TEXTO PARA DISCUSSÃO/Nº 230

Privatização no Brasil: Passado, Planos e Perspectivas

Armando Castelar Pinheiro
Luiz Chrysóstomo de Oliveira Filho

AGOSTO DE 1991

330.908
E9
TD 230

Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

O Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - IPEA
é uma Fundação vinculada ao Ministério da Economia,
Fazenda e Planejamento

PRESIDENTE
Roberto Brás Matos Macedo

DIRETOR TÉCNICO
Líscio Fábio de Brasil Camargo

DIRETOR TÉCNICO ADJUNTO
Marcos Reginaldo Panariello

DIRETOR DE ADMINISTRAÇÃO E FINANÇAS
Renato Moreira

COORDENADOR DE DIFUSÃO TÉCNICA E INFORMAÇÕES
Antonio Emílio Sendim Marques

COORDENADOR DE POLÍTICA AGRICOLA
Adelina Teixeira Baena Paiva

COORDENADOR DE POLÍTICA INDUSTRIAL E TECNOLÓGICA
Luis Fernando Tironi

COORDENADOR DE POLÍTICA MACROECONÔMICA
Eduardo Felipe Ohana

COORDENADOR DE POLÍTICA SOCIAL
Luiz Carlos Eichenberg Silva

COORDENADOR REGIONAL DO RIO DE JANEIRO
Ricardo Varsano

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA
APLICADA
CDTI/DBD
Tombo
Nº 5271-X
DATA 25 / 11 / 91

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

Tiragem: 200 exemplares

DIVISÃO DE EDITORAÇÃO E DIVULGAÇÃO
Brasília:
SGAN Q. 908 - MÓDULO E - Cx. Postal 040013
CEP 70.312
Rio de Janeiro:
Av. Presidente Antonio Carlos, 51 - 17º andar
CEP 20.020

ABSTRACT

In this paper we review the Brazilian ten-year-old experience with privatization. We start by describing the expansion of the role played by state enterprises in the last half century, and then the effort of privatization in the Figueiredo and Sarney administrations. After that, we examine what has changed with Collor government and what are the prospects for his program of destatization.

SINOPSE

Neste artigo se revêm os 10 anos de experiência com privatização no Brasil. O trabalho começa descrevendo a expansão das empresas estatais entre os anos 30 e 80. A seguir, se examina o esforço de privatização durante os governos Figueiredo e Sarney, passando depois a uma análise do que mudou com a administração Collor e das perspectivas para o seu Programa Nacional de Desestatização.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO

2. O PROCESSO DE EXPANSÃO DO SETOR PRODUTIVO ESTATAL

3. PRIVATIZAÇÃO NO GOVERNO FIGUEIREDO: 1979-1984

4. PRIVATIZAÇÃO NO GOVERNO SARNEY: 1985/89

5. PRIVATIZAÇÃO NO GOVERNO COLLOR: 1990/94

6. OBSERVAÇÕES FINAIS

BIBLIOGRAFIA

PRIVATIZAÇÃO NO BRASIL: PASSADO, PLANOS E PERSPECTIVAS*

Armando Castelar Pinheiro**
Luiz Chrysostomo de Oliveira Filho***

*Os autores gostariam de agradecer os comentários de Ricardo Markwald, Carlos Von Doellinger, Newton de Castro e Fábio Giambiagi, e a assistência de pesquisa de Patrick O'Grady. Obviamente, os autores assumem total responsabilidade por quaisquer erros remanescentes.

** Da Coordenadoria Regional do IPEA - Rio de Janeiro
***BNDES e PUC - Rio de Janeiro

1. INTRODUÇÃO

A intervenção estatal desempenhou um importante papel na industrialização brasileira. Particularmente a partir do final dos anos 30, tornou-se bastante popular a idéia de que o Estado devia intervir na economia para corrigir falhas de mercado que inibiam o processo de industrialização. Nos anos 40 e 50, a intervenção estatal ganhou nova dimensão com o estabelecimento de grandes empresas estatais (EE) nos setores de mineração, siderurgia, petróleo e eletricidade, visando explorar monopólios naturais ou a entrada em setores onde o setor privado não desejava investir na escala que o governo percebia como necessária. Nas décadas seguintes, as EE tornar-se-iam instrumentos chaves da política econômica, permitindo a rápida expansão do investimento agregado, a industrialização do país e, em determinadas ocasiões, atendendo a objetivos de estabilização macroeconômica.

Desde o final dos anos 60, e durante quase toda a década seguinte, o número de EE aumentou consideravelmente, com a criação de subsidiárias em setores antes exclusivos de empresas privadas. Este processo iria coincidir, especialmente após o II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND), com a transferência para as mãos do setor público de um grande número de empresas privadas em dificuldades financeiras.

No final da década de 70, quando o longo ciclo de expansão da economia brasileira chegava ao final, crescia o número daqueles que criticavam a excessiva presença do Estado na economia. Sensível a isso, a administração que assumiu em março de 1979 tomou medidas para reduzir o crescimento das EE. Mais tarde, com a criação da Comissão Especial de Desestatização, em 1981, começaria formalmente o programa brasileiro de privatização. Poucas empresas, contudo, tiveram seu controle acionário transferido para o setor privado durante a Administração Figueiredo.

Em 1985, já na assim chamada Nova República, a privatização seria novamente colocada como parte das reformas necessárias para resolver os sérios desequilíbrios macroeconômicos da economia e, especificamente, a crise do setor público. Mais uma vez, contudo, os resultados seriam significativamente mais modestos que os objetivos traçados.

Ao todo, em 10 anos de esforços de desestatização, 38 empresas, avaliadas em US$ 723,4 milhões, tiveram seu controle transferido (na maioria dos casos retornado)

para o setor privado.[1] O processo de privatização sofreu uma desaceleração após 1989, tendo sido concluidos apenas dois processos nos dois últimos anos; o caso mais importante sendo o da VASP.

Com a eleição de Collor de Mello, cresce significativamente o apoio da sociedade à redução do papel do Estado na economia. Como parte do seu projeto de reforma da economia, em geral, e do setor público, em particular, Collor deu início a um ambicioso programa de privatização visando obter recursos da ordem de US$ 17 bilhões nos primeiros anos de governo. Além de ampliar a magnitude do programa de privatização, também foram introduzidas significativas mudanças nos seus objetivos e procedimentos, como, por exemplo, a abertura ao capital externo e as condições de pagamento.

As metas iniciais da Administração Collor, veiculadas na imprensa nos primeiros meses do governo, mostraram-se otimistas e incompatíveis com a transparência que se deseja dar ao programa. Assim, a primeira venda de uma EE na administração Collor só deverá acontecer um ano e meio após a posse do novo governo. Contudo, apesar de caminhar mais lentamente do que inicialmente prometido, o programa de desestatização de Collor de Mello é significativamente maior e mais bem organizado do que aqueles tentados nos governos anteriores.

O objetivo deste artigo é analisar o processo de privatização no Brasil desde o início dos anos 80 até após a posse do governo Collor. Começa-se descrevendo o desenvolvimento histórico das EE e seu papel na industrialização brasileira (Seção 2), depois se examina a privatização com Figueiredo (Seção 3) e Sarney (Seção 4), terminando-se com uma análise mais detalhada do programa de privatização do governo Collor (Seção 5).[2] A última seção do artigo resume as principais conclusões e procura examinar as perspectivas da privatização no Brasil.

2.O PROCESSO DE EXPANSÃO DO SETOR PRODUTIVO ESTATAL

As Tabelas de 1 a 3 dão uma idéia do papel das EE na economia brasileira. As EE estão entre as maiores empresas brasileiras, embora sua importância varie

[1]Além disso, uma empresa seria alugada, 10 incorporadas a outras instituições públicas, quatro distintas e 18 transferidas para os governos estaduais.

[2]As três primeiras seções deste trabalho seguem de perto Pinheiro e Oliveira Filho (1991).

dependendo do critério de avaliação utilizado: em 1989, oito das 50 empresas com maiores receitas, 17 das 20 empresas com maiores patrimônios líquidos e metade das 20 empresas mais lucrativas eram EE.[3] Em 1989, das 500 maiores empresas no Brasil, 126 eram EE, contra 158 em 1980. Nesse mesmo ano, enquanto as 500 maiores empresas privadas empregavam dois milhões de trabalhadores, as 50 maiores EE sozinhas eram responsáveis por 650 mil empregos. Finalmente, as EE respondiam, em 1987, por cerca de 17% do investimento total.

[3]Calculado a partir de Exame.

Tabela 1

UNIVERSO DAS EMPRESAS ESTATAIS E NÚMERO DE EMPREGADOS

Setor	Número de EE	Número de Empregados 1980	Número de Empregados 1985
Setor Produtivo	179	608.551	629.124
Entidades Típicas de Governo	20	20.125	20.411
Setor Financeiro	25	136.113	217.528
Previdência Social	6	149.665	191.337
EE Federais	230	914.454	1058.400
Concessionárias Estaduais de Energia	28	91.646	139.489
Total	258	1006.100	1197.889

Fonte: Sest (1989).

Tabela 2

DISTRIBUIÇÃO SEGUNDO A PROPRIEDADE DO CAPITAL DAS 500 MAIORES EMPRESAS BRASILEIRAS

Ano	Privado		EE
	Estrangeiro	Nacional	
1980	32.5	35.9	31.6
1981	31.1	35.2	33.7
1982	30.9	36.1	33.0
1983	29.7	39.1	31.2
1984	27.2	39.9	32.9
1985	28.5	40.7	30.8
1986	28.7	42.4	28.9
1987	30.7	41.0	28.3
1988	31.6	42.4	26.0
1989	30.8	44.0	25.2

Fonte: Exame.

Tabela 3

COMPARACÃO ENTRE AS 50 MAIORES EE FEDERAIS E AS MAIORES EMPRESAS PRIVADAS

(US$ bilhões de 1989)

	Receitas		Lucros		Ativos	
Ano	50 EE	500 Privadas	50 EE	500 Privadas	50 EE	500 Privadas
1985	56.2	151.0	1.6	7.7	160.7	105.6
1986	50.6	148.9	5.9	9.1	183.7	116.0
1987	60.2	157.6	-3.2	4.1	164.2	107.9
1988	56.6	163.7	0.1	6.5	140.2	104.6
1989	51.0	163.9	2.1	8.2	133.6	101.3

Fonte: Exame.

Três diferentes processos levaram ao estabelecimento das EE no Brasil. No período anterior a 1967, as EE foram criadas para eliminar gargalos reais ou potenciais na infra-estrutura física do país e na produção de insumos básicos, onde grandes investimentos iniciais, longos períodos de maturação, tecnologia sofisticada e baixas taxas de retorno desencorajavam o investimento privado.[4] Após a Reforma Administrativa de 1967, as EE se diversificaram através da criação de subsidiárias em setores mais lucrativos e começaram a competir com firmas privadas na produção de celulose, papel, petroquímicos, alumínio, serviços de transporte, entre outros. Finalmente, várias firmas privadas foram absorvidas pelo setor público para evitar falências e desemprego.

Desde o final dos anos 30, o governo optou pela intervenção estatal para superar falhas de mercado e promover a industrialização. O diagnóstico básico que permeou a ação do governo foi descrito em linhas gerais por Shapiro e Taylor (1990):

[4] O exemplo mais notável foi a incapacidade do Estado em atrair investimentos privados, nacionais ou estrangeiros, para a instalação de uma grande siderúrgica no país.

> "Required investments are lumpy and (in a poor country) large in comparison to savings or even the national capital stock. Although it may provide adequate signals for marginal changes, the price mechanism cannot guide "big" industrial decisions, nor can it be relied upon to induce resource transfer necessary for industrialization. Public interventions are required both to support investors (via protection, subsidies, cheap credits, etc.) and to invest directly to break bottlenecks. A greater extent of market failure in less developed as opposed to richer economies provides the basic rationale for expanding the scope of state intervention."

Com este quadro em mente, o governo ampliou o poder discricionário da política econômica, intervindo através de duas linhas de ação: indiretamente, através da manipulação de impostos, controles de câmbio, cotas de importação e créditos do Banco do Brasil (Creai, estabelecido em 1937); e, diretamente, através do investimento público em setores tais como ferrovias, navegação, serviços e indústrias básicas como petróleo e aço.[5]

Como parte de sua estratégia de industrialização mais recente, as primeiras EE foram implantadas em setores caracterizados por grandes razões de capital-produto como minerais, aço, petróleo e energia elétrica. Criadas por lei, com aprovação do Congresso, foram planejadas para não competir com empresas privadas tanto no mercado de produtos quanto no de fatores; ao contrário, eram imprescindíveis para permitir a expansão do setor privado (nacional e multinacional) na produção de bens de consumo, especialmente no setor metal-mecânico. Nesse contexto, foi criada a Comissão Nacional do Plano Siderúrgico, em 1940, e, no ano seguinte, iniciou-se a construção da Companhia Siderúrgica Nacional (CSN). Em 1943 foi criada uma empresa de mineração, a Companhia Vale do Rio Doce (CVRD); em 1943, com o intuito de produzir motores para aviões e navios, foi fundada a Fábrica Nacional de Motores (FNM), que mais tarde viria a produzir tratores;[6] no mesmo ano foi criada a Companhia Brasileira de Álcalis, produtora de barrilha; em 1944

[5]Von Doellinger (1978).

