

1

Os antecedentes macroeconômicos e a estrutura institucional da privatização no Brasil*

Armando Castelar Pinheiro**

Fabio Giambiagi***

* Os autores agradecem a Kiichiro Fukasaku, pelos comentários a uma versão anterior deste trabalho, e a Felipe Tâmega Fernandes, pela assistência em pesquisa. Nenhum dos dois é, obviamente, responsável por possíveis incorreções remanescentes no trabalho.

** Do Departamento Econômico do BNDES e da Universidade Federal do Rio de Janeiro.

*** Do Departamento Econômico do BNDES.

1. Introdução

Desde o primeiro choque do petróleo, o foco da política econômica brasileira deslocou-se do crescimento para a estabilização. Não por coincidência, a atitude em relação às empresas estatais (EES) também começou a mudar a partir de então, processo que resultou em um dos maiores programas de privatização do mundo. No último quarto de século, enquanto o Brasil lutava para estabilizar a economia e retomar o crescimento sustentado, formou-se gradualmente um elo entre a privatização e a política macroeconômica. Ao enviar ao Congresso Nacional, em março de 1990, a Medida Provisória 155, contendo o que viria a ser a base legal do Programa Nacional de Desestatização (PND), o Executivo tencionava usar a privatização para reduzir a dívida pública e consolidar o plano de estabilização promulgado na mesma ocasião. Desde então, o Brasil teve três presidentes – um deles deposto por *impeachment*; o outro adversário da privatização – e nove ministros da Fazenda. A gestão da política econômica foi caracterizada nesse período por muitos reveses e alguns êxitos. Apesar de ampliar o alcance da privatização, o PND conservou durante todo esse período a mesma base legal e institucional, em grande parte baseado na experiência da década de 80. Contudo, tanto as metas subjacentes de privatização como os argumentos a seu favor e o elo entre a privatização e a política macroeconômica mudaram com o tempo.

A importância dos objetivos macroeconômicos para o estímulo e a moldagem da privatização já foi há muito tempo reconhecida pela literatura econômica. Contudo, a relevância da privatização como forma de dar sustentação a programas bem-sucedidos de estabilização é muito mais controversa [ver Kikeri *et al.* (1992), Wright (1994) e Pinheiro e Schneider (1995)]. A experiência brasileira é interessante porque fornece indícios de efeitos nos dois sentidos. Cinco aspectos da ligação entre privatização e política macroeconômica no Brasil revestem-se de interesse especial.

Primeiro, o fraco desempenho econômico foi, isoladamente, o motivo mais importante para a privatização no Brasil. A privatização limita a liberdade do governo para adotar políticas econômicas intervencionistas, forçando-o a empregar uma estratégia de desenvolvimento mais voltada para o mercado. O apoio político à privatização aumentou porque era necessário restringir os gastos públicos e porque a tentativa malograda de utilizar as EES como instrumento de política macroeconômica nos anos 80 levou a uma profunda deterioração da qualidade dos serviços oferecidos por essas companhias.

Segundo, até muito recentemente a privatização não era um elemento central da política macroeconômica do país. Mesmo assim, representou um importante papel na sinalização do compromisso de reduzir a participação do Estado na economia, sem a qual o Brasil poderia ter mais dificuldade no acesso aos mercados de capital estrangeiros.

Terceiro, o fracasso no controle da inflação limitava até há poucos anos a possibilidade dos governos de adotar um programa mais ambicioso de privatização.

Quarto, a privatização foi essencial para sustentar o Plano Real, função que continuará a desempenhar em menor escala nos próximos anos. As grandes privatizações de 1997/98 permitiram ao Brasil atrair significativos investimentos externos diretos, o que ajudou a financiar o grande déficit em conta corrente e a impedir que a dívida pública fugisse ao controle, apesar dos vultosos déficits públicos registrados desde 1995.

Quinto, embora a importância da privatização em termos macroeconômicos tenha sido recentemente reconhecida, tem-se enfatizado o seu impacto de curto prazo, sendo quase inteiramente desprezados os benefícios fiscais permanentes, que se calcula serem substanciais.

O principal objetivo deste trabalho é descrever os antecedentes macroeconômicos e a estrutura institucional da privatização das empresas brasileiras de serviços públicos. Para ilustrar as muitas facetas da ligação entre objetivos macroeconômicos e privatização, e para mostrar como ocorreu a evolução da estrutura institucional, a análise começa com os primórdios da privatização no Brasil, em meados dos anos 70. Depois desta introdução, são discutidas a deterioração econômica e a redução da participação do Estado nas décadas de 70 e 80. A Seção 3 expõe o desempenho da economia e da privatização durante as administrações Collor de Mello e Itamar Franco. A Seção 4 faz o mesmo em relação ao primeiro governo de Fernando Henrique, quando teve início a privatização das empresas de serviços públicos. A Seção 5 apresenta os resultados da privatização até março de 1999 e discute as perspectivas para 1999/2000. A Seção 6 consiste em algumas observações finais.

2. Os acontecimentos dos anos 70 e 80: formação do estilo brasileiro de privatização

Pode-se considerar que o processo de diminuição da participação do Estado no Brasil remonta a 1974, quando o ex-ministro da Fazenda Eugênio Gudin,

um conhecido liberal, foi escolhido como “Homem do Ano” pela revista *Visão*, uma publicação muito influente na época [(Lamounier e Moura (1983)]. Na ocasião, Gudin observou: “Vivemos, em princípio, num sistema capitalista. Mas o capitalismo brasileiro é mais controlado pelo Estado do que o de qualquer outro país, com exceção dos regimes comunistas.” Depois desse discurso, *O Estado de S. Paulo*, um dos mais importantes jornais do Brasil, publicou uma série de 11 artigos sobre “O Caminho para a Estatização”. A comunidade empresarial organizou então diversos protestos públicos, que ficaram conhecidos como “Campanha contra a Estatização”.¹

Nessa época (1974), o Brasil estava saindo do mais autoritário período da ditadura militar e entrando em uma fase de gradual distensão política, que se prolongou até a segunda metade da década de 80. Esse clamor público contra a intervenção estatal poderia ser interpretado como a expressão de sentimentos profundamente arraigados aos quais a comunidade empresarial finalmente podia dar vazão. No entanto, é mais provável que tais queixas fossem a resposta a mudanças econômicas ocorridas no início da gestão Geisel. A esse respeito, são de particular importância as perspectivas de uma desaceleração do crescimento econômico e as duras medidas de ajuste ao aumento dos preços do petróleo e à recessão internacional (que, como sabemos agora, de fato não foram implementadas). Em tal cenário, as EEs fariam maior concorrência às empresas privadas nos mercados de insumos e produtos.

A reação do governo a essas queixas foi a adoção de medidas para fortalecer a posição competitiva das empresas privadas brasileiras em relação às EEs e às firmas multinacionais, incluindo a utilização de barreiras comerciais e de crédito subsidiado. Entretanto, a burocracia estatal e a sociedade em geral continuavam considerando as EEs como “patrimônio nacional”. No fim da administração Geisel, contudo, a inflação em alta e a deterioração das contas externas começaram a tornar evidente que o crescimento das EEs precisava ser controlado. Os militares já admitiam até mesmo a venda de algumas EEs, fato que havia sido vigorosamente rejeitado pelos ministros de Geisel em meados da década de 70.²

Os anos 80 foram um período de fraco desempenho econômico. Em 1981/89, o PIB *per capita* subiu 0,3% ao ano, o déficit público operacional

1 Para uma descrição dos estágios iniciais da privatização no Brasil, ver Pinheiro e Oliveira (1991).

2 Logo depois de tomar posse, em 1979, o presidente Figueiredo recomendou a seus ministros “a privatização das empresas e serviços estatais não estritamente necessários, para corrigir distorções do mercado ou atender aos requisitos de segurança nacional” [Palatnik e Orenstein (1979, p. 52)].

ficou na média em 5,1% do PIB,³ a inflação aumentou de 95% para 1.783%⁴ e os investimentos caíram de 21% do PIB em 1980/82 para 17,1% do PIB em 1987/89, enquanto entravam no país raríssimos investimentos estrangeiros diretos. No entanto, as causas da dificuldade econômica não foram as mesmas na segunda e na primeira metade da década: o Brasil foi severamente atingido pelo segundo choque do petróleo e o simultâneo aumento das taxas de juros internacionais, às quais ficou particularmente vulnerável depois de depender durante anos do financiamento externo para adiar os ajustes há muito necessários. Assim, o início dos anos 80 foi dominado pela necessidade de um ajuste profundo nas contas externas, pois o financiamento do grande déficit nas contas correntes do Brasil foi interrompido após a moratória do México, em 1982. A política econômica tinha por meta a geração de grandes superávits comerciais, com uma grande desvalorização cambial e uma marcante retração do PIB em 1983.

Na segunda metade da década, quando se atenuou a pressão sobre as contas externas, os políticos voltaram a atenção para a estabilização de preços. A inflação, que havia se elevado nos anos 70, fugiu ao controle na segunda metade dos anos 80, alimentada por um vultoso déficit público e sustentada por sofisticados mecanismos de indexação. O Plano Cruzado procurou controlá-la mediante congelamento de preços, mas fracassou em pouco tempo devido à permanência do enorme déficit público, ao aumento excessivo da base monetária e a uma queda de 8% da produção agrícola. Outros congelamentos de preços, em 1987 e 1989, não tiveram melhor sorte, pois os fundamentos econômicos continuaram a se deteriorar.

Ao longo de todo esse período, a política econômica tentou controlar a absorção interna, com diferentes graus de sucesso, para obter equilíbrio externo e, posteriormente, interno. As intervenções diretas nos preços também eram um componente habitual da política econômica, inicialmente com o intuito de aumentar a competitividade dos produtores domésticos e, a partir de 1985, na tentativa de combater a inflação. Nos dois casos, recorreu-se às EEs para alcançar objetivos macroeconômicos [Werneck

3 O déficit operacional difere do déficit nominal usado na maioria dos países porque considera as despesas com juros reais e não nominais. No restante deste trabalho, os termos déficit ou “necessidades de financiamento” devem ser entendidos no conceito operacional.

