

ENERGIA NA NOVA ERA 18/11/2009

Privatizações brasileiras: uma tragicomédia de erros

Porque privatização?

Porque falar de privatização, assunto que foi quente há uma década, mas que hoje tem o sabor de uma marmitta requentada? É que o tema volta à baila de tempos em tempos. Em primeiro lugar, porque não é “coisa do passado”. Privatizações perderam força no mundo, mas mesmo em tempos de crise e de desmoralização das doutrinas neoliberais, estão condenadas a voltar ao sabor de viradas ideológicas, enquanto ainda houver suculentos ativos estatais a serem vendidos. Em segundo lugar, simplesmente porque essa história merece ser contada. Quem não aprende com o passado, está condenado a repetir seus erros.

Minha visão a respeito do tema é, até certo ponto, particular. Sempre que discuto o assunto, desperto ira dos dois lados. À esquerda, porque sou privatista, e à direita, porque considero a história brasileira das privatizações a crônica de um desastre.

Sou privatista convicto, mas já era privatista antes das privatizações virarem “moda”. Desde jovem, quando fui diretor de uma estatal. Com essa experiência pessoal, constatei como *insider*, como é difícil dotar essas empresas, cercadas por nomeações políticas, irresponsabilidade administrativa, e, sobretudo, pelas restrições operacionais que daí decorrem, de um esquema de governança que induza à produtividade e à eficiência. Só que ser privatista não é sinônimo de aceitar qualquer privatização, muito menos a privatização burra que se praticou por aqui.

Oportunidade perdida

As privatizações brasileiras foram ruins em si, mas pior ainda se comparadas ao que poderiam ter sido.

Os programas de privatização praticados no mundo explicitavam, ex-ante, um conjunto de objetivos: diminuir o Estado e focar em educação, saúde e segurança, desenvolver o mercado de capitais e disseminar a propriedade do capital, aumentar a eficiência e a taxa de investimentos da economia, particularmente em infra-estrutura, e arrecadar. Sem hierarquizar, esse conjunto vago pode justificar qualquer tipo de privatização.

Os europeus mantiveram suas empresas em mãos nacionais, fortaleceram ao máximo seus mercados de capitais, considerados estratégicos no capitalismo moderno, modelaram setores econômicos eficientes, com empresas de porte, capitalizadas, e tecnologicamente orientadas. A arrecadação foi uma decorrência. O primeiro governo Thatcher não explicitou um programa formal de privatizações, mas todas as manifestações de autoridades indicavam que a arrecadação não figurava como objetivo. No segundo, figurava, mas como objetivo secundário, subordinado aos demais.

No Brasil, o imediatismo foi absoluto, tendo-se procurado maximizar a arrecadação. Pior: maximizar a arrecadação no curto prazo. Não há nenhuma dúvida de que uma venda gradual das empresas, em bolsa, sem controladores e com máxima pulverização do capital, entregando-se a gestão desde o início a administrações profissionais, teria levado a uma arrecadação final muito maior, com o Estado se apropriando da maior parte do ganho de valor de mercado das empresas pós-privatização.

Ocorreu na Europa. Nos quatro anos que decorreram entre o IPO, em novembro de 1981, e a venda da terceira tranche, em dezembro de 1985, a Cable & Wireless valorizou 150%. O mesmo ocorreu com a France Telecom, entre o IPO, em outubro de 1997, e a venda da segunda tranche, um ano depois. As ações da ENI subiram 120%, entre o IPO, em novembro de 1985, e a quarta operação, dois anos e meio depois. Idem com as espanholas Endesa e Telefônica, as inglesas British Telecom, British Aerospace e British Petroleum, a alemã Deutsche Telecom, a italiana Enel, e todas as portuguesas. É claro que foi a década da “exuberância irracional”, mas o mercado é assim. Com ou sem exuberância, as empresas ganham valor de mercado com gestão orientada por parâmetros privados. Basta ter paciência e buscar a hora certa de vender, e “correr para o abraço”, apropriando-se de parte desses ganhos.

No Brasil, ao contrário, o governo vendeu o controle e se colocou na incômoda posição de acionista minoritário, num mercado em que os minoritários eram “caçados” pelos controladores ao abrigo da chamada Lei Kandir. Deu uma espécie de “tiro no próprio pé”: gerou uma legislação que “massacrava” os minoritários, e se colocou na posição de “caça”, o maior dos minoritários. E depois de cometer esse “harakiri” em nome da arrecadação de curto prazo, devolveu a maior parte do ágio que tinha arrecadado, em manobras de elisão fiscal dos compradores de controle.

