

## Repensar a Privatização\*

Armando Castelar Pinheiro

O Brasil é o único dos grandes países da América Latina que ainda não estabilizou sua economia. Não por coincidência, é também aquele onde a privatização menos avançou. Os totais arrecadados nas décadas de 80 e 90, US\$ 0,7 e US\$ 6,5 bilhões, respectivamente, não se comparam, por exemplo, aos US\$ 22 bilhões coletados pelo México ou aos US\$ 19 bilhões obtidos pela Argentina. As 62 vendas de estatais ocorridas nos últimos 12 anos não fazem sombra às mais de 900 privatizações mexicanas ou às 550 promovidas pelo Chile.

As estimativas do patrimônio líquido das estatais não-financeiras ainda não alienadas indicam que este atinge cerca de US\$ 26,7 bilhões<sup>1</sup>. Nos leilões realizados até aqui, a relação preço de venda/patrimônio líquido ficou em 2,2. Contudo, esta relação deve crescer no futuro porque as estatais a privatizar são mais atraentes que as já vendidas — se essa relação chegar a 3,3, a "receita" futura será de US\$ 88,1 bilhões. Note-se, por outro lado, que estas estimativas excluem todo o setor estatal financeiro. A privatização do Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal etc. pode gerar muitos bilhões de dólares. Em suma, 95% da privatização brasileira ainda estão por ser feitos.

Apesar do relativo atraso, o que se observa é uma desaceleração do PND, com o adiamento sucessivo de leilões, nenhuma nova inclusão de empresas na lista de privatizáveis e iniciativas que não se materializam na prática. Este artigo se baseia na idéia de que essa perda de dinamismo se deve, pelo menos em parte, a ter o atual modelo de privatização esgotado sua utilidade, se não na teoria pelo menos na prática. É preciso repensar a privatização.

Três premissas orientam este repensar: (1) a privatização não deve ter a si mesma como único objetivo, mas estar integrada ao conjunto das políticas públicas; (2) a privatização é uma política de longo prazo e deve estar voltada para reduzir o passivo do setor público, mudar o padrão de financiamento dos investimentos e aumentar a competitividade; e (3) não se deve usar as receitas da privatização para financiar o déficit público. Receitas *once and for all* devem ser utilizadas apenas para cobrir despesas *once and for all*.

**A Questão das Moedas.** O PND deve continuar sendo utilizado para abater a dívida pública. Ao cobrir estes passivos a privatização reduz o déficit futuro do setor público, age positivamente sobre as expectativas inflacionárias e evita que a venda de empresas seja utilizada para financiar o déficit corrente, enfraquecendo o esforço de ajuste fiscal.

Assim, causa espécie o quase esgotamento das moedas de privatização disponíveis no mercado. Do estoque inicial de US\$ 10 bilhões restavam, após o leilão da Oxiteno, cerca de US\$ 3,6 bilhões, claramente insuficientes para viabilizar a

nova fase do PND. *Repensar a privatização passa, portanto, por ampliar o leque de dívidas aceitas como moedas.*

A utilização efetiva das chamadas moedas sociais (FGTS, PIS/Pasep e INSS), do FCVS e da dívida externa deve avançar significativamente o PND. O patrimônio estimado do FGTS monta a US\$ 27 bilhões. O PIS/Pasep gera um fluxo anual de recursos da ordem de 3 a 4 bilhões de dólares. Os "créditos" dos pensionistas contra a Previdência vão a cerca de US 40 bilhões. O FCVS acumula dívidas vencidas de US\$ 8,5 bilhões, total que deve chegar a US\$ 20 bilhões no 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 e US\$ 67,2 bilhões das empresas estatais.

Como a dívida total do setor público ultrapassa o valor que pode ser arrecadado com a privatização, é necessário agilizar a securitização de todas as dívidas, de maneira a não privilegiar certos credores em detrimento de outros e estabelecer cotas para a utilização as diversas dívidas, devido à existência de desajustes diferenciados e de distintas distribuições de propriedade em cada caso.

O aproveitamento das moedas sociais e do FCVS tem esbarado até aqui em restrições legais e dificuldades administrativas. Segundo as normas atuais, para serem securitizadas 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 seu valor exato, e o número de credores finais é muito grande, o que torna inexecutável a renegociação caso a caso e sua inscrição nos sistemas Cetip e Selic. A utilização do PIS/Pasep na privatização requer ainda uma emenda constitucional.

