

**ipea**

Instituto de Planejamento Econômico e Social

IPLAN

Instituto de Planejamento

Nota para Discussão

nº 8

Privatização, Conversão da  
Dívida Externa e Repatria:  
ção de Capitais Brasileiros  
ros: Uma Proposta<sup>1</sup>

Luiz Zottmann<sup>\*</sup>

Outubro de 1989

Instituto de Planejamento - IPLAN

Nota para Discussão

nº 8

Privatização, Conversão da  
Dívida Externa e Repatria-  
ção de Capitais Brasilei-  
ros: Uma Proposta<sup>1</sup>

Luiz Zottmann \*

Outubro de 1989

---

\* do IPEA/IPLAN

<sup>1</sup>Versão revista do trabalho datado de 31/08/89.

O Instituto de Planejamento Econômico e Social (IPEA) é uma fundação vinculada à Secretaria de Planejamento e Coordenação da Presidência da República (SEPLAN/PR), composta pelo Instituto de Planejamento (IPLAN), Instituto de Pesquisa (INPES) e Centro de Treinamento para o Desenvolvimento Econômico (CENDEC).

Ministro do Planejamento: João Batista de Abreu  
Presidente do IPEA: Ricardo Luís Santiago  
Diretor do IPLAN: Flávio Rabelo Versiani  
Diretores-Adjuntos: Francisco Almeida Biato e Solon Magalhães Vianna

Coordenadoria de Agricultura e Abastecimento: José Garcia Gasques  
Coordenadoria de Educação e Cultura: Divonzir Artur Gusso  
Coordenadoria de Emprego e Salários: Ana Amélia Camarano  
Coordenadoria de Desenvolvimento Regional: Cláudio Yokomizo  
Coordenadoria de Desenv. Urbano e Meio Ambiente: Edgar Bastos de Souza  
Coordenadoria de Indústria e Tecnologia: Michael Wilberg  
Coordenadoria de Minas e Energia: Otávio de Carvalho Franco  
Coordenadoria de Planejamento Macroeconômico: Eduardo Felipe Ohana  
Coordenadoria de Saúde e Previdência Social: Maria Emília R. M. de Azevedo  
Coordenadoria do Setor Externo: Renato Coelho Baumann das Neves  
Coordenadoria de Transportes e Comunicações: Sílvio Caracas de Moura Junior

Setor de Documentação: Norma Stenzel  
Setor de Processamento de Dados: José Adalberto de Paula Ferreira  
Assessoria Editorial: Maria Lúcia Casasanta Brüzzi

#### Comitê Editorial do IPLAN:

- . Flávio Rabelo Versiani - Presidente
- . Carlos Monteiro Villa Verde
- . Edgar Bastos de Souza
- . Eduardo Felipe Ohana
- . Maria Lúcia Casasanta Brüzzi
- . Pedro Demo
- . Solon M. Vianna

Data de Conclusão: outubro de 1989

Tiragem inicial: 500 exemplares

Este trabalho é de responsabilidade do(s) autor(es). As opiniões nele contidas não representam necessariamente o ponto de vista do IPLAN, ou da SEPLAN.

Instituto de Planejamento - IPLAN/IPEA  
Ed. BNDES, 11º andar. Setor Bancário Sul  
70076 - Brasília - DF

PRIVATIZAÇÃO. CONVERSÃO DA DÍVIDA EXTERNA E REPATRIAÇÃO DE  
CAPITAIS BRASILEIROS: UMA PROPOSTA

Luiz Zottmann

Brasília, 1989

## SUMÁRIO

	Pág.
1. Introdução	3
2 A Natureza dos Problemas e as Soluções já Apresentadas	3
3. A Proposta	4
4. Características da Proposta	5

## RESUMO

Este trabalho está voltado à apresentação e à discussão de uma proposta que visa solucionar, simultaneamente, três problemas cruciais da atualidade econômica brasileira: o endividamento externo, a privatização das empresas públicas e a repatriação de capitais brasileiros. Calcado no exame prévio das limitações de soluções isoladas já aventadas para cada um desses temas, o trabalho cuida, inicialmente, de explicitá-los, para, em seguida, apresentar o conjunto das proposições, através do qual se pretende solucionar tais problemas. Finalmente, discute-se e avalia-se esse conjunto, inclusive em termos quantitativos.

## 1. INTRODUÇÃO

Integram o título deste trabalho alguns dos temas mais citados atualmente entre os problemas brasileiros de maior relevância e para os quais se busca uma solução. E para cada um deles várias são as propostas já existentes. Mas, ao que se saiba, nenhuma interliga explicitamente todas essas questões, justamente o que se pretende com a proposição abaixo, que reúne em um só esquema várias das idéias, que já há algum tempo circulam no País, sobre privatização de empresas, sobre conversão da dívida externa pelo seu valor de mercado e sobre repatriação de capitais brasileiros no exterior.