Esses erros ficam amplificados quando se compara o que foi e o que poderia ter sido. O processo de privatização era a oportunidade, talvez única, de dotar a economia brasileira das ferramentas necessárias a competir no capitalismo moderno. Ou seja, era uma grande oportunidade de inserir o país competitivamente no capitalismo global do final do século XX e século XXI, como fizeram os europeus. Foi mais uma oportunidade da interminável lista das perdas pelo país.

Crônica de um desastre

As privatizações foram desastrosas. Contam a atuação de três governos. O primeiro, completamente alienado, o de Collor, o segundo, o breve período de Itamar, apenas continuando, sem nenhuma convicção, uma política equivocada, e o outro, que se limitava a operar o curtíssimo prazo, abrindo mão de qualquer tentativa de formular um projeto para o país, preocupado apenas em evitar o déficit público ou das contas externas do ano ou do próximo trimestre. Em resumo, o processo de privatização pode ser resumido assim: irrelevante ou incipiente sob Sarney, muito mal feito sob Collor e Itamar, mas dramática e tragicamente incompetente sob as asas tucanas. Collor vendeu setores importantíssimos como a siderurgia e a petroquímica de forma equivocada, o que comprometeu a evolução desses setores. FHC vendeu setores vitais para a economia de forma desastrosa, com efeitos negativos duradouros e espreitados sobre toda a economia.

Esses governos abraçaram três pensamentos liberais viciados. O primeiro pode ser resumido na frase que ouvimos tantas vezes: “isso aí é tão ruim, que dado é bom negócio”. O segundo pode ser representado pelo dogma liberal da mão invisível e resumido: “posso fazer qualquer besteira agora; mais adiante, a mão invisível conserta”. Finalmente, o de que “nacional ou estrangeiro, tanto faz ...”.

Por conta dessas três proposições, o governo se recusou sistematicamente a “modelar” os setores a serem privatizados, e extrair das privatizações grandes oportunidades. Oportunidade de inserir a economia brasileira competitivamente no mercado internacional, oportunidade de criar grandes estruturas empresariais competitivas, e oportunidade de criar um mercado de capitais de porte.

Os resultados finais de uma década e meia de privatizações foram: a quase destruição do mercado de capitais doméstico, a desnacionalização de importantes setores da economia, o desenho inadequado dos setores privatizados, a ausência quase que total de novos investimentos em infra-estrutura, e a contratação de uma fatura externa pesadíssima traduzida

nos déficits comerciais provenientes de importações de máquinas e equipamentos e componentes, e na remessa de dividendos.

Apesar do desastre, sobrevivemos

Difícil encontrar algo pior do que o processo brasileiro de privatizações. Talvez só o caso argentino. Lá só foi pior porque se vendeu tudo. Não sobrou nada. Menem fez, de seu país, “terra arrasada”. E o processo foi comandado por corrupção e favorecimentos, culminando com a inexplicável desnacionalização da YPF em 1999.

Aqui, sobraram algumas estruturas. Lamentavelmente, perdemos outras, importantes. A Petrobras, por exemplo, ao contrário da “falecida” YPF. Sim, a Petrobras, porque todos hão de se lembrar que, no auge da euforia privatizante, um alucinado chegou a propor dilacerar a empresa, fazendo-a vender suas refinarias. Outro, dividir Furnas em quatro e vender os pedaços para “sócios estratégicos”.

Tudo deu errado, mas há duas possíveis exceções, a da Embraer e a da Vale. Mas mesmo esses casos merecem ser desqualificados: ocorreram por mero acaso.

O resultado da venda da Embraer poderia ter sido um desastre. Afinal, o governo, ávido por se livrar do “pepino” que a Embraer representava à época, nada fez para que desse certo, vendendo a empresa para um banco, que tinha o objetivo maior de aproveitar uma oportunidade e ganhar dinheiro com as chamadas “moedas podres”, e alguns fundos de pensão. O resultado da venda da Embraer foi um resultado feliz de uma extração lotérica: uma boa gestão, e o sucesso no “único tiro”, para usar a imagem do Collor, o projeto do EMB-145, que se tivesse dado errado, era o fim de um sonho. O projeto, diga-se de passagem, um dos maiores sucessos da história da aviação, é do tempo e elaborado pela equipe da Embraer estatal. Posteriormente, os controladores, respeitando a inteligência dos brasileiros, e cientes de que não poderiam vender o controle, pulverizaram o controle em bolsa, “*comme il faut*”, com *poison pills* que afastam a possibilidade de uma tomada hostil de controle.