[6]A CSN e a FNM só iniciariam suas operações em 1946, já na administração Dutra.

foi criada a Acesita; e em 1945 foi a vez da Companhia Hidroelétrica do São Francisco (Chesf).

Apesar da grande expansão do setor produtivo estatal na década de 40, o número de EE ainda era pequeno em 1949. De acordo com Rezende (1980), neste ano existiam cerca de 30 EE controladas pelo governo federal, incluindo 12 empresas de energia elétrica, cinco instituições financeiras e seis firmas no setor de transporte. Das cinco indústrias uma era a Imprensa Nacional. Havia ainda, a nível estadual, 34 estatais, incluindo 12 instituições financeiras e 10 firmas no setor de transporte. Com a volta ao poder de Vargas, em 1950, ganhariam força novamente os incentivos à industrialização, ao investimento público e à expansão do número de estatais. As EE mais importantes criadas neste período foram o BNDE (1952), Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico, agora responsável pela privatização e a Petrobrás (1953), a maior empresa do Brasil e detentora dos direitos de prospecção em petróleo. Ainda em 1950 iniciaram-se os investimentos na Cosipa (1953). Já na administração Kubitschek fundou-se a Usiminas (1957) e a RFF (1957).

Esse período de ampliação do papel do Estado na economia e de expansão do investimento público coincidiu com um rápido desenvolvimento do setor industrial. O investimento agregado aumentou de 16,8% em 1954 para 23,8% em 1959, enquanto a participação das EE no investimento agregado dobrou, saltando de 4,2% em 1954 para 8,9% em 1959. A Tabela 4 ilustra a crescente importância do investimento das EE para a formação bruta de capital fixo.

No início dos anos 60, com o aumento da instabilidade macroeconômica, e no período 1964/67, quando a estabilização já havia se tornado o principal objetivo da política econômica, diminui sensivelmente a ênfase dada à expansão do setor produtivo estatal. Observa-se nesse período uma redução dos preços reais dos seus produtos e serviços das EE, levada a efeito pelo governo como forma de controlar o processo inflacionário. A despeito dessa mudança de prioridades, cresce o número de EE -- por volta de 1966, o número de EE a nível federal e estadual montava a mais de 200 -- e expandem-se os seus investimentos -- as EE

continuaram responsáveis por 11% do investimento total e evitaram uma queda maior do produto.[7]

Em 1967, o governo promoveu uma Reforma Administrativa (Decreto-Lei 200) no setor público, com um profundo impacto no tamanho e na estrutura das EE. Entre os principais objetivos dessa reforma estava o aumento da eficiência das atividades do setor público, que se esperava obter através da descentralização administrativa e da tomada de decisões.[8] Especificamente, o governo procurou fazer com que as EE enfrentassem as mesmas restrições e incentivos que as empresas privadas, embora também considerassem na definição de seus objetivos os planos governamentais e a política econômica em geral:

[7]Estes valores são reportados em Rezende (1980). Este autor observa que esses números superestimam o aumento no número de EE, já que refletem em parte a mudança de classificação de empresas e outras instituições públicas com a reforma de 1967.

[8]Ver Rezende (1980) para uma análise da Reforma Administrativa de 1967. A Reforma definiu dois tipos de EE: a) "Empresas Públicas, entidades dotadas de personalidade jurídica de direito privado, com patrimônio próprio e capital exclusivo da União ou de suas entidades de Administração Indireta, criadas por lei para desempenhar atividades de natureza empresarial que o governo seja levado a exercer, por motivos de conveniência ou contingência administrativa, podendo tal entidade revestir-se de qualquer das formas admitidas de direito"; e b) "Sociedades de Economia Mista, entidades dotadas de personalidade jurídica de direito privado, criadas por lei para o exercício de atividade mercantil, sob a forma de sociedade anônima, cujas ações com direito a voto pertençam em sua maioria à União ou entidade de Administração Indireta" (Rezende, 1980:45).

Tabela 4

PARTICIPACÃO DOS SETORES PÚBLICO E PRIVADO NO INVESTIMENTO AGREGADO: 1950/86

Ano	Setor Público			Setor Investimento/	
	EE	Administracão Direta	Total	Privado	PIB
1950/55*	2.7	21.6	24.3	75.7	14.6
1956/60*	7.4	25.0	32.4	67.6	16.0
1961/65*	12.4	24.7	37.1	62.9	15.1
1970	20.3	18.5	38.8	61.2	18.9
1973	22.6	18.2	40.8	59.2	23.2
1974	22.3	17.7	40.0	60.0	24.1
1975	25.1	16.9	42.1	57.9	25.2
1976	24.1	18.0	42.1	57.9	24.5
1977	23.2	15.5	38.8	61.2	23.2
1978	23.0	14.1	37.1	62.9	23.2
1979	21.7	10.6	32.3	67.7	22.4
1980	20.2	10.3	30.6	69.4	22.5
1981	24.5	12.4	36.8	63.2	20.1
1982	27.8	11.9	39.7	60.3	18.8
1983	27.1	11.1	38.2	61.8	16.0
1984	21.9	12.2	34.0	66.0	15.7
1985	20.7	13.6	34.2	65.8	16.2
1986	17.3	15.9	33.2	66.8	18.1
1987	16.9	16.3	33.1	66.9	17.1

Fontes: Reischstul e Coutinho em Bovespa (1990), Bielschowsky (1988), e IBGE.

Nota: As participações são medidas em valores correntes até 1970 e em valores constantes de 1980 a partir de 1973.

* Médias nos períodos.

"'A execução das atividades da Administração Federal deverá ser amplamente descentralizada'(art.10); e 'Assegurar-se-á às empresas públicas e às sociedades de economia mista condições de funcionamento idênticas às do setor privado, cabendo a essas entidades, sob supervisão ministerial, ajustar-se ao plano geral do Governo' (parágrafo único do art. 27)".[9]

Além de dar maior autonomia às EE, as reformas de meados da década de 60 possibilitaram a recuperação de sua capacidade de investimento, na medida em que promoveram o aumento dos preços reais dos seus serviços e produtos, num processo chamado de "verdade tarifária".

[9]Rezende (1980, p.45).

A descentralização dos investimentos deu origem a um processo menos uniforme de expansão do setor produtivo estatal, com as EE criando subsidiárias em vários setores a fim de aumentar sua rentabilidade e ocupar "espaços vazios". Este procedimento foi viabilizado pelo grande volume de reservas das empresas, em parte oriundo do seu poder de mercado e dos rendimentos provenientes dos recursos naturais que exploravam, o que também contribuiu para a sua relativa independência do governo central.

Não é difícil entender, portanto, porque foram a CVRD e a Petrobrás as maiores responsáveis pelo estabelecimento de subsidiárias, com a verticalização de seus processos produtivos e com a diversificação em direção a setores pouco relacionados com a atividade da empresa-mãe. Assim, a Petrobrás se tornaria um conglomerado com 35 subsidiárias, com atividades variando desde a prospecção, refino e distribuição de petróleo, até a produção de fertilizantes, produtos petroquímicos, e de serviços de transporte e comércio exterior. A CVRD, por sua vez, entraria nos setores de transporte, reflorestamento, papel e celulose, fertilizantes e construção civil.

As EE criadas durante as décadas de 40 e 50 eram parte de um plano integrado e centralizado de intervenção estatal, bem articulado com o investimento privado, que permitiu ao país beneficiar-se de significativas economias de coordenação e promover com sucesso a substituição de importações dos anos 50. Diferentemente dessas primeiras EE, as subsidiárias criadas de forma descentralizada no final da década de 60 e nos anos 70 operavam em alguns dos setores mais lucrativos da economia onde passaram a competir com empresas privadas. Enquanto o país apresentou altas taxas de crescimento, essa mudança de padrão não foi motivo de conflito, fato que mudaria pouco depois. É curioso notar, contudo, que a multiplicação e diversificação das EE -- que eventualmente levariam o setor privado a pressionar pela desestatização -- resultaram exatamente da tentativa de se tornarem mais rentáveis, copiando o comportamento das empresas privadas.

No período 1965/75, o investimento agregado aumentou significativamente, passando de 14,7% em 1965 para 24,4% em 1975 (medidos a preços correntes). Como ilustrado na Tabela 4, o investimento das EE aumentaria ainda mais rapidamente, elevando sua participação no investimento total de 13,3 para 25,1% em 10 anos. Entretanto, complementaridades com o setor privado, economias de coordenação, e outros objetivos chaves do período imediato ao pós-guerra tornaram-se menos importantes, embora ainda influenciando a alocação do

investimento. As principais inversões de capital nesse período foram feitas no setor elétrico (com o início da construção de Itaipú e de outras hidrelétricas), mas também foram importantes os investimentos na produção de aço e produtos petroquímicos. Ao todo, foram criadas 70 empresas a nível federal e mais 60 pertencentes a governos estaduais no período 1970/76, o que representou um aumento marcante no número de EE, principalmente a nível federal [Rezende (1980)].

Uma parcela significativa das EE estabelecidas nos últimos 30 anos é constituída de empresas que antes pertenceram ao setor privado. Estas podem ser divididas em dois grupos: a) empresas de capital estrangeiro atuantes em setores de infra-estrutura e b) empresas nacionais que chegaram às mãos do Estado em operações de socorro para manter o nível de emprego ou para evitar queda da capacidade produtiva.

Nos primeiros estágios do processo de substituição de importações -- notadamente no período 1956/64 -- o governo brasileiro estatizou uma série de empresas estrangeiras, criadas na virada do último século e operando em infra-estrutura, principalmente na geração e distribuição de energia. A nacionalização dessas empresas foi a solução encontrada pelo governo para o difícil problema de regular um monopólio natural privado. Na tentativa de extrair parte das rendas do monopólio e de subsidiar setores industriais emergentes, o governo forçou uma queda dos preços reais dos serviços dessas empresas, que reagiram reduzindo seus investimentos para níveis abaixo do que o governo considerava socialmente desejável. A nacionalização da Light foi um exemplo recente desse tipo de estatização de uma empresa privada.

Um processo muito diferente seria a aquisição pelo BNDES de firmas nacionais, situadas em setores totalmente estranhos às atividades do setor público -- como hotéis, usinas de açúcar e editoras -- as quais deveriam permanecer sob controle do Estado enquanto fossem reestruturadas financeiramente, muito embora tenham mostrado uma surpreendente resistência a retornar ao setor privado. A Mafersa, produtora de vagões ferroviários e de ônibus, por exemplo, passou para o controle do setor público em 1964 e, embora incluída nas listas de empresas a serem privatizadas desde o início de 1981, continua sob controle do BNDES.

A expansão no número e do escopo de atuação das EE nas décadas de 60 e 70 aumentou desmesuradamente a participação direta do Estado na economia, fazendo do setor produtivo estatal um gigante sem estrutura e fora do controle das autoridades centrais: somente no

período 1966/77 foram criadas 219 EE nos mais diversos setores. A partir de 1978, a desaceleração do crescimento do PIB e a austeridade econômica deram lugar a uma competição mais acirrada por recursos escassos como capital e divisas, numa disputa em que os agentes privados entravam em nítida desvantagem. A opção por manter o crescimento, mesmo num contexto internacional tão desfavorável como aquele de meados da década de 70, deve ter parecido às empresas privadas como predestinada a elevar ainda mais a participação do setor estatal na economia. Em 1978, um grupo de líderes empresariais tornou público um manifesto contra a estatização da economia. O movimento foi rico em conotações políticas, dado o regime político da época.

Lamounier e Moura (1983) apontam a eleição de Eugenio Gudin como "Homem do Ano" pela revista Visão, em 1974, como o primeiro sinal de mudança na percepção do papel do Estado no processo de desenvolvimento. O protesto empresarial de 1978, contudo, confirma mais claramente o "colapso do tripé formado por empresas estatais, privadas nacionais e multinacionais, a partir do momento em que se configura uma inevitável redução do ritmo de crescimento" [Lamounier e Moura (1983, p.36)]. Como colocado por Martone, "Esta política anti-cíclica de larga escala (em reação ao primeiro choque do petróleo) desenvolveu indústrias de longos períodos de maturação, de altas intensidades de capital e de altos coeficientes de importação, pelo menos na fase inicial, e competiu diretamente, ou acirrou a competição exatamente pelos recursos mais escassos da economia na época -- moeda estrangeira, capital físico, mão-de-obra qualificada, etc."[10] Assim, apesar da rápida deterioração da situação macroeconômica, as empresas estatais mantiveram uma rápida taxa de crescimento, expandindo-se a 12% a.a. de 1976 a 1979. Estes primeiros atos contra a expansão do setor produtivo estatal foram a semente do processo brasileiro de privatização.