4 Inflação acumulada no ano. A menos que haja indicação em contrário, as taxas de inflação são medidas usando-se o Índice Geral de Preços-Disponibilidade Interna (IGP-DI) da Fundação Getulio Vargas. Os principais indicadores econômicos de 1980/98 encontram-se no Anexo.

(1987 e 1988)]. No início da década de 80, essas empresas receberam ordens de contrair grandes empréstimos nos mercados externos para ajudar a financiar o déficit em conta corrente. Como conseqüência, foram duramente atingidas pela maxidesvalorização de 1983. O preço dos bens e serviços por elas produzidos foi artificialmente reduzido, primeiramente para aumentar a competitividade nas exportações e, posteriormente, como um elemento das tentativas heterodoxas de controlar a inflação. As políticas destinadas a reduzir a absorção interna tiveram como resultado uma queda do investimento nas EEs, que diminuiu em quase um terço (1,5% do PIB) entre 1980/82 e 1987/89. A utilização das EEs como instrumento da política macroeconômica contribuiu para a deterioração da administração dessas empresas (outro grande fator que concorreu para isso foi o aumento da interferência política) e prejudicou grandemente a qualidade de sua produção.

Em 1979, o governo criou a Secretaria Especial de Controle das Estatais (Sest), para assegurar a introdução dos objetivos macroeconômicos na administração diária das EEs e, em especial, para lhes impor limites ao aumento de gastos. Anualmente, todas as EEs federais precisavam submeter seus planos de investimento, importação e outros gastos à aprovação da Sest [Werneck (1987)]. Com a Sest, houve uma mudança na orientação da privatização, passando do apoio às empresas privadas para a contenção da expansão das EEs. Tal mudança não foi ditada por motivos políticos, visto que a propriedade pública da maioria dessas empresas continuava sendo encarada como um fator essencial do desenvolvimento econômico e da segurança nacional.

Uma das primeiras medidas da Sest foi realizar um censo das instituições públicas federais, tendo sido identificado um total de 505 entidades, das quais 268 foram classificadas como EEs. No entanto, somente em 1981 foi criada uma “Comissão Especial de Privatização” – o primeiro passo concreto no sentido de alienar os ativos estatais –, a qual identificou 140 empresas que poderiam ser privatizadas a curto prazo e arrolou 50 delas para venda. Em 1981/84 foram vendidas 20 EEs, uma foi arrendada e oito foram absorvidas por outras instituições públicas. As receitas obtidas totalizaram US\$ 190 milhões.

O Banco Mundial (1989) considerou o primeiro “flerte” do Brasil com a privatização “um clássico exemplo de fracasso”. O mais importante dos diversos fatores que contribuíram para esse resultado foi a falta de compromisso político, pois o governo estava tentando, basicamente, restringir a expansão das despesas das EEs para reduzir o consumo interno e não

alterar a intervenção do Estado na economia, como tal. De fato, naquele mesmo período inicial, o BNDES absorveu seis empresas privadas falidas. Outros grandes obstáculos à privatização eram as preocupações com a “segurança nacional” e a desnacionalização da economia. É revelador o fato de que, ao longo de toda a década de 80, a Sest desfrutava de prestígio muito maior do que qualquer uma das comissões de privatização instituídas naquele período.

Durante a gestão Sarney (março de 1985 a março de 1990), a privatização manteve o mesmo ritmo lento do período anterior, embora a retórica oficial tivesse mudado consideravelmente. Foram vendidas 18 empresas, que geraram uma receita de US\$ 533 milhões. Outras 18 foram transferidas a governos estaduais, duas foram incorporadas a instituições federais e quatro foram fechadas. Os problemas continuavam os mesmos: falta de compromisso político,⁵ inflação elevada, crescimento pequeno e irregular e restrições à participação de potenciais investidores, como, por exemplo, a exclusão dos investidores externos.

Um aspecto essencial dessa primeira fase de privatização foi o papel desempenhado pelo BNDES. Das 268 EEs identificadas no censo da Sest, 76 eram companhias anteriormente privadas. Várias delas eram subsidiárias do BNDES, que acabou se tornando acionista voluntariamente ou em virtude do não pagamento dos empréstimos concedidos. Como a maioria dessas empresas continuava a registrar prejuízos, parte substancial dos recursos financeiros e humanos do BNDES estava sendo usada para administrá-las. O Banco decidiu então, por iniciativa própria, vendê-las e livrar-se dessa carga.⁶ Os procedimentos criados pelo BNDES para se desfazer dessas empresas – ou seja, venda em leilão público em bolsa de valores, uso de uma empresa de consultoria para propor um preço mínimo e de uma firma de auditoria para supervisionar cada processo – foram posteriormente adotados pela lei de privatização agora em vigor. Da mesma forma, muitas das pessoas que gerenciaram as privatizações da década de 90 também haviam participado do esforço inicial de privatização.

5 De fato, enquanto a privatização avançava, foi promulgada a nova Constituição de 1988, que instituiu uma série de monopólios públicos em áreas como telecomunicações e petróleo e restringiu a participação estrangeira nas áreas de mineração e eletricidade.

6 A estratégia foi assim descrita por Marcio Fortes, então presidente do BNDES: “A privatização não era, de fato, uma política central. Era a necessidade que o BNDES tinha, em primeiro lugar, de gerar recursos a partir de seus ativos; em segundo lugar, de obter liquidez para suas atividades normais; e, em terceiro lugar, porque sua administração interna estava sendo fortemente prejudicada pelo acúmulo de tarefas gerenciais necessárias nas atividades diárias, pois era o proprietário ou acionista majoritário de mais de 25 empresas de grande complexidade” [Fortes (1994)].

3. Início dos anos 90: implementação do Programa Nacional de Desestatização

No final da década de 80, a situação começou a mudar rapidamente. A economia continuava a piorar e a inflação havia atingido níveis recordes. O fracasso da Sest no controle dos gastos das EEs também ficou evidente, como demonstrou o substancial aumento de despesas com salários em 1989 [Pinheiro e Giambiagi (1997)]. Nesse período, a opinião generalizada sobre o papel do Estado no desenvolvimento econômico estava sofrendo uma mudança radical em termos de seu papel na política pública. A estratégia da substituição de importações estava sendo suplantada por um modelo econômico mais aberto e desregulamentado. A privatização passou a ser uma das principais prioridades da nova administração. Logo depois de tomar posse, o novo governo enviou ao Congresso, em março de 1990, a Medida Provisória 115, que se tornou a Lei 8.031, instituindo o Programa Nacional de Desestatização (PND) e a maioria das regras que ainda o regem.

A estrutura institucional do PND – que permanece com pequenas alterações até hoje – baseava-se na experiência do BNDES nos anos 80. Foi criada uma Comissão Diretora da Privatização, encarregada de supervisionar o programa e tomar decisões sobre as principais questões, tais como recomendar ao presidente da República as empresas a serem incluídas no PND e aprovar a forma e as condições de venda das EEs, em especial o preço mínimo de leilão.⁷ O BNDES foi incumbido das tarefas de administração do PND no dia-a-dia e da implementação das diretrizes determinadas pela Comissão de Privatização. Para cumprir essas tarefas, o BNDES seleciona, mediante licitação pública, duas firmas de consultoria (ou consórcios de firmas) para cuidar de cada empresa a ser vendida. A primeira firma de consultoria faz uma avaliação da empresa e recomenda um preço mínimo. A outra, além de fazer uma avaliação semelhante, aponta obstáculos à privatização, propõe soluções, identifica investidores potenciais e sugere a forma de venda. Em seguida, a Comissão de Privatização definia o preço mínimo de leilão da empresa, com base na avaliação das firmas de consultoria. Menos visível, mas não menos importante para a transparência do PND, é a firma de auditoria que acompanha todas as etapas do processo

7 Essa Comissão era formada por 12 a 15 membros, nomeados pelo presidente da República e pelo Senado e aprovados pelo Congresso. Apenas cinco deles pertenciam ao governo.

de venda de cada EE. A venda só pode ser fechada depois que essa firma emite um relatório de auditoria adequado. Todas as privatizações também são acompanhadas de perto por um subcomitê da Câmara dos Deputados, pelo Judiciário e pelo Tribunal de Contas da União, que emite periodicamente um parecer sobre o preço mínimo estabelecido para as empresas colocadas à venda. Quase todas as vendas foram objeto de sentenças judiciais referentes a questões variadas.

Uma característica distintiva do PND, principalmente até 1996, era o fato de permitir que os investidores pagassem pelas ações das EEs não somente com dinheiro, mas também com diversos tipos de títulos públicos, aceitos pelo seu valor nominal, apesar de serem negociados no mercado com deságios significativos. Esses títulos eram principalmente dívida não paga do governo, batizados pela imprensa de “moeda podre”. Para entender a fundamentação dessa decisão, é importante considerar o contexto macroeconômico no qual teve início o PND.

A administração Collor de Mello tomou posse em meio a uma inflação avassaladora – 84% ao mês no início de 1990 – e a preocupações com a possibilidade de o governo sustar o pagamento do serviço de uma dívida que aumentava rapidamente. Era visível a necessidade de uma ação decisiva, porém as drásticas medidas adotadas surpreenderam a maioria dos analistas. Depois de um feriado bancário de três dias úteis, grande parcela dos ativos financeiros da economia foi congelada no Banco Central. Esses ativos deveriam permanecer ali por 18 meses, sendo posteriormente devolvidos em 12 prestações mensais. Estima-se que tenha sido bloqueada a soma de US\$ 40 bilhões de novos cruzados (a moeda brasileira da época). A principal justificativa dessa estratégia era a opinião, de parte de muitos analistas econômicos, de que o alto índice de liquidez da dívida pública era uma causa importante da inflação galopante registrada no fim do mandato do presidente Sarney.