A Vale é um caso isolado de acerto, ainda que parcial. A empresa poderia ter sido vendida melhor pulverizando-se o controle ao invés de entregá-lo a um grupo. Usava-se o argumento de que uma empresa aberta, sem dono, não funcionaria ao sul do Equador. Ou seja, um governo que se propunha a “inserir” o país no sistema capitalista internacional, negava um dos ícones desse capitalismo, pelo menos dos de corte anglo-saxônico, os mercados bursáteis e a democratização da propriedade acionária. E aí, virou prioridade procurar o que a equipe de privatização do BNDES chamava de “grupo operador” ou “sócio estratégico”. Ridículo argumento. Manifestação do vício que o brasileiro tem de não acreditar no brasileiro. Como se houvesse um “operador” melhor no setor mineral do que a própria estrutura da Vale. Ou no setor elétrico, que a estrutura de Furnas.

Por outro lado, é preciso reconhecer que a Vale está melhor, hoje, do que em alguns períodos do passado, quando era controlada pelo governo. Nada era pior do que as dificuldades de governança das estatais, com diretores nomeados politicamente. As estruturas burocráticas de empresas como a Vale e a Petrobras foram capazes de defendê-las da maior parte dos efeitos deletérios dessas nomeações, mas a ameaça era permanente.

A Vale, em diversos episódios escapou por um triz de um destino trágico tanto antes quanto logo depois da privatização, quando se chegou a pensar em “esquartejar” a empresa e vendê-la aos pedaços, sobrando apenas o que queriam definir como o *core business* da empresa: minério de ferro e a logística diretamente vinculada ao escoamento de sua produção mineral. Erro dramático que limitaria enormemente a área de atuação da empresa, pelo menos em dois eixos de expansão. O primeiro hoje explorado com ênfase pela empresa, que é o de mineração e metalurgia em geral, particularmente de não-ferrosos. O outro é o de agregar valor ao minério de ferro, partindo para a siderurgia. Essa decisão continua prevalecendo na empresa, que por

causa disso, desnacionalizou a CST. O enorme sucesso, em termos de lucro, que veio depois, se deveu aos chineses responsáveis pelo aquecimento do mercado.

Mas não se pode negar que a atual administração da empresa tem “estrela”. Alguns episódios poderiam ter abalado a saúde financeira da Vale, como foram os casos das “quase compras” da Noranda, e, mais recentemente, da Xstrata. Este último teria o condão de simplesmente quebrar a empresa, por pagar 90 bilhões de dólares por um ativo que hoje vale menos de 20, através de dívidas bancárias de 60. Salvou-nos o CEO da Glencore, maior acionista da empresa suíça, que insistiu na inaceitável condição de assumir a comercialização de todo o minério de ferro da empresa resultante. Merecia uma estátua na Av. Graça Aranha, o cidadão. E a Vale saiu do episódio com o melhor dos ativos para tempos de crise, quase 20 bilhões de dólares em caixa devido ao lançamento de ações que fez para a eventualidade de conseguir fechar a compra! Isso é que é ter “estrela”!

“Nacional ou estrangeiro, tanto faz ...”

Por outro lado, infelizmente, não se tem nenhuma garantia de que a empresa vá permanecer em mãos nacionais. Lembremo-nos a esse respeito do nebuloso episódio de ingresso da Mitsui no grupo de controle. Nada contra a Mitsui, muito pelo contrário. Só que ela não tinha nada que fazer lá. É um “corpo estranho”. É estrangeira, é uma trading que comercializa minério de ferro, e que tem relações societárias em minas da Austrália com os principais concorrentes da Vale, dentre outros fatores de conflito.

O “casamento” do Bradesco com a Vale é temporário. Seu ingresso foi investimento de portfólio que, de repente, tomou um vulto maior quando do descruzamento de participações com a CSN. Nunca teve a pretensão senão de ser mais um no grupo controlador, com plena flexibilidade e liquidez para sair de sua posição. Ter virado o líder do bloco de controle foi mero acaso. Mais cedo ou mais tarde, o banco vai voltar a se concentrar em seu *core business* financeiro, vendendo sua participação.

