

**SANEAMENTO FINANCEIRO**

**E PRIVATIZAÇÃO**

**DA SIDERURGIA BRASILEIRA**

**REYNALDO PASSANEZI FILHO**

Dissertação apresentada ao Instituto de Economia  
da Universidade Estadual de Campinas, para  
obtenção do título de Mestre Em Economia, sob a  
orientação do Prof. Dr. Wilson Suzigan

**Campinas**

**Novembro/1992**

UNICAMP  
BIBLIOTECA CENTRAL

Este exemplar  
corresponde ao original  
da tese defendida pelo  
aluno Reynaldo Passanezi  
filho em 14-12-92 e orientada  
toda pelo Prof. Dr. Wilson  
Suzigan.

Wilson Suzigan

Aos meus pais,  
Reynaldo e Leda

## AGRADECIMENTOS

A árdua tarefa de elaborar uma dissertação de mestrado exige, além do aprendizado da disciplina, a paciência e a colaboração dos amigos. Sem elas, creio que este trabalho não teria se concretizado.

Um primeiro grupo de pessoas, formado pelos amigos da turma de mestrado, foi fundamental. Conseguimos nos reunir e discutir forma e conteúdo das várias versões das dissertações que se produziam, além dos assuntos da vida. O estímulo desses momentos é impossível de ser medido. Ao Marco, pela força da construção, ao Edu, pela preocupação com o futuro e ao Carlos e ao Sérgio, os meus sinceros agradecimentos.

Um segundo grupo de pessoas, formado pelos colegas do IESP, também tem que ser lembrado. Ao Tomás, pela introdução ao tema e pelo constante incentivo de pensar amplo; ao Pedro Luís, pela calma com que me auxiliou na tomada de decisões; à Cristina Penido, pelo rigor científico; à Mônica, Renata e Margret, companheiras da área de Empresas Estatais, pela cooperação ao longo desse período; e em especial, ao Sérgio Prado, que quantas vezes necessária leu e reviu os projetos e as versões preliminares da dissertação, devo muito desse trabalho.

Em nível institucional, a pesquisa realizada pelo IESP sobre privatização no governo Collor, e todos os caminhos e aberturas que permitiu, foram de extrema importância. Dentre as entrevistas realizadas, quero agradecer as conversas com Carlos Kawall, David Moreira e Luciano Coutinho, essenciais para testar e avançar algumas das hipóteses aqui levantadas.

No trabalho de editoração, minha gratidão à Rosana e à Otacília, que estiveram sempre dispostas a me ajudar, ainda que muito ocupadas.

Por fim, gostaria de agradecer ao meu orientador, Prof. Wilson Suzigan, pela praticidade, leitura atenta e comentários rigorosos, sem os quais esta dissertação provavelmente não teria chegado ao fim.

## SUMÁRIO

### INTRODUÇÃO, 1

#### 1. A POLÍTICA GOVERNAMENTAL DA NOVA REPÚBLICA: TENTATIVA DE REALINHAMENTO TARIFÁRIO, PRIVATIZAÇÃO DAS EMPRESAS DE PEQUENO E MÉDIO PORTES PRODUTORAS DE AÇOS NÃO-PLANOS E SANEAMENTO DAS GRANDES USINAS INTEGRADAS - 1985/1989, 5

1.1 - A subordinação das usinas estatais à política macroeconômica e sua trajetória de expansão e endividamento no período 1974/1985, 5

1.2 - A política governamental da Nova República: concepção e principais medidas de política econômica, 24

1.2.1 - As tentativas de realinhamento tarifário, 26

1.2.2 - A privatização das pequenas e médias empresas produtoras de aços não-planos, 34

1.2.3 - A capitalização das dívidas da siderurgia estatal, 38

O Plano de Saneamento do Sistema SIDERBRÁS, 39

A execução do Plano de Saneamento do Sistema SIDERBRÁS, 42

Considerações acerca do Plano de Saneamento, 47

1.2.4 - Resultados das políticas sobre a situação financeira e patrimonial das empresas controladas e da *holding* SIDERBRÁS, 53

#### 2. A PRIVATIZAÇÃO DA SIDERURGIA BRASILEIRA NO GOVERNO COLLOR: A EXPERIÊNCIA EM 1990/1991, 59

2.1 - O Programa Nacional de Desestatização do governo Collor: inserção na política macroeconômica, institucionalidade, instrumentos financeiros e agenda, 59

2.1.1 - Diretrizes, Institucionalidade e Opções Estratégicas, 59

2.1.2 - Procedimentos e Instrumentos Financeiros, 65

2.1.3 - A agenda do PND, 69

2.2 - As justificativas para a privatização da siderurgia, 71

2.2.1 - Justificativa da inclusão da siderurgia no PND, 71

2.2.2 - A experiência internacional de privatização do setor siderúrgico, 73

2.2.3 - O debate brasileiro sobre a privatização da siderurgia, 76

2.3 - Preparando o terreno: a solução dos obstáculos à privatização do setor,	78
2.4 - A definição da agenda da privatização dentro do setor siderúrgico,	80
2.5 - O caso USIMINAS,	82
2.5.1 - A preparação para a venda,	83
A solução dos conflitos jurídicos com a NIPPON USIMINAS,	83
A definição da sistemática de venda,	86
O estabelecimento do preço mínimo,	87
2.5.2 - A venda e a nova distribuição acionária,	93
A formação dos consórcios de compradores interessados,	94
A vitória de Bozano-Simonsen, CVRD e fundos de pensão no leilão das ações ordinárias,	96
Os demais momentos da privatização,	102
2.5.3 - Os resultados financeiros obtidos,	108
A receita da venda da USIMINAS,	108
A cesta de moedas utilizada,	110
2.6 - A privatização das siderúrgicas produtoras de não-planos,	115
2.7 - Um balanço do processo,	121
 3. EFEITOS E SIGNIFICADOS DA PRIVATIZAÇÃO NO SETOR SIDERÚRGICO BRASILEIRO,	127
3.1 - As consequências da privatização,	128
3.2 - Alternativas,	139
3.3 - Custos e significados da totalidade das políticas de saneamento e privatização da siderurgia estatal,	145
CONCLUSÃO,	156
ANEXO 1 - A ESTRUTURA DE COMERCIALIZAÇÃO DA PRODUÇÃO ESTATAL DE AÇOS PLANOS,	161
ANEXO 2 - PRINCIPAIS MEDIDAS DO PLANO DE SANEAMENTO DO SISTEMA SIDERBRÁS E EVOLUÇÃO DOS PREÇOS REAIS DOS AÇOS PLANOS,	166
BIBLIOGRAFIA,	175

## LISTA DE TABELAS

TABELA 1 - Evolução Prevista da Capacidade Instalada do Grupo SIDERBRÁS (PSN-2), 8

TABELA 2 - Consumo de Aço Projetado e Efetivo (1979/1985), 9

TABELA 3 - Evolução dos Orçamentos de Investimento (1974/1985), 10

TABELA 4 - Origem e Aplicação dos Recursos para o Estágio III, 14

TABELA 5 - Balanço Patrimonial Consolidado do Sistema SIDERBRÁS (1979/1985), 19

TABELA 6 - Demonstração Consolidada de Resultados do Sistema SIDERBRÁS (1979/1985), 20

TABELA 7 - Principais Indicadores Econômico-Financeiros do Sistema SIDERBRÁS (1979/1985), 21

TABELA 8 - Endividamento do Sistema SIDERBRÁS (31/12/1986), 22

TABELA 9 - Evolução da Defasagem da Relação Custo/Preço - Base USIMINAS, 29

TABELA 10 - Evolução da Defasagem da Relação Custo/Preço - Base SIDERBRÁS, 32

TABELA 11 - Privatizações de Empresas Siderúrgicas (1985-1989), 36

TABELA 12 - Principais Medidas do Plano de Saneamento do Sistema SIDERBRÁS, 40

TABELA 13 - Beneficiárias do Plano de Saneamento do Sistema SIDERBRÁS, 42

TABELA 14 - Implantação da Fase I nas Empresas Controladas, 45

TABELA 15 - Evolução de *Relending* e Avisos MF para o Grupo SIDERBRÁS (1983/1989), 51

TABELA 16 - Fontes e Usos do II Plano Siderúrgico Nacional (1987), 52

TABELA 17 - Indicadores de Endividamento e Lucro das Empresas Controladas (1987/1989), 55

TABELA 18 - Andamento do Programa Nacional de Desestatização (Posição em dezembro/1991), 70

TABELA 19 - Composição Acionária da USIMINAS, 85

TABELA 20 - Estrutura de Alienação das Ações da USIMINAS, 87

TABELA 21 - Critérios de Avaliação Econômico-Financeira da USIMINAS, 89

TABELA 22 - Estimativas do Valor Econômico da USIMINAS, 91

TABELA 23 - Venda do Controle Acionário da USIMINAS, 98

TABELA 24 - O Novo Conselho de Administração da USIMINAS, 101

TABELA 25 - Principais Compradores no Leilão de Ações Preferenciais da USIMINAS, 106

TABELA 26 - Cotação das Ações da USIMINAS em Bolsa de Valores, 107

TABELA 27 - Preços Mínimos e de Venda da USIMINAS, 109

TABELA 28 - Moedas Utilizadas nos Leilões da USIMINAS, 111

TABELA 29 - Dados Básicos sobre COSINOR e AÇOS FINOS PIRATINI, 117

TABELA 30 - Comparativo Aporte de Capital e Receita de Venda para COSINOR e AÇOS FINOS PIRATINI, 120

**LISTA DE GRÁFICOS**

**GRÁFICO 1 - Evolução dos Preços Reais dos Aços Planos (Outubro/1978 a Março/1985), 15**

**GRÁFICO 2 - Evolução dos Preços Reais dos Aços Planos (Março/1985 a Março/1990), 27**

**GRÁFICO 3 - Evolução dos Preços Reais dos Aços Planos (Março/1990 a Abril/1992), 137**



LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 - Esquema do Plano de Saneamento do Sistema SIDERBRÁS, 44

## INTRODUÇÃO

Esta dissertação procura analisar as diferentes políticas governamentais para o setor siderúrgico estatal brasileiro no período 1985/1992, com ênfase especial na política de saneamento financeiro implementada durante a Nova República (março/1985 - março/1990) e na política de privatização, efetivada durante o governo Collor (março/1990 - agosto/1992).

Seu objeto, portanto, é o relacionamento governo - usinas siderúrgicas estatais. Sua preocupação é, dentro deste nível, contribuir para uma melhor compreensão e avaliação da efetividade das políticas públicas. Nesse sentido, o tema escolhido insere-se na problemática contemporânea mais ampla de crise e reforma do padrão de intervenção estatal e, por conseguinte, sofre as mesmas restrições que o momento histórico atual coloca para o enfrentamento dessa questão:

a) em termos gerais, o predomínio do neoliberalismo e a aparente perda de importância do "keynesianismo", um movimento internacional iniciado nos anos setenta e revelado por "fragilização e crise das posturas ativas e discricionárias da política econômica, redirecionamento da ênfase para estabilização e ajuste fiscal e liberalização da economia (...) Esse conjunto de determinantes - ideológicos, fiscais e produtivos - está na origem dos processos de privatização que passam a assumir papel relevante nas políticas econômicas do período. No seu conjunto, estes fatores alavancam um movimento universal de revisão da produção estatal e do aparato regulador desenvolvidos no pós-guerra" (FUNDAP/IESP, 1992, p.12);

b) em termos do impacto dessa questão no Brasil, a tendência à sua adoção extremada. Tanto pela crescente exaustão da capacidade do Estado de implementar políticas públicas durante os anos oitenta e cuja crítica sempre vinculou-a ao esgotamento do padrão de crescimento econômico brasileiro, quanto pela simplicidade do discurso político em circunscrever os problemas e viabilizar soluções miraculosas<sup>1</sup>. No âmbito do setor produtivo estatal (SPE), isso veio embutido no diagnóstico óbvio de sua ineficiência e na unanimidade da

---

(1) A entrada dos anos noventa iniciou-se, assim, "em meio a um descompasso entre as expectativas aguçadas pelo processo político e a capacidade efetiva do setor público, operacional e financeira, em atender as carências sociais e

solução desejada, a privatização.

Esses elementos, contudo, em particular o último, ao invés de elucidar, acabam obscurecendo os problemas<sup>2</sup>. A conveniência de uma política de reestruturação tanto da economia quanto das funções públicas exige definir a privatização (assim como qualquer outra política pública) adequadamente, como proposta de reforma do Estado, de mudança no perfil de intervenção estatal.

Para tanto, dentro do corte setorial aqui estabelecido, ao menos dois esforços de abordagem deveriam ser realizados. Em primeiro lugar, a análise do "processo em si mesmo", envolvendo diretrizes estratégicas, arranjo institucional e inserção dos diferentes agentes, além da referência às principais medidas e instrumentos. Essa abordagem enfoca, portanto, as justificativas adotadas, a funcionalidade do processo na orientação mais geral da política econômica, os aspectos técnicos e financeiros utilizados, a posição relativa da burocracia estatal na sua condução, a forma pela qual se estrutura a participação dos diversos agentes privados e os resultados finais alcançados.