O uso dessas moedas 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 de fundos de investimento surge como a melhor opção para superar alguns desses problemas. A experiência do Leste Europeu mostra a preferência dos pequenos investidores pela participação na privatização através de fundos, que permitem reduzir riscos individuais e custos de informação. O uso de fundos exige, porém, o desenvolvimento de legislação específica e leva tempo para ser implantado. *Uma decisão nesse sentido não pode ser tomada de véspera.*

**A Questão da Regulação.** Diversos autores têm enfatizado que a competição é mais importante para explicar a diferença de eficiência entre empresas privadas e estatais do que a propriedade do capital. Aparentemente, porém, o aumento da competição não tem sido uma preocupação do programa de

\*Para uma análise mais detalhada dos temas aqui tratados ver A. C. Pinheiro e F. Giambiagi, "Brazilian Privatization in the 1990s", IPEA, Texto para Discussão 323 (1993) e A. C. Pinheiro "A Privatização Tem Jeito", IPEA, Texto para Discussão (1994).

<sup>1</sup>M. F. Mello, "Privatização e Ajuste Fiscal no Brasil", PUC/RJ, mimeo (1993).

privatização até aqui. Devido ao risco de uma eventual ausência de compradores, apenas nos leilões da Celma e da Petrollex foram estabelecidas limitações à participação de certos compradores. Nos demais não houve restrições à compra das estatais pelos seus principais concorrentes, clientes ou fornecedores.

Esta prática tem de ser mudada. A transferência para o setor privado de empresas de telecomunicações, eletricidade, gás, águas, esgotos, transportes etc. 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.

A formação de monopólios privados a partir da desestatização deve ser evitada. A existência de subsídios cruzados, no caso de empresas multiproduto, deve ser identificada e sua manutenção ou não decidida antes da venda. A implantação de agências e políticas de defesa da concorrência deve ser agilizada, com a maior alocação de recursos.

A questão do *timing* é essencial. As regras do jogo devem ser 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.

Como apontado pelo Banco Mundial, mais tempo deveria ser gasto, com suficiente antecedência, estudando os aspectos estratégicos de cada setor, como ele deveria idealmente ser organizado, que mudanças legais, de regulação e de política econômica são necessárias para aumentar o investimento e a competitividade, atrair compradores e salvaguardar a competição, e como o modelo de privatização pode ser modificado para atingir estes objetivos.

A privatização deve obedecer ao 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 os 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, ainda podem ser classificados como monopólios naturais.

Na ausência de um aparato regulatório adequado, que leva tempo a ser desenvolvido, 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.

**A Questão do Modelo de Venda.** Devido ao tamanho e à natureza das empresas, a próxima fase da privatização deverá se caracterizar pela utilização de mais de um modelo de venda, inclusive para uma mesma companhia. 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 chamada privatização popular deve ganhar proeminência. 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.

A privatização popular não elimina o problema da falta de supervisão sobre a gerência das empresas. 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. 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 colocadas à venda. É preciso atrair o capital estrangeiro pela contribuição que este pode dar à atualização tecnológica das empresas e para que haja competição pela aquisição das grandes estatais.

No Brasil, e em muitos outros países, tem-se recorrido à venda subsidiada de ações para os empregados para angariar suporte para a privatização e como compensação antecipada pela possibilidade de perda do emprego. Tipicamente, os empregados podem comprar 10% das ações por um preço 70% abaixo do preço mínimo de leilão. Duas questões devem, porém, ser levantadas. Primeiro, terá a privatização 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 é eticamente correto?

**As Questões Políticas.** É necessário estimular os estados e municípios a iniciar seus programas de desestatização. Uma grande parte dos ativos (e do déficit) do setor produtivo estatal é de propriedade das administrações subnacionais. É importante, por isso, que o tema da desestatização ocupe um lugar de destaque nos debates que irão anteceder as eleições de 1994, tanto ao nível federal como estadual e tanto nas disputas por cargos executivos como legislativos.

Por fim, é fundamental evitar a ilusão de que os problemas do setor estatal 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.