É evidente que uma eventual venda de bloco de controle para estrangeiros não ocorreria sem conflitos políticos. A única forma legal que o governo teria de intervir seria usar a preferência recíproca que a Previ tem. Mas esta já está com sua participação na empresa além do limite regulamentar. Tudo dependeria, pois, do governo, que tinha uma *golden share* incrivelmente frouxa, e nem isso tem mais, pois o prazo de validade da maior parte das cláusulas dessa ação especial já expirou.

A possibilidade de uma venda “sumiu do radar” por alguns motivos. O mais importante foi a compra da participação dos funcionários pela BNDESpar, operação perfeita do ponto de vista de preço e de *timing*, que deu grande lucro ao banco, e, junto com a Previ, maioria no grupo de controle. Muito criticada com argumentos ideológicos falaciosos. Falou-se, por exemplo, que poderia assustar investidores estrangeiros. A operação não tinha nada que pudesse “ofender” tais sensibilidades, até porque, se fosse por lá, eles fariam de forma igual. Aliás, de forma igual não. Vetariam a operação de forma clara e explícita como fizeram tantas vezes nos últimos anos. O governo francês, por exemplo, vetou a compra, pasmem, da Danone, alegando que não se tratava de um irrelevante fabricante de iogurtes, mas sim uma marca francesa de projeção mundial. No que fez, aliás, muito bem.

Recentemente, a Vale se fortaleceu, passando a ser a segunda maior mineradora do planeta, o que torna uma venda mais difícil. Mas é evidente que, em caso de uma virada política, com um partido de corte neoliberal assumindo de volta o poder, aumentam as chances de uma entrega do controle da Vale a uma BHP, que, frustrada por não ter conseguido comprar a Rio Tinto, pode voltar os olhos para a Vale.

A idéia de que é irrelevante uma empresa como a Vale ser controlada por nacionais ou estrangeiros, desde que desenvolva seus ativos por aqui, é ridícula de tão ingênua. Por trás desse argumento, está a idéia de que não se pode ter uma política em prol de empresas

nacionais fortes, senão vai faltar investimento externo direto para fechar as contas. Sofisma, porque se assim fosse, a China não poderia receber investimentos externos. O que atrai investimentos é o sucesso de uma economia grande e em crescimento.

O resultado de dez anos de aplicação desse tipo de ideologia no Brasil - privatizações mal feitas, e falta de apoio à empresa nacional -, é que alguns de nossos "campeões", empresas líderes de seus setores, e com porte e tecnologia ou condições de absorvê-la, de forma a poder competir globalmente, um tipo raro e especial de empresa que é cuidadosamente apoiado em outros países, foram desnacionalizados. Os casos são inúmeros, e não cabe discuti-los aqui.

Por isso, o país agrega pouco valor a suas exportações, e mais ainda, transfere a decisão de exportar e de realizar investimentos em tecnologia, para uma matriz no exterior, gerando as conhecidas restrições e divisões de mercado nas exportações das subsidiárias das empresas multinacionais. Conseqüentemente, o país chegou a ser um "campo de caça" de coreanos, japoneses, americanos e europeus, e, agora, até de chineses, que, depois de séculos de protecionismo, e de "cevar" seus campeões por décadas a fio, tentam vender a nós outros, ingênuos, essa "lorota" liberal, que eles mesmos não praticam, de que a nacionalidade do controle não importa, que vão investir no Brasil, exportar e agregar a essas exportações. Dizem ainda que vetar uma compra ofende seus brios e fará com que diminuam seus investimentos. Ou então a famosa lorota de que não se pode escolher "campeões" porque isso implica em eleger, em escolher vencedores, e isso é "pênalti" contra a doutrina liberal. Na verdade, todos os países de sucesso, escolheram, protegeram, cevaram, subsidiaram, engordaram, admiram, cultivam e se orgulham de seus campeões. É a tal história: faça o que eu digo, mas não o que eu pratico, ou, diretamente do original, "do as I say, not as I did". Ou como no título do livro do economista/historiador inglês Ha-Joon Chong, "kick away the ladder".

