realização do leilão da Acesita, em 23 de outubro de 1992, o governo anunciou a intenção de fazer extensas revisões no PND e o programa foi praticamente paralisado até março de 1993, quando se realizou o leilão da Poliolefinas.[3]

A revisão consistiu na edição em 19 de janeiro de 1993 de novo decreto regulamentário da Lei 8.031/90, que recebeu o numero 724/93, e a conseqüente revogação das disposições que conflitavam com ele, em especial do Decreto 99.463/90, que regulamentava a lei da desestatização até então.

Apesar da retórica da ocasião, as modificações introduzidas no PND não foram profundas. Em primeiro lugar, como ele continuou regido pela Lei 8.031/90 e por uma resolução do Senado, que não foram alteradas, e a nova regulamentação não poderia se contrapor a elas, os principais mecanismos do processo de desestatização permaneceram intactos. Em segundo lugar, mesmo dentro dos limites impostos pela natureza da revisão empreendida, ela não foi tão extensa como se anunciara, pelo reconhecimento de que os dispositivos da legislação eram, de modo geral, adequados e necessários para levar o PND adiante, frente às dificuldades de natureza institucional, financeira e de mercado a serem enfrentadas.

Assim, a utilização dos títulos de crédito vencidos como moeda para liquidação da compra nos leilões, a

[3]No período ocorreu apenas a venda da participação minoritária na CBE -- Companhia Brasileira de Estireno --, operação de pequena expressão (US$ 10,9 milhões).

valor de face, foi mantida, apesar de este ter sido o ponto mais polêmico do PND até então. A destinacão dos recursos arrecadados para saldar dívida dos vendedores com o setor público, outro aspecto do PND muito discutido, permaneceu inalterado. O programa continua a ser coordenado por um órgão colegiado com membros indicados pela Presidência da República, e o gestor ainda é o BNDES, com as mesmas responsabilidades de antes. A autoridade para inclusão de empresas no programa e para tomar a decisão final de alienação continua com o Executivo. As empresas continuam a ser avaliadas com base no seu potencial de geração de caixa, por pelo menos dois consultores independentes contratados por licitação pública. O preço mínimo dos leilões e o preço de venda nas distribuições a preço fixo continuam a ser estabelecidos pela CDPND, de modo que atendam aos objetivos da Lei 8.031/90.

4. CONCLUSÃO

Uma análise global do PND e das origens da crise financeira do setor público revela que esta é, de fato, uma das importantes razões para sua implementação. A pequena amplitude das modificações introduzidas no PND é um reconhecimento implícito da adequação da base institucional sobre a qual ele foi implementado e revela a retidão dos seus objetivos e a segurança de seus procedimentos.

O PND, para sua ampliação e aprofundamento, carece de algumas providências:

a) conclusão, com urgência, da desestatização das empresas nos setores petroquímico, siderúrgico e de fertilizantes já incluídas no PND. Não existe, a nosso ver, necessidade de alterar a sistemática adotada atualmente no programa para atingir este objetivo.

b) Ampliação do leque de empresas de natureza industrial no PND, incluindo a Cia. Vale do Rio Doce, a BR Distribuidora e, caso a revisão constitucional venha a permiti-lo, a Petrobrás, além de outras de menor porte ainda não incluídas;

c) inclusão no PND de empresas de serviço público, a começar pelas estatais federais de geração de energia elétrica, inclusive considerando a possibilidade de desestatizar empresas estaduais de serviços públicos (energia elétrica, água e esgoto, distribuição de gás) cujas ações venham a ser dadas pelos estados em pagamento de suas dívidas com a União. Caso a revisão constitucional elimine o monopólio estatal das telecomunicações. Incluindo também o setor de telefonia. Como se viu, estas são providências

indispensáveis para extrair da desestatização todo o seu potencial, pois as empresas de serviços públicos são responsáveis por grande parte do valor agregado pelas empresas estatais;

d) medidas para elevar a participação do capital estrangeiro no PND.

BIBLIOGRAFIA

BNDES. **Programa Nacional de Desestatização - Legislação Básica**. Rio de Janeiro, 1991, mimeo.

IBGE. **Novo sistema de contas nacionais: metodologia a resultados provisórios, ano-base 1980, anexo I: tabelas**. Rio de Janeiro, 1988 (Texto para Discussão, 10).

MUSSI, C., OHANA, E. F., GUEDES, J. R. M. **Análise da estrutura funcional do gasto público no Brasil 1985-1990**. IPEA, 1992 (Texto para Discussão, 249).

PINHEIRO, A. C., GIAMBIAGI, F. **As empresas estatais e o programa de privatização do governo Collor**. 1992, mimeo.

SEPLAN/SEST. **Relatório das empresas estatais - ano-base 1988**. Presidência da República, Brasília, 1989.

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

VELLOSO, R. **Rigidez orçamentária no Governo Federal**. 1993, mimeo.