## 2. A NATUREZA DOS PROBLEMAS E AS SOLUÇÕES JÁ APRESENTADAS

Vistos isoladamente, os problemas que esta proposta busca superar são:

a) a péssima situação financeira de algumas das mais significativas empresas estatais e a absoluta impossibilidade de seu socorro imediato pelo hoje combalido Tesouro Nacional ;

b) o peso do serviço da dívida externa sobre as contas públicas e sobre a disponibilidade de recursos externos ;

c) a fuga de capitais brasileiros para o exterior.

Para superar o primeiro problema, a solução mais comumente aventada é a da privatização dessas empresas estatais, solução, aliás, já proposta pelo Executivo ao Legislativo, que a recusou. Para essa recusa teria sido fundamental, conforme noticiado, o caráter generalista da proposta do Executivo, o que, no entender do Legislativo, implicaria a possibilidade teórica de uma seleção aleatória e arbitrária das empresas a serem privatizadas, dando margem, assim, à possibilidade de desnacionalização de empresas que ele considera estratégicas.

Para superar o segundo, afora as já muito comentadas tratativas de renegociação da dívida externa por parte do Executivo, várias são as alternativas discutidas no Brasil. Nelas se incluem a moratória e a perenização e/ou conversão da dívida pelo seu valor de mercado. Todas, porém, sob o fogo cerrado de críticas as mais diversas. De fato, a renegociação, pelo menos nos moldes em que conduzida até aqui, é criticada por não ter produzido solução duradoura para o problema. A moratória é vista com reservas por implicar apenas adiamento da solução do problema e por fechar ao País as portas do mercado financeiro internacional. A conversão da dívida, por sua vez, tem sido objeto de restrições em vista de suas repercussões expansionistas sobre a oferta monetária e contracionistas sobre o fluxo de recursos externos, tanto sob a forma de investimentos diretos, como de pagamentos por novas exportações realizadas.

Com respeito ao problema da fuga de capitais, pouco há o que registrar, já que as preocupações e iniciativas correntes praticamente se resumem a um maior cuidado com as políticas de câmbio e de juros. No passado, chegaram a incluir o perdão fiscal para o repatriamento de capitais. Atualmente, além da inexistência desse perdão, existe a perspectiva da imposição de um imposto sobre grandes fortunas, o que tenderá a trabalhar justamente no sentido oposto ao que seria de desejar.

### 3. A PROPOSTA

Em termos sintéticos, propõe-se o seguinte :

1. Concessão, às pessoas físicas e jurídicas residentes e domiciliadas no Brasil, de anistia fiscal sobre recursos financeiros irregularmente mantidos no exterior (provenientes de superfaturamento das importações, subfaturamento das exportações, remessas ilegais, e outros), desde que sejam repatriados na forma de títulos da dívida externa brasileira, adquiridos no mercado com um deságio mínimo de 50 %, e que aqui obrigatoriamente sejam convertidos, pelo seu valor de face, em ações de

empresas estatais previamente saneadas no que tange a seu endividamento externo e indicadas pelo Estado como prioritárias para tal fim. Sobre os ganhos patrimoniais proporcionados por essas operações incidiria a tributação de ganhos de capital, com uma alíquota de, digamos, 10 %;

2. O saneamento financeiro das empresas será efetuado mediante a assunção de seu endividamento externo pelo Tesouro, que, em compensação, delas receberá idêntico valor em novas ações, emitidas em função de uma proporcional elevação de seu capital social. No caso de empresas em que já haja participação acionária privada, a elevação do capital social decorrente desse esquema poderá ser tal que permita a manutenção da atual posição acionária relativa desses acionistas, mediante o aporte de novos recursos;

3. A classificação das empresas estatais para efeito deste esquema de privatização deverá, além de observar as restrições constitucionais aplicáveis às empresas brasileiras de capital nacional, distingui-las segundo o grau de privatização desejado, que poderá ou não incluir a transferência do poder de gestão;

4. Aos bancos credores será facultada a conversão dos títulos remanescentes da dívida externa brasileira em quotas do Fundo Brasil de Ações Especiais (FBAE), voltado, exclusivamente, à subscrição das ações emitidas em conformidade com o item 2 acima e não absorvidas pelo esquema de repatriação de capitais previsto no item primeiro desta proposta. Para esse fim, os títulos da dívida externa brasileira serão cotados em 45% de seu valor de face;

5. A renegociação dos papéis não convertidos pelos bancos credores em numerário ou quotas do FBAE, de que trata o item anterior, com alongamento dos prazos de carência e adoção da cláusula de juros fixos, a taxas moderadas.

#### 4. CARACTERISTICAS\_DA\_PROPOSTA

A característica primeira a ser ressaltada desta proposta é a de não apresentar quaisquer das restrições e desvantagens

acima mencionadas e relativas aos esquemas invocados (expansão monetária, desnacionalização de empresas estratégicas, retraimento de investimentos externos, etc.). Seria, por assim dizer, uma solução "limpa" nesses aspectos.