O governo acreditava que poderia devolver essa poupança à população sem criar problemas como os que seu predecessor havia enfrentado, incentivando as pessoas a usar tais recursos para comprar ações das EEs em processo de privatização. Assim, quando o PND foi lançado, o governo pretendia privatizar rapidamente grandes empresas. No início de maio de 1990, a projeção era de que as receitas da privatização no ano atingiriam US\$ 9 bilhões, cifra reduzida para US\$ 7 bilhões ainda naquele mês e depois para US\$ 4 bilhões em julho de 1990. Contudo, a ligação entre a privatização e o programa de estabilização foi prejudicada porque nenhuma dessas metas foi atingida, já que nenhuma empresa foi privatizada em 1990.

Inviabilizou-se, portanto, o círculo virtuoso no qual a poupança bloqueada no Banco Central geraria demanda pelas ações das EEs e uma redução do estoque de cruzados novos ajudaria a consolidar a estabilização. Isso se deveu a problemas na condução dos dois programas.

A privatização através do PND mostrou ser muito mais difícil do que se previa a princípio. As muitas salvaguardas da Lei 8.031 para impedir falcatruas no PND e assegurar sua transparência – que, como se viu posteriormente, foram essenciais para a sobrevivência do programa [Abreu e Werneck (1993)] – faziam com que cada venda levasse meses. Outra causa da demora era a má situação financeira em que se encontrava a maioria das empresas em processo de privatização e a necessidade de renegociar acordos de acionistas com investidores privados nacionais e estrangeiros. Outra causa, ainda, era a necessidade de derrubar, na Justiça, liminares suspendendo várias das mais importantes vendas. Só no caso da Usiminas, por exemplo, a primeira empresa a ser vendida, o governo precisou lidar com 37 ações judiciais para poder dar prosseguimento à venda.

Dessa forma, quando efetivamente ocorreu a venda da Usiminas, no fim de 1991, a poupança privada congelada no Banco Central já começava a se integrar outra vez à economia, e as metas originais do governo para o PND precisaram ser revistas. A demora também comprometeu o objetivo de vender parte das ações de forma pulverizada, de maneira a “democratizar” a propriedade acionária. Além disso, a demora também contribuiu para reduzir a receita que se esperava obter com os Certificados de Privatização (CPs).⁸ Apenas cerca de metade dos US\$ 2,7 bilhões que o governo, a princípio, esperava arrecadar com os CPs foi de fato obtida, e estes foram pagos com outros títulos da dívida pública e não com dinheiro, como inicialmente previsto. Embora as regras iniciais do PND previssem unicamente o uso de cruzados novos, CPs e títulos de dívida externa como alternativas ao pagamento em dinheiro, com o passar do tempo um número cada vez maior de títulos do governo também foi transformado em “moeda de privatização”. Entre eles estavam as dívidas de médio e longo prazo de empresas estatais e do setor público federal.

Vários fatores contribuíram para a decisão de aceitar esses outros títulos como forma de pagamento. Primeiro, a aceitação dessas moedas permitiu

8 Os CPs foram um título, criado em março de 1990, que as instituições financeiras e as seguradoras eram obrigadas a adquirir, e que só podia ser usado como meio de pagamento nos leilões de privatização.

a criação de instrumentos de financiamento a longo prazo que, de outra maneira, não seria possível. Dessa forma, o BNDES não precisava financiar diretamente os compradores de EEs, como na década anterior, o que teria sido politicamente impossível no início da década de 90.⁹ Em segundo lugar, a transferência das dívidas das EEs ao Tesouro Nacional e sua securitização tornaram essas empresas muito mais atraentes para os investidores privados: em vários casos, na verdade, teria sido difícil privatizar seguindo outro caminho. Em terceiro lugar, a aceitação desses títulos de dívida como moeda de privatização era uma garantia de que as receitas não seriam usadas para financiar o aumento de gastos.¹⁰

O desempenho da economia em 1990/92 foi decepcionante, com uma contração do PIB de 1,3% ao ano, em média. Em 1992, a inflação atingiu 1.158%, a taxa de investimento caiu a um patamar inédito de 14% do PIB e a taxa de desemprego avançou para 5,8%. O malogro da estabilização da economia, por sua vez, tornou muito mais difícil a privatização, já que aumentava o risco de se investir no Brasil. Os investidores estrangeiros também foram desestimulados pela falta de acordo acerca da negociação da dívida externa do Brasil. No entanto, esse ambiente também fez com que o avanço na privatização se tornasse essencial para aumentar a credibilidade do governo, demonstrando sua intenção de alterar o *status quo*, principalmente aos olhos dos investidores estrangeiros e organismos multilaterais, aliados que o governo precisava para implementar as reformas de que o país necessitava e evitar a hiperinflação.

Em setembro de 1992, quando o presidente Collor de Mello sofreu o *impeachment* e foi substituído pelo vice-presidente Itamar Franco, muitos temiam pelo futuro do PND. O novo presidente já manifestara abertamente sua oposição à venda da Usiminas e, em vários episódios, havia se confrontado com o presidente do BNDES, que então presidia a Comissão de Privatização. Contudo, após uma suspensão de três meses, durante os quais todos os procedimentos do PND foram objeto de rigoroso exame (mas não substancialmente alterados), o governo Itamar Franco deu prosseguimento ao processo de privatização, ao mesmo tempo em que dava ênfase a pagamentos

9 O financiamento direto pelo BNDES ou pelo Tesouro Nacional voltou a ocorrer quando o uso das moedas de privatização foi abolido.

10 No início da década de 90, as moedas de privatização eram o instrumento preferido dos compradores para adquirir EEs. No entanto, esses títulos não apareciam – devido a falhas das estatísticas fiscais – nos relatórios oficiais divulgados pelo Banco Central. Conseqüentemente, embora a privatização tenha de fato reduzido a dívida pública “real”, de acordo com os relatórios oficiais o efeito líquido foi praticamente nulo durante diversos anos.

em moeda corrente,¹¹ maior distribuição da propriedade das ações e inclusão de participações minoritárias detidas pelo Estado, direta ou indiretamente, em diversas empresas.¹² A lei também foi alterada de modo a permitir a participação sem limites de estrangeiros no PND.¹³ No final, o PND privatizou mais empresas e arrecadou mais receita no governo Itamar Franco do que na administração anterior, apesar da falta de entusiasmo inicial do presidente pelo processo. A privatização deixou de ser uma política governamental para se tornar uma reforma com ampla sustentação política.¹⁴

O governo Itamar Franco reduziu as taxas de juros, permitindo que a economia se expandisse, diminuindo o desemprego e incentivando maiores taxas de investimento. Ao mesmo tempo, no entanto, a inflação continuava a aumentar. Por esse motivo, o fato mais notável de sua administração foi o lançamento do Plano Real, que fez a inflação cair de uma taxa anual de 7.336% no primeiro semestre de 1994 para 91,7% no segundo. A redução da inflação fez aumentar a renda real e a oferta de crédito, dando mais impulso à recuperação iniciada em 1993. Em 1993/94, o PIB cresceu 11,1%. Nesse ínterim, a privatização continuou a atuar como uma espécie de “selo de qualidade” da política econômica, sinal de compromisso com as “reformas voltadas para o mercado”. Isso deu ao Brasil condições de competir com outros países emergentes pela captação de substanciais fluxos de capital, num momento em que a oferta mundial de dinheiro era abundante.¹⁵

O PND representou uma grande ampliação do alcance da privatização, com a sua primeira venda tendo gerado mais receita do que todas as privatizações anteriores. A maioria das EEs industriais foi privatizada em

11 A partir de janeiro de 1993 foi estabelecido um piso para o uso de dinheiro no pagamento dessas empresas. Esse piso é fixado caso a caso pelo presidente da República. Para uma discussão das vantagens comparativas entre pagamento em dinheiro ou em títulos da dívida, ver Pinheiro e Landau (1996).

12 Cerca de 600 participações minoritárias foram incluídas no Programa, que adotou um procedimento simplificado para a sua venda.

13 A participação de investidores estrangeiros, proibida na década de 80, foi permitida no PND pela Lei 8.031, que, no entanto, estipulou que o investidor estrangeiro não poderia adquirir mais de 40% do capital votante da EE, a menos que o Congresso votasse uma autorização expressa em contrário. Outras restrições, muitas delas relativas ao uso de títulos da dívida externa como moeda de privatização, foram introduzidas em 1990 e gradualmente extintas sem terem tido influência significativa.

14 Uma discussão aprofundada da privatização no Brasil na primeira metade da década de 90 pode ser encontrada em Abreu e Werneck (1993), Mello (1994) e Pinheiro e Giambiagi (1994).

15 Essa “sinalização” indireta, mais que os dólares que ingressaram diretamente no país através da privatização, foi um fator chave por trás da decisão de levar adiante os esforços de privatização na gestão Itamar Franco, apesar da oposição expressa por ele no início do PND.

1991/94, incluindo todas as empresas públicas dos setores de siderurgia e fertilizantes, a maioria do setor petroquímico e diversas de outros setores. É interessante observar que os argumentos do início da década de 90 para ampliar o alcance das privatizações menosprezavam sua importância macroeconômica cada vez maior. Estes eram os principais argumentos:¹⁶

- O Estado não deveria executar atividades que o setor privado fosse plenamente capaz de realizar.¹⁷ Ao contrário, deveria concentrar seus esforços em áreas como educação, saúde, segurança e regulação.
- A privatização estimularia o investimento das ex-estatais, fato que não aconteceria se elas continuassem sendo propriedade do Estado, e aumentaria sua produtividade mediante a adoção de tecnologias mais eficientes. Da mesma forma, sob administração privada e sem ingerências políticas e controles governamentais, essas empresas se tornariam mais dinâmicas e eficientes [Pinheiro (1996)].
- A privatização diminuiria a concentração do mercado de ações e, possivelmente, aumentaria o número de acionistas no mercado de capitais.
- A divisão dos monopólios públicos em várias empresas ou a venda separada das EEs do mesmo setor (como no caso de aços planos) criaria um ambiente mais competitivo, provocando um aumento da eficiência técnica e distributiva.