3. PRIVATIZAÇÃO NO GOVERNO FIGUEIREDO: 1979-1984

A primeira tentativa de controle da expansão da participação das empresas estatais federais na economia ocorreu em 1979 com a criação do Programa Nacional de Desburocratização (Decreto 83.740/79) e da Secretaria Especial de Controle das Empresas Estatais, Sest. Antes, em 1977, um decreto presidencial (# 80827) havia determinado que Fundações, Autarquias e outras instituições da administração direta deveriam submeter

[10]Citação retirada de Lamounier e Moura (1983, p.37).

seus programas de investimento ao Ministério do Planejamento para aprovação.

Em seu primeiro censo, a Sest identificou 505 instituições sob controle público federal, sendo cerca de metade delas (268) empresas estatais. Como evidência do processo caótico de formação de estatais na década de 70, é interessante observar que apenas 40 dessas empresas estatais haviam sido criadas por lei. Das outras 228, exatamente um terço eram empresas que haviam pertencido ao setor privado e tinham sido assumidas pelo setor público quando em processo de falência.

Contudo, no início do governo Figueiredo, as críticas à atuação das empresas estatais eram diferentes das atuais. O ponto em discussão não era, naquela altura, o de ineficiência do setor público produtivo. O principal objetivo, então, era o de desacelerar a expansão do setor produtivo estatal, pois se percebia que as EE tinham saído do controle das autoridades federais.

A política econômica também havia mudado. A prioridade não mais era para o crescimento e a substituição de importações, mas para o controle da inflação e principalmente para a superação da crise cambial. Sendo as empresas estatais responsáveis por uma parcela considerável do investimento e do consumo domésticos, seria quase impossível estabilizar a economia sem alguma forma de controle sobre o seu ritmo de expansão. Como conseqüência, uma série de tetos foram estabelecidos para os gastos das EE:

> "Dentro deste controle, desempenhou um papel da maior importância a fixação de tetos de investimento para o conjunto, e para cada uma, das empresas estatais, envolvendo reduções substanciais na formação bruta de capital fixo do setor produtivo estatal. Ao controle de investimento aliou-se a fixação de tetos para as próprias despesas de custeio, especialmente os gastos com pessoal. O respeito aos tetos globais de dispêndio foi assegurado pela implantação, por sua vez, de um sistema de controle de política de financiamento seguida por cada empresa, restringindo-se o acesso ao crédito interno e externo, a recursos do Tesouro, ao mercado primário de ações e aos próprios lucros retidos... A política de comércio exterior recorreu à fixação de tetos rígidos de importação para o setor produtivo estatal, envolvendo reduções substanciais no dispêndio de divisas." [Werneck (1987, p.14)].

Mas não foi até 1981 que o termo desestatização ganharia a conotação de privatização, tornando-a parte da agenda econômica no Brasil. Em julho desse ano, um decreto presidencial (86-215/81) criou a "Comissão Especial de Desestatização" e fixou "Normas para a transferência, transformação e desinvestimento de empresas controladas pelo governo federal".[11]

Uma vez estabelecida, a Comissão Especial de Desestatização identificou 140 empresas estatais prontas para serem privatizadas a curto prazo. Dessas, 50 foram inicialmente listadas para venda. Contudo, o saldo efetivo desta primeira tentativa de privatização não chegaria sequer a esse número: um total de 20 empresas seriam vendidas a agentes privados, uma seria alugada e oito incorporadas a outras instituições públicas, contra um total de seis empresas privadas que passaram neste período para o controle do BNDES em programas de salvamento.

Para alguns, "o primeiro flerte do Brasil com privatização foi um 'clássico exemplo de fracasso'."[12] As empresas vendidas nesse período eram, em geral, empresas sendo reprivatizadas, e não incluíam nenhuma das grandes empresas estatais: no total, a venda dessas 20 firmas representou uma receita total de apenas US$ 190 milhões.[13] vários fatores contribuíram para o insucesso do programa de privatização do governo Figueiredo. Primeiro, a falta de comprometimento político com o processo. O objetivo na época era, como já se disse, controlar a expansão das empresas estatais e não reformar o Estado ou a estratégia de desenvolvimento do país. Segundo, durante a maior parte desse período o país viveu sua pior recessão desde os anos 30, com a inflação pulando para patamares cada vez mais elevados e com as taxas de investimento agregado caindo a níveis bastante baixos. Observou-se nesse período uma queda sensível no preço dos ativos reais, e teria sido impossível encontrar compradores para as grandes empresas estatais sem aviltar seus preços. De fato, em pelo menos duas ocasiões, empresas estatais

[11]A Comissão Especial de Desestatização tinha como seus principais objetivos: a) fortalecer o setor privado; b) limitar a criação de novas empresas estatais; c) fechar ou transferir para o setor privado as empresas estatais cujo controle pelo setor público não fosse mais necessário ou justificável.

[12]World Bank (1989).

[13]A Tabela 6 apresenta uma lista das empresas privatizadas no período 1981/84.

foram colocadas à venda sem que se alcançasse a privatização por falta de compradores interessados.[14] Terceiro, porque o universo de compradores potenciais foi artificialmente restrito: apenas cidadãos brasileiros e companhias possuidas por brasileiros e estabelecidas no país, que atendessem a requisitos de pré-qualificação, poderiam participar dos leilões de venda. Além disso, as vendas eram feitas em um único bloco de ações. Finalmente, porque para que a privatização de grandes empresas fosse atrativa seria necessária uma grande reforma orientada para a liberalização de preços domésticos e o governo não estava disposto a isso. Em particular, durante esse período o preço dos produtos e serviços produzidos pelas empresas estatais foi bastante comprimido (Tabela 6), para controlar a inflação e incentivar as exportações, reduzindo sua atratividade para os agentes privados.

Os principais resultados desse primeiro esforço de privatização não vieram sob a forma de vendas de empresas, mas antes no acúmulo de experiência e conhecimento sobre a identificação de empresas a serem privatizadas, sobre como vendê-las e sobre como superar as barreiras colocadas por aqueles que se opõem à privatização, além de, obviamente, ter servido para trazer o assunto à discussão da sociedade.

4. PRIVATIZAÇÃO NO GOVERNO SARNEY: 1985/89

A percepção sobre qual o papel do Estado no processo de desenvolvimento da economia brasileira mudou durante o governo Sarney com o "sucesso" dos programas de privatização na Europa, as transformações ocorridas no Leste Europeu e o desencanto com a eficácia da intervenção pública e a eficiência das EE.

A deterioração financeira do setor público, em geral, e do setor produtivo estatal, em particular, resultaram, em larga medida, do papel desempenhado pelo Estado no ajuste macroeconômico do começo dos anos 80. Antes da crise da dívida externa em 1982, as EE foram estimuladas a contrair empréstimos externos além de suas necessidades, sendo esses fundos destinados a financiar os crescentes déficits em conta corrente do país, mas também, a elevar o crédito doméstico e permitir a continuação dos grandes projetos de

[14]Esse foi o caso das Forjas Acesita e da Cia Usinas Nacionais. É revelador que nos dois casos, e contrariamente ao ocorrido nas outras vendas, a compra das empresas não foi financiada com dinheiro público.

Tabela 5

PRIVATIZAÇÕES NO PERÍODO 1981/84

(Venda de Controle Acionário ou Ativo, valores em US$ 1000)

Empresa	Controlada por	Ativos Totais	Total de Empreg.	Valor Venda	Sale
1.Cia. Quim. do Recôncavo (CQR)	Governo Federal	52,401	238	5,061	11.81
2.Cia. América Fabril	Bacen	27,923	ND	28,756	11.81
3.Riocell Administ.S/A - Rasa (holding)	BNDESPAR	47,044	ND	77,542	03.82
4.Riocell Trade GMBH					
5.Rio Grande Cia. de Celulose do Sul					
6.Florestal Riocell					
7.Fábr. de Tecidos Dona Isabel	Bacen	18,592	ND	16,880	06.82
8.Método-Org.Plan.e Adm.de Sistema Empresariais Ltda.	Datamec	220	361	12	06.82
9.Ind. Brasileira de Papel Inbrapel	Governo Federal	1,275	401	3,245	08.82
10.Cia. Pernambucana de Borracha Sintética - Coperbo	Petroquisa	62,876	1033	24,772	12.82
11.Óleos de Palma S/A-Agro Ind. Opalma	C.S.N.	6,929	550	3,055	03.83
12.Federal de Seguros S.A.	IAPAS	17,666	831	7,107	04.83
13.Nitriflex S/A - Indústria e Comércio	Petroquisa	27,557	283	5,372	04.83
14.Cia. Bras. de Cimento Portland Perus	Governo Federal	4,058	633	15,879	05.80
15.Estr. Ferro Perus Pirapora		3,300	4		
16.Força e Luz Criciúma S.A.	Carb.Prosp	2,535	89	2,076	05.82
17.Livr. José Olympio Editora	BNDES	445	396	281	04.84
18.Encine Audiovisual S.A.					
19.Sidacta Sist. Educacionais					
20. Fiação e Tecelagem Lutfala	BNDES	736	45	2	84
Subtotal (1981/1984)		73,556	4864	90,039	

Fonte: Secretaria Executiva do Conselho Federal de Desestatização/M.F.

Nd: Não Disponível.

investimento iniciados no governo Geisel.[15] Com seus débitos externos bastante ampliados, o rápido aumento das taxas de juros internacionais a partir de 1979 e a significativa desvalorização cambial depois de 1981,[16] as despesas financeiras dessas empresas cresceriam rapidamente. Além disso, desde 1975, os preços reais dos bens e serviços produzidos pelas EE caíram em termos reais, inicialmente para controlar a inflação e, depois de 1982, para subsidiar a exportação de bens manufaturados. Como se pode ver na Tabela 6, as EE sofreram uma dramática redução na suas receitas por conta dessas políticas, com os preços reais de alguns produtos caindo à metade em cinco anos.

Tabela 6
ÍNDICES DE PREÇOS REAIS PARA ALGUNS PRODUTOS DE EE
(Deflacionados pelo IGP-DI / Janeiro de 1979 = 100)

Ano	Ferro e Aço	Energia Elétrica	Telefone
1979	94.5	82.7	107.0
1980	80.3	79.7	80.7
1981	75.2	83.0	71.2
1982	72.0	78.3	65.4
1983	56.0	69.2	55.9
1984	51.7	63.3	47.9
1985	48.1		

Fonte : Werneck (1987) e Conjuntura Econômica.

Da mesma forma, ficou claro nessa época que a Reforma de 1967 não havia atingido os resultados esperados: fazer as EEs se comportarem como empresas privadas. Vários fatores contribuíram para isso. Primeiro, as EE operavam com um orçamento flexível, com o governo federal sempre vindo em socorro quando necessário. Segundo, a existência de rendas de monopólio permitiam esconder muitas ineficiências. Terceiro, porque o presidente e os diretores das EE eram apontados por critérios políticos, sofreram grande turnover nos anos 80, raramente estavam subordinados de fato ao ministério onde suas empresas se encontravam, e mais

[15]A Tabela 4 mostra que apesar da contração da demanda agregada, da aceleração inflacionária e da redução do investimento privado, as EE continuaram a investir pesadamente até 1983.

[16]A desvalorização real do cruzeiro no período 1981-85 foi de quase 30%.

raramente ainda eram recompensados em função do desempenho econômico-financeiro das empresas que dirigiam. O comportamento racional nessas circunstâncias dificilmente poderia ser gerenciar as empresas eficientemente -- ao contrário, os incentivos eram para a maximização do prestígio político.

A privatização avançou no governo Sarney mesmo não havendo vontade política de superar a resistência dos cinco grupos de interesse que poderiam ser prejudicados com a mudança da propriedade das empresas estatais, a saber: a maioria dos funcionários, que recebiam salários acima dos níveis de mercado; fornecedores, que vendiam com grandes lucros; clientes, que compravam os bens e serviços a preços subsidiados; dirigentes, que não precisavam mostrar bons resultados; e políticos, que usavam as empresas de acordo com seus objetivos pessoais. Adicionalmente, além de a sociedade não estar preparada para aceitar a troca do controle de empresas estatais, como a CSN e a Usiminas, pela redução da dívida pública, o valor de mercado das empresas ficou comprometido com a deterioração das condições macroeconômicas e das próprias empresas na segunda metade da década de 80.