Em segundo lugar, o estudo de suas possíveis conseqüências e implicações sobre a competitividade da indústria siderúrgica nacional. Isso envolve uma série de questões bastante complexas, tais como as tendências tecnológico-industriais para os produtos siderúrgicos e a inserção internacional atual e reais possibilidades de competitividade da siderurgia brasileira.

Essa dissertação situa-se predominantemente no âmbito da primeira abordagem. Grosso modo, pretende apenas fornecer uma informação setorializada e atualizada da efetividade das políticas de governo realizadas para a siderurgia estatal. Acredita-se que, assim procedendo, esta pode ser um importante instrumento para uma tomada de decisões mais consciente e menos pré-concebida dos formuladores de política<sup>3</sup>. Tal não significa desconsiderar questões decisivas

---

deficiências econômicas agravadas ao longo do período anterior" (BOLETIM DE CONJUNTURA, 1990, p.2).

(2) Na verdade, esse movimento parece revelar a incapacidade de se atacar a fundo os impasses atuais da sociedade brasileira de, dentre outros, mudança no perfil de intervenção estatal, conversão da indústria, novos mecanismos de financiamento público e privado e enfrentamento da questão social.

(3) Na perspectiva de crescente abertura da economia para os anos noventa, um paralelo, ainda que preliminar, com a evolução da siderurgia norte-americana nas décadas de setenta e primeira metade dos oitenta pode ser traçado.

acerca da reestruturação industrial e tecnológica necessária para a siderurgia estatal, mas apenas que vale a pena optar pelo estudo do "processo em si mesmo". De qualquer modo, no seu capítulo final, realiza-se um esforço preliminar de análise da segunda abordagem.

Nesses termos, o trabalho acabou sendo estruturado em três capítulos.

O capítulo 1, depois de recuperar de forma sucinta a subordinação da siderurgia estatal e sua trajetória de expansão e endividamento no período 1974/1985, trata da mudança no relacionamento governo - siderúrgicas estatais concebida na Nova República e centrada, basicamente, na tentativa de recuperação da capacidade de gasto e financiamento das grandes usinas siderúrgicas estatais. Nesse sentido, analisa as políticas de realinhamento tarifário, privatização das siderúrgicas produtoras de aços não-planos e, em especial, a política de saneamento financeiro implementada com o Plano de Saneamento do Sistema SIDERBRÁS. Ao final, procura-se quantificar os resultados globais dessa diretriz governamental e caracterizar a situação patrimonial das usinas deixadas para o novo governo.

Noutras palavras, o capítulo discute políticas inspiradas fundamentalmente no referencial keynesiano, num "paradigma de teoria econômica e de gestão da política econômica que recomenda políticas ativas e discricionárias (...) a partir de um amplo consenso acerca das limitações do mercado como agente condutor do processo de crescimento econômico" (FUNDAP/IESP, 1992, p.8).

O capítulo 2 trata da política de privatização total da siderurgia iniciada com a posse do governo Collor, o primeiro a propor a adoção efetiva de um amplo programa de privatização motivado pela idéia de troca patrimonial no Brasil. Em primeiro lugar, optou-se pela recuperação dos principais elementos do Programa Nacional de Desestatização (PND)

---

Segundo HOWELL (1988), uma das causas da decadência deste setor nos Estados Unidos foi a irredutível crença das autoridades econômicas no princípio do laissez-faire independente das diferentes realidades setoriais. Para o aço, contudo, essa realidade revelava uma sobrecapacidade produtiva em nível mundial que acabou sendo, por práticas mercantilistas da maioria dos países produtores, engolida pelo mercado norte-americano, resultando daí num crescente sucateamento de seu parque siderúrgico. Acredita o autor que se as autoridades norte-americanas estivessem melhor informadas dos movimentos e das políticas dos outros países, com certeza não teriam tomado as mesmas decisões.

destacando sua inserção na política macroeconômica, institucionalidade, instrumentos financeiros e agenda. Em seguida, procede-se à análise restrita ao setor siderúrgico.

Depois de verificar as justificativas para a inclusão da siderurgia, o processo de desregulamentação do setor e sua inserção privilegiada na agenda da privatização, realiza-se um estudo de caso detalhado para a privatização da USIMINAS, a mais expressiva operação realizada pelo governo Collor nos seus dois primeiros anos de mandato. Esse corte tem a finalidade de mostrar, na prática, toda a institucionalidade e características relevantes do PND, tais como modelagem de venda, formação do preço mínimo, mecanismos de captação de deságio, participação da burocracia estatal, articulação dos agentes privados envolvidos, além da análise da cesta de moedas utilizada e dos resultados finais obtidos. A seguir, resgata-se a finalização do processo iniciado em 1988 de privatização das siderúrgicas produtoras de não-planos.

Esse capítulo, portanto, examina políticas de caráter neoliberal, preocupadas seja na contribuição da privatização para a diminuição do endividamento do setor público, seja na "liberação das forças de mercado" pela retirada da presença produtiva estatal.

Finalmente, o capítulo 3 procura analisar as possíveis conseqüências e implicações da privatização da siderurgia brasileira. Em primeiro lugar, através da verificação de seus prováveis efeitos sobre investimento, padrão de concorrência e resultado econômico-financeiro esperado para as empresas. Em segundo lugar, tendo em vista os problemas e dificuldades detectados, pela elucidação de alternativas de política, com o desafio maior de colocar a privatização como um instrumento para a reestruturação industrial e reforma do papel e limites da indústria pública, não como um objetivo em si.

Nesse sentido, na sua última seção, estuda-se o custo líquido e o significado da totalidade do processo de saneamento financeiro e privatização da siderurgia estatal brasileira. Esse esforço, realizado através da ilustração com o caso italiano, resume os objetivos desta dissertação: revelar o escopo restrito das políticas nacionais implementadas, sempre concentradas no âmbito fiscal-financeiro, e mostrar que alternativas de políticas positivas de reestruturação industrial, tecnológica e empresarial eram possíveis, apesar da crise fiscal do Estado brasileiro.

## **1. A POLÍTICA GOVERNAMENTAL DA NOVA REPÚBLICA: TENTATIVA DE REALINHAMENTO TARIFÁRIO, PRIVATIZAÇÃO DAS EMPRESAS DE PEQUENO E MÉDIO PORTES PRODUTORAS DE AÇOS NÃO-PLANOS E SANEAMENTO DAS GRANDES USINAS INTEGRADAS - 1985/1989**

O relacionamento governo - empresas siderúrgicas estatais vem sofrendo profundas modificações ao longo das duas últimas décadas. Sob essa ótica, pode-se detectar basicamente três períodos de políticas governamentais para as usinas estatais: o período 1974/1985, ainda durante o regime militar e cuja tônica foi a "instrumentalização contraditória" (PRADO, 1990) das empresas pela política macroeconômica, o período 1985/1989, durante a Nova República, quando se tentou efetivar uma política de recuperação da capacidade de gasto e financiamento das usinas, e o período 1990/1992, iniciado com a posse do governo Collor e fundado na proposta de privatização total da siderurgia.

Neste capítulo, depois de recuperar a trajetória de expansão e endividamento do setor no período 1974/1985, analisa-se a política da Nova República de tentativa de "preservação do núcleo da siderurgia estatal".

### **1.1 - A subordinação das usinas estatais à política macroeconômica e sua trajetória de expansão e endividamento no período 1974/1985**

Os traços mais evidentes da evolução recente da siderurgia estatal são os acentuados crescimentos de sua capacidade instalada e produção de aço<sup>4</sup> e o desequilíbrio econômico-financeiro do Grupo SIDERBRÁS<sup>5</sup>. Esta seção pretende apenas fornecer as linhas gerais desse movimento, partindo-se de uma problemática já tratada de maneira exaustiva na literatura, a

(4) A capacidade nacional de produção de aço saltou de 8,6 milhões de toneladas de aço bruto em 1974 para cerca de 23 milhões de toneladas em 1986, movimento este liderado pelas usinas estatais que responderam por quase 75% desse acréscimo, isto é, por mais de 10 milhões de toneladas/ano de capacidade instalada. Em termos comparativos, esse processo deslocou o Brasil da posição de 160. para a de 70. maior país produtor de aço no mundo. Ver BATISTA (1988, p.1-2).

(5) Ao final de 1986, o endividamento do Grupo SIDERBRÁS era da ordem de US\$ 17,2 bilhões. Este montante era, dentro do setor produtivo estatal (SPE), comparável apenas ao passivo do Grupo ELETROBRÁS e equivalente a quase um quarto do débito total do SPE.

subordinação das empresas siderúrgicas estatais aos objetivos da política macroeconômica<sup>6</sup>.

A hipótese básica a verificar é a de que, nesse período, predominou um conjunto altamente contraditório de solicitações de política macroeconômica a rebater diretamente na viabilidade microeconômica das empresas. Em outros termos, pretende-se recuperar as seguintes proposições da relação governo-siderúrgicas estatais:

a) conforme as diretrizes do II PND (Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento) desenhadas na SEPLAN (Secretaria de Planejamento da Presidência da República), sustentação de elevados níveis de investimento;

b) atendendo aos objetivos de política antiinflacionária do Ministério da Fazenda, contenção dos preços dos aços planos;

c) diferente do setor elétrico, ausência de mecanismos institucionais provedores de recursos fiscais para o financiamento do investimento;

d) visando impedir um *crowding-out* sobre o setor privado, restrição ao acesso ao crédito interno através de resoluções do Banco Central;

e) segundo as dificuldades de fechamento das contas externas do País, indução ao endividamento externo via emissão de avisos de prioridade na SEPLAN.

Ao final, como resultado dessa "instrumentalização contraditória", cristalizou-se um crescente sobreendividamento em moeda estrangeira no passivo do setor. É o que se procura demonstrar nessa subseção.

A ambiciosa estratégia de crescimento do II PND, fundada como sabido no papel central das empresas estatais como agentes indutores do fortalecimento do capital nacional e da indústria de bens de capital, não poderia deixar de refletir-se nos investimentos programados para a

---

(6) Para uma discussão geral do tema, ver DAIN (1980), PAULA (1989), PRADO (1990) e WERNECK (1987). Para uma discussão específica à siderurgia estatal, ver ABRANCHES (1977), BRAGA (1984), BATISTA (1988), DUTRA & SALLES (1975), MACIEL (1988), PAULA (1989) e SILVA (1985). Especificamente sobre preços, ver NOGUEIRA (1985).

siderurgia estatal<sup>7</sup>. Na verdade, as metas de expansão da indústria siderúrgica eram as mais significativas dentre os vários programas de substituição de importações de insumos básicos previstos. Para o período 1974/1980, o PSN-2 (Programa Siderúrgico Nacional - 2) previa investimentos da ordem de US\$ 15.2 bilhões e um aumento da capacidade instalada apenas das usinas siderúrgicas estatais de 4,1 milhões de toneladas/ano de aço bruto para 11,6 milhões de toneladas, além da montagem de mais duas usinas produtoras de semi-acabados, CST e AÇOMINAS<sup>8</sup>, com capacidades de 3,0 e 2,0 milhões de toneladas/ano de aço bruto respectivamente (Tabela 1)<sup>9</sup>.

---

(7) O caso brasileiro é representativo, no nível da produção, de uma estratégia quase unânime de expansão dos parques siderúrgicos nacionais dos países em desenvolvimento, embora seja particular no que tange à destinação da procura (substituição de importações e não export-led growth), submissão ao movimento internacional (mercado interno cativo), equação financeira do investimento e crise fiscal do Estado. Isto é, em nível internacional, dadas as peculiaridades da siderurgia de posição central no padrão de industrialização metal-mecânica e de fonte geradora de investimento e emprego, os diferentes governos tenderam a uma regulação que, recorrentemente, por uma ou outra razão, acabou por preservar e/ou aumentar as capacidades instaladas dos seus respectivos países o que, num momento de estagnação da demanda global, consistiu-se num elemento fundamental para a explicação da crise pós-1974. Grosso modo, essas razões foram, para os países avançados, preservar o setor siderúrgico dado seu impacto sobre investimento e emprego (welfare state) e, para os países em desenvolvimento, expandir o setor por ideais de rápida industrialização, a forma técnica entendida de constituição da Nação. Para o caso geral, ver HOWELL (1988) e, para o caso dos países em desenvolvimento com estratégias de industrialização por substituição de importações, ver BRAGA (1984).

(8) A CST constituiu-se como uma joint-venture com a seguinte composição acionária: 51% para a SIDERBRÁS, 24,5% para a FINSIDER (italiana) e 24,5% para a KAWASAKI (japonesa). A criação da AÇOMINAS derivou da necessidade de se produzir semi-acabados destinados à fabricação de laminados não-planos. A idéia inicial era que o setor privado assumisse tal função, o que não ocorreu. Com isso, o Estado adentra numa área "não-desejada" e até então de quase exclusiva participação privada. Para maiores detalhes, ver ABRANCHES (1977) e BATISTA (1988). Ainda, conforme PAULA & FERRAZ (1990), essas empresas atestam a opção brasileira na contramão da história, isto é, a escolha pelo aumento da oferta de semi-acabados, produtos de baixo valor adicionado, ao invés do investimento no enobrecimento da pauta, incrementando a oferta de aços especiais, como os casos japoneses e alemão.