Embora reconhecido pela literatura, o impacto fiscal da privatização foi considerado de pouca importância.¹⁸ Esperava-se que a privatização das

16 O artigo 1º da Lei 8.031 expõe os “principais objetivos” do Programa: “I – Mudar o enfoque estratégico federal da política econômica mediante a transferência de atividades indevidamente executadas pelo setor público à iniciativa privada; II – Reduzir a dívida do governo e assim ajudar a melhorar as finanças públicas; III – Auxiliar a retomada do investimento nas empresas e atividades transferidas ao setor privado; IV – Ajudar a modernizar o parque industrial brasileiro, aumentando sua competitividade e fortalecendo a capacidade empresarial dos diversos setores da economia; V – Deixar a administração pública livre para concentrar seus esforços nas áreas em que a ação governamental é vital para atingir metas nacionais prioritárias; VI – Ajudar a fortalecer o mercado de capitais mediante o aumento da oferta de títulos negociáveis e abertura do capital das empresas incluídas no Programa.”

17 No início dos anos 90 esse raciocínio foi usado para justificar a privatização de setores com participação expressiva de firmas privadas, como aço, petroquímica e fertilizantes. Mais tarde, foi usado para apoiar a privatização de setores nos quais a atividade privada era quase ausente, como telecomunicações.

18 Para uma discussão do impacto fiscal da privatização, ver Werneck (1988), Mello (1994), Pinheiro e Landau (1996), Pinheiro e Giambiagi (1997) e Pasanezi (1997).

EEs trouxesse um ganho fiscal permanente, como resultado de uma lucratividade futura mais elevada em mãos privadas, o que incentivaria os compradores a pagar mais do que elas valiam para o governo. Essa maior lucratividade também geraria um aumento das receitas tributárias. Pelo mesmo raciocínio, a privatização livraria o governo da obrigação de financiar o investimento nas empresas privatizadas e, dessa forma, constituiria um alívio fiscal imediato. Finalmente, o uso das receitas da privatização para amortizar a dívida pública traria benefícios fiscais, já que a taxa de juros sobre a dívida pública era muito mais alta do que a taxa de retorno obtida pelo governo como acionista de suas empresas [Pinheiro e Giambiagi (1997)]. No entanto, como as dimensões do programa em termos macroeconômicos eram pequenas nessa primeira fase do PND, assim também era pequeno o tamanho do ganho fiscal permanente.

4. A política macroeconômica e a privatização no primeiro mandato de Fernando Henrique Cardoso

O desempenho da economia brasileira em 1995/98 contrastou fortemente com os resultados do período anterior ao Plano Real. Até junho de 1994, a economia apresentava inflação estratosférica, taxa de câmbio depreciada, expressivos superávits comerciais, equilíbrio em conta corrente e baixo déficit operacional. Ao contrário, no primeiro mandato de Fernando Henrique houve, em média, uma inflação anual de 8,2%, uma expansão anual do PIB de 2,7%, uma taxa de investimentos de 17,1% do PIB (em preços constantes de 1980), um déficit comercial de US\$ 5,9 bilhões, um déficit em conta corrente de 3,6% do PIB e um déficit público de 5,2% do PIB. Portanto, o sucesso mais visível desse governo foi a manutenção da estabilidade de preços, apesar da moderada retomada do crescimento. Em 1998, a inflação caiu pelo quinto ano seguido, para apenas 1,7%, fato inédito desde que se começou a medir regularmente a inflação no Brasil, em 1944. Além disso, ela ficou em um dígito pelo terceiro ano consecutivo, outro fato inédito na história do país.¹⁹

19 Antes de 1994, a inflação anual ficou abaixo de 10% apenas em 1947, 1948 e 1957. Em 1983/94, ela foi menor do que 100% em um único ano (1986, quando chegou a 65%).

No começo da implementação do Plano, um fator que contribuiu para a espetacular redução da inflação foi a apreciação da taxa cambial. Depois da paridade inicial com o dólar, o real foi valorizado durante cinco meses consecutivos, até a cotação máxima de R\$ 0,84/US\$. A valorização do real foi ainda maior, pois a inflação nesse período ainda ficou acima de 1% ao mês. Enquanto isso, a economia estava nitidamente aquecida, com a expansão do PIB de 10,1% no primeiro trimestre de 1995, em comparação com o primeiro trimestre de 1994. Como resultado da taxa cambial valorizada, da economia em expansão e da consolidação dos canais de distribuição de importações, a balança comercial passou a ser deficitária, apesar do contínuo aumento das exportações. Com efeito retardado, a crise mexicana pôs fim a essa política. Em março de 1995 houve elevação das taxas de juros e desvalorização de 5,2% do real. Desde então e até o fim do primeiro mandato de Fernando Henrique, o governo adotou uma política de minidesvalorizações periódicas e altas taxas de juros. Até a crise russa, essa política serviu para limitar o crescimento da demanda interna e assegurar o superávit da conta de capitais. De fato, se houve um fio condutor da política econômica na década de 90, este foi o uso de altas taxas de juros praticamente como o único instrumento para administrar a demanda agregada.

A política fiscal continuou a ser expansiva como em épocas anteriores, desde, pelo menos, o início dos anos 80. Ou seja, o baixo déficit do começo da década de 90 não era resultante de disciplina fiscal, mas se devia, em grande parte, ao chamado “efeito Tanzi sobre os gastos”, pelo qual o governo reduzia o déficit, num período de aceleração da inflação e grande sofisticação da indexação tributária, mediante o simples deferimento dos desembolsos.²⁰ Com a estabilidade de preços e as altas taxas de juros houve uma deterioração das contas fiscais, o que levou a um substancial aumento da dívida pública e pressionou ainda mais as taxas de juros. Assim, o déficit fiscal subiu para 5% do PIB em 1995 e atingiu 7,8% do PIB em 1998. A dívida do setor público também apresentou uma marcante elevação,

20 Como os gastos são expressos em termos nominais (ou, no máximo, incluem indexação retroativa), o atraso do cronograma original permite que o governo reduza drasticamente o montante efetivamente gasto, isto é, o atraso de um mês com uma inflação de 25% ao mês e sem indexação reduz em 20% o dispêndio real. Observe-se que em três anos e meio, findos em junho de 1994, a inflação média foi de 31% ao mês. Outros meios artificiais de “equilibrar” o orçamento foram a tributação do tipo “uma vez e para sempre” (*once-and-for all*) cobrada em 1990, dentro do plano lançado em março de 1990, que tributou fortemente os ativos financeiros e, até 1992, a redução dos gastos com juros decorrente do congelamento da poupança privada no Banco Central. Sobre o quanto a inflação contribuiu para o “ajuste” das contas do governo no início da década de 90, ver Bacha (1994).

passando de 26% do PIB em 1994 para perto de 38% do PIB em 1998 (nos dois casos, excluindo-se a base monetária). Apesar das altas taxas de juros, não houve contração do consumo e do investimento privado para compensar o crescimento do déficit público, de modo que o déficit em conta corrente aumentou substancialmente, atingindo o pico de 5,5% do PIB no quarto trimestre de 1997. A crise asiática forçou o governo a aumentar de novo as taxas de juros, esfriando a economia mas tendo pouco impacto sobre a conta corrente, que registrou um déficit de 4,5% do PIB em 1998.

Os grandes déficits fiscal e em conta corrente tiveram um papel importante no sentido de ampliar e acelerar o programa de privatização. Também contribuíram para disciplinar o uso das receitas, que passou a concentrar-se em abater a dívida pública, e não em aumentar os gastos. No entanto, isso não iria ocorrer imediatamente. Na verdade, a posse de Fernando Henrique foi encarada como uma espécie de anticlímax por aqueles que acreditavam que a sua eleição iria imprimir imediatamente um ritmo mais rápido ao programa de privatização. De fato, o clima reinante em 1995 foi bem caracterizado pela crítica pública do presidente Fernando Henrique à então diretora do BNDES encarregada da privatização quando ela propôs a venda da Companhia Vale do Rio Doce, e também pela falta de um compromisso claro dos políticos com a privatização da Telebrás. Esses desdobramentos levaram mais de um analista a questionar o compromisso do novo governo com a privatização.²¹

Mas com o tempo as circunstâncias mudaram e a privatização galgou algumas posições na agenda do governo, revestindo-se de uma importância sem paralelo anterior.²² Em retrospecto, pode-se constatar que durante a gestão de Fernando Henrique teve início a fase mais longa, mais difícil e

21 Um exemplo desse ceticismo é a declaração de Carlos Ivan Simonsen Leal, respeitado economista da Fundação Getúlio Vargas, no sentido de que “pode-se ver que o governo está decidido a não privatizar coisa alguma” [*Jornal do Brasil* (01.10.95)]. Mais ou menos na mesma época, o boletim econômico publicado pelo Banco da Bahia – um bom termômetro do “humor” do mercado financeiro – afirmava que “o governo não inclui a privatização em sua lista de prioridades” [*Weekly Economic Outlook* (11.09.95)]. Essa opinião foi reafirmada um mês depois, quando se observou que “a administração do Sr. Cardoso não vê a privatização como prioritária” [*Weekly Economic Outlook* (09.10.95)].