Como conseqüência, a administração Sarney implantou, sem sucesso significativo, uma série de decretos presidenciais e projetos de lei reestruturando e ampliando o programa de privatização. Em novembro de 1985, um decreto presidencial (91991) alterou alguns dos procedimentos do programa de privatização da administração anterior, tentando aumentar a transparência e o apelo político. Em novembro de 1986, o governo decidiu retomar o processo, emitindo um novo decreto com mudanças mínimas em relação ao anterior.[17] Um terceiro decreto (95886) foi estabelecido com algumas alterações nos objetivos da privatização, incluindo-se a redução do déficit público e da dívida externa (via conversão). Em janeiro de 1989, uma última tentativa de manter o programa, materializada pela Medida Provisória 26, não aprovada pelo Congresso Nacional, tornava passíveis de privatização todas as empresas estatais, exceto algumas que não podiam participar em função de restrições constitucionais.

Além da ausência de acordo político entre o Executivo e o Legislativo, a mais marcante característica do processo de privatização durante a administração Sarney foi o papel determinante do BNDES (Banco Nacional de

[17]Enquanto as regras foram estabelecidas pelo decreto 91991, apenas uma privatização foi realizada - um hotel, no valor de US$420,000.

Desenvolvimento Econômico e Social) e suas conseqüências para o futuro da privatização no país. Das 38 privatizações no período 1981-89, uma boa parte das operações foi de responsabilidade desse órgão, e em particular de sua subsidiária BNDESPAR. Sobre este aspecto é necessário fazer alguns comentários.

A BNDESPAR foi constituída em julho de 1982, como sucessora das empresas Mecânica Brasileira S.A.- Embramec, Financiamentos de Insumos Básicos S.A.- Fibase e Investimentos Brasileiros S.A.- Ibrasa, subsidiárias do então BNDE (atual BNDES), criadas em 1975 no âmbito de uma política governamental de capitalização da empresa privada nacional (o objetivo era suprir recursos de capital próprio pelos projetos de investimento, mediante aquisição de ações, cuja permanência nas carteiras seria sempre em caráter transitório). Com o advento da crise que se abateu sobre a economia brasileira no final da década de 70, agravada no triênio 81/83 e estendendo-se até 1985, o papel das três subsidiárias - já unificadas sob o nome de BNDESPAR - acoplado ao do BNDES, consistiu em sustentar o parque industrial instalado e, em alguns casos, em garantir a própria sobrevivência de grupos privados nacionais que tiveram seus investimentos maturados em plena crise. Entretanto algumas empresas, com sérias dificuldades financeiras, não foram capazes de pagar os financiamentos que obtiveram do BNDES. Como forma de equacionar o recebimento dos créditos, os mesmos foram convertidos em capital, resultando na assunção do controle por parte daquele Banco e da BNDESPAR (as Tabelas 7 e 8 listam as empresas absorvidas pelo Sistema BNDES). O Sistema BNDES acumulou, ainda, expressiva participação em algumas empresas, através de ações ou de créditos detidos, o que implicava, na maioria das vezes, responsabilidades ajustadas por Acordo de Acionistas, de forma que se caracterizava como uma participação de controle compartilhado.

Tabela 7

Empresas Estatizadas pela BNDESPAR

Empresas	Setor de Atividade	Porte Económico da Empresa	Estado	Ano da Estatização
Caraiba Metais S.A.	Mineracão e Metalurgia do Cobre	Grande	BA	1974
Celpag	Papel e Celulose	Grande	SP	1981
Cia.Celul.da Bahia	Papel e Celulose	Grande	BA	1978
Cia.Bras.do Cobre	Mineração	Médio	RS	1974
Cia.Nac.Tecidos Nova América	Têxtil	Grande	RJ	1985
Cosinor Cia.Sider. do Nordeste	Siderurgia	Grande	PE	1982
Mafersa S.A.	Bens de Capital	Grande	SP	1964
Máq.Piratininga S.A.	Bens de Capital	Pequeno	SP	1982
Máq. Piratininga e Nordeste	Bens de Capital	Pequeno	PE	1982
Sibra Eletrosid. Brasileira S/A	Ferro Ligas	Grande	BA	1982

Fonte: BNDESPAR (1990).

Tabela 8

EMPRESAS ESTATIZADAS PELO BNDES

Empresas	Setor de Atividade	Porte Econômico	Estado	Participação Acionária
Aracruz Celulose S.A.	Papel e Celulose	Grande	ES	Controle Compartilhado entre BNDESPAR e outros grupos, regulado através de Acordo de Acionistas
Cimetal Siderurgia S.A.	Siderurgia	Grande	MG	Controle compartilhado entre o BNDES e o BDMG
Cobra Comput. e Sist. Brasileiros	Informática	Grande	RJ	Controle compartilhado entre o BNDES, CEF eBB
CRN Cia. Riograndense de Nigrogenados	Energético	Médio	RS	Controle compartilhado entre BNDESPAR,Petrofértil e Est.do R.Grande do Sul Empresa em processo de liquidação
Siderúrgica N.S. Aparecida	Siderurgia	Médio	SP	Embora não detivesse o o controle da Companhia, o Sistema BNDES detinha responsabilidades que o colocavam em posição de virtual acionista controlador (detentor de 55% do capital total, 38,4% do capital votante e 80% do endividamento da empresa)
Usiminas Mecânica S/A Usimec	Bens de Capital	Médio	MG	Controle assumido pelo BNDES por ocasião da decisão da Usiminas

FONTE: BNDESPAR (1990).

A análise da atuação da BNDESPAR na década de 80 mostra dois períodos distintos. No primeiro, que cobre o triênio 1982/1985, a subsidiária do BNDES realizou volumosos aportes de recursos no conjunto destas empresas, objetivando atender às necessidades de caixa para giro ou saneamento financeiro. Estes aportes, conforme descrito pela própria BNDESPAR "revelaram-se ineficazes, uma vez que foram realizados sem uma avaliação adequada dos reais constrangimentos que impediam a reversão dos resultados dessas empresas como a dificuldade em: a) se garantir uma administração

profissional e de se implementar uma política adequada de recursos humanos; b) se operar uma empresa estatal em mercados competitivos, em face de sua reduzida flexibilidade gerencial; e c) se manter uma política estável de reajuste dos preços de seus produtos, em face das políticas econômicas vigentes, que se utilizavam das empresas estatais para combater a realimentação inflacionária". Além disso, a BNDESPAR abriu mão de executivos de seus quadros técnicos para ocupar cargos de direção nestas empresas, assumindo, assim, uma função para a qual não se encontrava organizacionalmente preparada. Esta linha de atuação teve sérias implicações para a BNDESPAR, que passou a acusar sucessivos prejuízos. Na medida em que as empresas controladas eram deficitárias, a BNDESPAR não auferia receitas através de dividendos ou de eventuais ganhos com vendas de ações. A conseqüência direta sobre a BNDESPAR pode ser sentida na substancial redução das operações de apoio a novos investimentos; na deterioração da sua situação patrimonial; e na própria distorção da sua estrutura organizacional.

A partir de 1986, mudam os Planos de Ação Anuais da BNDESPAR, que se voltam para uma estratégia de saneamento patrimonial com vistas à reversão de seus resultados financeiros. Assim, com o objetivo de liberar recursos para outras utilizações, foi traçado um programa de privatização das empresas controladas e de desinvestimentos maciços de participações minoritárias em outras empresas. Como resultado desta nova estratégia, de 1987 em diante a BNDESPAR tornou-se não só lucrativa, como também superavitária em termos de caixa, passando a operar autonomamente e aplicando em novos investimentos os recursos gerados em suas atividades.[18]

---

[18]É importante notar que houve uma drástica redução dos desembolsos da BNDESPAR para controladas e um aumento significativo das aplicações em novos investimentos. Para se ter uma dimensão das magnitudes é importante observar a Tabela abaixo:

Evolução das aplicações de recursos da BNDESPAR a partir de 1985

(Em milhões de BTN)

Aplicações	1985	%	1986	%	1987	%	1988	%	1989	%
Em Controladas	108,6	69	40,2	32	41,4	45	30,6	11	2,2	1
Em novos Investimentos	49,3	31	95,8	68	50,3	55	254,0	89	376,0	99

O processo de privatização levado a cabo pela BNDESPAR de junho de 1987 até o final de 1989 mobilizou recursos da ordem de US$539 milhões, tendo sido concretizadas 13 operações, sendo duas ex-controladas da Siderbrás.[19] Tal valor não inclui o exigível que chegava a quase US$500 milhões, sendo boa parte formada por créditos que o próprio BNDES acabou por receber.

As privatizações conduzidas pela BNDESPAR após o Decreto nº 91.991, de 28.11.1985, foram incorporando uma padronização de procedimentos, consolidada nos Editais de Privatização publicados na imprensa. É necessário ressaltar alguns pontos que acabaram se tornando importantes para a montagem do Programa Nacional de Desestatização do Governo Collor.

Em todos os processos de privatização foi montada uma "Comissão de Privatização" interna do Sistema BNDES, com técnicos lotados em diferentes divisões, com o objetivo de acompanhar toda operação de venda das empresas. A cada venda, foram contratadas uma empresa de consultoria para fazer a avaliação econômico-financeira (a qual sugeria o preço-mínimo a adotar) e uma empresa de auditoria externa que fazia todo o acompanhamento do processo. A partir de 28.03.1988, pelo Decreto 95.886, a Comissão de Privatização interna do BNDES passou a contar na supervisão dos trabalhos de consultoria com a participação do Conselho Federal de Desestatização. O fluxo operacional do processo, incluindo todas as fases da operação, que reunia licitações para contratação da empresa de consultoria e auditoria; constituição da "Comissão de Privatização" interna; publicação do "Edital de Pré-Qualificação de Interessados", com todas as informações de venda; leilão público; liquidação financeira da operação e publicação do "Edital de Encerramento do Processo", levava em média 180 dias.

As operações de privatização seguiam alguns procedimentos padrões [BNDESPAR, (1990)]. Primeiro, no caso de uma empresa endividada ou com empréstimos onerosos, vencidos e/ou com vencimentos no curto prazo, a BNDESPAR, quando possível, reestruturou financeiramente a empresa, dentro do conceito de que uma empresa bem capitalizada permite alcançar preços por ação que mais do que compensem os custos da reestruturação (aporte de capital, conversão de créditos detidos em conta capital, consolidação de dívidas de curto prazo em empréstimos de longo prazo, etc.). A BNDESPAR se deparou com este problema em quase todos os seus casos de privatização. Segundo, quando

[19] O Anexo I detalha as operações da BNDESPAR.

existiam Acordos de Acionistas ou de disposições estatutárias contendo condições restritivas à venda das ações e/ou ativos da companhia, ou prejudiciais à atratividade do empreendimento, negociações foram desenvolvidas antes de se dar início ao processo de privatização, uma vez que, na maioria das situações o novo acionista controlador seria obrigado a aderir aos acordos existentes. A BNDESPAR enfrentou esta questão, de forma mais marcante, nos casos das alienações das ações da Aracruz Celulose, da Sibra Eletrosiderúrgica S.A. e da CIA. de Celulose da Bahia - CCB. Terceiro, havia casos em que era conveniente reestruturar a sociedade através de cisões, fusões ou incorporações. Os casos mais comuns referiram-se a empresas que congregavam unidades industriais ou ativos cujos valores totais de venda podiam ser otimizados com a alienação em separado dos mesmos. A BNDESPAR se deparou com esta situação, de forma mais marcante, nas alienações do controle da Caraiba Metais e na liquidação da Cimetal Siderurgia, com a venda de seus ativos em blocos. Finalmente, em alguns casos houve a necessidade de se criar uma classe de ações com poderes e direitos especiais, à semelhança da golden share das privatizações inglesas, sem correlação com o percentual detido em relação ao capital votante ou total da empresa, com o objetivo de assegurar determinados compromissos por parte do novo acionista controlador, na sua futura gestão.[20]

Com relação aos modelos de venda adotados pela BNDESPAR, o Anexo II reúne os principais critérios, bem como a forma de lances de ofertas de preços. Apesar de na maioria dos casos ter-se observado a venda de ações em bloco único, com pré-qualificação dos candidatos, a BNDESPAR utilizou outros modelos de venda quando as condições se apresentaram. Por exemplo, quando a empresa apresentava um histórico de lucros e uma administração profissionalizada, recorreu-se à venda pulverizada de ações, ou em um número significativo de blocos, sem habilitação prévia de candidatos e através de distribuição secundária ou leilão em Bolsa de Valores. De outra forma, quando a empresa tinha um valor de venda muito elevado ou necessitava de grandes investimentos para sua consolidação, recorreu-se à venda de ações em grandes blocos, de forma a permitir um controle acionário compartilhado e regulado através de Acordo de Acionistas.

---

[20]No caso da privatização da Caraíba Metais, uma classe especial de ações foi estatutariamente criada, objetivando garantir a oferta de cobre metálico aos pequenos consumidores.