Ter grupos empresariais grandes é importante e estratégico para o país. No capitalismo moderno, o poder de um país se mede pela dimensão de seu PIB, mas também pelo poder financeiro, tecnológico e de mercado de suas empresas. E não se venha falar em "velho nacionalismo obsoleto". Vá à América tentar comprar a Boeing, fortemente subsidiada por encomendas governamentais no campo de defesa, à França, Espanha ou Itália, ainda que você seja natural de outro país membro da UE, tentar comprar a Dassault, a Telefónica ou a ENI. Se você não tropeçar numa *golden share* muito mais rigorosa do que as que andaram emitindo por aqui, ou num "*noyau dur*" ou "*nocciolo duro*", vai ser despididamente rechaçado pelos nacionalistas de lá ou pelo próprio governo, porque eles sabem perfeitamente que essas empresas são de extrema importância para suas economias. Aliás, países como a Coreia e o Japão fizeram isso escancaradamente até muito recentemente, e em alguns setores ainda fazem até hoje. Os europeus, esporadicamente, quando se tratava de uma empresa importante, também. Quem não se lembra da tentativa da Deutsche Telecom de "se fundir" com a Telecom Itália, operação que fazia sentido em termos corporativos, mas foi vetada pelo governo italiano, que tinha uma *golden share* para fazê-lo, devido à pressão política e da opinião pública, que entendia que a operação era uma fusão com "sabor" de incorporação, de desnacionalização. E isso tudo, entre duas empresas da UE. Pois bem, logo depois, o governo italiano aceitou a compra do controle da TI pela Olivetti, uma empresa em estado pré-falimentar, simplesmente porque se tratava de uma empresa italiana. Aí sim, uma operação sem nenhuma lógica corporativa, que acabou dando mal resultado, e gerando nova troca de controle, que passou à Pirelli, também italiana. Finalmente, "exausto" depois de uma década de má administração e "aporrinhção", o governo italiano aceitou a participação da Telefónica espanhola no grupo de controle da TI.

Mas o fato é que todos eles também repetem o coro neoliberal, que não praticam, no sentido de que nós, outros, não devemos fazê-lo. Países como a Índia e a China, exatamente as economias que mais crescem, o fazem. Da mesma forma, a Rússia, onde até hoje não ficou bem claro se o CEO da Yukos está preso, como alega o governo, porque cometeu fraudes fiscais, ou, como alegam seus comparsas, porque pretendia ingressar na política e fazer frente a Putin, com financiamento baseado na fortuna adquirida nas privatizações favorecidas da era Yeltsin, ou, como dizem as más-línguas, porque estava preparando a venda de participação

expressiva da empresa para a Exxon Móbil e a Chevron-Texaco, e o governo Putin não pretende abrir mão do controle de seu setor petrolífero. A verdade deve ser uma média ponderada desses três motivos, com peso bastante forte para o último deles.

Ficamos, durante muitos anos, sozinhos com nosso liberalismo ingênuo, num mundo em que a retórica não tem nada a ver com o que se pratica. Nenhum país relevante opera assim. Nem os EUA, que são um caso à parte, de país que emite moeda e sustenta cavalares déficits fiscal e cambial, e pratica o mais aberto protecionismo, nem a UE, que pratica um certo equilíbrio fiscal, ou melhor, tenta “tabelar” os desequilíbrios fiscais dos países membros, e é abertamente protecionista, nem Japão, Índia, China, Coréia, Rússia, África do Sul, ou qualquer “tigre” asiático.

Erros de fio a pavio

Em matéria de privatização, erramos em tudo.

Nos setores industriais vendidos, principalmente o siderúrgico e o petroquímico, deixou-se de “modelar” previamente o setor privado que resultaria das privatizações, mantendo-se, e até agravando-se, as distorções e pontos fracos até então existentes nas estruturas dos mesmos.

Na infra-estrutura, a venda de concessões onerosas é coerente com o objetivo de arrecadar para o Tesouro, mas conflita com o objetivo de gerar investimentos nos serviços. O governo além de vender as concessões para quem oferecesse o maior preço, evitou colocar exigências para os compradores, de investimentos na expansão dos serviços, pois isso diminuiria as propostas de pagamento pelas concessões. A exceção foi o setor de telecomunicações, onde o governo introduziu metas de universalização, mas não sem antes providenciar um *cash-flow* inflado para as concessionárias, através de um “tarifaço” dado um pouco antes do início do processo de venda das empresas. Com tal “força”, uma Telebrás estatal teria feito talvez mais investimentos do que os portugueses e espanhóis que “nos adquiriram”. Ou seja, mesmo nesse caso, os investimentos não geraram nenhum ingresso, mas foram feitos com poupança extraída dos próprios usuários dos serviços, via tarifa.

O resultado foi o que se viu, por exemplo, no setor elétrico, que desaguou numa escassez de energia crônica.