22 Para sermos justos, é preciso observar que, mesmo quando aparentemente nada se fazia pela privatização, o governo estava dando os primeiros passos para preparar as empresas para a venda, atividade nem sempre devidamente valorizada, mas sem a qual a privatização seria simplesmente inviável. São exemplos: a cisão da Light em duas empresas, as negociações com os governadores para privatizar as empresas estaduais de serviços públicos e o projeto de lei de regulamentação do setor de telecomunicações.

mais importante da privatização. Essa fase incluiu as empresas de mineração e infra-estrutura, a ampliação da privatização aos estados e municípios e uma mudança no papel dos setores público e privado na economia, num grau não previsto nos estágios anteriores. Essa terceira fase da privatização brasileira contrasta com as duas anteriores sob três aspectos: *forma institucional, alcance e objetivos*.

As mudanças no contexto institucional tiveram início em janeiro de 1995, com a substituição da Comissão de Privatização pelo Conselho Nacional de Desestatização, estreitando muito mais o vínculo entre a administração do processo e o governo federal.²³ O PND em si foi mantido quase intacto, porém foram efetuadas outras mudanças importantes no contexto legal e institucional após a promulgação da Lei das Concessões (Lei 8.987), em fevereiro de 1995, e as emendas constitucionais aprovadas mais tarde naquele mesmo ano. A Lei das Concessões regulamentou o artigo 175 da Constituição e introduziu importantes alterações nas normas que regem a concessão dos serviços públicos.²⁴ Em especial: a) introduziu um sistema de multas proporcional à falta cometida pelas concessionárias;²⁵ b) criou a possibilidade de os grandes consumidores escolherem seu fornecedor, pondo fim aos monopólios locais anteriormente impostos por lei; c) determinou que as tarifas não precisavam mais se basear na regulamentação do custo do serviço (as normas sobre tarifas passaram a ser definidas no contrato de concessão); d) enfatizou o valor das taxas cobradas dos consumidores como critério de seleção dos licitantes de uma concessão; e) estipulou que todas as concessões seriam outorgadas por um prazo fixo, sendo renovadas mediante novo processo de licitação; f) proibiu a concessão de subsídios públicos às concessionárias; e g) deu aos consumidores o direito de participar do processo de supervisão da concessão.

Também foram importantes as emendas constitucionais de 1995, que acabaram com os monopólios públicos nas telecomunicações – medida necessária para permitir a privatização da Telebrás –, na distribuição de gás por dutos e no setor petrolífero.²⁶ Finalmente, foi abolida a distinção

23 O Conselho Nacional de Desestatização é formado por vários ministros, bem como pelo presidente do Banco Central, caso as decisões digam respeito a uma instituição financeira.

24 A Lei das Concessões estipula diretrizes gerais para as concessões. Há leis específicas para os diversos setores (por exemplo, a Lei 9.074 no caso da eletricidade).

25 Anteriormente, a única sanção aplicável era o término da concessão, medida tão radical que nunca foi utilizada.

26 Apesar da promessa do governo de não vender a Petrobrás, essa alteração constitucional era essencial para atrair investimentos privados e criar concorrência no setor.

entre empresas brasileiras de capital nacional e estrangeiro, preparando o terreno para a privatização dos setores de mineração e geração de eletricidade.

O alcance da privatização foi ampliado com a criação dos programas de privatização em âmbito estadual e a extensão do PND a outros setores.²⁷ A privatização em âmbito estadual é importante devido ao impacto fiscal mais pronunciado e porque ilustra mais vividamente a influência de considerações macroeconômicas sobre a decisão de privatizar.²⁸ Como mostra a Tabela 1, as empresas não-federais eram responsáveis pela maior parte do déficit fiscal das EEs. Em 1994/98, enquanto as EEs federais apresentavam um superávit fiscal de 0,4% do PIB, as suas equivalentes estaduais e municipais registravam um déficit de 0,7% do PIB. A privatização nos estados também exerceu um papel essencial no processo de reestruturação da dívida, do qual a maioria dos estados participou durante o primeiro mandato de Fernando Henrique. A negociação da dívida consistiu na transferência de dívidas estaduais que pagam taxas de juros de mercado para o governo federal, tendo como garantia as receitas futuras dos estados (durante um prazo de 30 anos). Como a taxa de juros real sobre o empréstimo do governo federal aos estados é de 6% e a taxa de juros de mercado é maior (ver Anexo), esse acordo envolveu até certo ponto uma “federalização” dos prejuízos estaduais. Com o intuito de minimizar esses prejuízos e reduzir o déficit total das EEs, o governo federal exigiu que os estados realizassem acordos de reescalonamento da dívida

Tabela 1

Brasil: necessidades de financiamento das EEs – 1994/98

(% do PIB)

	1994	1995	1996	1997	1998 ^a
Empresas federais	-1,66	-0,19	-0,12	-0,20	0,05
Empresas estaduais e municipais	1,27	1,06	0,43	0,48	0,30
Total	-0,39	0,87	0,31	0,28	0,35

Fontes: Banco Central e Sest.

^aPrevisão dos autores, com base nos resultados nominais até novembro de 1998.

(-) = superávit.

27 É digno de nota que vários municípios também iniciaram processos de privatização, como, por exemplo, Ribeirão Preto, que privatizou sua companhia telefônica, Rio de Janeiro, com a concessão de uma auto-estrada, e Limeira, com o sistema de esgotos.

28 Conforme exposto em outro artigo deste volume, a privatização em âmbito estadual também era essencial para permitir a venda das empresas federais geradoras de eletricidade.

prevendo a quitação de 20% do principal mediante a venda de ativos.²⁹ Essa exigência se tornou um grande incentivo para que os estados dessem início a programas próprios de privatização.

Depois da venda das EEs industriais restantes, o alcance da privatização em âmbito federal foi ampliado mediante a inclusão das empresas públicas das áreas de mineração, eletricidade, ferrovias, portos, rodovias, telecomunicações, água e esgotos e bancos. Isso demandava um compromisso muito maior dos outros ministros com o processo de privatização e envolvia a luta contra interesses profundamente “entrincheirados”. De fato, a privatização das estradas e das telecomunicações foi levada a cabo diretamente pelos ministros das respectivas pastas, sem passar pelo PND.

A privatização precisou superar uma série de obstáculos de “vida ou morte” durante esse período. O processo começou em 1996 com a Light, a maior companhia vendida até então e um importante avanço no setor de eletricidade. Prosseguiu em 1997 com a venda da CVRD e terminou em 1998 com a Telebrás, a maior privatização do mundo naquele ano. A privatização da CVRD talvez tenha sido a mais difícil de todas. A empresa, maior exportadora do Brasil, era vista como a mais eficiente de todas as EEs, motivo pelo qual sua venda tinha menos apoio político. A venda acabou se transformando numa guerra ferrenha, cujas batalhas eram travadas diariamente na imprensa e nos tribunais. Para poder vendê-la, o governo precisou responder e vencer 217 ações judiciais, mais do que um quarto do total de ações relativas à privatização no Brasil até fins de 1998.

A mudança de *objetivos* envolveu maior ênfase em: a) receitas em dinheiro, com a substituição do financiamento indireto mediante o uso de moedas de privatização por créditos diretos do BNDES ou do Tesouro Nacional (como no caso da Telebrás); e b) compromissos de investimento nos setores privatizados. Desde a administração Itamar Franco, o governo passou a exigir que uma proporção mínima do preço da EE fosse pago em dinheiro, normalmente de 10% a 30%. Quando empresas mais atraentes foram colocadas à venda, essa proporção aumentou, sendo aos poucos abandonado o uso de moedas de privatização. No entanto, tratava-se de empresas de grande porte, e os compradores precisavam de financiamento para seus lances nos leilões de privatização. Como o Brasil, internacionalmente, continuava pertencendo à categoria de não-investimento e o risco

29 Em alguns estados esse sinal foi de 10% da dívida reescalada, mas nesse caso a taxa de juros cobrada pelo governo federal é maior: 7,5% ao invés de 6%.

de uma maxidesvalorização pairava no horizonte, a captação de empréstimos nos mercados externos resolvia apenas parte do problema. Portanto, o governo interveio, financiando os compradores diretamente, mediante o parcelamento da venda ou através do BNDES.

A extensão da privatização a setores com externalidades mais pronunciadas e menor lucratividade exigia um novo enfoque. Esse era o caso das estradas, pontes, esgotos e, em menor grau, ferrovias. Nesses setores, o modelo de privatização estabelecia metas de produção e/ou um plano de investimento que o novo proprietário privado precisava obedecer. Com exceção das ferrovias, a privatização foi efetuada em troca do compromisso de investir, sendo vencedor o licitante que propusesse cobrar as menores tarifas dos consumidores.

Dessa forma, a privatização foi ampliada e acelerada, mas somente com a crise asiática de 1997 tornou-se de fato uma questão crucial para o governo, assumindo um papel vital na própria sobrevivência do Plano Real.³⁰ Esse fenômeno tem duas causas: a) era a primeira vez que os valores recebidos pelas vendas de privatização estavam se tornando significativos em termos macroeconômicos (ver próxima seção); e b) com a evolução da crise asiática, a privatização poderia dar ao Brasil uma vantagem sobre outros países que haviam sido ou poderiam vir a ser vítimas de ataques especulativos. Nesse sentido, a privatização era encarada como uma espécie de “rede de segurança” ou “ponte para a estabilidade”, dando ao país uma certa folga para solucionar seus dois principais desequilíbrios: os déficits em conta corrente e fiscal. O governo pretendia solucioná-los através de políticas específicas e das chamadas “reformas estruturais” no prazo de poucos anos, antes que se exaurissem os recursos extraordinários provenientes da privatização.