Com relação ao conceito de pré-qualificação ou habilitação prévia de candidatos, esta foi uma forma de garantir que o novo acionista controlador fosse domiciliado e residente no País e estivesse em dia com o fisco. Este procedimento objetivou não intensificar um debate sobre o risco de desnacionalização de empresas estatais no processo de privatização. A habilitação prévia de candidatos foi adotada em 12 dos 13 processos conduzidos pela BNDESPAR.

Por fim, é bom lembrar que a participação de empresas de capital estrangeiro[21] nos leilões de privatização empreendidos pela BNDESPAR foi sempre admitida, em caráter minoritário, quer através de associações (joint-ventures), quer através de consórcio, garantindo ao sócio nacional o controle da empresa adquirida. Nos casos de consórcio, não foi permitido ao acionista estrangeiro o pagamento a prazo da sua parcela no valor da aquisição.

A lista de empresas privatizadas no período 1985/89 é apresentada na Tabela 9. No total, 18 empresas, avaliadas em US$ 533 milhões, foram vendidas com igual número sendo transferidas para os governos estaduais, duas incorporadas a outras instituições federais e quatro desativadas. Tratam-se de empresas pequenas e médias, situadas em setores onde a presença do setor privado é predominante e cuja privatização foi uma decorrência do processo de saneamento financeiro da BNDESPAR. Mais uma vez, o benefício maior do esforço de privatização veio sob a forma da experiência acumulada nos setores público e privado em gerenciar a privatização de empresas, e do crescente apoio angariado de diferentes grupos da sociedade em favor da privatização.

[21]No processo de privatização da Mafersa, em caráter pioneiro, foi prevista a aquisição das ações através da faculdade de pagamento através de títulos representativos dos depósitos de bancos credores externos, junto ao Banco Central do Brasil - Bacen, decorrentes dos acordos de reestruturação da dívida -- os "Deposit Facility Agreement - DFA", no caso de associação ou consórcio envolvendo participação de capital estrangeiro. Esta modalidade de pagamento foi autorizada pelo Conselho Federal de Desestatização, pela Secretaria de Orçamento e Controle de Empresas Estatais - Sest, pela Secretaria do Tesouro Nacional - STN e pelo próprio Bacen.

Tabela 9

PRIVATIZAÇÕES NO PERÍODO 1985/89

(Venda de Controle Acionario ou Ativo, valores em US$ 1000)

EMPRESA	CONTROLADA POR	ATIVOS TOTAIS	NÚMERO DE EMPREGADOS	VALOR VENDA	DATA VENDA
1.Cia. Melhoramentos Blumenau - Grande Hotel Blumenau	Governo Federal	286	53	420	08.86
2.Cia. Nacional de Tecidos Nova América	BNDES	49635	3712	15,855	06.87
3.Máquinas Piratininga do Nordeste	BNDES	2361	333	1,428	07.87
4.Máquinas Piratininga S.A.	BNDES	24056	1085	107	09.87
5.Eng. Hidráulica e Instrumentação S.A. - Engematic	EMBRAER	2275	12	3,827	01.87
6.Ferritas Magnéticas S.A. Fermag	CVDR	1375	40	853	12.87
7.Eletrosiderúrgica Bras. S.A. - Sibra	BNDES	13254	1200	29,024	04.88
8.Aracruz Celulose	BNDES	101953	1273	133,799	05.88
				21,000	06.88
				1,400	03.89
9.Cia. Guatapara de Celulose/Papel -Celpag	BNDES	101398	296	72,736	05.88
10.Caraíba Metais S.A.	BNDES	1491659	3958	87,110	08.88
11.Cia. Sider. de Mogi das Cruzes - Cosim	SIDERBRAS	43418	772	4,123	09.88
12.Cimetal - Siderúrgica S.A.	BNDES	63725	4682	59,000	09.88
13.Cia. Brasileira de Cobre	BNDESPAR	32809	964	7,217	04.89
14.Cia. Brasileira de Zinco					
15.Mineração Carmec					
16.Cia. de Celulose da Bahia CCB	BNDESPAR	99655	190	14,409	07.89
17.Cia. Ferro e Aço Vitoria - Cofavi	SIDERBRAS	102176	2550	8,215	07.89
18.Usina Siderúrgica da Bahia - Usiba	SIDERBRAS	131659	1473	54,240	10.89
Subtotal (1985/89)		2261695	22707	533,363	
Total Geral (1981/89)		2535250	27571	723,402	

Fonte: Secretaria Executiva do Conselho Federal de Desestatização/M.F.

5. PRIVATIZAÇÃO NO GOVERNO COLLOR: 1990/94

Uma das principais diferenças do Programa Nacional de Desestatização (PND) lançado entre os primeiros atos do Governo Collor e as experiências anteriores é a sua inserção no conjunto mais amplo de reformas então editadas com o objetivo comum de modernizar o Estado e a própria economia brasileira. Ao mesmo tempo em que se decidiu privatizar, lançou-se uma política industrial que procura dar maior competitividade aos produtos brasileiros, não só investindo mais em pesquisa e desenvolvimento como também privilegiando o financiamento público a setores de ponta, abriu-se a economia às importações, com a eliminação de barreiras não-tarifárias e com a redução das tarifas, e se procurou criar um ambiente interno mais propicio à entrada de novos capitais.[22] Uma outra diferença importante foi a inclusão na lista de empresas privatizáveis de grandes EE, estabelecidas como tal nas décadas de 50, 60 e 70, e não apenas de antigas empresas privadas. Pela primeira vez se pensa em vender empresas que tradicionalmente pertenceram ao Estado.

A Lei 8.031, de 12.04.1990, que definiu a estrutura do PND teve a preocupação não-somente de fixar as metas do processo como também a forma como se deveria dar a privatização. O objetivo central foi o de afastar o

[22]Apesar de o Brasil permanecer uma economia ainda razoavelmente fechada, o governo planeja chegar em 1994 com uma tarifa média de 14,2% (moda de 20% e máximo de 40%), em comparação com a atual média de 32,2% (moda de 40% e máximo de 85%). Essas medidas serão importantes para impor pressões competitivas e reduzir a necessidade de controles oficiais sobre setores oligopolizados.

Estado de suas atividades empresariais e direcioná-lo para atividades tradicionais de educação, saúde e segurança.[23]

Quanto às metas mencionadas, é preciso chamar a atenção para dois pontos tradicionalmente polêmicos em programas de privatização. O primeiro refere-se à relação da privatização com o déficit público. Distintamente dos casos passados, procurou-se frisar que os recursos da privatização não estariam disponíveis para cobrir gastos de custeio ou para financiar gastos sociais, como no processo chileno. A meta fiscal da privatização deveria estar relacionada à compra de dívida pública e não diretamente ao financiamento do déficit de caixa do governo; ou seja, deveria atingir o estoque e não simplesmente o fluxo. Um segundo ponto que muito se discutiu é a questão da venda ao setor privado de monopólios estatais e EE com significativo poder de mercado. Como mencionado na Seção 1, as empresas públicas no Brasil ocupam setores estratégicos como o de aços planos, fertilizantes e

[23]A Lei enumera seis metas principais:

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

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

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

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

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

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

petroquímico.[24] Em parte para reduzir o risco de que a transferência dessas empresas para o setor privado tenha efeitos negativos sobre o bem-estar social, o governo estipulou uma política industrial e comercial orientada para a competição, dificultando a concentração da oferta nas mãos de poucos grupos privados, e orientou os responsáveis pela privatização para que estivessem atentos aos riscos de cartelização de setores estratégicos.

Quanto às formas de execução do PND é importante salientar o caráter amplo do conceito de alienação, comparativamente ao que se verificou nos programas de privatização anteriores. Assim, conforme descrito no Artigo 4º da Lei 8.031, os processos de privatização deverão ser executados de acordo com uma das seguintes formas operacionais:

"I - alienação de participação societária, inclusive de controle acionário, preferencialmente à pulverização de ações junto ao público, empregados, acionistas, fornecedores e consumidores;

II - abertura de capital;

III - aumento de capital com renúncia ou cessão, total ou parcial, de direitos de subscrição;

IV - transformação, incorporação, fusão ou cisão;

V - alienação, arrendamento, locação, comodato ou cessão de bens e instalações; ou

VI - dissolução de empresas ou desativação parcial de seus empreendimentos, com a conseqüente alienação de seus ativos."

A estrutura do PND, regulamentada pelo Decreto 99.463, de 16 de agosto de 1990, pode ser comparada favoravelmente às experiências anteriores. Ao se criar regras gerais que definissem todos os passos da privatização das empresas estatais, objetivou-se sinalizar o compromisso político do Governo. Buscando legitimidade para o programa, decidiu-se transformar essas regras em lei, submetendo-as ao escrutínio do Legislativo, fazendo-se com que a responsabilidade pela aprovação dessas regras fosse de fato de toda a sociedade e com que as decisões finais estivessem estritamente ligadas, em última instância, ao próprio

[24] O setor produtivo estatal é responsável por 100% da producao de aço plano e dois terços da produção de petroquímicos.

Presidente da República.[25] Com isso, procurou-se impedir disputas ministeriais, que nos governos passados muito dificultaram as operações de privatização. O programa, segundo o Governo, deveria ser executado a despeito de interesses específicos de determinados ministérios e dos próprios ministros que porventura se opusessem ao processo.[26]

A estrutura geral do PND foi montada, em parte, a partir da experiência passada da BNDESPAR e do processo português de privatização. O programa está sob a responsabilidade de três tipos de agentes. Em primeiro lugar está a Comissão Diretora do Programa, diretamente subordinada ao Presidente da República, cujos membros, titulares e suplentes, são por ele nomeados, depois de aprovada a indicação pelo Congresso Nacional. A Comissão é composta de 11 membros, sete do setor privado e quatro do Governo. O setor privado está representado por especialistas em diversos campos, considerados de notório saber. O governo se faz representar por membros dos Ministérios da Economia, Infra-estrutura, do Trabalho e de um representante do BNDES (no caso o próprio Presidente do BNDES, que acumula a presidência da Comissão Diretora). A Comissão Diretora equivale a um fórum superior onde as principais decisões são tomadas, sendo uma de suas funções propor ao Presidente da República a inclusão de empresas no PND, e estando sob sua responsabilidade a coordenação, a supervisão e o planejamento da execução de todo o programa.

---

[25]O governo mostrou visão política ao enviar a Medida Provisória 155, que estabeleceu o PND, logo no início do mandato presidêncial, quando a popularidade do governo estava no pico. O projeto elaborado pelo Executivo passou pelo Congresso, onde sofreu pequenas modificações, apesar de ao transformar a MP em lei o Congresso ter aberto mão de qualquer participação mais significativa nas etapas posteriores do processo de privatização.

[26]Entretanto, logo após ao lançamento do Edital de Venda das ações da Usiminas, primeira empresa a ser privatizada, em maio de 1991, ocorreram movimentos políticos, na direção de se lançar mão de um projeto de lei, aprovado no Senado em meados de 1989, do então Senador Jutahy Magalhães, que se opunha diretamente à Lei 8.031. Tal Projeto reivindicava ao Congresso a decisão sobre cada processo de privatização em separado, eliminando, assim, o conceito de lei geral criado pelo Governo Collor.

O segundo agente do PND é o Órgão Gestor.[27] O BNDES foi nomeado para essa função e tem a responsabilidade de organizar e administrar todas as operações de privatização a serem executadas, subsidiar a Comissão Diretora com informações, e definir o papel do terceiro agente. Este terceiro agente, contratado via licitação pública, é uma equipe de consultores privados e auditores independentes. Os consultores avaliam e propõem o modelo de venda das empresas, enquanto os auditores independentes acompanham cada passo do processo de avaliação e modelagem de venda (tal qual indicado na seção anterior para o período 1987/1989). Diferentemente das privatizações conduzidas pela BNDESPAR, onde se tinha apenas um consultor, o PND passou a avaliar as empresas com dois serviços simultâneos de consultoria. O primeiro, chamado Serviço A, tem o encargo único de fazer uma avaliação econômico-financeira da empresa. O segundo, mais amplo, chamado Serviço B, tem a responsabilidade de não somente avaliar a empresa como também propor e executar toda a modelagem de privatização da empresa. Em caso de dúvida ou grande discrepância de resultados (quando a diferença de avaliação entre o Serviço A e o Serviço B for superior a 20,0%), a Comissão Diretora poderá requerer uma terceira avaliação de forma a sanar possíveis questionamentos.

O PND trata do capital estrangeiro de forma mais liberal que os processos anteriores e mesmo que as privatizações em países como a Espanha, a Itália, a França e, mais recentemente, Portugal. Pela Lei 8.031, o capital estrangeiro pode comprar até 40% do capital votante (ações ordinárias) e até 100% do capital não votante (ações preferenciais).[28] Três anos após a privatização, caem quaisquer restrições à transferência de controle dessas empresas ao capital estrangeiro. Além disso, com o início do processo de venda das ações da Usiminas, a Comissão Diretora buscou fixar ainda mais claramente o significado ou o conceito de participante nacional e participante estrangeiro. Segundo as informações contidas no Manual de Instruções

[27]Gestor do Fundo Nacional de Desestatização, constituído a partir do depósito no BNDES das ações das empresas estatais a serem alienadas.