(9) Esses investimentos, orçados em US\$ 12.2 bilhões e que quadruplicariam a capacidade estatal existente, responderiam por mais de 70% do acréscimo de capacidade previsto para o setor siderúrgico.



TABELA 1  
EVOLUÇÃO PREVISTA DA CAPACIDADE INSTALADA DO GRUPO SIDERBRÁS (PSN-2)

	MIL/TONS DE AÇO BRUTO			
	1970	1973 (ESTÁGIO I)	1976 (ESTÁGIO II)	1980/81 (ESTÁGIO III)
1. AMPLIAÇÃO DAS USINAS EXISTENTES				
CSN	1.400	1.700	2.500	4.600
USIMINAS	800	1.400	2.400	3.500
COSIPA	600	1.000	2.300	3.500
SUB-TOTAL	2.800	4.100	7.200	11.600
2. NOVOS PROJETOS				
AÇOMINAS	-	-	Início	2.000
CST	-	-	Início	3.000
SUB-TOTAL	-	-	-	5.000
TOTAL	2.800	4.100	7.200	16.600

FONTE: Elaborada a partir de OUTRA & SALLES (1975).

Desse programa de investimentos, importa destacar três particularidades: a) a ambição embutida nas metas desejadas, b) o elevado custo inicial orçado, c) os recorrentes atrasos dos cronogramas de execução.

A ambição das metas é perceptível pela comparação entre os estudos de mercado realizados à época como base para projetar a demanda esperada e o consumo efetivo interno de aços planos<sup>10</sup> (Tabela 2). A disparidade é clara: o MBA-3/1975, por exemplo, previa um consumo interno de 40 milhões de toneladas de aço em 1985, para um valor efetivo próximo de 12,5 milhões de toneladas, isto é, um erro de previsão de mais de 200%<sup>11</sup>.

(10) Para outros segmentos como, por exemplo, perfis médios e pesados, a capacidade nominal dos laminadores adquiridos pela AÇOMINAS só deverá estar sendo plenamente utilizada por volta do ano 2000. É o que prevê estudo da Tecnometal/Exacta, citado em BNDES/DEEST (1987).

(11) Existem autores, como BATISTA (1988), que não vêem exagero nestas metas, afirmando que não se podia prever a recessão do início dos anos oitenta dados o boom econômico e o déficit comercial crescente na balança de produtos siderúrgicos naquele momento. Entretanto, sempre é bom lembrar que, na maioria dos países desenvolvidos, já a partir de 1974 se iniciam movimentos de redimensionamento da indústria siderúrgica. Ver HOWELL (1988).

TABELA 2  
CONSUMO DE AÇO PROJETADO E EFETIVO- 1979/1985  
Em mil tons. de lingotes equivalentes

ESTUDO	ANO BASE	1979	1980	1985
MBA-3	1973	19.850	22.400	40.000
RAM-1(*)	1976	16.163	18.096	35.294
PMS	1976	16.314	18.035	32.778
RAM-2(*)	1976	14.800	16.200	28.900
RAM-2(**)	1976	15.200	16.800	30.000
RAM-3(**)	1979	13.549	14.792	22.461
CONSUMO EFETIVO		13.426	15.187	12.491

(\*) Hipótese provável; (\*\*) Estudo setorial  
MBA-3 - Mercado Brasileiro de Aço 3  
RAM - Relatórios de Acompanhamento de Mercado  
PMS - Plano Mestre de Siderurgia  
FONTE: Extraído de BATISTA (1988, p. 17).

O elevado custo inicial dos investimentos dos principais projetos do Grupo SIDERBRÁS pode ser identificado através de comparação internacional. Conforme a Tabela 3, para a expansão das usinas existentes, o custo por tonelada do investimento original da SIDERBRÁS variava entre US\$ 1,100 no caso da USIMINAS e US\$ 1,650 nos casos de CSN e COSIPA e, para a montagem das usinas de semi-acabados, entre US\$ 950 no caso da CST e US\$ 1,550 no caso da AÇOMINAS.

O custo estimado de uma usina de laminados a quente na Coreia do Sul, por exemplo, é de US\$ 750/tonelada (AYLEN, 1989, p.19). Este é o país de menor custo de capital. O autor estima, ainda, o custo norte-americano de um projeto semelhante e conclui por sua inviabilidade: seria 75% superior ao coreano, ou seja, da ordem de US\$ 1,300/ton<sup>12</sup>.

(12) Durante os anos setenta, "os Estados Unidos tinham o maior custo de capital por tonelada, com a Europa Ocidental no meio e o Japão como o menor. Desde então, a Coreia do Sul emergiu como o país de menor custo do investimento

TABELA 3  
EVOLUÇÃO DOS ORÇAMENTOS DE INVESTIMENTO DAS EMPRESAS CONTROLADAS<sup>13</sup>

US\$ MILHÕES						
DISCRIMINAÇÃO	CSN	COSIPA	USIMINAS	CST	AÇOMINAS	TOTAL
INVESTIMENTO FIXO						
ORÇ. ORIGINAL	2,895	1,627	1,153	2,305	2,620	10,160
ACRÉSCIMO	(742)	36	48	(15)	487	254
ORÇ. ATUAL (MAIO/1986)	2,153	1,663	1,201	2,290	3,107	10,414
DESP. PRÉ-OPERACIONAIS						
ORÇ. ORIGINAL	171	236	28	270	290	995
ACRÉSCIMO	78	167	80	53	289	667
ORÇ. ATUAL (MAIO/1986)	249	403	108	323	579	1,662
JUROS DURANTE A CONSTR.						
ORÇ. ORIGINAL	381	202	93	240	218	1,134
ACRÉSCIMO	223	613	40	75	2,005	2,956
ORÇ. ATUAL (MAIO/1986)	604	815	133	315	2,223	4,040
TOTAL						
ORÇ. ORIGINAL	3,447	2,065	834	2,815	3,128	12,289
ACRÉSCIMO	(441)	816	608	113	2,781	3,877
ORÇ. ATUAL (MAIO/1986)	3,006	2,881	1,442	2,928	5,909	16,116
ACRÉSCIMO CAPAC. INSTALADA (MILHÕES/TONS)						
	2,1	1,2	1,1	3,0	2,0	9,4
CUSTO DO INVESTIMENTO (US\$/TON)						
. ORIGINAL	1,641	1,721	1,048	938	1,564	1,307
. FINAL	1,431	2,401	1,311	976	2,955	1,714

FONTE: extraído de SIDERBRÁS (1986, p.14).

É impressionante, portanto, que já na sua origem, a AÇOMINAS, produtora de semi-acabados, custaria mais que o elevado custo norte-americano para uma usina de laminados a quente<sup>14</sup>. Os

siderúrgico por tonelada” (AYLEN, 1989, p.18).

(13) “O Estágio I de CSN, USIMINAS e COSIPA foi estimado em menos de US\$ 600 milhões, o Estágio II entre US\$ 2,200 a US\$ 2,300 milhões e, o Estágio III, entre US\$ 5.500 e 6.000 milhões” (BATISTA, 1988, p. 29). Na ausência de informações mais detalhadas para os Estágios I e II, a tabela foi construída tomando-se como base apenas os investimentos do Estágio III.

(14) “Alguns parâmetros-chave de desenho da planta parecem ter muito mais efeito em termos de custo que outros. Por exemplo, o tamanho do terreno é crucial, o que ajuda a compreender os prédios compactos das usinas de última geração Yawata 3” (AYLEN, 1989, p.19). Esse pode ser bom indicativo das razões do alto custo do investimento programado da AÇOMINAS. Desde o início, sua terraplanagem, extremamente cara dada sua localização em terreno acidentado (Ouro Branco/MG), foi efetivada supondo a conclusão de todo seu projeto de investimento de 4 milhões

demais casos não parecem tão singulares. CSN, COSIPA e USIMINAS, as ofertantes de aços planos, têm padrão de custo norte-americano e, CST, padrão condizente com o produto a ofertar. Em qualquer caso, contudo, não há aproximação com os custos de investimento coreanos.

Há que ressaltar, desde já, que o custo do capital parece ser um dos principais fatores de competitividade da indústria siderúrgica ao possibilitar, quando baixo, margem líquida de retorno positiva para financiamento de novos investimentos. É o que afirma, por exemplo, AYLEN (1989, p.20): "Se o investimento toma a forma de novos processos, reforma ou substituição, uma coisa é clara: gradualmente, o novo investimento está deslocando a produção de aço em direção aos mais eficientes e rentáveis produtores, ao menor custo de localização. É um lento mas inexorável processo. Enquanto os produtores de alto custo desvalorizam seu estoque de capital e não possuem fundos de investimento para novos processos, os produtores a custo baixo, independente do lugar, estão expandindo sua capacidade".

As possíveis razões para o alto valor previsto destes investimentos, embora de difícil quantificação, parecem derivar tanto da importação forçada e sobrevalorizada de bens de capital associada aos financiamentos externos compromissados, em particular no caso da AÇOMINAS, quanto do elevado custo dos preços domésticos dos bens de capital e da construção civil. Em qualquer dos casos, porém, existe complacência e interesse da burocracia das empresas nesse processo, o que não parece ser peculiaridade da siderurgia estatal, mas quase uma constante no setor público<sup>15</sup>.

A expansão da siderurgia estatal não foi, entretanto, um processo regular e integrado. Perpassam-na condicionamentos de diferentes naturezas, resultando em atraso nos principais projetos de investimento e na decorrente assincronia entre os *timings* operacional e financeiro,

---

de toneladas (Fases I e II), mesmo antes de se viabilizar a primeira etapa de expansão (Fase I - 2 milhões de toneladas), só concluída em 1985.

(15) "Cada um dos vários feudos em que se retalhou a Administração Pública brasileira articula um segmento definido de interesses privados e representa a si e a estes últimos perante o Governo Central. Essa foi a forma encontrada pelo Estado autoritário para legitimar-se perante a sociedade dos negócios sem necessidade de instituições democráticas formais" (ASSIS, 1984, p.33).

fator ponderável no agravamento da situação econômica das usinas estatais no início dos anos oitenta. Desde já, contudo, não se pode exagerar esse ponto: esses atrasos, segundo a própria SIDERBRÁS, alcançariam US\$ 4.0 bilhões, o que obviamente não explica na totalidade sua deterioração econômico-financeira (Tabela 3).

No que diz respeito à ampliação das usinas existentes, a implantação do Estágio II obedeceu, em linhas gerais, os cronogramas iniciais. Em 1978, pouco mais de um ano após o prazo estipulado, deu-se sua efetiva conclusão. Foi na implantação do Estágio III que ocorreram os maiores atrasos e paralisações de obras, postergando-se de modo significativo as metas originais. Apenas a USIMINAS logrou cumprir seus objetivos, alcançando já no primeiro semestre de 1979 a capacidade de produção prevista. A CSN, embora tenha conseguido inaugurar certas etapas produtivas em 1983 e 1985, cada qual com aumentos consideráveis na capacidade instalada, concluiu o Estágio III apenas em 1987 e a COSIPA instalou sua plena capacidade somente em 1988, estando ainda hoje atrasadas suas metas de lingotamento contínuo<sup>16</sup>.

Quanto aos projetos de implantação das usinas de semi-acabados, a CST foi inaugurada no segundo semestre de 1983, um ano após o previsto. Em 1984, a usina já trabalhava com capacidade plena. A AÇOMINAS inaugurou sua Fase I apenas em 1985, quatro anos depois da previsão original e nove anos depois de iniciado o projeto. A capacidade de produção da Fase I foi plena em 1988<sup>17</sup>.

Com isso, os já elevados investimentos iniciais sofrem uma revisão para cima. A estimativa da SIDERBRÁS é que o custo total da AÇOMINAS tenha alcançado US\$ 2,950/tonelada. Apenas de juros durante a construção foram pagos mais de US\$ 2.2 bilhões, isto é, cerca de metade do custo total desse empreendimento e quase 70% dos acréscimos totais de juros devidos por atraso

---

(16) "Em 1981, as obras na COSIPA foram praticamente interrompidas por falta de recursos e só foram retomadas no segundo semestre de 1984 (...) Na CSN, a partir de abril de 1982, também foi cancelada a maioria dos contratos de construção e montagem por falta de recursos" (BATISTA, 1988, p.22). Para quadros informativos sobre o progresso físico dos projetos de expansão e implantação das usinas estatais, ver SIDERBRÁS (1986).

(17) Nesses casos de implantação, saliente-se que o atraso tem consequências econômico-financeiras ainda mais perversas, porque posterga a realização de receitas.

do Grupo SIDERBRÁS. Nos demais casos, a revisão alterou os valores por tonelada para US\$ 975 para a CST, US\$ 1,310 para a USIMINAS, US\$ 1,430 para a CSN e US\$ 2,400 para a COSIPA (Tabela 3).