O “papel vital” mencionado no parágrafo anterior tinha duas vertentes: primeiro, a privatização reduziu a necessidade de contrair empréstimos para financiar o déficit em conta corrente e, segundo, ajudou a financiar o déficit fiscal, contendo o crescimento da dívida pública, que teria atingido 32,9% do PIB em 1997 (contra 26% em 1994) não fosse a privatização

30 A crise asiática exerceu um forte “efeito de contágio” sobre o Brasil, provocando a perda de quase US\$ 10 bilhões de reservas entre setembro e novembro de 1997. As autoridades reagiram efetuando uma elevação das taxas de juros, iniciativa logo complementada por um “pacote fiscal” para melhorar as contas fiscais primárias. A meta era suportar o impacto de uma dívida governamental mais custosa sem piorar o déficit nominal. No entanto, o governo não cumpriu suas promessas de austeridade fiscal, e o déficit (operacional) saltou de 4,3% para 7,8% do PIB de 1997 para 1998.

(Tabela 2).³¹ Pastore (1997) compara esse papel com o da senhoriagem no período de alta inflação. De acordo com ele, em anos de alta inflação as receitas do governo, obtidas através de emissão de moeda – isto é, senhoriagem –, haviam sido suficientemente vultosas para coibir o crescimento da dívida governamental. Desse ponto de vista, o papel de “guardiã” contra o crescimento da dívida pública, exercido pela senhoriagem antes de 1994, foi assumido, a partir de 1996, pelas receitas da privatização. Assim, a privatização “... coíbe o crescimento da dívida do governo...”, mas não a impede de “... crescer de forma insustentável quando terminam as vendas da privatização” [Pastore (1997, p. 33, grifos nossos)].³² A privatização tornou-se um meio de sinalizar estabilidade, ainda que precária, a um mercado muito preocupado com a situação fiscal e as possibilidades de sustentação da política cambial. Esses sinais de estabilidade, por sua vez, foram essenciais para permitir que o país atravessasse os meses críticos de novembro e dezembro de 1997, quando os mercados mundiais estavam fechados para o Brasil, com o drástico aperto de liquidez ocorrido em outubro.

Além disso, mais uma vez a privatização cumpriu seu papel de “sinal de compromisso” com os fundamentos, como fizera na primeira metade da década de 90, porém com duas diferenças. Para começar, a privatização agora também atraía um grande influxo de investimento externo direto. Por

Tabela 2

Privatização e dívida do setor público – 1995/97
(% do PIB)

	1995	1996	1997
Dívida pública líquida			
Dívida fiscal	27,3	29,0	30,7
Ajuste patrimonial	n.d.	1,9	0,1
Privatização	n.d.	-0,1	-2,0
Passivos ocultos	n.d.	2,0	2,1
Total	27,3	30,9	30,8

Fonte: Banco Central.
n.d. = não disponível.

31 Na Tabela 2, a dívida pública líquida não inclui a base monetária, normalmente incluída nas estatísticas oficiais. O “ajuste patrimonial”, separado dos fatores de fluxo relacionados ao déficit que afetam a chamada “dívida fiscal”, resulta da combinação de dois fatores de cunho oposto: a) a incorporação de passivos “ocultos”, chamados esqueletos, nas estatísticas oficiais; e b) a privatização, que reduz a dívida sem acarretar um superávit fiscal.

32 Para melhor entendimento da dinâmica da dívida do governo antes de 1994, ver também Giambiagi (1996).

outro lado, o efeito indireto do estímulo ao ingresso de capitais havia se tornado mais importante do que no período anterior a 1994, devido à necessidade de financiar um grande déficit em conta corrente, o que não acontecia no início dos anos 90. Assim, como no início da década, quando a privatização passou a contribuir para a credibilidade das administrações Collor de Mello e Itamar Franco, também em 1997, “de certa forma, a privatização acab[ou] criando uma lógica própria, além de seus objetivos iniciais” [Pinheiro e Giambiagi (1994, p. 751)].³³

5. Resultados de 1991/98 e perspectivas para 1999/2000

Entre outubro de 1991 e março de 1999 foram vendidas 115 EEs, além de participações minoritárias em diversas empresas privadas, totalizando receitas de US\$ 69 bilhões (Tabela 3). Além disso, foram transferidas para o setor privado dívidas no valor de US\$ 16,5 bilhões, com a redução da dívida pública em um montante equivalente. Vale a pena analisar esses resultados por ano, setor e tipo de investidor. Como mostra o Gráfico 1, enquanto a privatização ficou restrita a empresas industriais federais, as receitas foram comparativamente pequenas, com uma média anual de US\$ 2,7 bilhões em 1991/95, embora muito maior que na década de 80. De 1996 em diante, quando a privatização foi estendida às empresas de serviços públicos e os estados deram início a programas próprios, a privatização aumentou enormemente. Somente as receitas de 1997 ultrapassaram o total obtido nos seis anos anteriores. Das 115 empresas privatizadas até o início de 1999, 28 pertenciam aos estados, e a privatização delas respondeu por cerca de um terço das receitas e transferências de dívida.

A distribuição setorial das receitas da privatização reflete, como é natural, o tamanho dos diversos setores e a proporção de participação estatal.³⁴ Em

33 Observe-se que o debate público deu ênfase aos benefícios da privatização a curto prazo, por seu papel na sustentação da estabilidade dos preços, e não aos ganhos fiscais permanentes que ela acarreta. De fato, embora o debate inicial sobre a privatização tivesse enfatizado a pequena magnitude do ganho fiscal permanente decorrente da privatização brasileira, a escalada da privatização em 1996/98 também aumentou tal ganho. Estimativas recentes colocam esse ganho num patamar muito significativo [Pinheiro e Giambiagi (1997) e Pasanezi (1997)].

34 Pinheiro e Giambiagi (1994) mostram que em 1989 – o ano anterior à instalação do PND – o Estado dominava a mineração, as comunicações, os transportes e os serviços públicos (energia, gás, água e esgotos), detendo participações importantes também na indústria – com concentração nos setores de siderurgia, petroquímica e fertilizantes – e em bancos.

Tabela 3

Total de privatizações na década de 90 (até março de 1999)

(US\$ Milhões)

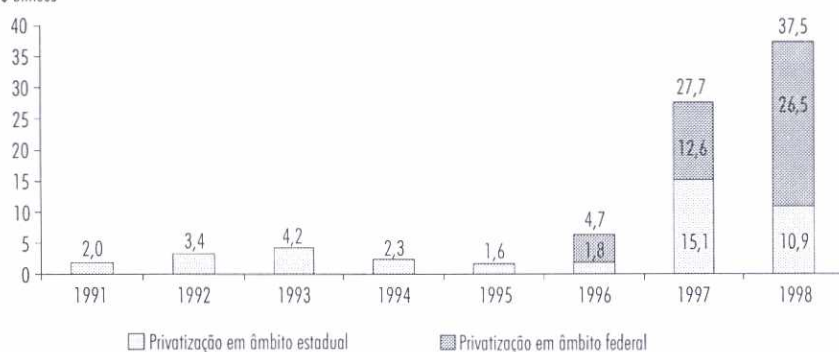
Setor	Número de empresas	Receitas	Dívida transferida	Total
Siderurgia	8	5.562	2.626	8.188
Petroquímica	27	2.698	1.00	3.701
Ferrovias	7	1.698	—	1.698
Mineração	2	3.305	3.559	6.864
Telecomunicações	24	26.644	2.125	28.769
Energia	3	3.907	1.670	5.577
Outros	16	1.401	343	1.744
Participação	—	1.040	—	1.040
Âmbito federal	87	46.255	11.326	57.581
Âmbito estadual	28	22.736	5.223	27.959
Total	115	68.991	16.549	85.540

Fonte: BNDES.

Gráfico 1

Decomposição anual das privatizações – 1991/98

US\$ bilhões



Fonte: BNDES.

março de 1999, os setores de telecomunicações e energia representavam 69% de todas as receitas, com 36% e 33% do total, respectivamente. Como as grandes empresas de energia ainda não haviam sido vendidas e a maioria dos ativos de outros setores já estava em mãos privadas, essa concentração tende a aumentar. Siderurgia (10%), mineração (8%) e petroquímica (4%) respondem pela maior parte das receitas restantes (Gráfico 2). Vale a pena

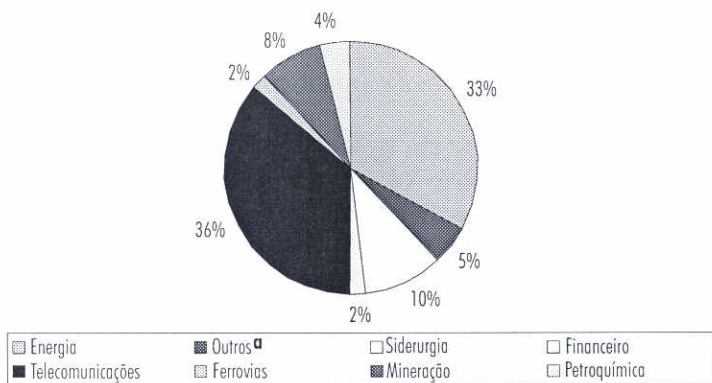
notar o pequeno valor referente ao setor de transporte, apesar do tamanho dos ativos detidos pelas empresas privatizadas. Isso reflete o fato de que a privatização desse setor (ferrovias, rodovias e portos) teve como prioridade o aumento dos investimentos e não a obtenção de receitas. Além disso, nesse caso o Estado continuou sendo o proprietário dos ativos.

Os investidores institucionais domésticos – instituições financeiras, fundos de pensão e indústrias – adquiriram a maioria das ações leiloadas (61,2%). No entanto, a participação de investidores estrangeiros, pequena a princípio, vem aumentando muito rapidamente desde 1995, passando de menos de 1% do total no fim de 1994 para 42,2% no fim de 1998. Somente nesse ano, os investidores externos responderam por 59% do total de receitas. A decomposição por país mostra o grande predomínio de investidores norte-americanos, espanhóis e portugueses, respectivamente com 33,3%, 27,9% e 16,9% do capital aplicado por estrangeiros no programa. A aquisição de ações por pessoas físicas desempenhou um papel secundário nesse processo, equivalendo a 5,3% do total de receitas. O grupo mais importante é o de funcionários das empresas, com aquisições no valor de US\$ 728,2 milhões. No total, 148.249 funcionários passaram a ser acionistas das empresas privatizadas (esses números não incluem os empregados da Light e do Meridional).