[28]Vale lembrar que estes limites foram impostos pelo Congresso, pois o projeto original submetido ao Congresso não limitava a participação do capital estrangeiro.

da Câmara de Liquidação e Custódia (CLC),[29] entende-se o seguinte:

"Participantes Nacionais: Pessoas físicas residentes e domiciliadas no país e entidades com sede no país, cujo controle efetivo, em caráter permanente, esteja sob titularidade direta ou indireta de pessoas físicas residentes e domiciliadas no país".

"Participantes Estrangeiros: Pessoas físicas residentes e domiciliadas fora do País e entidades cujo controle efetivo, em caráter permanente, esteja sob titularidade direta ou indireta de pessoas físicas residentes e domiciliadas fora do país".

Com o intuito de estimular a demanda pelas ações das empresas a serem desestatizadas, e tendo em vista a dificuldade de se fazer uma privatização em um período de estabilização com contração do nível de atividade, o governo definiu um conjunto variado de meios de pagamento, viabilizando a utilização de um conjunto de passivos pendentes do setor público. A privatização assumiu a característica de um grande encontro de contas, através de um amplo programa de conversão de dívidas. Durante um longo período o governo procurou definir o conjunto de moedas que poderiam ser usadas no Programa. Depois de mais de 10 meses, chegou-se a um conjunto de moedas, divididas em sete grupos segundo a definição e o critério de negociabilidade.[30]

Primeiro, os Cruzados Novos, que tiveram sua origem na Lei 8.024, de 12 de abril de 1990, que autorizou o bloqueio temporário dos Cruzados Novos no Banco Central do Brasil, e institui o Cruzeiro como nova moeda do país.

Segundo, os Débitos Vencidos Renegociados: o Decreto 99.463 contemplou que os créditos detidos contra as sociedades integrantes do Fundo Nacional de Desestatização, bem como aqueles contra a União ou garantidos pelo Tesouro Nacional, deveriam ser aceitos em pagamento nas alienações. Assim, poderão ser utilizados: a) créditos representados ou não por

[29]Empresa que garantirá e liquidará as operações do SENN (Sistema Eletrônico de Negociação Nacional) no primeiro leilão do Programa Nacional de Desestatização.

[30]Os próximos parágrafos baseiam-se nas informações divulgadas pelo Manual de Instrução da Câmara de Liquidação e Custódia, segunda versão. A descrição dos meios de pagamento foi transcrita com algumas alterações do próprio manual da CLC.

títulos, relativos a dívidas das entidades de que trata o artigo 4º da Lei nº 8.029, de 12 de abril de 1990; e b) créditos vencidos, representados ou não por títulos, contra outras entidades controladas direta ou indiretamente pela União, não compreendidas no item anterior, desde que haja prévia e específica autorização da Comissão Diretora. Quanto à negociabilidade, é preciso ressaltar que para que tais créditos possam ser considerados na liquidação do leilão, eles deverão ser previamente certificados pelo Departamento do Tesouro Nacional.

Terceiro, as Debêntures da Siderbrás de emissão firmada a partir de 2 de setembro de 1988 poderão ser utilizadas como pagamento das privatizações. Todas as debêntures da Siderbrás em poder de terceiros estão registradas escrituralmente na Cetip, Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos e no SND, Sistema Nacional de Debêntures. Estas debêntures podem ser livremente negociadas no mercado de balcão, com a intermediação de instituições financeiras que devem registrar todas as operações de compra e venda, e a conseqüente transferência de propriedade junto àquele sistema. As debêntures poderão, assim, ser utilizadas para pagamento no leilão por qualquer entidade ou pessoa física que seja titular de debêntures junto à Cetip.

Quarto, as Obrigações do Fundo Nacional de Desenvolvimento (OFND), criadas com o Fundo Nacional de Desenvolvimento, instituído em 1986, através do Decreto-Lei 2.288, de 23 de julho de 1986, regulamentado pelo Decreto 93.538, de 06 de novembro de 1986. O patrimônio do Fundo Nacional de Desenvolvimento é constituído por ações representativas do capital de empresas controladas direta ou indiretamente pela União ou de propriedade de entidades da Administração Federal Indireta. O FND foi autorizado, também, a emitir obrigações. As únicas emissões colocadas destas obrigações ocorreram por força do Decreto-Lei 2.283 que estabelecia às fundações a aplicação compulsória de 30% de suas reservas em obrigações do FND com prazo de 10 anos e rentabilidade mínima equivalente às Letras do Banco Central. As OFND têm valor nominal variando de acordo com o ano e o mês de emissão e corrigido monetariamente pela TR, e rendem juros pagos no primeiro dia de cada mês. Quanto à negociabilidade, é bom lembrar que todas as OFND registradas escrituralmente na Cetip/Privatizar (Sistema Moedas de Privatização) podem ser livremente negociadas na mesma forma que as debêntures da Siderbrás.

Quinto, Títulos da Dívida Agrária (TDA), emitidos pelo Tesouro Nacional em pagamento de desapropriações de

terras. Foram criados pela Lei 4.504, de 30 de novembro de 1964. Estes títulos circulam fisicamente no mercado na forma de certificados, rendem juros nominais de 6% a.a. e têm seu valor corrigido monetariamente pela TR. O valor nominal difere conforme o ano e o mês de emissão. É importante ressaltar que somente serão aceitos como moeda no processo de privatização os TDA já vencidos na data da liquidação do leilão e que estejam também custodiados escrituralmente na Cetip, junto ao Privatizar.

Sexto, os Certificados de Privatização (CP), criados pela Lei nº 8.018, de 11 de abril de 1990, tendo como fonte de recursos uma contribuição compulsória, por parte de instituições financeiras, sociedades seguradoras e entidades de previdência privada, calculada com base nos saldos contábeis de determinadas contas integrantes do patrimônio líquido dessas instituições. Os CP comprados por essas instituições ficaram registrados em contas escriturais no Banco Central. Os CP não têm prazo de resgate e seus valores de face eram atualizados de acordo com índices de correção monetária, até 04 de fevereiro de 1991, quando passaram a ser corrigidos pela TR. Uma característica marcante dos CP é a perda do valor de face do título, decrescentemente, mês a mês, se os mesmos não forem usados na compra de ações das estatais. Essa foi uma tentativa de antecipar receita compulsoriamente, e de certa forma garantir sucesso inicial para o programa de privatização. Os CP são nominativos e transferíveis exclusivamente mediante operações em pregões de bolsas de valores. Para que possam ser negociáveis, os CP têm que ser transferidos para as bolsas, que mantêm sistemas de custódia escritural dos CP em nome dos seus titulares.

Finalmente, os Créditos e Títulos da Dívida Externa, que representam dívidas contraídas junto à comunidade financeira internacional pelo governo brasileiro e por empresas brasileiras, estatais ou não, embora resgatadas em cruzeiros, não foram pagas ao credor externo pelo governo brasileiro em virtude da crise cambial do país. Os créditos e títulos da Dívida Externa assumem diversas denominações conforme a sua origem, forma ou acordo de reestruturação da dívida relacionado. Assim, existem hoje os seguintes tipos de créditos e títulos da dívida: a) MYDFA, Multi Year Deposit Facility Agreement, que surgiram a partir do Projeto 4 do Acordo de Negociação da Dívida Externa de 1988 e são obrigações de médio e longo prazo, com vencimentos entre 1987 e 1993 -- um MYDFA é uma obrigação do governo brasileiro, que se origina a partir de uma operação de fechamento de câmbio efetuada por uma empresa brasileira para repagamento de um

empréstimo, cuja remessa fica pendente no Banco Central, criando uma obrigação do governo em favor do credor externo; b) PFA, Parallel Financing Agreement, que surgiu a partir do acordo formalizado em 20 de setembro de 1988, relativo a um empréstimo-ponte de US$ 3,3 bilhões, concedido ao governo brasileiro para o pagamento de atrasados. Essas obrigações não existem sob a forma de certificados; c) CBA, Commercial Bank Co-Financing Agreement, que surgiram no acordo formalizado em 20 de setembro de 1988 e se referem às obrigações por operações de empréstimos vinculados a projetos do Banco Mundial -- não existem sob a forma de certificados; d) BIB, Exit Bonds ou Brazilian Investment Bonds, que são bônus emitidos pela República Federativa do Brasil em troca de dinheiro novo emprestado no acordo firmado em 20 de setembro de 1988 -- junto com os NMB, são a única forma de dívida representada por certificados; e e) NMB, New Money Bonds. Os MYDFA, PFA e CBA não existem sob a forma de certificados mas são negociáveis no mercado secundário no exterior, bastando que as partes envolvidas comuniquem a troca de titularidade ao Banco Central do Brasil, junto ao Departamento da Dívida Externa, para que este promova a atualização do nome do credor nos seus registros. Os BIB e NMB existem sob a forma de certificados ao portador. Para que possam ser utilizados no leilão, deverão ser depositados junto aos custodiantes internacionais autorizados pela CLC.

Potencialmente o valor de face do conjunto destas moedas é bastante superior ao total de ativos que deverá ser alienado pelo governo. Pela Tabela 10 é possível visualizar mais claramente a distribuição do volume de recursos envolvidos nos principais meios de pagamentos.

Tabela 10
ESTIMATIVA DOS ESTOQUES DE MOEDAS ALTERNATIVAS A SEREM ACEITAS PELO GOVERNO NO PROCESSO DE PRIVATIZAÇÃO
(bilhões de US$)

Moeda	Valor de Estoque
Cruzados Novos	26.7[a]
Certificados de Privatização	3.0
Dívida Interna	
Tít. da Div. Agrária (TDA)	.4[b]
Dívidas com Fornecedores e outras	8.0
OFND	.8
Dívida Externa	
MYDFA	27.5
PFA + CFA	3.3
Exit Bonds	1.1
Debêntures da Siderbrás	23.6
Total	93.3

Fontes: Banco Central, BNDES, Gazeta Mercantil 5/6/91, p.19)
Notas: a) Março de 1991; b) estes títulos são comercializados no mercado secundário com deságio de 65%.

Outro fator complementar importante na definição das moedas foi a regulamentação dos chamados Fundos Mútuos de Privatização, todos organizados sobre a forma de condomínios fechados. Estes fundos, que foram criados como forma de facilitar a compra de ações por investidores institucionais, devem ser administrados por uma ampla gama de instituições financeiras, tais como bancos múltiplos, bancos de investimento, sociedades corretoras e sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários. Os quatro fundos existentes, são: O Fundo de Cruzados Novos, Fundo de Dívida Securitizada, Fundo de Certificados de Privatização e Fundo de DFA.

Comparativamente à experiência passada de privatização no Brasil, inegavelmente o escopo das empresas e as metas a serem atingidas pelo PND são bem mais audaciosas. Pela Tabela 11 é possível se ter a dimensão das empresas incluídas no PND segundo o volume bruto de vendas, o passivo total, o patrimônio líquido e o número de empregados. Os setores mais fortemente contemplados foram o siderúrgico, o petroquímico e o de fertilizantes, embora tivessem sido incluídas empresas

de Navegação (Enasa, SNBP e Franave), de bens de capital (Mafersa) e outras menos importantes. No total, na primeira etapa, foram contratadas 54 empresas de consultoria em 27 processos, e 27 empresas de consultoria em 27 processos, e 27 empresas de auditoria independente. Isso equivaleu à inclusão de 20 empresas a serem desestatizadas e 35 participações minoritárias.

A opção pelas primeiras operações de venda esteve pautada pela tentativa de se obter sucesso logo no início do processo, com a privatização de uma grande empresa, a exemplo do que foi feito na Inglaterra, e de forma contrária ao que foi tentado no México, que preferiu iniciar pela privatização de empresas estatais pequenas e pouco rentáveis. A venda da primeira empresa, a Usiminas, segundo o Edital publicado em 31 de maio de 1991, ocorrerá nove meses após a regulamentação da Lei 8.031, pelo decreto presidencial de 16 de agosto de 1990.[31]

[31]Apesar do Programa Nacional de Desestatização ter sido proposto, em 15 de março, num dos primeiros atos baixados pelo novo governo (através da Medida Provisória 155), a lei, aprovada pelo Congresso, ocorreu apenas em abril de 1990, e o decreto que regulamentou a própria lei, apenas em agosto. A Comissão Diretora, escolhida e definida em julho, só pôde formalmente desempenhar seu papel a partir de meados de agosto de 1990. Portanto, apesar de bastante anunciado, e muitas vezes erroneamente interpretado como um programa que estava atrasado, o PND só começou a funcionar formalmente a partir do último quadrimestre do ano de 1990.