Em suma, esses números atestam o altíssimo custo de capital final do investimento siderúrgico estatal, resultado basicamente dos fatores acima mencionados: ambição das metas, elevado custo inicial do investimento, atrasos na execução dos projetos e aumento do custo financeiro. Destaque-se, para os dois primeiros elementos, o papel da burocracia da siderurgia estatal na formulação de suas decisões<sup>18</sup>. Em termos de vantagens comparativas, não há dúvida de que este seja o fator de produção mais desfavorável do caso brasileiro (BATISTA, 1988, p. 62). Como se verá na próxima seção, quase como um corolário necessário, esse custo será assumido na sua maior parte pelo Tesouro Nacional.

O segundo aspecto marcante da relação governo - empresas siderúrgicas estatais diz respeito à estrutura de financiamento do investimento. Em outros termos, diz respeito ao tipo de recursos utilizados para alavancar esse elevado custo de capital.

A própria estratégia de ajustamento do II PND, fundada na tentativa de prosseguimento do processo de industrialização através de substancial contribuição de poupança externa, indica a opção preferencial. Assim, já na previsão da origem dos recursos para o Estágio III, há predomínio dos recursos de terceiros, destacando-se os empréstimos externos bilaterais (36%) e otimismo para as metas de recursos próprios (42%)<sup>19</sup> - ver Tabela 4. Isto é, trata-se de um perfil de financiamento arriscado desde o início. O desdobramento desse processo, caracterizado pelo crescente predomínio de considerações mais imediatas de política econômica, instabilizaria ainda mais a posição das usinas estatais, tanto pela contenção dos preços internos, comprometendo suas capacidades de autofinanciamento, quanto pelo corte nos aportes de capital do Tesouro Nacional e pela crescente utilização das empresas estatais na captação de

---

(18) Existem, sem dúvida, diferenças de comportamento entre as empresas. AÇOMINAS, de um lado e, USIMINAS, de outro, parecem ser exemplos paradigmáticos.

(19) Em relação ao Estágio II, saliente-se a significativa retração nos créditos dos organismos multilaterais BID e BIRD (8,5%), implicando condições mais onerosas de endividamento tanto pelos custos financeiros diretos quanto pela elevação das reciprocidades. Ver DUTRA & SALLES (1975).

recursos externos.

TABELA 4  
ORIGEM E APLICAÇÃO DE RECURSOS PARA ESTÁGIO III

FONTES	%	USOS	%
MOEDA NACIONAL	54,4	Equipamentos	50,1
Próprios	41,8	Obras civis e instalação	23,5
Terceiros	12,6	Outros fixos	8,8
MOEDA ESTRANGEIRA	45,6	custos pré-operacionais	1,8
BIRD	5,1	Juros durante a construção	6,3
BID	3,4	Variação no capital de giro	9,5
Bilaterais	35,9		
Outros	1,2		

FONTE: Extraído de DUTRA & SALLES (1975).

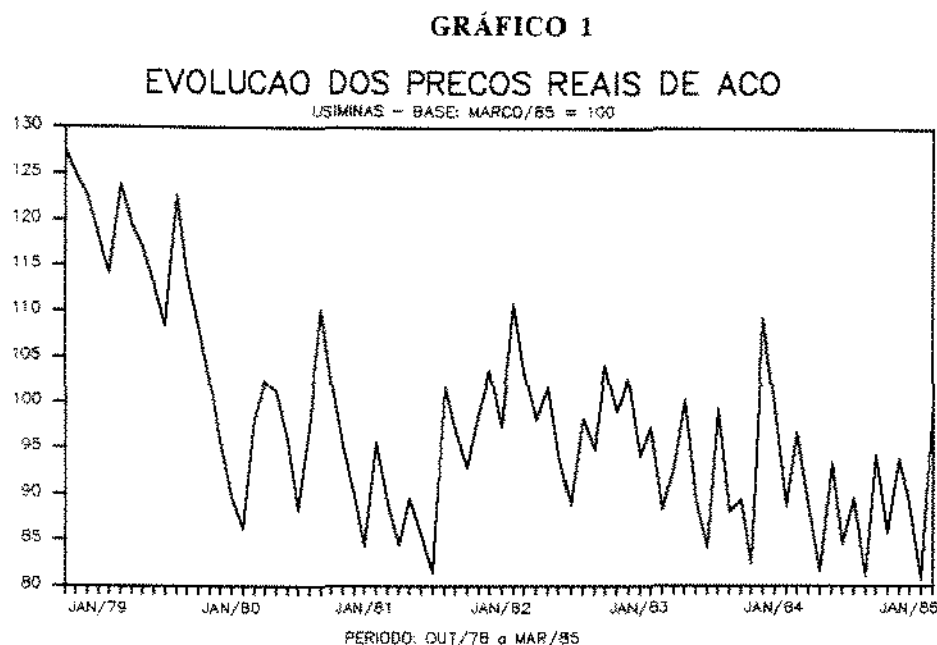
A contenção dos preços internos, vigente para o conjunto das tarifas e preços públicos a partir de 1976 e, para os preços siderúrgicos a partir de 1978/1979, teve sua lógica associada, em primeiro lugar, à política de controle de preços do Ministério da Fazenda<sup>20</sup> e, a partir do início dos anos oitenta, também à política de ajustamento externo<sup>21</sup>.

Efetivamente, os preços dos laminados planos sofreram uma forte compressão, da ordem de 25%, entre outubro de 1978 e dezembro de 1979. Atingido esse patamar mínimo, os preços não conseguirão mais se recuperar a partir de 1980, mantendo, no geral, a evolução da inflação até

(20) Ressalte-se que essa política é diferente, embora potencializadora de uma outra mais geral e que perpassa todo o período, de subsídio aos setores dinâmicos da economia. Nesses termos, sua funcionalidade é dupla: garantir o mark-up das grandes empresas sem repasses de preços e garantir preço final reduzido dos produtos dos demandantes, impossibilitando a entrada/ameaça de concorrentes externos. Para uma discussão detalhada desse ponto, ver NOGUEIRA (1985).

(21) "Na sua maioria, os produtos e serviços públicos são non-tradeables. A redução real de seus preços estimula seu consumo doméstico em substituição ao consumo doméstico de bens exportáveis. Ainda mais importante no caso brasileiro (e particularmente para os produtos siderúrgicos), na medida em que esses bens são insumos na produção de bens internacionais, a queda real de seus preços aumenta a competitividade do setor internacional. Assim, promove-se as exportações e estimula-se a substituição de importações. É desta forma que a política de preços públicos tem contribuído para a obtenção de enormes saldos comerciais" (BATISTA, 1988, p.82).

1985<sup>22</sup> (Gráfico 1<sup>23</sup>). Segundo a própria SIDERBRÁS (1986, p.15), houve uma perda de receita pela defasagem nos preços dos aços planos de US\$ 4.1 bilhões entre outubro de 1978 e abril de 1986 e que ascenderia a US\$ 6.3 bilhões se computados os custos financeiros.



FORTE: USIMINAS.

Com isso, deprimiu-se a margem operacional das usinas exatamente num momento em que realizavam elevados investimentos<sup>24</sup>, comprometendo ainda mais suas capacidades de autofinanciamento e, portanto, uma adequada equação de financiamento (recursos próprios/crédito interno e externo)<sup>25</sup>.

(22) A efetividade da política de contenção dos preços públicos como forma de controlar a inflação é bastante controversa. Para o caso dos aços planos, um aumento de preço de 10% geraria apenas mais 0,5% na taxa de inflação segundo SIDERBRÁS (1987). Contudo, conforme PORTUGAL (1987), esse impacto seria de mais 2,1% na inflação no curto prazo e, mais 5,9% no longo prazo.

(23) A tabela e a metodologia referentes ao Gráfico 1 encontram-se no Anexo 2.

(24) Entre 1974 e 1985, o Grupo SIDERBRÁS investiu cerca de US\$ 16.6 bilhões, representando quase 80% do investimento total realizado no setor siderúrgico. Ver BATISTA (1988, p.28).

(25) A dinâmica microeconômica de expansão e acumulação da empresa depende de sua capacidade de geração interna de lucros e de seu acesso a aporte de capital e crédito de terceiros. Os últimos, contudo, dependem do primeiro (KALECKI, 1983). Embora não exista uma associação imediata entre capital e preço, uma queda permanente deste acabará, com o tempo, afetando o primeiro e, portanto, a capacidade de investimento da firma.



Este é, de fato, um resultado derivado da política econômica. Deixadas ao mercado, essas empresas utilizar-se-iam de seus significativos poderes de mercado, capitalizando-se de acordo com seus planos de expansão, o que resultaria provavelmente em preços maiores<sup>26</sup>.

Esse processo é agravado pela política de contenção dos gastos orçamentários, também executada no Ministério da Fazenda a partir de 1976, visando combater o déficit público resultante da diminuição da taxa de crescimento da receita tributária. Para as entidades descentralizadas, isso significava redução dos aportes de capital do Tesouro Nacional. Ressalte-se que, no caso da siderurgia estatal, diferente de outros segmentos do SPE, há ausência de mecanismos institucionais garantidores de recursos fiscais para o financiamento do investimento. Este processo foi tentado em 1973 quando da criação da *holding* (BRAGA, 1984), mas acabou se resumindo à aprovação do crédito-prêmio IPI para as empresas<sup>27</sup>.

A possibilidade de utilização do sistema financeiro doméstico era também reduzida, dado o temor de *crowding-out* das demandas de crédito do setor público sobre o setor privado<sup>28</sup>, cujo controle era realizado através das resoluções do Banco Central.

Essas três restrições (preço interno, aportes do Tesouro Nacional e crédito doméstico) eram compensadas pela política de estímulos à captação de créditos externos adotada pela SEPLAN, dentro do enfoque da política de fechamento do balanço de pagamentos. Num primeiro momento, ela se deu pela tentativa de estimular a tomada de recursos externos por empresas privadas ou estatais através da manutenção de um diferencial positivo entre as taxas de juros interna e externa. Contudo, o quadro recessivo (causado, inclusive, pela manutenção de taxas de juros artificialmente elevadas) e o temor de maxidesvalorizações afastaram o investidor privado da captação de recursos externos. A partir desse segundo momento, passou a existir pressão para o endividamento em moeda estrangeira das empresas estatais. Através de projetos de viabilidade econômico-financeira incerta, as empresas entraram em cena captando recursos

(26) Em especial nos períodos de expansão, o setor tem condições de aumentar seu mark-up, já que é possível que as empresas demandantes absorvam tais reajustes, dada a expansão de seus mercados (NOGUEIRA, 1985).

(27) Ver seção 2.5.1.

(28) Lembre-se que esta época testemunha um intenso (falso) debate sobre o aumento do grau de estatização da economia, resultando na normatização de várias restrições à presença produtiva do Estado. Ver, por exemplo, o Anexo 1 desta

no exterior como forma de suprir as necessidades de equilíbrio das contas externas do País<sup>29</sup>. Na siderurgia, o exemplo mais ilustrativo dessa instrumentalização foi a aquisição dos laminadores de perfis médios e pesados da AÇOMINAS, orçados em US\$ 650 milhões e depois vendidos (para posterior *leasing*) numa operação *sale and lease back*.

Em outros termos, nessa estrutura, o crédito externo é a única fonte de financiamento restante, visualizando-se nela uma tendência a sobreendividamento em moeda estrangeira. Esse processo seria agravado pela deterioração da economia internacional após o segundo choque do petróleo em 1979 e subseqüentes elevação das taxas internacionais de juros, queda dos preços dos produtos primários e recessão nas economias avançadas e pela específica resposta brasileira à crise internacional. A política de ajuste recessivo implementada no início dos anos oitenta, ao se basear em recessão, contenção do salário real, controle dos gastos do governo (sobretudo os de investimento), elevação das taxas de juros e contração da liquidez real<sup>30</sup>, apenas agravaria o quadro econômico-financeiro das siderúrgicas estatais. Finalmente, a retração e crescentes dificuldades de obtenção de novos empréstimos no exterior a partir de 1982 suscitariam acessos ao *relending* e ao sistema financeiro doméstico<sup>31</sup>. Ambos, com reciprocidades e taxas de juros elevadas<sup>32</sup>. Para o Grupo SIDERBRÁS, sobreendividado, esses fatos acelerariam a entrada do sistema num processo de deterioração econômico-financeira. É o que se depreende da análise

---

dissertação.

(29) Para os anos setenta, ver o clássico trabalho de CRUZ (1984). Para a primeira metade dos anos oitenta, ver BIASOTO (1988).

(30) "A política macroeconômica que prevaleceu em 1981 e 1982 foi basicamente direcionada para a redução das necessidades de divisas estrangeiras através do controle da absorção interna. A lógica dessa política é fazer com que a queda da demanda interna torne as atividades exportadoras mais atraentes, ao mesmo tempo que reduz as importações. O grau de sucesso dessa estratégia na redução do hiato de recursos reais depende, obviamente, da intensidade da recessão resultante. Dada uma redução da absorção interna, quanto menor for a queda do PIB, menor a necessidade de transferência de recursos reais do exterior, medida pelo excesso de importações sobre as exportações de mercadorias e serviços não-fatores" (CARNEIRO & MODIANO, 1990, p.324).