A maxidesvalorização do real em janeiro de 1999 alterou as perspectivas da economia em geral e da privatização em particular. A queda da credibilidade do governo, o fraco desempenho do PIB e a percepção de maior risco foram fatores que contribuíram para reduzir o valor real dos ativos e fazer

Gráfico 2

Decomposição setorial das privatizações – 1991/98



ªDecreto 1.068, saneamento, gás, portos, fertilizantes e transportes.

da privatização um empreendimento difícil em 1999 e possivelmente também no ano 2000. Por outro lado, a privatização proporciona uma oportunidade de atenuar as restrições que a economia enfrenta a curto prazo e de reduzir o custo social decorrente da implementação dos ajustes necessários nas contas fiscal e externa. Portanto, apesar de parecer justo dizer que o alcance da privatização futura ainda é substancial, não é possível discernir com certeza, da perspectiva do início de 1999, qual será o cronograma e quanto podem atingir as correspondentes receitas.

Uma projeção das receitas de 1999/2000, feita no final de 1998, aparece na Tabela 4. As receitas da privatização futura serão consideráveis, apesar do recorde de vendas registrado em 1997/98, devido a dois fatores: a) a privatização incompleta das empresas energéticas, setor em que ativos importantes ainda não passaram para mãos privadas; e b) as ofertas das chamadas “sobras de ações”, isto é, as substanciais participações minoritárias em empresas vendidas antes de 1998 que permanecem com o governo. Se os planos forem mais ou menos mantidos nesse período de dois anos, a receita da privatização/venda de participações minoritárias – por volta de US\$ 18 bilhões/ano – representará uma importante contribuição para reduzir a relação dívida/PIB e financiar o déficit em conta corrente.

Tabela 4

Brasil: privatização 1999/2000 (fluxo de caixa)
(US\$ bilhões)

Setores	Valor
Governo federal	31,4
Companhia Vale do Rio Doce	2,0
Eletricidade	9,4
Petrobrás ^a	5,0
Telecomunicações	13,7
Outros	1,3
Estados	5,4
Eletricidade	3,2
Outros	1,2
Total	36,8
Companhia Vale do Rio Doce	2,0
Eletricidade	12,6
Petrobrás ^a	5,0
Telecomunicações	13,7
Outros	3,5

Fonte: Citibank (1998).

^aVenda das ações excedentes necessárias para o controle acionário.

6. Observações finais

Até o início de 1996, a empresa privada estava quase totalmente ausente dos setores de serviços públicos no Brasil. No final de 1998, os investidores privados controlavam os setores de telecomunicações e ferrovias, os maiores portos do país, algumas de suas principais rodovias, dois terços da distribuição de eletricidade, uma grande parte da geração de energia elétrica e uma pequena mas crescente parcela dos serviços de água e esgotos. Grande parte do que ainda permanece nas mãos do Estado será privatizada em 1999/2000. Até lá o programa brasileiro de privatização deverá ter gerado receitas de mais de US\$ 80 bilhões, figurando assim como um dos maiores do mundo. Esse processo foi notável pelas suas dimensões, mas é igualmente impressionante o fato de que em apenas cinco anos o Estado terá se retirado quase que totalmente de setores nos quais teve predomínio absoluto durante várias décadas. Ademais, esse processo evoluiu sem nenhuma ruptura política. Há 10 anos, nem o mais otimista economista liberal teria sonhado com tal resultado.

Neste artigo, argumentamos que a principal motivação por trás desse grande e radical esforço de privatização foi a incapacidade do Brasil de estabilizar a economia e de manter um crescimento sustentado, processo iniciado em meados dos anos 70 e ainda não concluído. A privatização e a política macroeconômica estão ligadas sob diversos aspectos. Primeiramente, a progressiva deterioração das contas fiscais limitou a capacidade do governo de intervir na economia e de financiar as necessidades de investimento de suas empresas, cuja situação deteriorou-se ainda mais quando o governo começou a fixar os preços dos produtos dessas empresas em níveis irrealisticamente baixos para subsidiar as exportações e, artificialmente, controlar a inflação. Isso, por sua vez, piorou a qualidade dos serviços proporcionados por elas, o que contribuiu para aumentar o apoio à privatização, dentro e fora das empresas.

Uma tentativa ousada, embora malograda, de usar a privatização para sustentar um programa de estabilização ocorreu em 1990, quando foi lançado o Programa Nacional de Desestatização. Desde então, o avanço da privatização passou a ser essencial como meio de sinalizar o compromisso de diminuir a intervenção do Estado na economia e atingir o objetivo de disciplina fiscal, principalmente em condições de forte instabilidade econômica. No entanto, em termos macroeconômicos a privatização, até 1996, foi pouco mais que uma promessa. Mas a partir daí assumiu uma importância muito maior. Com receitas anuais de cerca de US\$ 30 bilhões em 1997/98, a privatização passou a ser um poderoso instrumento para conter

a expansão da dívida pública e ajudar a cobrir o déficit em conta externa. Enquanto isso, o governo pretendia reduzir o déficit público de forma gradual e desvalorizar progressivamente a taxa de câmbio, para que as defasagens existentes acabassem sendo eliminadas quando se esgotassem as receitas da privatização. Até os estados aderiram ao movimento, usando as receitas da privatização para facilitar o ajuste fiscal e as negociações da dívida com o governo federal.

As crises asiática e russa deixaram os investidores menos dispostos a cooperar com esse enfoque gradualista, principalmente depois que o déficit público começou a aumentar em vez de diminuir, no final de 1997. Uma vez que a privatização, sozinha, não poderia proporcionar os grandes influxos de capital necessários para financiar os vultosos déficits interno e externo do Brasil, em janeiro de 1999 foi tomada a decisão de deixar o real flutuar. Além disso, foi adotada uma grande mudança no regime fiscal, para reduzir o déficit público. Enquanto isso, a privatização continuará a desempenhar seu papel de abater a dívida pública e atrair investimento externo, reduzindo assim os custos do ajuste a curto prazo.

Se a privatização forneceu um importante apoio ao Plano Real, o inverso também é verdadeiro. É improvável que, sem a estabilidade de preços, o governo fosse capaz de estender a privatização às empresas de serviços públicos. A existência desse processo de reforço recíproco explica, em parte, por que a decisão de privatizar esses setores foi tão tardia e, no entanto, pôde ser efetivada com relativa rapidez. Devido às circunstâncias e à velocidade com que as empresas de serviços públicos foram privatizadas, muito pouco planejamento prévio foi feito. Isso se reflete na heterogeneidade da regulamentação dos diferentes setores de serviços públicos. Um moderno aparato regulatório para promover a competição foi implantado para as telecomunicações, antes da venda da Telebrás, mas houve uma defasagem entre a regulação e a privatização no setor de eletricidade, enquanto nos setores de transporte e saneamento a regulação nem chegou a ser totalmente formulada. A insuficiência de planejamento também pode explicar por que a maioria dos integrantes dos órgãos reguladores, mesmo nos cargos de chefia, é constituída por antigos funcionários das EEs, criando o risco de que a regulamentação privilegie as questões técnicas em detrimento de uma postura que fomente a competição.

As fronteiras da privatização no Brasil ampliaram-se substancialmente desde 1974. A privatização passou do apoio a firmas nacionais privadas para a limitação da expansão das EEs, a venda de EEs de pequeno porte e depois de grandes EEs industriais, para finalmente englobar as empresas de serviços

públicos. Provavelmente, o pico das receitas já passou. Assim, embora continuem significativas nos próximos anos, as receitas começarão a cair já em 1999. A privatização no Brasil terminará no futuro próximo? Provavelmente não. Grandes empresas continuarão em poder do Estado, e é possível que objetivos macroeconômicos imponham sua venda. A privatização também pode atingir outras fronteiras, tais como o sistema de previdência social e instalações públicas como hospitais, universidades e penitenciárias, mas a probabilidade de tal fato é difícil de determinar. A privatização e a política macroeconômica continuarão a interagir por mais alguns anos, embora as questões microeconômicas tendam a adquirir mais importância no futuro.

Referências bibliográficas

- ABREU, M. P., WERNECK, R. *Privatization and regulation in Brazil: the 1990/92 policies and the challenges ahead*. Rio de Janeiro: PUC, Feb. 1993 (Texto para Discussão, 300).
- BACHA, E. O fisco e a inflação: uma interpretação do caso brasileiro. *Revista de Economia Política*, v. 14, n. 1, jan.-mar. 1994.
- BNDES. *Programa Nacional de Desestatização – Legislação Básica*. Rio de Janeiro, 1990.
- CITIBANK. *Economic update*. October 19, 1998.
- FORTES, M. Integração competitiva e privatização. *Folha de S.Paulo*, 19 de outubro de 1994.
- GIAMBIAGI, F. Evolução e custo da dívida líquida do setor público. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, v. 26, n. 1, p. 67-91, abr. 1996.
- KIKERI, S., NELLIS, J., SHIRLEY, M. *Privatization: lessons of experience*. Washington, D. C.: World Bank, 1992.
- LAMOUNIER, B., MOURA, A. *Política econômica e abertura política no Brasil: 1973/83*. Trabalho apresentado na conferência internacional sobre “Modelos de Mudança Econômica e Política”. Nashville, TN: Center for Latin American and Iberian Studies, Vanderbilt University, 1983.
- MELLO, M. Privatização e ajuste fiscal no Brasil. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, v. 24, n. 3, p. 445-517, dez. 1994.