Tabela 11

CARATERÍSTICAS DAS EE A SEREM PRIVATIZADAS NO GOVERNO COLLOR

(Dezembro de 1990)

Empresa	Vendas (US$1000)	Patrimônio Líquido (US$1000)	Ativos Totais (US$1000)	Número de Empreg.
A-SIDERURGIA				
1-Cia. Siderúrgica de Tubarão - CST[b]	710,179	2,172,649	3,406,467[a]	6736
2-Usinas Siderurg. de Minas Gerais - Usiminas	930,198	507,755	1,125,280	13547
3-Cia. Siderúrgica Nordeste Cosinor	17,915	4,203	23,379	693
4-Acos Finos Piratini	73,573	(24,050)	63,599	2500
5-Acesita	339,103	171,647	447,064	8693
B-FERTILIZANTES				
6-Goiasfértil	22,882	24,414	49,470	716
7-Ind.Carboquímica Catarinense	22,023	1,901	31,642	458
8-Fosfértil	124,842	143,632	192,744	2190
9-Ultrafértil	142,374	130,209	191,029	2303
10-Nitrofértil	115,615	617,912	135,928	1398
11-Arafértil	99,821[b]	33,595	55,182	804
12-Indag	19,134	15,290	17,833	804
C-SETOR PETROQUÍMICO				
13-Cia. Petroquímica do Sul - Copesul	481,559	561,088	742,640	1449
14-PPH	109,919	32,818	108,268	592
15-Triunfo	126,946	75,363	94,825	394
16-Polisul	116,418	31,234	78,757	570
17-Petroquímica União	320,690	430,399	530,474	1375[b]
18-Petroflex Indústria de Comér.	247,723	115,309	160,496	1759
19-Nitriflex Indústria e Comér.	94,11	25,253	64,996	779
20-Mafersa S.A.	86,255	(26,651)	35,553	1910
21-Mineração Caraíba Ltda.	22,469	10,709	24,762	1000
22-Usiminas Mecânica S.A. - Usimec	90,434	13,702	82,760	990
23-Cia. Eletromecânica - Celma	60,226	26,503	50,757	1681
24-Cia. Nacional de Álcalis	80,041	70,864	138,274	ND
25-Salgema Indústrias Químicas	140,627	269,062	451,179	ND
D-INLAND SHIPPING COMPANIES				
26-Franave	6,125	2,101	2,462	445
27-Enasa	12,998	6,656	13,955	340
28-SNBP[b]	ND	4,237	4,467	235
Total	4,614,199	5,447,804	8,324,242	54361

Fontes: Balanço Mercantil/BNDES/Secretaria Executiva do Conselho Federal de Desestatização.

Notas: a) Valores de Dezembro de 1988, b) valores de Dezembro de 1989, ND - Não Disponível.

Uma caracteristica importante desta primeira operação é o caráter amplo que foi sugerido na modelagem final de alienação das ações. O modelo de venda contempla não só a possibilidade de pulverização do capital, através do leilão de ordinárias, como,também, a venda direta aos funcionários (10,0% do capital social total) e o leilão para o público das ações preferenciais. Tal experiência teve aceitação favorável do mercado em geral, não só pela atratividade natural da empresa, como também pela possibilidade de uso de todas as moedas regulamentadas e a demonstração que se permitiria uma larga possibilidade de composição acionária entre os novos controladores (inclusive com a participação da Nippon Usiminas).

A opção por manter a transparência em todo o processo e a constituição de uma lei geral que uniformizasse o tratamento das operações, fugindo do arbítrio do caso a caso, faz com que o programa se tornasse mais lento frente às experiências passadas. A Tabela 12 permite observar o tempo médio que deveria levar cada operação de privatização a começar do momento em que a empresa é incluída no PND pelo Presidente da República, até o momento em que ocorre o leilão.[32]

[32]No caso da Usiminas, em função da dimensão da operação, que estabeleceu um preço mínimo de US$ 1,8 bilhão para a empresa (US$1,54 bilhão para a alienação de 85,6% do capital social total), o tempo previsto entre o lançamento do Edital de Venda e o encerramento da operação foi de seis meses [ver Usiminas-Edital (1991)].

Tabela 12

PRINCIPAIS PASSOS E CRONOGRAMA APROXIMADO DO PROCESSO DE PRIVATIZACÃO DE UMA EE

Passo	Tempo Médio de Cada Passo (dias)	Tempo Total Acumulado (dias)
1.Empresa é recomendada pelo Presidente e oficialmente incluída no PND		
2.Edital para contratação de consultores privados		
3.Submissão e aprovacão das propostas dos candidatos	15 to 45	15 to 45
4.Análise das propostas, seleção dos consultores e assinatura dos contratos	27	42 to 72
5.Trabalho de consultoria é desenvolvido	90	132 to 162
6.Aprovação do modelo de venda	10	142 to 172
7.Edital de venda da EE	14	156 to 186
8.Leilão público	60	216 to 246

Fonte: BNDES, Gabinete de Desestatização.

Uma diferença do PND em relação ao processo anterior adotado pela BNDESPAR, em relação à idéia de pré-qualificação, foi a definição do conceito de pré-identificação. Neste, o objetivo a se atingir é muito menos restrito do que o anterior. Pré-qualificar (junto à Câmara de Liquidação e Custódia - CLC) significa agora tentar atender às exigências referentes "à limitação da participação estrangeira, à capacidade de liquidar financeiramente a operação e à regularidade fiscal".[33]

Alguns elementos importantes podem atuar contra a privatização no curto prazo. Primeiro, a privatização está ocorrendo simultaneamente à tentativa de estabilização macroeconômica. Isso faz com que o apoio da sociedade oscile com o sucesso do combate à inflação. O governo tem sido capaz até o momento de manter os dois programas em separado. Segundo, a

[33]CLC - Manual de Instrução (1991).

recessão que o Brasil atravessa -- em 1990, o PIB caiu 4,6% --, que junto com a inflação ainda elevada tem mantido o investimento em níveis bastante baixos.[34] A utilização de conversão de dívida (doméstica e externa) na compra de EE reduzirá o impacto de restrições conjunturais de liquidez sobre o preço das ações. Terceiro, a falta de estabilidade macroeconômica gera incertezas sobre a política de preços para as empresas a serem privatizadas no longo prazo. Investidores privados podem não estar dispostos a pagar caro por EE, a menos que tenham certeza de que suas lucratividades não serão sacrificadas em nome de objetivos macroeconômicos. No momento atual é impossível dar essa garantia. A curto prazo, o governo emitiu uma portaria garantindo a rentabilidade para o aço e, se necessário, medidas semelhantes devem ser tomadas para outros setores. Quarto, a privatização levará a uma redistribuição da renda, prejudicando certos grupos de interesse, que têm se manifestado contra o PND.

6.OBSERVAÇÕES FINAIS

A privatização nos anos 80 foi ao mesmo tempo um sucesso e um fracasso. De um lado, 10 anos de controle tiveram um impacto considerável sobre a participação das EE na economia. Assim, enquanto em 1980 31,6% das 500 maiores empresas brasileiras eram de propriedade estatal, em 1989 as EE respondiam por 25,2% das 500 maiores empresas do país. Da mesma forma, a participação das EE no investimento agregado caiu de 21% no fim dos anos 70 para menos de 17% em 1987.[35] Por outro lado, as EE empregavam, em 1988, 20% mais trabalhadores do que em 1980, refletindo o ritmo e as caraterísticas das vendas e transferências de EE para o setor privado, que esteve muito longe daqueles prometidos pela retórica governamental. No total, apenas 40 empresas, avaliadas em menos do que US$800 milhões, tiveram seu controle acionário privatizado (na maior parte dos casos reprivatizado) durante os últimos 10 anos.

A privatização falhou nos anos 80 por várias razões, mas acima de tudo pela falta de compromisso político com a transferência de grandes EE para o setor privado. Três fatores contribuíram para isso. Primeiro, como

[34]O investimento agregado no primeiro trimestre de 1991 foi de apenas 15,7% do PIB.

[35]Em 1990, as EE investiram ainda menos: apenas 1,57% do PIB, ou cerca de 10% do total dos investimentos no país (Departamento de Orçamento da União, em Estado de São Paulo, 30/3/91).

apontado por Schneider (1988), no Brasil (e no México) " o Estado esteve presente por mais tempo, foi mais bem-sucedido na promoção da indústria, e está mais profundamente enraizado no sistema econômico do que na maior parte dos outros países." De fato, a percepção de que o processo de privatização deveria ir além de restringir a expansão do setor estatal apenas se materializaria no final dos anos 80. Segundo, havia a percepção de que a instabilidade macroeconômica e a conseqüente redução no nível de investimento agregado tornavam a privatização uma empreitada muito difícil, a menos que se aceitasse realizar significativas perdas de capital. Finalmente, havia a falta de vontade política de privatizar devido aos seus efeitos redistributivos, prejudicando diversos grupos de interesse ligados a empresas estatais e com significativa influência política. A privatização nos anos 80 foi o resultado de um esforço isolado da BNDESPAR, que tentava se sanear financeiramente.

Com a campanha eleitoral de 1989 e a eleição de Collor de Melo, ocorre uma significativa mudança na posição da opinião pública a respeito da privatização: "ao longo da campanha presidencial e nos primeiros meses da administração Collor, observadores começaram a notar um consenso em favor da privatização" [Schneider (1990)]. Este apoio foi muito importante na viabilização da estratégia de privatização adotada, inclusive para permitir a aceitação pelo Congresso do instrumental legal em que se baseia o Programa Nacional de Desestatização.

O programa de privatização do governo Collor tem como objetivo coletar 17 bilhões de dólares durante os próximos anos -- no curto prazo, algumas das maiores estatais brasileiras estão listadas para terem seu controle acionário transferido para o setor privado. Nesta primeira lista, o governo incluiu firmas localizadas em diferentes unidades da Federação, em setores onde a presença do Estado tem sido tradicional -- e.g., aço, fertilizante e petroquímico -- mas onde o potencial de competição no mercado de produtos é relativamente alto. Se bem-sucedido, o programa de Collor catapultará o Brasil da posição de primo pobre da privatização latino-americana para um papel de liderança na região.[36]

Com apoio político inicial, a privatização ganhou novos e mais abrangentes objetivos, tornando-se parte essencial de um conjunto mais amplo de reformas da

[36]Ver Cardoso (1991) para uma discussão da privatização na América Latina.

economia. Assim, o governo vem promovendo uma reforma administrativa do setor público, liberalizando o comércio exterior, desregulamentando a economia doméstica e tentando tornar o país mais atrativo ao capital estrangeiro. O governo mostrou ter acertado ao lançar este conjunto de reformas ao mesmo tempo, pois, além de ter evitado uma reação maior de determinados grupos, aumentou as chances de que estas medidas alcancem os objetivos a que se destinam. Para avaliar o impacto do programa de privatização em si, deve-se examinar até que ponto os objetivos que em geral se buscam alcançar com a transferência de EE para o setor privado deverão ou não ser atingidos.

O principal argumento em favor da privatização, é aquele no qual os demais em parte se baseiam, é de que a eficiência produtiva das EE deve aumentar com sua transferência para o setor privado; como o resultado de pressões competitivas, do fim de orçamentos flexíveis e da capacidade de resistir a pressões dos grupos de interesse. Dois tipos de evidência são usualmente apontados para demonstrar que EE são menos eficientes que as empresas privadas: a) relações capital-produto mais elevadas e b) taxas de lucro mais baixas. Como ilustrado na Tabela 13, as EE brasileiras não são em geral tão lucrativas como as suas equivalentes no setor privado.[37]

[37]Ver também Mendes (1987). A evidência empírica para 1990 é um pouco contrária à da Tabela 13. Dados mais recentes mostram que as EE ocuparam as seis primeiras posições em termos de lucro total entre as 220 maiores empresas brasileiras. Conjuntamente, essas empresas lucraram US$1,7 bilhão em 1990 [Jornal do Brasil, (5/5/1991, p.3)]. Vale lembrar, entretanto, que 1990 foi um ano particularmente ruim para o setor privado, enquanto nas EE observou-se maior controle dos salários e um aumento das exportações.

Tabela 13

RENTABILIDADE DO PATRIMÔNIO DAS MAIORES EMPRESAS BRASILEIRAS SEGUNDO A PROPRIEDADE DO CAPITAL: 1974, 1985 E 1989[a](%)

Tipo de Empresa	1974	1985	1989
EE[b]	11.4	2.5	3.1
Empresa Privada Nacional	22.8	12.0	11.4
Empresa Estrangeira	20.6	16.0	18.8

Fonte: World Bank (1989) e Exame.

a - A rentabilidade é definida como a razão entre o lucro líquido e o patrimônio liquido. Os valores para 1985 e 1989 referem-se às 50 maiores empresas em cada grupo de empresas.

b - A queda de rentabilidade das EE entre 1974 e 1985 reflete na sua maior parte o fato de que até 1975 as EE estavam isentas do pagamento de Imposto de Renda sobre seus lucros.