(31) "A interrupção dos fluxos de financiamento externo em 1982, como é sabido, força o setor público e as empresas estatais a um pesado ajustamento. Ainda assim, foi possível e necessário manter, no essencial, até 1985, o modelo anterior de financiamento" (PRADO, 1992, p.5). Esse processo foi viabilizado basicamente pelo uso dos Avisos GB-588 e MF-09, 10, 30 e sucedâneos. Ver BIASOTO et alii (1992).

(32) Segundo WILBERG & PANARIELLO (1989, p.5), a holding rolava seu passivo financeiro a um custo real superior a 20% a.a. nesse período.

dos Balanço Patrimonial e Demonstrativo de Resultados do Grupo para o período 1979/1985 (Tabelas 5, 6 e 7).

Do lado das despesas, ressalte-se o crescente comprometimento da receita operacional com o pagamento de encargos financeiros, de 11% em 1980 para 52% em 1984 (SEST/PR, 1986)<sup>33</sup>. Do lado das receitas, é importante salientar que a retração do mercado interno, derivada da política de ajuste recessivo, simultânea à efetivação dos principais projetos de investimento concebidos no âmbito do II PND, resultou na extrema necessidade de exportar o excedente. Entre 1983 e 1985, as exportações do Grupo SIDERBRÁS atingem impressionantes 40% de sua produção, em comparação com um nível não superior a 5% na segunda metade dos anos setenta. Entretanto, o máximo que se pode afirmar destas exportações é que não são gravosas<sup>34</sup>, isto é, que cobrem os custos de produção isentos de despesas financeiras. De qualquer modo, sempre foram realizadas a preços menores que os praticados no mercado interno<sup>35</sup>.

---

(33) Este aumento resulta da elevação das taxas básicas internacionais de juros (especialmente em 1980 e 1981, quando a prime-rate ultrapassa 20% e a Libor, 18%), do aumento do spread médio brasileiro (da ordem de 1% em 1979 para 2.125% em 1981 - ver BATISTA JR. (1984) - e da política interna de taxas de juros domésticas superiores às externas.

(34) Apenas no caso da USIMINAS, o preço médio das exportações foi superior ao seu custo médio total. Na CST, o preço foi suficiente apenas para cobrir o custo operacional, não sendo capaz de absorver os custos financeiros. Na COSIPA, o preço médio de exportação não alcançou nem seu custo operacional (BATISTA, 1988, p.70-71). WILBERG & PANARIELLO (1989, p.11) chegaram a valores mais preocupantes: os preços das exportações de laminados nunca conseguiram cobrir os custos isentos de despesas financeiras, à exceção de 1984. O pior desempenho teria sido 1982, quando as exportações cobriram menos de 75% dos custos operacionais. Em nenhum dos casos considerou-se o valor econômico das divisas no Brasil.

(35) Os preços médios praticados no mercado interno pelo Grupo SIDERBRÁS têm sido historicamente superiores aos seus preços médios de exportação. Entre 1981/1982, esse acréscimo esteve na casa dos 40%; entre 1983/1985, no patamar de 15%. Ver BNDES/DEEST (1987, p.24, citando APOSTEL, 1986).

TABELA 5  
BALANÇO PATRIMONIAL CONSOLIDADO - SIDERBRÁS

	US\$ MILHÕES					
	1980	1981	1982	1983	1984	1985
ATIVO CIRCULANTE	2,208	1,906	1,425	1,259	1,561	1,465
DISPONÍVEL	128	112	99	47	95	62
VALORES	671	536	516	568	644	736
ESTOQUES	656	847	754	472	584	609
OUTROS	752	410	53	171	237	56
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	642	697	630	490	480	478
VALORES A RECEBER	164	233	147	75	74	82
OUTROS	478	463	482	415	405	396
ATIVO PERMANENTE	9,199	12,175	14,179	14,745	14,469	14,730
INVESTIMENTOS	44	44	45	34	38	142
IMOBILIZADO LÍQUIDO	7,478	9,572	10,566	11,174	10,978	10,531
DIFERIDO	1,676	2,558	3,567	3,536	3,452	4,056
TOTAL DO ATIVO	12,050	14,780	16,235	16,495	16,511	16,674
PASSIVO CIRCULANTE	2,578	3,521	3,816	3,307	3,802	5,539
EMP/FINANC MOEDA NACIONAL	392	711	960	674	1,138	2,135
EMP/RESOLUÇÃO 63	-	212	154	275	242	396
EMP/FINANC MOEDA ESTRANGEIRA	729	731	809	744	753	1,172
FORNECEDORES/EMPREENHEIROS	809	1,096	755	295	289	316
OUTROS	647	768	1,136	1,316	1,378	1,519
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	7,862	9,434	10,530	10,292	9,291	9,351
EMP/FINANC MOEDA NACIONAL	3,487	3,563	3,924	2,805	3,024	2,836
EMP/RESOLUÇÃO 63	-	716	1,200	1,145	886	805
EMP/FINANC MOEDA ESTRANGEIRA	4,254	4,834	5,117	5,214	5,284	5,278
ADIANT. P/ AUMENTO CAPITAL	43	164	120	1,016	4	20
OUTROS	77	155	168	110	1	411
RESULTADO EXERCÍCIOS FUTUROS	-	-	-	-	-	-
PARTICIPACÕES MINORITÁRIAS	684	679	568	566	391	287
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	924	1,144	1,319	2,330	3,024	1,494
CAPITAL INTEGRALIZADO	499	473	852	829	1,102	698
RESERVAS	425	671	466	1,500	1,922	796
TOTAL DO PASSIVO	12,050	14,780	16,235	16,495	16,511	16,674

NOTA: VALORES INFLACIONADOS PELA TAXA CAMBIAL (31/12).

FONTE: SEST (1986).

TABELA 6  
DEMONSTRAÇÃO CONSOLIDADA DE RESULTADOS DO SISTEMA SIDERBRÁS

	US\$ MILHÕES					
	1980	1981	1982	1983	1984	1985
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	2,880	2,856	2,931	2,498	3,091	3,336
CUSTOS MERCADOR. E SERVIÇOS	2,311	2,190	2,259	1,730	1,843	2,121
DESPESAS OPERACIONAIS	228	271	349	311	405	593
LUCRO ANTES DAS DESP. FINANC.	340	395	322	456	842	621
DESPESA FINANCEIRA LÍQUIDA	444	770	1,214	1,110	1,359	1,074
LUCRO ANTES EQUIV. PATRIM.	(104)	(375)	(892)	(654)	(516)	(453)
RESULTADO DE EQUIV. PATRIM.	90	93	140	116	90	
LUCRO OPERACIONAL	(14)	(282)	(751)	(537)	(426)	(453)
RESULTADO NÃO OPERACIONAL	20	24	38	1	14	22
EFEITOS INFLACIONÁRIOS	(71)	104	(3)	(240)	(8)	(2,358)
SALDO DA CORREÇÃO MONETÁRIA	1,891	3,782	4,639	5,551	9,525	9,309
VARIAÇÕES MONETÁRIAS LÍQUID.	(1,963)	(3,678)	(4,642)	(5,791)	(9,534)	(11,668)
RESULTADO ANTES DO I.R.	(64)	(153)	(716)	(777)	(420)	(2,789)
PROVISÃO I.R. OUTROS	(43)	91	147	83	73	286
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	(21)	(61)	(569)	(693)	(346)	(2,503)

NOTA: VALORES INFLACIONADOS PELO TX.CAMBIAL (MED.PONDERADA-ANO).

FONTE: SEST (1986).

TABELA 7  
PRINCIPAIS INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS CONSOLIDADOS - SIDERBRÁS

INDICADORES	PERCENTAGEM						
	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
CUSTO/VENDAS (CPV/RLV)	76,5	80,2	76,7	77,1	69,2	59,6	63,5
DESP. FINANCEIRAS/VENDAS (DFL/RLV)	13,3	15,5	27,0	41,5	44,5	44,0	32,2
LUCRO/VENDAS (RL/RLV)	(10,4)	(0,7)	(2,2)	(19,5)	(27,7)	(11,2)	(75,0)
LUCRO/PATR. LÍQUIDO (RL/PL)	(39,1)	(2,2)	(4,9)	(39,8)	(20,7)	(11,5)	(165,1)
GERAÇÃO/VENDAS (GIR (1)/RLV)	-	(4,0)	(27,1)	(49,1)	(68,8)	(52,7)	(86,7)
DÍVIDA/VENDAS (PC+ELP/RLV)	301,6	384,8	471,7	502,2	526,1	436,0	454,6
DEBT (PC+ELP)/EQUITY (PL)(2)	92/08	92/08	91/09	91/09	80/20	82/18	91/09
LIQUIDEZ CORRENTE (2)	1,17	0,86	0,54	0,37	0,38	0,41	0,26

CPV = Custo dos Produtos Vendidos

RLV = Receita Líquida de Vendas

DFL = Despesa Financeira Líquida

RL = Resultado Líquido

PC = Passivo Circulante

ELP = Exigível a Longo Prazo

PL = Patrimônio Líquido

GIR = Geração Interna de Recursos (após Despesas Financeiras)

(2) Índice

FONTE: extraído de SIDERBRÁS (1986, p.11).

Esse ponto merece ser enfatizado: as vultosas sobrecapacidades geradas em decorrência dos investimentos do II PND, associadas ao arrefecimento da demanda interna por força do ajuste recessivo, foram canalizadas em grande medida para o exterior a preços inferiores aos do mercado doméstico. Portanto, com perspectiva de rentabilidade reduzida, quando não negativa<sup>36</sup>. Em outros termos, programaram-se investimentos caros e ambiciosos para, ao final,

(36) BRAGA (1984) tem uma preocupação semelhante. A questão central de seu trabalho é se a estratégia de industrialização por substituição de importações, que instalou parques siderúrgicos sem ligações diretas com critérios de eficiência econômica, conseguir produzir usinas modernas e eficientes capazes de garantir vantagens comparativas para seus respectivos países no comércio internacional. Em caso afirmativo, poder-se-ia concluir que tal estratégia revelou-se bom instrumento de desenvolvimento econômico. Em caso negativo, a guinada pró-mercado externo dada a crise da dívida não teria condições de sustentação a longo prazo. Ou seja, seria prudente ter cuidado com

um mercado saturado e de baixo preço.

Com isso, a taxa média anual de crescimento da dívida do Grupo entre 1979 e 1985 foi de 11,7% em dólares correntes (entre 1979/1982, 23% a.a.), com deterioração na composição do passivo e crescente predomínio dos empréstimos de curto prazo. Assim, ao final de 1986, a dívida total do Grupo SIDERBRÁS era da ordem de US\$ 17,2 bilhões, dividida por empresas segundo a Tabela 8. Outro indicador expressivo é o índice Dívida/Vendas (PC+ELP/RLV), que evolui de 301,6% em 1979 para 454,6% em 1985, apontando a reduzida dimensão das vendas face à dívida contraída. Quanto aos indicadores de taxa de lucro, estes mostram-se quase sempre negativos (por exemplo, a relação RL/PL evolui de -2,2 em 1980 para - 165,1 em 1985) - ver Tabela 7.

TABELA 8  
ENDIVIDAMENTO DO SISTEMA SIDERBRÁS - POSIÇÃO EM 31/12/1986

	US\$ MILHÕES	%
SIDERBRÁS HOLDING	4,407	25,6
EMPRESAS CONTROLADAS	12,836	74,4
CSN	2,642	15,3
COSIPA	2,835	16,4
USIMINAS	1,130	6,6
CST	2,114	12,3
AÇOMINAS	3,954	22,9
DEMAIS EMPRESAS	161	0,9
TOTAL	17,243	100,0

FONTE: SEST (1986)

Há que se ressaltar, mais uma vez, a complacência da burocracia estatal na aceitação dessa situação de virtual inadimplência do Grupo SIDERBRÁS, responsabilidade esta nunca assumida pelo grupo<sup>37</sup>. Afinal, é difícil acreditar que quem paga um preço elevado para o investimento e

---

expectativas de um potencial de crescimento centrado em mercados externos. Para o caso brasileiro, o autor conclui pela segunda hipótese.

(37) "Ao iniciar várias frentes de trabalho, simultâneas, de grande porte,..., o programa deixou de estabelecer prioridades

se financia com recursos de terceiros não sabe que está numa estratégia suicida, ou seja, não sabe identificar que os recursos externos captados não teriam condições de ser honrados com as receitas advindas desses projetos de investimentos<sup>38</sup>.

Assim, a siderurgia estatal constitui exemplo ilustrativo de dois movimentos que marcam a evolução da economia brasileira nos últimos anos e, em particular, a posição central do setor público neste processo. A implementação dos ambiciosos projetos setoriais, se por um lado contribuiu claramente para a sustentação das taxas de crescimento na segunda metade dos anos setenta engendrou, por outro, margens elevadas de capacidade ociosa e recorrentes problemas de financiamento, que não são específicos mas a expressão particular da fragilidade das estruturas de financiamento da própria economia e das formas utilizadas para contorná-las. O ajuste produtivo e financeiro dos anos oitenta recai de forma aguda, por sua vez, sobre os investimentos e gastos correntes do setor público, como o demonstra a situação do Grupo SIDERBRÁS. O rebatimento, que tende a ser crescentemente fiscal, repõe a modernização do aparelho de Estado como elemento-chave à reordenação. É desta primeira tentativa de recuperar a capacidade de gasto e financiamento das usinas estatais que trataremos a seguir.