Em termos das importantíssimas ferrovias, os pacotes de concessões foram mal desenhados, e a parte mais importante das mesmas foi vendida para grupos de usuários sem nenhum compromisso de investir no desenvolvimento dos sistemas ou prestar serviços para terceiros, mas apenas e tão somente, garantir os esquemas de escoamento de sua própria produção.

Por outro lado, o governo praticamente jogou pelo ralo parte de uma das maiores vitórias econômicas que tinha obtido com o Plano Real, a desindexação da economia, quando no afã de atrair grupos estrangeiros para suas precipitadas privatizações, comprometeu-se com um modelo tarifário indexado. Não se fala mais da promessa de “modicidade tarifária”.

Quanto à contribuição das privatizações para o financiamento do déficit externo, a mesma foi pífia, senão negativa. O valor total de IED ingressado na economia brasileira por conta das privatizações representou algo como 5% das necessidades totais de financiamento externo da economia no período de 1992 a 1999. Em compensação, como não houve “modelagem” adequada, contratou-se uma fatura externa pesadíssima em importações de máquinas e componentes, e remessa de dividendos.

Isso tudo sem contar com oportunidades que se perdeu, como a de iniciar uma globalização do sistema bancário brasileiro, como fizeram os europeus. Nenhuma privatização relevante na Europa, nem mesmo em Portugal, se fez sem que um banco do país figurasse pelo menos como co-líder dos consórcios. O resultado foi uma importante internacionalização dos bancos europeus. O exemplo mais visível para nós é o dos espanhóis, que estão entre os maiores

conglomerados financeiros da América Latina, e, no Brasil, o Santander “mordendo os calcanhares” do BB, Bradesco, Itaú/Unibanco. No nosso caso, os burocratas da privatização, muitos deles empregados, e a maioria dos demais, candidatos a empregos, apressaram-se em contratar o expertise de bancos internacionais, abandonando quase que inteiramente os brasileiros. É bem verdade que esses, mais preocupados em ganhar dinheiro a rodo carregando títulos do Tesouro, não fizeram nenhuma questão de ocupar esse nicho e liderar o processo. Mas isso teria que ter sido imposição de uma política de governo, impelindo os grandes grupos brasileiros para a liderança do processo e para a internacionalização de suas operações. O expertise dos bancos estrangeiros, principalmente dos pioneiros bancos ingleses, não tinha nada que BB, Bradesco, Itaú e Unibanco, não pudessem adquirir em curtíssimo prazo.

Pequeno não é bonito

O capitalismo global exacerbou algumas tendências que sempre existiram no capitalismo. Uma delas, a busca das empresas por porte crescente, necessário porque só as empresas grandes têm capacidade para sustentar o esforço tecnológico e para competir globalmente. Em alguns setores isso é vital, em outros, apenas muito importante. Em nenhum, nem mesmo na fabricação de sapatos, irrelevante.

As grandes empresas brasileiras eram suas estatais, principalmente as de serviços públicos. Ao privatizá-las, o Brasil deveria ter preservado zelosamente essas estruturas empresariais de porte. Nenhuma era de meter medo nos gigantes globais, mas dava para figurar no *ranking*, e sustentar o esforço tecnológico fundamental para o desenvolvimento sustentado do país no século XXI. Fizemos exatamente o contrário. Dividimos maioria delas para facilitar a venda de seu controle. Em geral, para estrangeiros. O argumento mais absurdo utilizado para justificar esse “esquartejamento” foi o de que era necessário criar competição. Um desrespeito à inteligência do brasileiro. Como se houvesse competição entre Escelsa e Light, ou entre Telemar e Brasil Telecom. Nesses setores, concorrência se cria com regulação adequada como o governo inglês fez quando privatizou a British Telecom na forma de uma só empresa, um monopólio privado, portanto. Só que os ingleses trataram de administrar o poder de mercado da BT, adotando uma regulação tarifária e de introdução de concorrência, tanto quanto possível à prova de *lobbies*, e orientada para a defesa da parte mais fraca, o consumidor.

Empresas de porte são mais competitivas, também porque têm menor custo de capital. Os mercados financeiros premiam o porte. Empresas maiores, em média, evidentemente, são mais valorizadas em bolsa, e alavancam recursos mais baratos. E esse é, talvez, o fator de custo mais importante no capitalismo global.