Não há evidência conclusiva, contudo, de que as empresas privadas sejam sempre mais eficientes que as empresas públicas. No Brasil e em outros países os diferenciais de lucratividade ou de razões capital/produto entre empresas públicas e privadas refletem em certa medida caraterísticas específicas dos setores onde as empresas atuam. Analisando o setor industrial brasileiro, Tyler (1978) não encontrou evidência empírica de que as empresas privadas fossem tecnologicamente mais eficientes do que as EE.[38] Como lembrado por Hemming e Mansoor (1988): "The transfer of a public monopoly to the private sector, with its monopoly power left intact, may achieve only limited increases in productive efficiency. Moreover, it is unlikely to increase allocative efficiency." Vickers e Yarrow (1991) resumem a esparsa evidência empírica da seguinte forma: "Overall, the evidence suggests that in competitive industries private ownership is generally (though not universally) preferable on efficiency grounds, and that competition may be a more important influence than ownership."

Para entender este aparente paradoxo, pode ser útil partir do modelo de Shapiro e Willig (1990). Enquanto sob controle do setor público, uma EE tem como função-objetivo maximizar uma média ponderada do lucro da

[38]Embora isso possa ter mudado na década de 80 com a redução dos investimentos das próprias EE, sobretudo no setor siderúrgico.

empresa, dos seus objetivos sociais (lato sensu)[39] e dos objetivos pessoais dos seus dirigentes, daqueles que ali os colocaram e normalmente dos seus funcionários. Com a privatização, a empresa passa a ser gerenciada com o único objetivo da maximização do lucro. O que a evidência empírica parece mostrar é que a lucratividade das EE foi comprometida pela ambigüidade dos seus objetivos, mas que essa não parece ter sempre afetado a eficiência tecnológica das EE.

A simples transferência de propriedade das EE não necessariamente levará a grandes aumentos de eficiência e, por isso, seu impacto direto em termos de bem-estar social pode não ser, no curto prazo, grande. Os maiores ganhos nessa área devem vir do programa de liberalização e desregulamentação que vem sendo implantado pelo governo Collor, já que a maior parte das empresas a serem privatizadas se encontram em setores potencialmente competitivos.[40] Quanto à lucratividade das EE, muito já vem sendo feito, com a redução da importância a) da agenda pessoal dos seus dirigentes nas decisões empresariais, e b) de objetivos não-comerciais. A privatização de uma EE implica dar a essas transformações um caráter permanente. O aumento da lucratividade das EE deve se originar nem tanto de um ganho de eficiência mas principalmente de impactos redistributivos. As EE podem não ser tecnologicamente ineficientes, mas certamente pagam salários acima do mercado, compram bens e insumos de produção por preços muito elevados e vendem por menos do que poderiam.[41]

---

[39]Os objetivos sociais incluem a transferência à população do excedente do consumidor, o desenvolvimento de certos setores industriais, a extensão de certos serviços a comunidades para as quais não é lucrativo vender, o subsídio cruzado de certas atividades, a política macroeconômica e de comércio exterior, etc.

[40]A administração Collor vem desregulamentando a economia doméstica, liberalizando o comércio exterior e tomando medidas que conjuntamente com a privatização podem aumentar a eficiência. Uma lei antitruste foi promulgada recentemente, e uma lei ampliando os direitos do consumidor entrou em vigor em março de 1991. No lado comercial, barreiras não-tarifárias foram eliminadas e tarifas reduzidas.

[41]Até que ponto as políticas que foram adotadas no passado através das EE traziam externalidades que compensavam essa transferência de renda do contribuinte para esses segmentos da sociedade é uma discussão que foge ao escopo deste trabalho.

Um segundo argumento em favor da privatização se baseia na sua contribuição para a melhoria das contas públicas. A venda de uma estatal poderia contribuir para a redução do déficit público em dois casos. Primeiro, se o setor privado conseguisse aumentar a lucratividade da empresa além daquilo que o estado seria capaz de fazer se colocasse de lado os objetivos não-comerciais da EE, e desde que o estado conseguisse se assenhorear de parte do valor presente desses ganhos de lucratividade.[42] Se isto não ocorrer, a privatização é equivalente à venda de um título, em que o estado recebe uma quantia hoje em troca de um fluxo de rendimentos futuros. Ainda assim, a privatização pode ser vantajosa se os juros que o estado paga na colocação de seus títulos for maior que o retorno que consegue em seus ativos. Em resumo, a privatização pode contribuir para a redução do déficit público desde que o valor presente dos lucros futuros das EE a serem privatizadas, descontados pela taxa de juros que o governo paga sobre sua dívida, seja menor que o preço de venda ao setor privado.

Um terceiro argumento coloca que o investimento das empresas estatais é hoje muito reduzido por pertencerem a um setor público falido e que sua transferência para um setor privado em boas condições financeiras elevaria o investimento agregado da economia para níveis históricos. Este argumento, contudo, deve ser qualificado. No curto prazo, o investimento agregado pode não subir, já que o governo planeja usar as receitas obtidas com a privatização para resgatar suas dívidas interna e externa. O resultado final dependerá da disponibilidade de novos créditos e do que acontecerá com o investimento da empresa privatizada. O impacto negativo sobre o investimento pode ser minimizado pela utilização de moedas não-conversíveis, como cruzados novos, MYDFA, etc., que, de outra forma não encontrariam seu rumo em direção a investimentos produtivos. No longo prazo, a taxa de investimento vai depender menos de quem possui a empresa e mais da rentabilidade do investimento, a qual vai depender muito do ambiente regulatório em que a empresa vier a operar. Essa, pelo menos, parece ser a lição a tirar da experiência com a Light.[43] A nível da empresa, porém, a privatização pode ter um impacto positivo sobre o investimento com a retirada de amarras institucionais

[42]Uma hipótese implícita importante é que, com a privatização, o governo abandonara os objetivos não-comerciais da EE.

[43]Ver Vickers e Yarrow (1991) para uma discussão do impacto do ambiente regulatório sobre o investimento.

com origem na tentativa de controlar o déficit público e porque a decisão de investimento passará a se orientar mais de perto por critérios puramente econômicos. Este, por exemplo, deverá ser o caso da Usiminas.

Finalmente, argumenta-se que a privatização liberaria o Estado para se preocupar mais com as suas funções tradicionais como saúde e educação, abandonadas nos últimos anos, e que ficaria mais habilitado a lidar com os problemas macroeconômicos, para regular oligopólios e melhorar a justiça social. Apesar de esse ser um objetivo do governo Collor, e possa ser auxiliado pela privatização, ele vai requerer ainda mudanças que transcendem as reformas sendo atualmente implementadas e que demandam um longo tempo para se tornarem efetivas.

O objetivo principal do programa de privatização do governo Collor é fazer uma redução simultânea dos passivos e ativos do Estado, reduzindo a fragilidade financeira do setor público. Consistentemente com esse objetivo, o governo não enfatizou a venda pulverizada de ações a preços fixos, optando pelo leilão em bolsa de valores, o que permite uma maior receita com a privatização. Para compensar a perda do apoio da opinião pública que poderia ser obtido com a venda pulverizada de títulos a preços subsidiados, como na Inglaterra, o governo deixou para empresas de consultoria privadas, contratadas por processo de concorrência pública, a avaliação e o desenho do processo de privatização. Além disso, o estoque de moedas não-conversíveis em cruzeiros a serem aceitas na privatização excede consideravelmente o valor das empresas a serem privatizadas a curto prazo, o que contribuirá para fazer os preços de vendas nominalmente altos.

As empresas a serem privatizadas no governo Collor têm em comum pertencerem a setores razoavelmente competitivos, ou para os quais o processo de liberalização comercial pode rapidamente criar um ambiente de competição. Pelo menos em uma primeira fase, pretende-se a) reprivatizar empresas absorvidas pelo Estado; b) vender as subsidiárias estabelecidas após a Reforma de 1967, com a desverticalização e de diversificação das grandes EE; e c) transferir para o setor privado as empresas do setor siderúrgico onde, ao contrário do que ocorria nas décadas de 40 e 50, a presença do Estado não parece ser mais essencial. A privatização dos monopólios estatais, que foram as vedetes do programa inglês de desestatização, não é no momento a prioridade do governo. De certa forma, esta primeira fase do PND deverá resgatar o perfil do setor

produtivo estatal que prevaleceu no início da industrialização brasileira, com a ocupação apenas de monopólios naturais, a complementaridade com o setor privado e a internalização do processo regulatório.

Para concluir, deve-se lembrar que a privatização não é uma solução para todos os problemas do setor público e que muito ainda está por acontecer. É importante observar, porém, que o governo está consciente de dois importantes fatos. Primeiro, a venda de grandes EE leva tempo. Segundo, medidas para aumentar a eficiência das EE não devem esperar sua transferência para o setor privado. A experiência internacional mostra que significativos ganhos de produtividade podem ser obtidos antes da privatização.

BIBLIOGRAFIA

ABRANCHES, S. A empresa pública como agente de políticas do estado: fundamentos teóricos do seu papel, inclusive em face de nossas relações com o exterior. In: IPEA/SEMOR. A empresa pública no Brasil: uma abordagem multidisciplinar. Brasília, 1980.

ABRANCHES, S. Reforma do estado e mudança capitalista: alternativas e obstáculos no caso brasileiro. 1990. Mimeo.

BNDESPAR. A experiência de privatização da BNDESPAR. Curitiba, 1990. Mimeo.

BOVESPA. O caminho da privatização. São Paulo: Bolsa de Valores, 1990. Mimeo.

PEREIRA, Luiz Carlos Bresser. O colapso de uma aliança de classes. São Paulo: Editora Brasiliense, 1978.

CARDOSO, E. Privatization in Latin America. 1991. Mimeo.

CONSELHO FEDERAL DE DESESTATIZAÇÃO. Relatório 1985-1989. Brasília, 1990.

EXAME. Melhores e maiores. Rio de Janeiro, agosto, 1990.

FARREL, M.J. The measurement of productive efficiency. Journal of the Royal Statistical Society, v.120, parte 3, p.253-281, 1957.

HEMMING, R, MANSOOR, A. Privatization and public enterprises. Washington, D.C.: IMF, 1988 (IMF Occasional Paper, 56).

LAMOUNIER, B., MOURA, A.R. Política econômica e abertura política no Brasil: 1973-1983. In: Conferência Internacional sobre Modelos de Mudança Econômica e Política. Vanderbilt University, 1983. Mimeo.

MENDES, J. C. Uma análise do programa brasileiro de privatização. Conjuntura Econômica. Rio de Janeiro: FGV, 1987.

PINHEIRO, A.C., OLIVEIRA FILHO, L.C. Privatização: nem tão devagar ... nem tão depressa. São Paulo: Folha de São Paulo, Ag. 1990.

_____. Brazilian privatization: a decade of experience. Rio de Janeiro: CEBRAP, 1991. (Texto para Discussão).

SCHNEIDER, B. R. Partly for sale: privatization and state strength in Brazil e México. Journal of Interamerican Studies and World Affairs, v.3, n.4, p.89-116, 1988.

_____. Privatization in the Collor government: triumph of liberalism or collapse of the developmental state? Rio de Janeiro: IPEA, 1990.

SEST. Perfil das empresas estatais. Vários números.

SHAPIRO, C., Willig, R. Economic rationales for the scope of privatization. Princeton: Princeton University, 1990 (Olin Program Discussion Paper, 41).

SILVA, Fernando Rezende da. A empresa pública e a intervenção do estado na economia: ação suplementar à iniciativa privada -- perspectivas em face da conjuntura atual. In: A empresa pública no Brasil: uma abordagem multidisciplinar. Brasília, 1980.

SUZIGAN, Wilson. As empresas do governo e o papel do Estado na economia. In: Rezende, Fernando. Aspectos da participação do governo na economia. Rio de Janeiro: IPEA, 1976 (Série Monográfica, 26).

_____. As empresas do governo e o papel do Estado na economia. EXAME, São Paulo, Jun. 1987.

TYLER, W. Technical efficiency and ownership characteristics of manufacturing firms in a developing country: a Brazilian case study. Weltwirtschaftliches Archiv, v. 114, n. 2, p. 360-378, 1978.

VICKERS, J., YARROW, G. Economic perspectives of privatization. Journal of Economic Perspectives, v. 5, n. 2, p.111-132, 1991.

VON DOELLINGER, Carlos. A controvérsia do planejamento na economia brasileira. Rio de Janeiro: IPEA, 1978.

_____. Privatização: um roteiro institucional. Rio de Janeiro: IPEA, 1990. Mimeo.

YATOPOULOS, P. A. The (rip)tide of privatization: lessons from Chile. World Development, v.17, n.5, p.683-702, 1989.

WERNECK, R. Empresas estatais e política macroeconômica. São Paulo: Campus, 1987.

WORLD BANK. Brazil: Prospects for privatization. Washington, D.C., 1989.