---

nítidas para o aporte de recursos. Onerados por crescentes custos financeiros, os projetos sofreram paralisações e o afluxo de fundos apresentou irregularidades, desbalanceando-se a proporção entre recursos próprios e de terceiros. Julgando beneficiar-se de condições favoráveis no mercado fornecedor, as empresas, orientadas pelo Governo Federal, contrataram rapidamente, no País e no exterior, os principais equipamentos e obras, com financiamentos a taxas variáveis, como forma, inclusive, de suprir necessidades de equilíbrio das contas externas da Nação. Na sequência, a elevação das taxas de juros se aliou à escassez interna de recursos, provocando paralisações nas obras e mantendo equipamentos por montar, acumulados nos pátios. Ainda, (...), o Tesouro Nacional deixou de aportar recursos para capital no montante necessário. Com isso, foi-se agravando o endividamento das empresas, (...), sintetizados na sequência de resultados negativos apresentados (desde 1979)" (SIDERBRÁS, 1986, p.12).

- (38) Críticos importantes da política siderúrgica estatal são WILBERG & PANARIELLO (1989, p.6): "A política de sobreinvestimentos praticada pela SIDERBRÁS, conjugada com elevadas relações de investimento por tonelada de aço em termos de média mundial, comprometeu seriamente sua situação econômico-financeira. Isto decorreu, de outra parte, da impossibilidade de compensar integralmente, nos preços internos, as baixas remunerações obtidas pelas exportações, dos elevados encargos financeiros e da necessidade de remunerar ativos ociosos resultantes de projetos de investimento para implantação e ampliação, cujos cronogramas foram estendidos muito além dos prazos previstos. Fator coadjuvante desse quadro foi a política oficial de preços". É elucidativa a comparação com as justificativas da SIDERBRÁS, oficialmente assumidas, onde não perpassa qualquer problema operacional, administrativo ou reação possível da burocracia às determinações do acionista majoritário (ver nota de rodapé anterior).



## 1.2 - A política governamental da Nova República: concepção e principais medidas de política econômica

A entrada do ministro Dilson Funaro em agosto de 1985 inaugura, na Nova República, uma nova fase de relacionamento entre governo e siderúrgicas estatais centrada, grosso modo, na tentativa de recuperação de sua capacidade de gasto e financiamento. Essa nova diretriz de governo é descontínua face às políticas anteriores pois atua na direção inversa. Ao invés de primar pela utilização das empresas estatais como objeto de política macroeconômica, procura livrar as empresas de seus estrangulamentos financeiros autonomizando-as da dependência de recursos do Tesouro Nacional<sup>39</sup>.

Esta estratégia parece ter decorrido do diagnóstico distinto da nova equipe econômica a respeito da crise brasileira. Em termos sucintos, ela decorreria da crise de financiamento do setor público, estrangulado financeiramente depois de interrompida a entrada de novos fluxos de recursos externos. Tal trajetória de fragilidade financeira teria sido potencializada pelo comportamento das empresas estatais, seja pela dimensão elevada de sua dívida, seja em especial por sua incapacidade de pagamento e necessidade de rolagem através de créditos da União (mecanismo conhecido como Avisos MF-30). Nesse sentido, o comprometimento do financiamento das políticas públicas teria sido agravado pelo comportamento das empresas estatais<sup>40</sup>.

A solução da crise, portanto, deveria envolver necessariamente a reestruturação dos mecanismos de financiamento do setor público. Em relação às empresas estatais, também tipificada como elemento causador, essa solução deveria transcender os meros esquemas de recuperação tarifária, insuficientes para reverter a situação dos setores mais endividados (SIDERBRÁS e

---

(39) É interessante notar as justificativas apresentadas para o Plano de Saneamento do Sistema SIDERBRÁS: num futuro próximo, o Sistema SIDERBRÁS deveria apresentar patrimônio líquido negativo, caracterizando um processo de deterioração cumulativa urgente de soluções. Embora possuindo um parque siderúrgico moderno e eficiente, o Sistema não tem condições de, per se, via receita operacional, reverter essa situação. O Governo Federal, co-responsável direto por esse caminho trilhado pela siderurgia estatal, deve então se manifestar e assumir diretamente para si a liquidação do total do serviço da dívida. Esse seria o único caminho possível para um crescimento auto-sustentado das empresas. Ver SIDERBRÁS (1986, p.10-15). A ausência de ajustes internos é cristalina.

(40) Ver, por exemplo, PAULA (1990, p.9-11).

ELETROBRÁS) e atuar diretamente sobre seus estoques de dívidas através de políticas de saneamento. Com isso, recuperar-se-ia o potencial de gasto e financiamento das empresas, elemento considerado básico para possibilitar a definição de um horizonte futuro de investimentos para o setor privado, condição *sine qua non* de retomada do crescimento.

Esses diagnóstico e proposta de política não se revelariam de forma clara em termos de medidas efetivas de política econômica para o universo do SPE, alternando períodos onde são mais enfáticos com retomada das práticas anteriores. Como bem destaca PRADO (1990, p.34), nesse âmbito geral, tratou-se de um movimento fragmentário de política de gestão.

Em relação à siderurgia estatal, contudo, essa nova concepção é perceptível pelas medidas de política adotadas: Plano de Saneamento do Sistema SIDERBRÁS, tentativas de realinhamento tarifário e privatização das empresas de pequeno e médio porte produtoras de aços não-planos<sup>41</sup>. Aqui, pode-se pensar que os objetivos principais eram, em relação às grandes usinas, resolver a questão do seu estoque de dívidas pelo saneamento e possibilitar margem operacional positiva pelo realinhamento tarifário. Desse modo, ter-se-ia garantido rotas de crescimento auto-sustentado para as grandes empresas<sup>42</sup>. Quanto às pequenas e médias siderúrgicas produtoras de aços não-planos, a diretriz seria oposta. A percepção de que operavam num mercado não-estratégico e majoritariamente privado, somada à idéia de que não mais valia a pena a injeção de recursos fiscais nessas empresas, colocava a privatização como a melhor opção de política. Nesse sentido, embora nunca exposta de maneira explícita, parece clara a intenção da nova equipe econômica de "preservação do núcleo da siderurgia estatal".

Esta seção aborda essas três políticas de governo implementadas durante a Nova República para a siderurgia estatal com as seguintes preocupações: a) tentativas de realinhamento tarifário *versus* aceleração da inflação - resultados escassos; b) privatização das pequenas e médias siderúrgicas produtoras de não-planos - lógica de política industrial com avanços, mas sem finalização do processo; c) Plano de Saneamento do Sistema SIDERBRÁS - concepção,

---

(41) Todas essas diretrizes encontram-se consubstanciadas no Plano de Saneamento do Sistema SIDERBRÁS (SIDERBRÁS, 1986).

(42) Em outras palavras, dada a redução dos encargos financeiros propiciada pelas medidas de saneamento, o realinhamento tarifário seria então suficiente para auto-financiar a produção/expansão da grande siderurgia estatal.

dinâmica, acompanhamento da execução e efeitos em termos de reestruturação financeira das empresas controladas e sucateamento da *holding*.

Ao final, procura-se quantificar os resultados globais dessa diretriz governamental sobre as usinas estatais através da análise de seus balanços patrimoniais e demonstrativos de resultados (1987/1989) e verificar em que medida os objetivos originais de recuperação da capacidade de gasto e financiamento da siderurgia estatal foram ou não atingidos.

### 1.2.1 - As tentativas de realinhamento tarifário

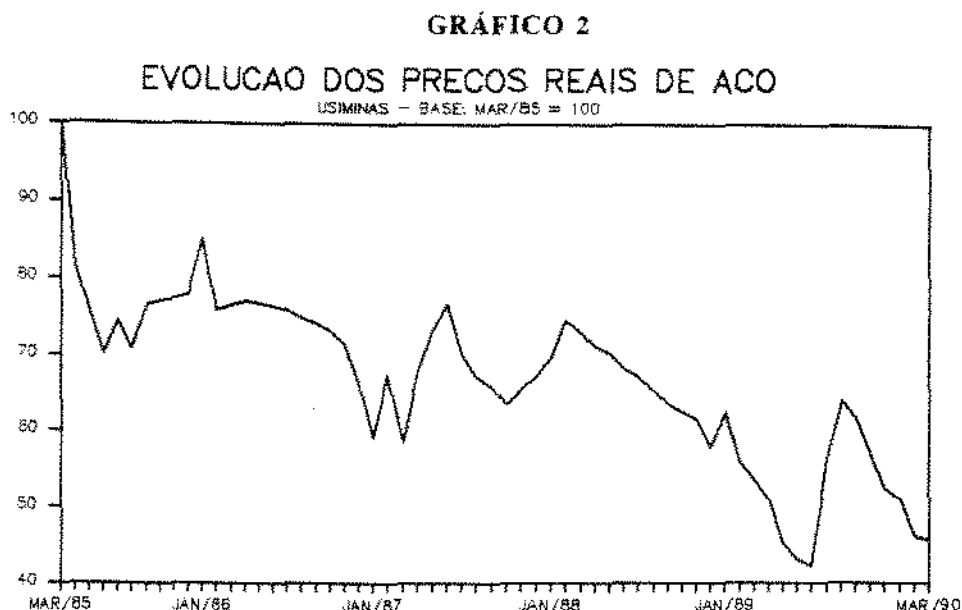
A estratégia gradualista de contenção da inflação do ministro Francisco Dornelles que inicia a Nova República prosseguiu, em intensidade amplificada, o movimento típico do período anterior de utilização das empresas estatais como instrumento de política antiinflacionária<sup>43</sup>. Em relação aos preços do aço, essa estratégia significou uma perda real de 19,0% face ao IGP-DI entre março/1985 e agosto/1985 (Gráfico 2)<sup>44</sup>.

À entrada do ministro Dilson Funaro corresponde uma reversão desta política, no sentido de tentativa de realinhamento dos preços públicos. Como já visto, a funcionalidade dessa nova diretriz governamental seria assegurar a auto-sustentação do crescimento das empresas através da garantia de margem operacional de lucro positiva, em simultâneo à diminuição da necessidade de injeção de recursos fiscais nas mesmas. Desde logo, para os setores sobreendividados, seria necessário ainda resolver o problema do estoque de dívidas (ver subseção 1.2.3). Assim, estar-se-ia contribuindo para a recuperação da capacidade de gasto e financiamento das empresas estatais e, portanto, contribuindo para a retomada do crescimento econômico.

---

(43) Os resultados dessa política são discutidos, dentre outros, em MODIANO (1989, p.347-386). O autor enfatiza tanto a posição central do congelamento das tarifas e preços públicos nos resultados de diminuição da inflação verificados em abril e maio/1985 quanto seu efeito efêmero e a nova aceleração inflacionária a partir de junho-julho/1985.

(44) A tabela e a metodologia empregada referentes ao Gráfico 2 encontram-se no Anexo 2.



FONTE: USIMINAS.

Efetivamente, esse processo teve início em agosto/1985, quando a SIDERBRÁS apresentou às autoridades governamentais uma proposta para aumento dos preços dos laminados de aço plano. A meta a ser atingida seria a cobertura dos custos operacionais acrescida de uma margem de remuneração de 10% sobre o ativo operacional da USIMINAS. Grosso modo, esse critério de formação de preços apresentaria duas vantagens:

a) não penalizaria os consumidores de aço pois se estava evitando a contaminação dos encargos financeiros derivados dos passivos acumulados no preço e adotando o índice de eficiência operacional da empresa mais eficiente (USIMINAS), inclusive segundo padrões internacionais;

b) seria um estímulo à CSN e COSIPA para que melhorassem sua rentabilidade, através de uma maior aproximação com os critérios de eficiência alcançados pela USIMINAS<sup>45</sup>.

Acordado esse novo parâmetro para fixação de preços, verificou-se, à época, a necessidade de

(45) A diferença de rentabilidade operacional das empresas é marcante. Ao final de 1985, para uma margem operacional da USIMINAS calculada em 16%, a da CSN era de 9% e, a da COSIPA, de 0%. Ver SIDERBRÁS (1986, p.17).

uma recuperação dos preços de 38% acima da evolução dos custos de produção. Durante o segundo semestre de 1985, tentou-se realizar essa política com um crescimento dos preços dos laminados 19% acima do crescimento dos custos de produção (Tabela 9) o que significou, também, uma recuperação de 10,1% dos preços siderúrgicos sobre a inflação (IGP-DI) em relação ao nível praticado em agosto de 1985.

Entretanto, com a mudança para cima do patamar inflacionário no final de 1985 em função do choque agrícola, a equipe econômica recuou dessa estratégia, retornando à prática anterior e inviabilizando a continuação do processo. Com isso, os preços do aço teriam um reajuste de apenas 8,9% em janeiro/1986 face a uma inflação acumulada de 35,5% nos dois primeiros meses do ano.