De modo que, como país, você tem apenas duas opções. Uma é “fugir” da globalização e voltar a ser uma economia fechada. A outra é se preparar para brigar ombro a ombro. A primeira opção está fora de cogitação. Logo, só resta se tornar competitivo. Para isso, além de educar o povo, investindo fortemente em educação e tecnologia, evidentemente, há que ter empresas competitivas. O que, por sua vez, exige porte e um mercado de capitais pujante. E essas duas coisas poderiam ser obtidas com uma privatização que vendesse as empresas íntegras, de forma pulverizada, em bolsa, e, sobretudo, sem alienar seu controle a grupos estrangeiros. Depois, para administrar o poder de mercado desses gigantes, regulação, ou administração da abertura do mercado interno à concorrência internacional.

Pois bem, as privatizações brasileiras contrariaram tudo isso: “esquartejaram” as únicas empresas brasileiras de porte aceitável em termos mundiais, as estatais, para facilitar sua venda, e acabaram com o mercado de capitais.

De uma forma mais geral, sem nos atermos às privatizações, é fácil ver que o Brasil fez o inverso do que fizeram Japão e Coréia, por exemplo. Escancarou o mercado interno antes de fortalecer suas empresas. Ou melhor, ao mesmo tempo em que massacrávamos nossas

empresas com taxas de juros escorchantes e um sistema tributário suicida, e diminuíamos seu porte médio através das privatizações.

A bolsa é a vida

As privatizações e algumas decisões do governo tomadas em função e simultaneamente a elas, foram decisivas para o esvaziamento do mercado de capitais brasileiro. Em primeiro lugar, para justificar o “esquartejamento” e venda do controle das estatais, alegou-se que o mercado de capitais brasileiro não tinha porte para absorver eventuais vendas pulverizadas.

Ninguém se deu ao trabalho de “medir” a capacidade de absorção do mercado. Aceitou-se a premissa. O mercado de capitais brasileiro absorveu, nas décadas de 70 e 80, lançamentos de grande porte de ações de estatais. Essas empresas de economia mista, que o governo “doou” para grupos privados, com o sacrifício de seus sócios minoritários, que, na origem, haviam ajudado a desenvolvê-las, eram as *blue chips* e a base do mercado acionário brasileiro. Algumas delas, como a Telebrás, já eram praticamente privadas (o que era, por exemplo o “Recibo de Telebrás”, papel de alta liquidez nas bolsas, senão o resultado de uma conversão de debêntures que não pudera ser concretizada porque iria contra o dispositivo constitucional que obrigava o governo a manter 50% mais uma ação ordinária da empresa).

Ao longo de todo o processo de privatização, desde Collor, foram vendidos ativos estatais de valor equivalente a 12% do PIB, em oito anos. Descontado desse valor uma parte que não poderia ser vendida em bolsa, essas vendas representaram algo menos do que 1,25% do PIB, em média, por ano, valor facilmente absorvível pelo mercado, desde que, ao invés de afundá-lo deliberadamente, o governo incentivasse seu desenvolvimento. E, mais ainda, ao invés de usar os recursos para tapar o buraco nas contas públicas de um ano, se dispusesse a executar seu programa de privatização de forma gradual como fizeram os europeus. As mesmas dúvidas sobre a capacidade de absorção do mercado ocorreram por lá também. Só que eles não foram tão ingênuos, imediatistas, ou intelectualmente desonestos.

Com a exceção da Inglaterra, os países europeus dispunham de mercados de ações nanicos em termos de capitalização, se comparados aos mercados anglo-saxônicos. Basicamente, porque parcela substancial das empresas importantes era estatal. No caso da Alemanha, por uma questão cultural e institucional, que era o modelo de financiamento ao setor privado, que privilegiava alianças entre o setor bancário e o setor real da economia, contrastando com o modelo anglo-saxônico, de separação entre o setor real e o setor bancário, e de capitalismo popular e financiamento da atividade privada via abertura do capital das empresas em bolsas de valores.

Em Portugal e Espanha, esse nanismo se agravava por uma renda per capita menor. A bolsa de Madri era do mesmo porte que a Bovespa em 1994. Após um programa inteligente e orientado para objetivos estratégicos de longo prazo de privatizações, em que quase todas as empresas foram vendidas paulatinamente de forma pulverizada, as duas principais bolsas ibéricas apresentavam um padrão de capitalização muito superior aos da Bovespa, e do mesmo nível das demais bolsas européias. A bolsa de Madri era três vezes maior do que a brasileira.