- PALATNIK, B., ORENSTEIN, L. Perspectivas do processo de privatização no Brasil. In: *Encontros com a civilização brasileira*, p. 43-62, 1979.
- PASANEZI, R. Impactos fiscais da privatização: aspectos conceituais e análise do caso brasileiro. In: MEYER, Arno (ed.). *Finanças públicas – ensaios selecionados*. Ipea/Fundap, p. 367-415, 1997.
- PASTORE, A. C. *Senhoriagem e inflação: o caso brasileiro*. Fundação Getúlio Vargas, Centro de Estudos de Reforma do Estado, set. 1997 (Texto para Discussão, 5).
- PINHEIRO, A. C. Impactos microeconômicos da privatização. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, v. 26, n. 3, p. 357-398, dez. 1996.
- PINHEIRO, A. C., GIAMBIAGI, F. Brazilian privatization in the 1990s. *World Development*, v. 22, n. 5, p. 737-753, May 1994.
- _____. Lucratividade, dividendos e investimentos das companhias estatais: uma contribuição para o debate sobre a privatização no Brasil. *Revista Brasileira de Economia*, v. 51, n. 1, p. 93-131, jan.-mar. 1997.
- PINHEIRO, A. C., LANDAU, E. Privatização e dívida pública. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, v. 26, n. 1, p. 41-65, abr. 1996.
- PINHEIRO, A. C., OLIVEIRA, L. C. *Privatização no Brasil: passado, planos e perspectivas*. Ipea, 1991 (Texto para Discussão, 230).
- PINHEIRO, A. C., SCHNEIDER, B. The fiscal impact of privatization in Latin America. *Journal of Development Studies*, v. 31, n. 5, 1995.
- WERNECK, R. *Empresas estatais e política macroeconômica*. Ed. Campus, 1987.
- _____. Aspectos macroeconômicos da privatização no Brasil. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, v. 18, n. 2, p. 277-308, ago, 1988.
- WRIGHT, V. Privatization in Western Europe: pressures, problems and paradoxes. In: *Social change in Western Europe*. St. Martin's, 1994.
- WORLD BANK. *Brazil: prospects for privatization*. Washington, D.C., 1989, mimeo.

Indicadores econômicos do Brasil – 1980/98

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
PIB (US\$ bilhões correntes) ^a	237,8	258,6	271,3	189,5	189,7	211,1	257,8	282,4	305,7	415,9	469,3	405,7	387,3	429,7	543,1	705,4	775,4	804,2	777,5
População (milhões de habitantes)	118,6	121,2	123,9	126,6	129,3	132,0	134,7	137,3	139,8	142,3	144,1	146,4	148,9	150,9	153,1	155,3	157,5	159,6	161,8
Taxas de crescimento da produção (%)																			
PIB	9,2	-4,5	0,5	-3,5	5,3	7,9	7,6	3,6	-0,1	3,3	-4,3	1,0	-0,5	4,9	5,9	4,2	2,8	3,7	0,2
Agricultura	9,2	8,0	-0,5	-0,6	3,4	10,0	-8,0	15,0	0,8	2,9	-3,7	1,4	4,9	-0,1	5,5	4,1	4,1	2,7	-1,4
Indústria	9,3	-8,9	0,0	-5,8	6,6	8,3	11,8	1,1	-2,6	2,9	-8,2	0,3	-4,2	7,0	6,7	1,9	3,7	5,5	-1,0
Serviços	9,0	-2,5	2,1	-0,5	5,4	6,9	8,1	3,1	2,3	3,5	-0,8	2,0	1,5	3,2	4,7	4,5	1,9	1,7	0,8
Taxa de Investimento (% do PIB/Precos de 1980)	22,8	20,9	19,4	16,8	16,2	16,3	18,7	17,8	17,0	16,6	15,5	15,2	14,0	14,4	15,3	16,6	16,5	17,9	17,4
Taxa de Investimento (% do PIB/Precos correntes)	22,8	23,1	21,8	18,6	17,7	16,9	19,0	22,2	22,7	24,8	20,7	18,1	18,4	19,3	20,8	20,5	19,1	19,6	19,1
Poupança (% do PIB)	22,8	23,1	21,8	18,6	17,7	16,9	19,0	22,2	22,7	24,8	20,7	18,1	18,4	19,3	20,8	20,5	19,1	19,6	19,1
Interna	17,4	18,6	15,9	15,2	17,7	16,8	17,0	21,7	24,1	25,0	19,6	16,9	19,3	18,5	19,9	17,7	15,7	15,2	14,6
Externa	5,4	4,5	5,9	3,4	0,0	0,1	2,0	0,5	-1,4	-0,2	1,1	1,2	-0,9	0,8	0,9	2,8	3,4	4,4	4,5
Precos																			
Deflador do PIB (%)	90,0	101,0	101,0	131,0	207,0	249,0	149,0	206,0	678,0	1.304,0	2.596,0	416,7	969,0	1.996,2	2.240,2	77,6	17,3	7,4	3,9
IGP-DI (%) ^b	110,2	95,2	99,7	211,0	223,9	235,0	65,0	415,8	1.037,6	1.782,9	1.476,6	480,2	1.157,9	2.708,6	1.093,8	14,8	9,3	7,5	1,7
Índice de salários reais (1988 = 100)	85,9	90,3	96,5	90,0	85,8	95,6	106,3	97,7	100,0	96,9	83,9	77,6	88,5	97,4	107,7	118,9	126,4	134,0	136,9
Taxa de câmbio real efetiva (1988 = 100)	159,9	129,7	127,5	151,0	141,5	143,1	149,3	155,2	140,1	115,7	98,0	119,0	130,7	115,1	100,0	93,8	95,5	90,4	91,3
Termos de troca (média de 1996 = 100)	71,8	63,3	61,5	60,8	64,5	61,8	78,5	70,0	75,6	72,1	65,2	69,0	70,3	71,2	81,3	90,3	100,0	94,7	93,5
Sector monetário e financeiro																			
Taxa de juros real (Selic - %)	n.d.	-2,9	8,7	-4,0	8,4	9,9	3,5	-15,0	-5,0	19,0	-4,9	3,6	34,1	7,1	24,4	33,1	16,6	16,4	26,5
M1/PIB	9,3	7,7	6,5	5,1	3,6	3,5	7,7	4,2	2,4	2,0	3,3	2,8	1,8	1,3	4,3	4,1	3,7	5,3	5,5
M4/PIB	20,9	25,4	25,9	24,7	23,8	27,9	31,0	27,0	25,6	24,8	15,6	15,5	25,6	27,5	32,6	36,0	39,8	43,9	49,3
Sector público																			
A arrecadação bruta de impostos (% do PIB)	24,4	25,2	26,2	26,9	24,2	23,8	26,5	24,3	23,4	23,7	29,6	24,4	25,0	25,3	27,9	28,0	28,2	28,2	29,0
Deficit operacional (% do PIB)	n.d.	6,3	7,3	3,3	3,0	4,7	3,6	5,7	4,8	6,9	-1,4	0,2	2,3	0,8	-1,1	5,0	3,8	4,3	7,8
Dívida líquida do setor público (% do PIB) ^c	n.d.	23,7	29,5	49,5	53,4	50,1	44,9	47,3	45,5	38,9	38,5	35,3	35,7	32,2	26,0	27,3	30,9	30,9	38,3
Investimento das ES Federais (% do PIB)	4,5	5,2	5,0	4,1	3,7	3,3	3,0	3,7	3,4	3,0	1,9	2,3	2,4	2,0	1,6	1,4	1,6	1,7	1,5
Emprego																			
Taxa de desemprego (%)	n.d.	7,90	6,27	6,70	7,12	5,25	3,59	3,73	3,85	3,35	4,28	4,83	5,76	5,31	5,06	4,64	5,42	5,66	7,60
Emprego industrial (junho de 1994 = 100)	123,4	114,8	109,2	100,7	100,4	108,8	119,4	122,1	119,7	121,1	118,6	109,1	101,9	98,0	100,5	99,9	90,5	85,5	79,1
Sector externo																			
Exportações (US\$ bilhões)	20,1	23,2	20,2	21,9	27,0	25,6	22,4	26,2	33,8	34,4	31,4	31,6	35,8	38,6	43,5	46,5	47,7	53,0	51,1
Exportação de manufaturados (%)	45,5	51,8	51,5	52,3	56,7	55,5	55,9	57,0	57,2	54,8	55,4	54,9	59,8	60,8	57,3	55,0	55,3	55,1	57,5
Importações (US\$ bilhões)	23,0	22,1	19,4	15,4	13,9	13,2	14,0	15,1	14,7	18,3	20,7	21,0	20,6	25,3	33,1	49,9	53,3	61,4	57,6
Saldo em conta corrente (US\$ bilhões)	-12,8	-11,7	-16,3	-6,8	0,0	-0,2	-4,5	-1,4	4,2	1,0	-3,8	-1,4	5,9	-0,4	-1,3	-18,0	-23,7	-33,4	-34,9
Investimento externo direto (US\$ bilhões) ^d	1,5	1,8	1,4	0,9	1,1	0,8	-0,1	0,6	2,3	0,7	0,6	0,6	1,4	0,6	1,9	3,9	9,4	16,9	26,0
Privatização	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2,6	5,2	6,1
Reservas externas (US\$ bilhões) ^e	6,9	7,5	4,0	4,6	12,0	10,5	6,8	7,5	9,1	9,7	10,0	9,4	23,8	32,2	38,8	51,8	60,1	52,2	44,6

Fontes: Banco Central, Sect, IBGE, Ipea, Funrex e Giambiagi (1996)

n.d. = não disponível

^a Fonte: Banco Central^b Inflação acumulada do ano^c Líquido da base monetária^d De 1980 a 1996, investimento direto em carteira + investimento direto externo.^e Estoques em dezembro.