Em consequência, quando da decretação do Plano Cruzado em 28/02/1986, existia uma defasagem do preço dos laminados planos de 24,2% em relação ao preço praticado em março de 1985, ou ainda, uma defasagem de 28,3% em relação ao preço que seria adequado para atingir o nível de remuneração proposto segundo os critérios da SIDERBRÁS. Isto é, os preços dos produtos siderúrgicos foram congelados abaixo da média do período recente (março/1985 a fevereiro/1986)<sup>46</sup>, um resultado *a priori* não desejado pelas autoridades econômicas, mas ao final quase que "imposto" por sua reação típica de utilização dos preços públicos como instrumento de política antiinflacionária em momentos de aceleração da inflação (choque agrícola ao final de 1985).

Esse patamar insuficiente permaneceu enquanto o congelamento foi bem-sucedido. Com a aceleração da inflação em novembro/dezembro de 1986 e a insistência em se manter congelados os preços públicos, a defasagem agravou-se ainda mais. Apenas durante o ano de 1986, os preços dos produtos siderúrgicos sofreram uma deterioração real de 25,8%, situando-se ao final num nível 33,8% inferior ao de março de 1985.

---

(46) Uma outra consequência desse congelamento abaixo da média histórica foi a diminuição do efeito positivo que as siderúrgicas estatais em geral tiveram com a internalização dos significativos ganhos com a queda de seus encargos financeiros e com as negociações vantajosas que conseguiram sobre o nível de desconto a ser concedido nos contratos ainda em cruzeiros.

TABELA 9  
EVOLUÇÃO DA DEFASAGEM DA RELAÇÃO CUSTO/PREÇO - BASE USIMINAS

Em %							
PERÍODO	REAJUSTE DE PREÇO	EVOLUÇÃO DO CUSTO	DEFASAGEM	PERÍODO	REAJUSTE DE PREÇO	EVOLUÇÃO DO CUSTO	DEFASAGEM
1985 JUN (1)	-	38,00	38,00	NOV	-	22,55	49,05
SET (2)	40,58	24,26	40,58	DEZ/04	19,00	-	25,25
OUT/21	15,46	-	5,65	DEZ	-	11,31	39,42
OUT	-	9,19	15,36	1988 JAN/04	23,30	-	13,07
NOV/20	14,00	-	1,19	JAN	-	12,69	27,42
NOV	-	17,99	19,39	FEV/04	26,18	-	0,98
DEZ/20	12,50	-	6,13	FEV	-	16,84	17,99
DEZ	-	9,94	16,68	MAR/07	15,40	-	2,24
1986 JAN/29	8,94	-	7,10	MAR	-	17,54	20,18
JAN	-	10,06	17,88	ABR/88	17,54	-	2,24
FEV	-	19,05	40,33	ABR	-	18,84	21,51
MAR (3)	-	38,85	38,85	MAI/08	17,92	-	3,04
DEZ	-	14,82	59,43	MAI	-	15,18	15,58
1987 JAN	-	13,76	81,37	JUN/08	17,30	-	-1,47
FEV/06	30,00	-	39,51	JUN	-	19,36	17,61
FEV	-	13,76	58,71	JUL/08	19,56	-	-1,63
MAR	-	13,76	80,55	JUL	-	20,16	18,20
ABR/02	38,70	-	30,17	AGO/08	19,44	-	-1,04
ABR	-	12,16	46,00	AGO	-	26,81	25,49
MAI/13	38,00	-	5,80	SET/08	22,52	-	2,43
MAI	-	25,71	33,00	SET (4)	-	23,91	26,91
JUN/12	32,00	-	0,76	OUT/08	25,33	-	1,26
JUN	-	25,95	26,90	OUT	-	26,37	27,97
JUL	-	8,17	37,27	NOV/02	26,50	-	1,16
AGO	-	2,75	41,04	NOV	-	47,93	49,65
SET/05	5,73	-	33,40	DEZ/02	25,00	-	19,72
SET	-	6,91	42,62	DEZ	-	28,46	53,79
OUT/04	7,50	-	32,67	1989 JAN/02	24,50	-	23,53
OUT	-	8,06	43,36	JAN/14	18,39	-	4,34
NOV/04	17,87	-	21,62	JAN	-	28,25	33,81

(1) DEFASAGEM EXISTENTE NA DATA, CONFORME ESTRUTURA DE CUSTO APRESENTADA À SEAP  
(2) AUMENTOS CONCEDIDOS DE 8,5%, 18,0% E 9,8% NOS DIAS 20/07, 27/08 E 26/09 RESPECTIVAMENTE  
EVOLUÇÃO DE CUSTOS VERIFICADA NO PERÍODO JULHO A SETEMBRO DE 1985  
(3) DEFASAGEM EXISTENTE NA DATA, CONFORME ESTRUTURA DE CUSTOS APRESENTADA À SEAP EM MARÇO DE 1986  
(4) A EVOLUÇÃO DE CUSTO DE SET (22,79%), FOI ACRESCIDA DE 0,91% A TÍTULO DE REPOSIÇÃO DE PERDA DO CARVÃO, UMA VEZ QUE O AUMENTO DE 25,33% CONTEMPLA ESTA PERDA.  
OBS: OS NÚMEROS DE CUSTO APRESENTADOS SE REFEREM AO ÚLTIMO DIA DE CADA MÊS  
FONTE: SIDERBRÁS.

Esse movimento só foi revertido a partir de fevereiro de 1987. Depois da aprovação do Plano de Saneamento e com o término oficial do período de congelamento e a posterior entrada do ministro Luiz Carlos Bresser Pereira, as autoridades decidiram alterar a direção da política de controle dos preços, adotando, dentre outros, uma nova estratégia de realinhamento dos preços públicos.

Assim, os preços dos aços planos foram reajustados em 30% em fevereiro, 38,7% em abril, 38% em maio e 32% em junho, para uma inflação média mensal no semestre de 16,7%. Com isso, na entrada do novo congelamento do Plano Bresser (junho/1987), os preços siderúrgicos encontravam-se com sua defasagem zerada em relação ao acordo de agosto/1985 e num patamar 1,2% superior ao praticado em fevereiro de 1986, embora ainda 23,3% inferior ao preço de março de 1985.

Entretanto, a mesma síndrome da corrida contra os preços verificada à época do Plano Cruzado aparecia uma vez mais em cena: congelamento, fracasso e retomada da espiral inflacionária, tentativa de controle via atraso na correção dos preços públicos, estrangulamento financeiro das empresas estatais, tentativa de realinhamento, sinalização para um novo patamar da inflação e congelamento.

Assim, após o congelamento e até novembro/1987, os preços do aço sofreram uma perda de 15 pontos percentuais pelo IGP-DI, com impacto direto sobre a situação das empresas. Naquele mês, governo e SIDERBRÁS acertavam uma nova tentativa de realinhamento, promovendo-se quatro fortes reajustes entre o final de 1987 e início de 1988, o que permitiu preços compatíveis com 99% dos custos de produção da USIMINAS em fevereiro.

A partir daí, o restante de 1988 caracterizou-se pelo esforço em fazer com que os preços do aço acompanhassem o ritmo da inflação. Esse esforço foi satisfatório até julho quando se perde a batalha e se inicia novo movimento de deterioração dos preços. Em novembro, o dissídio nas principais usinas e a definição do Pacto Social impondo limites máximos de reajustes (24,5%) determinariam uma aceleração desse processo. Fechou-se o ano, depois de um início que conseguiu quase alcançar a meta estipulada em agosto/1985, com uma defasagem de 23,5%. Utilizando-se o IGP-DI, percebe-se a mesma tendência quanto à intensidade, embora

distribuída mais uniformemente.

A percepção da fragilidade dos movimentos de recuperação dos preços, visível com o forte realinhamento tentado mas sem o correspondente resultado esperado (CSN e COSIPA continuaram apresentando prejuízos operacionais)<sup>47</sup>, levou a SIDERBRÁS a propor uma mudança na regra de formação dos preços dos aços planos. Assim, do anterior cálculo de preço baseado nos custos da USIMINAS, passar-se-ia a adotar o índice de eficiência operacional dessa empresa corrigido, porém, pelos custos dos insumos de cada usina, no entender da *holding* rígidos por razões alheias aos seus desempenhos internos<sup>48</sup>. A aceitação dessa mudança pelo governo no primeiro semestre de 1988 significou, grosso modo, uma necessidade de sobrepreço para o alcance da nova meta face ao critério anterior da ordem de 32,5%. Essa diferença é visível comparando-se as Tabelas 9 e 10.

O processo de deterioração dos preços, no entanto, continuaria. Em janeiro/1989, devido à nova aceleração inflacionária, procedeu-se a um novo congelamento, o Plano Verão. Preventivamente, acompanhou-o um tímido choque tarifário (ganho real de 7,9% para os preços do aço)<sup>49</sup>. A queda menos acentuada da inflação e a maior rigidez em manter inalterados os preços públicos (reajustes apenas em agosto, quando a inflação estava quase em 30%) provocariam a maior perda real pós-congelamento para o preço do aço dentre os planos anteriores (32,5%). Ao final, 1989 seria, depois de 1986, o ano de maiores perdas em relação à inflação: de janeiro a dezembro, o preço do aço caiu 18,2% face ao IGP-DI.

---

(47) De qualquer modo, não se pode afirmar que tal política revelou-se insatisfatória. Conseguiu-se reduzir uma defasagem média de 34,5% durante 1987 para 6,8% em 1988, diminuindo as perdas anuais pela defasagem de US\$ 915 milhões para US\$ 212 milhões, segundo os cálculos da SIDERBRÁS. Esse movimento pode ser também notado pela evolução da receita operacional das usinas que apresentou, tendo como base as cinco grandes, um crescimento de 24,5% em 1988 face a uma elevação de apenas 7,3% no nível de produção.

(48) Por exemplo, dada a localização favorável da USIMINAS próxima aos centros produtores de ferro, seu custo de minério não ultrapassa US\$ 6.00/ton., enquanto que para CSN e COSIPA encontram-se respectivamente na faixa de US\$ 11.00/ton. e US\$ 15.00/ton.

(49) Esse resultado deveu-se mais à forte remarcação preventiva dos preços do setor privado, reforçada inclusive pelos aumentos autorizados pelo CIP no dia do congelamento, que aos valores absolutos de reajustes das tarifas públicas. Ver FUNDAP/IESP (1991b, p. 60-61).



TABELA 10  
EVOLUÇÃO DA DEFASAGEM DA RELAÇÃO CUSTO/PREÇO - BASE SIDERBRÁS

Em %

PERÍODO	REAJUSTE DE PREÇO	EVOLUÇÃO DO CUSTO	DEFASAGEM	PERÍODO	REAJUSTE DE PREÇO	EVOLUÇÃO DO CUSTO	DEFASAGEM
1986 MAR (1)	-	71,47	71,47	AGO/08	19,44	-	22,13
DEZ	-	12,11	91,75	AGO	-	26,82	54,88
1987 JAN	-	12,79	116,13	SET/08	22,52	-	26,42
FEV/06	30,00	-	66,25	SET	-	23,66	56,29
FEV	-	12,79	87,42	OUT/08	25,33	-	24,70
MAR	-	12,79	111,32	OUT	-	27,31	58,87
ABR/02	38,70	-	52,36	NOV/02	26,50	-	25,59
ABR	-	22,69	87,56	NOV	-	35,77	68,92
MAI/13	38,00	-	35,91	DEZ/02	25,00	-	35,14
MAI	-	23,00	66,49	DEZ	-	28,71	73,95
JUN/12	32,00	-	26,13	1989 JAN/02	24,50	-	39,72
JUN	-	26,44	59,55	JAN/14	18,38	-	18,02
JUL	-	8,24	72,70	JAN	-	29,28	52,65
AGO	-	2,46	76,90	ABR (2)	-	12,04	71,20
SET/05	5,73	-	67,31	MAI/24	20,89	-	41,61
SET	-	6,72	78,53	MAI	-	21,14	71,55
OUT/04	7,50	-	66,07	JUN/24	34,90	-	27,17
OUT	-	7,31	78,08	JUN	-	22,85	56,23
NOV/04	17,87	-	51,08	JUL/24	34,37	-	16,27
NOV	-	14,48	71,69	JUL	-	36,25	58,41
DEZ/04	19,00	-	44,27	AGO/04	36,25	-	16,27
DEZ	-	15,52	67,09	AGO/21	16,00	-	0,23
1988 JAN/04	23,30	-	35,52	AGO	-	32,06	32,36
JAN	-	13,13	53,36	SET/04	35,30	-	(2,17)
FEV/04	26,18	-	21,54	SET	-	33,79	30,89
FEV	-	16,96	42,17	OUT/04	34,91	-	(2,98)
MAR/07	15,40	-	23,19	OUT	-	37,13	33,04
MAR	-	17,69	45,01	NOV/04	33,86	-	(0,61)
ABR/08	17,54	-	23,37	NOV	-	55,56	54,61
ABR	-	17,54	45,22	DEZ/04	37,28	-	12,62
MAI/08	17,92	-	23,15	DEZ/19	6,12	-	6,13
MAI	-	19,81	48,11	DEZ	-	52,92	62,29
JUN/08	17,30	-	26,27	1990 JAN/04	48,20	-	9,51
JUN	-	16,77	47,06	JAN/04	6,12	-	3,19
JUL/08	19,56	-	23,00	JAN/19	3,18	-	0,01
JUL	-	18,75	45,88				

(1) CONFORME ESTRUTURA DE CUSTO APRESENTADA A SEAP EM MARÇO DE 1986.