Os europeus venderam, por exemplo, suas concessões rodoviárias concentrando-as em uma empresa, e vendendo seu capital em bolsa, fortalecendo, portanto, o mercado. Foram os casos da Acesa, na Espanha, da Brisa, em Portugal, e da Autostrade, na Itália. Bem diferente das “ações entre amigos” e licitações viciadas das vendas de concessões rodoviárias brasileiras, que criaram patamares escandalosos de pedágio e retorno para as concessionárias.

Em resumo, os europeus não acreditaram na “sabedoria convencional”, que apontava que bolsa era um fenômeno anglo-saxônico, foram “conferir”, e ficaram até certo ponto surpresos com a resposta dos seus respectivos mercados. Patrick Terroir, subdiretor do Tesouro, e encarregado especial dos assuntos de privatização do governo da “co-habitação”

Mitterrand/Chirac, em meados da década de 80, descreveu a até certo ponto inesperada vitalidade do mercado de ações francês, que mostrou vigorosa demanda por ações desde as primeiras privatizações realizadas no país, da seguinte maneira: "... as privatizações criaram seu próprio sucesso ...".

A Bovespa, ao contrário, em plena década da "exuberância irracional", só fez encolher em função das políticas adotadas pelo governo tucano. A primeira foi a decisão de permitir o lançamento de ADRs de empresas brasileiras em Nova York, sem nenhuma limitação. A segunda foi a chamada Lei Kandir. Kandir, em sua curta passagem pelo Ministério do Planejamento, formulou algumas leis que, tal como sir Isaac Newton, levam seu nome. A que nos interessa aqui é a "Primeira Lei de Kandir", aquela que alterou a Lei de SA então vigente, suprimindo direitos dos minoritários, para, dentre outras coisas, impedir o direito de recesso, que dificultaria o plano de vender o controle das antigas sociedades de economia mista para grupos privados. Espoliar os minoritários ajudou a vender o controle das empresas estatais abertas, que eram a base do mercado acionário, de uma forma expedita, mas teve dois efeitos deletérios sobre o mercado. Um, institucional, o fato de que mercado de capitais se constrói, basicamente, com boa governança, respeito aos minoritários, e estabilidade de regras, o que decididamente, não foi praticado. Outro, prático. Sinalizou um viés político e "detonou" uma temporada de caça aos minoritários. A terceira foi a tributação das operações em bolsa com a CPMF, que fez com que o custo de transação nas bolsas brasileiras passasse a ser sete a oito vezes maior do que nas bolsas de Nova York e Londres.

A combinação da privatização através da venda de controle, com essas três decisões, evidentemente, transferiu boa parte do mercado da bolsa de São Paulo para os EUA, num círculo vicioso infernal. Devido ao custo de transação maior, e liquidez menor, os grandes investidores e especuladores tupiniquins - usando a facilidade da CC-5 - e estrangeiros, iam investir em papéis brasileiros em Nova York, o que reduzia ainda mais a liquidez do mercado brasileiro, e incentivava, evidentemente, que as empresas de porte emitissem ADRs, o que, por sua vez, contribuía ainda mais para a redução da liquidez da Bovespa, e assim por diante. A atração subdesenvolvida dos executivos e burocratas brasileiros por aparecer no Jornal Nacional na patética, e, em alguns casos, risível, cena de "bater o martelinho" na NYSE, era grande, irresistível ... Alguns desses burocratas tiveram, aí, seus quinze - prometidos por Andy Wahrol - minutos de fama ... Essa migração foi uma excelente maneira de criar empregos bem remunerados ... em Nova York. E Clinton, Giuliani, e Richard Grasso, o então Chairman e CEO da NYSE, posteriormente defenestrado, penhoradamente, agradeceram ... De forma que, hoje, a "bolsa brasileira" em Nova York, é tão grande em volume de transações quanto a "bolsa brasileira" no Brasil.

Assim, restou demonstrada a proposição dos estadistas tucanos, os Pedros (Malan e Parente), Antonio Kandir, o das leis, e outros, de que o mercado brasileiro não absorveria grandes lotes de ações. Surpreendente, mesmo, foi a resistência da Bovespa, que, apesar de tudo, sobreviveu e foi capaz de apresentar algum vigor, ainda que tenha se tornado uma pálida lembrança do que chegou a ser no passado, e, sobretudo, do que poderia ter vindo a ser se as coisas tivessem sido diferentes.

Irônico é que o mercado veio a se expandir exatamente na gestão Lula, que chegou a ser tido como seu inimigo número um. Não que seu governo tenha feito por onde. Não atrapalhar já ajudou. O mérito, mais uma vez, foi dos chineses.