A segunda é a sua sustentabilidade, mesmo no caso de uma implementação apenas parcial, já que cada componente pode funcionar de maneira autônoma. De fato, o esquema relativo à repatriação do capital se aplicaria com perfeição, ainda que não houvesse o programa de privatização das estatais, com a única diferença de que, nesse caso, seriam beneficiadas as empresas privadas altamente endividadas junto ao sistema financeiro internacional que quisessem aderir ao programa. Por seu turno, a privatização, nos termos propostos, permanece válida ainda que desacompanhada da repatriação de capitais. Nesse caso o próprio Tesouro, mediante venda de parte dessas ações, poderia levantar recursos não só para financiar seus eventuais déficits orçamentários, como para comprar, com deságio, parte dos títulos brasileiros oferecidos no mercado internacional.

A terceira característica desta proposta é a amplitude de seus efeitos, já que eles se farão sentir sobre um grande número de questões, como, entre outras, a retomada dos investimentos, a ampliação de nossas importações (o que, indiretamente, poderá levar à ampliação das próprias exportações), a modernização de nossas indústrias, o saneamento das contas públicas e o controle da inflação.

Para que se tenha idéia dessa amplitude, vale que se examinem, em números, algumas dessas repercussões econômico-financeiras.

Admitindo-se inicialmente como corretas as estimativas que situam em cerca de US\$ 50 bilhões o montante dos recursos financeiros irregularmente mantidos no exterior e que o total da dívida externa de médio e longo prazo registrada no Banco Central e passível de ser negociada com deságio no mercado internacional seja de US\$ 66 bilhões, temos que, ainda que o de-

ságio atual viesse a cair dos níveis noticiados (de cerca de 80%) para apenas 50%, essa dívida poderia ser "zerada" mesmo que o repatriamento de capitais se limitasse a US\$ 33 bilhões. Assim, com o repatriamento de apenas 66% desses recursos, poder-se-ia alcançar uma redução potencial de aproximadamente 63% da dívida externa total.

Supondo-se, por outro lado, que sobre essa parcela da dívida externa incidam juros nominais de apenas 10%, teríamos ainda uma redução potencial de US\$ 6,6 bilhões nas remessas anuais de juros que, se integralmente convertidos em novas importações, possibilitariam que estas crescessem em 40%, aproximadamente.

Na hipótese, mais provável, de o total dos títulos brasileiros negociados com o deságio mínimo estipulado ser de apenas metade dos citados US\$ 66 bilhões, todos esses ganhos sofreriam igual redução. Mas, nesse caso, teriam de ser levados em conta, por outro lado, os ganhos que poderiam ainda advir, tanto do FBAE, quanto de uma então mais que provável renegociação da cláusula dos juros móveis sobre a parcela remanescente dos títulos brasileiros não negociados no mercado pelos bancos privados internacionais. Em apoio a essa possibilidade, cabe invocar o exemplo recente da renegociação da dívida externa pelo México, que, entre outros aspectos, incluiu a cláusula dos juros fixos.

Considerando, por outro lado, que cerca de 85 % dessa dívida negociável no mercado são de responsabilidade do setor público, há que se levar em conta, também, a redução das despesas públicas geradas por esse esquema. Na hipótese mais otimista, tal redução montaria a aproximadamente US\$ 5,6 bilhões, caindo para cerca de US\$ 2,8 bilhões no outro caso. Como a esses totais se deve somar a arrecadação adicional propiciada pela tributação dos ganhos de capital oriundos dessa forma de repatriação de capitais nacionais, os ganhos orçamentários totais ficariam na faixa de US\$ 6,1 a US\$ 8,9 bilhões, correspondendo a alguma coisa da ordem de 8 a 12 % das despesas públicas, o

que, apesar de não ser suficiente para a total eliminação do déficit público, representa, ainda sim, parcela nada desprezível de recursos.

Independentemente da significância desses números para o setor público, há na proposta uma outra característica que a torna extremamente interessante para o Estado. É que, a prevalecer o esquema de privatização aqui proposto, ela poderá ocorrer sem perdas patrimoniais para o Erário, já que, com o prévio saneamento das empresas a serem parcial ou integralmente privatizadas, o valor de mercado das ações dessas empresas será preservado ou até mesmo elevado.

Finalmente, e já agora de volta ao exame qualitativo das características do esquema proposto, é oportuno ressaltar a sua capacidade de ordenar o processo de privatização por quaisquer critérios que se desejem estabelecer a priori; o que inclui, não só a possibilidade de preservação do controle acionário de algumas dessas empresas em mãos do Estado, como sua transferência para pessoas físicas ou jurídicas modo que se mantenham como empresas brasileiras de capital nacional (o que possibilitaria, por exemplo, a inclusão da CSN, da Acesita e da COBRA-Computadores, entre as empresas ditas prioritárias para esse fim).

Apesar de todas essas características, parece oportuno ressaltar, por fim, que o esquema proposto não representa nenhuma panacéia e que, isoladamente, não poderá resolver todos os problemas existentes nas áreas em que deve atuar. Não obstante, representa instrumento de ação de elevado potencial, principalmente se inserido em um mosaico coerente de ações governamentais voltadas à superação da crise do setor público e da ainda elevada vulnerabilidade do setor externo.