(2) EVOLUÇÃO DE CUSTOS DE JANEIRO A ABRIL DE 1989

FONTE: SIDERBRÁS.

Em síntese, a análise desse período parece colocar três principais lições relativamente à política tarifária para os aços planos:

1. A estreita correlação do reajuste dos preços siderúrgicos ao comportamento da inflação, sendo clara a subordinação daqueles aos objetivos da política antiinflacionária. O ciclo representado por congelamento - retomada da espiral inflacionária - atraso na correção dos preços - estrangulamento financeiro das siderúrgicas - nova política de realinhamento - sinalização para um novo patamar da inflação - congelamento aparece como o melhor exemplo dessa situação. Logo, as recorrentes políticas de realinhamento tarifário realizadas para o setor siderúrgico, o objetivo teoricamente desejado pelas autoridades econômicas, acabaram sendo subordinadas pelas freqüentes tentativas de controle da velocidade de aumento dos preços nos momentos de aceleração inflacionária, o que resultou, ao final, numa queda real dos preços do aço da ordem de 55% entre março/1985 e março/1990.

2. O acordo de um parâmetro bastante ambicioso para futuras tentativas de recomposição dos preços (índice de eficiência operacional da USIMINAS corrigido pelos custos dos insumos de cada empresa) parece, cada vez mais, um movimento necessário se a intenção é garantir a sobrevivência das usinas de aços planos sem o constante recurso ao endividamento de curto prazo, a situação predominante entre 1987 e 1989.

Em outros termos, no tocante ao seu efeito sobre a geração interna de recursos das empresas estatais, a definição da política de preços deve se balizar pela montagem de uma equação de financiamento envolvendo metas quanto a recursos próprios, recursos fiscais e créditos interno e externo. Nesse sentido, requer essencialmente a definição clara dos objetivos e custos da intervenção estatal. O parâmetro mínimo, todavia, para que se defina como empresarial esta presença estatal é a garantia do autofinanciamento corrente aliado a uma margem variável de remuneração operacional, sempre positiva, através da política de preços. Neste sentido, é correto o critério acima referido.

3. A definição de uma política coerente de preços públicos que procure mantê-los num patamar adequado surge, como resultante desse processo, cada vez mais como uma finalidade em si a ser perseguida, não só pela ineficácia que demonstrou no controle da inflação, mas sobretudo pela

sinalização ascendente que conferiu a cada nova rodada de realinhamento.

No que se refere à política de correção dos preços dos produtos siderúrgicos, deterioração e necessidade de forte realinhamento foram a resultante e o ensinamento de política econômica herdados pelo novo governo. Como veremos no próximo capítulo, a vitória do candidato Collor de Mello e a escolha da privatização como a principal política para as empresas estatais exigiriam um enfrentamento mais radical dessa questão.

### 1.2.2 - A privatização das pequenas e médias empresas produtoras de aços não-planos

A decisão de inclusão das pequenas e médias siderúrgicas produtoras de aços não-planos no âmbito do programa de privatização do governo federal, explicitada quando da elaboração do Plano de Saneamento do Sistema SIDERBRÁS (abril de 1986), não significou uma ruptura em relação às políticas anteriores em termos da presença estatal nesse segmento.

De fato, o processo de retirada do Estado da produção de não-planos não é novo. Vem desde 1971 quando o Plano Siderúrgico Nacional (PSN) definiu como uma de suas metas a nítida divisão de áreas entre o setor estatal (aços planos) e o setor privado (aços não-planos). Entre 1975 e 1985, ainda durante os governos militares, houve uma progressiva e lenta diminuição da participação estatal no setor, de 21% para 16%. Em primeiro lugar, devido aos elevados investimentos privados nessa área e à prioridade do investimento estatal na área de aços planos e, em segundo, devido à desativação de algumas linhas estatais de produção de não-planos. A novidade da política da Nova República foi o meio através do qual se pretendia atingir o objetivo de redução da presença estatal no segmento de não-planos, a privatização das pequenas e médias siderúrgicas estatais<sup>50</sup>.

A implementação dessa estratégia ocorreu apenas em 1988 com a criação do Programa Federal de Desestatização<sup>51</sup> e seguiu, no todo, as mesmas limitações e características das demais

(50) As grandes siderúrgicas também capazes de produzir aços não-planos (CSN) ou ofertantes de semi-acabados para os mesmos (AÇOMINAS) não foram atingidas.

(51) O Programa Federal de Desestatização foi criado pelo Decreto no. 95.886 de 29/03/1988, tendo instituído o "Conselho Federal de Desestatização, composto por uma Secretaria-Executiva responsável pela supervisão e coordenação das atividades, um grupo de trabalho orientado para elaborar e acompanhar a execução dos anteprojetos de desestatização, de privatização e de desregulamentação e um agente operacional: o BNDES. Coube, a este, desde o

privatizações realizadas pelo governo Sarney, quais sejam, ausência de articulação com a política macroeconômica (não-inserção nos programas de ajustamento fiscal e de reestruturação da dívida externa, os objetivos típicos das privatizações latino-americanas) e predomínio de reprivatizações de empresas de pequeno e médio portes (FUNDAP/IESP, 1992, p.84-93). Nesse período, privatizaram-se três controladas da SIDERBRÁS (COSIM, COFAVI e USIBA) e duas subsidiárias do BNDES (CIMETAL e Nossa Senhora Aparecida), diminuindo a participação estatal na oferta de não-planos dos 16% anteriores para apenas 4,3% (ver Tabela 11). Tentou-se por duas vezes, mas não se conseguiu, privatizar a COSINOR<sup>52</sup>. A Aços Finos Piratini não foi abordada. Como se verá no próximo capítulo, essas duas empresas seriam privatizadas em 1991/1992 pelo governo Collor.

A primeira destas privatizações ocorreu em julho de 1988 com a venda da Siderúrgica Nossa Senhora Aparecida. Na verdade, não se tratou propriamente de uma privatização na medida em que o controle acionário estava nas mãos de um agente privado, a Família Thomaz, quando do momento da licitação. Mas a concretização do negócio envolveu a transformação dos créditos do BNDES em ações, transformando-o momentaneamente em acionista majoritário. Ofereceu-se, então, 67% do capital votante e 23% do capital total para privatização, adquiridos pelo Grupo VILLARES por US\$ 12.9 milhões<sup>53</sup>.

---

fornecimento de recursos financeiros e administrativos necessários à execução do projeto de privatização até a adoção e o encaminhamento dos procedimentos legais de alienação e/ou liquidação financeira da operação. As empresas de consultoria passam a contribuir também na elaboração dos projetos de privatização. Monta-se, assim, uma estrutura operacional (Conselho/ BNDES/Consultorias) que, além de representar o embrião institucional do Programa Nacional de Desestatização (PND) do governo Collor, garantiu ao BNDES experiência na modelagem e encaminhamento do processo, bem como nas técnicas de privatização, especialmente através das vendas realizadas ao longo do biênio 1988/1989. Este aprendizado, contudo, limitou-se à venda de empresas de pequeno e médio portes, com um baixo volume de recursos envolvidos em cada transação e uma cesta de moedas composta apenas por moeda corrente com pagamento à vista ou financiado, características distintas do processo que se estrutura com o PND do governo Collor" (FUNDAP/IESP, 1992, p.86).

(52) A primeira tentativa de privatização da COSINOR ocorreu em 31/05/1989 e a segunda, em 26/06/1989. As postergações deram-se sempre por problemas jurídicos com os acionistas minoritários.

(53) Logo após a aquisição da empresa, o Grupo alterou sua denominação para Aços Ipanema. O Grupo adquiriu, também, a participação acionária restante da Família Thomaz por US\$ 1.7 milhão (PAULA & FERRAZ, 1990, p.92).

TABELA 11  
PRIVATIZAÇÕES DE EMPRESAS SIDERÚRGICAS - 1985/1989

NOME DA EMPRESA	ACIONISTA CONTROLAD.	DATA TRANSF	FORMA DE VENDA	COMPRADOR	VALOR EM US\$ Mil
Siderúrgica N. S. Aparecida	BNDESPAR	DEZ/87	Concorrência	Villares Ind. de Base S.A.-VIBASA	12,932.63
Cia. Sider. M. das Cruzes-COSIM	SIDERBRÁS	SET/88	---	USD Comercial Ltda. (DUFERCO)	4,123.23
CIMETAL-Siderúrgica S.A.	BNDES/BDMG	SET/88			59,000.00
Usina Barão de Cocais	---	---	Leilão ativo	Grupo Gerdau	37,500.00
Usina João Neiva	---	---	---	INONIBRÁS	11,200.00
Altos-Fornos (7)	---	---	---	Empresas Independentes	10,300.00
Cia Ferro e Aço Vitória-COFAVI	SIDERBRÁS	JUL/89	Leilão/bolsa	DUFERCO Trading S.A.	8,214.77
Usina Sider. da Bahia - USIBA	SIDERBRÁS	OUT/89	Leilão/bolsa	TRONCOSUL Adm. e Part. Ltda. (Grupo Gerdau)	54,240.01
TOTAL					197,510.64

FONTE: CONSELHO FEDERAL DE DESESTATIZAÇÃO (1990)

A outra privatização de usina siderúrgica controlada pelo BNDES (e com participação acionária também do BDMG) foi a da CIMETAL em novembro de 1988. A empresa, de origem privada, possuía uma usina integrada a carvão vegetal, uma usina produtora de ferro-gusa e sete altos-fornos. Preliminarmente, procedeu-se à divisão de ativos. A usina integrada Barão de Cocais foi adquirida pelo Grupo GERDAU por US\$ 37.5 milhões e a usina de ferro-gusa João Neiva, pelo grupo japonês INONIBRÁS por US\$ 11.2 milhões. Finalmente, em março de 1989, concluiu-se a alienação da empresa com a venda dos altos-fornos, cada um vendido para uma empresa, num total de aproximadamente US\$ 10.3 milhões.

No conjunto, as privatizações da Siderúrgica Nossa Senhora Aparecida e da CIMETAL somaram cerca de US\$ 72 milhões para o BNDES, representando aproximadamente 15,0% do total de recursos arrecadados com privatizações de empresas a ele vinculadas entre 1985/1989<sup>54</sup>.

Quanto às vendas das usinas controladas acionariamente pela SIDERBRÁS, a primeira foi a privatização da COSIM (Companhia Siderúrgica de Mogi das Cruzes) em setembro de 1988. A

(54) O total de recursos arrecadados com privatizações de empresas vinculadas acionariamente ao BNDES no período 1985/1989 foi de US\$ 462.8 milhões (FUNDAP/IESP, 1992, p.90).

empresa, também originalmente de capital privado, passou para o controle da SIDERBRÁS nos anos sessenta. Para a realização do negócio, procedeu-se uma vez mais à separação de ativos. A usina de tubos sem costura (representa aproximadamente 5% deste mercado) foi vendida por US\$ 4.1 milhões ao Grupo DUFERCO, um importante distribuidor de aços planos. As demais unidades (alto forno, aciaria e laminadores) foram desativadas (PAULA & FERRAZ, 1990, p.90). Este grupo adquiriu, também, a COFAVI (Cia. Ferro e Aço de Vitória)<sup>55</sup> por US\$ 8.2 milhões mais a assunção de uma dívida de US\$ 60 milhões num segundo leilão em julho de 1989. Essas duas privatizações mostram a força do segmento de distribuição de aços no País que, como se verá no próximo capítulo, também participará do consórcio vencedor da USIMINAS<sup>56</sup>.

Por fim, a última e mais expressiva privatização realizada foi a da USIBA (Usina Siderúrgica da Bahia)<sup>57</sup> em outubro de 1989. A empresa foi adquirida pelo Grupo GERDAU por US\$ 54.2 milhões, 138% acima do preço mínimo fixado, mais a assunção de dívidas de US\$ 27.2 milhões e necessidade de investimentos estimada em US\$ 45 milhões. Com isso, mais a aquisição anterior de parte da CIMETAL, o Grupo aumentou sua participação no mercado de não-planos comuns em cerca de 7 pontos percentuais<sup>58</sup>.

No conjunto, essas privatizações de empresas vinculadas acionariamente à SIDERBRÁS totalizaram US\$ 66.5 milhões. Lembre-se, todavia, que essas foram as únicas exceções de alienações de empresas não-pertencentes ao BNDES no período 1988/1989, o que demonstra a força da intenção de suas vendas, estimulada inclusive pela própria burocracia da SIDERBRÁS. Nesse sentido, essas privatizações devem ser entendidas a partir da estratégia do Plano de

---

(55) A empresa, com capacidade de produção de 500.000 tons/ano de aço bruto, produz perfis médios e leves e possui lingotamento contínuo. Ver PAULA & FERRAZ (1990, p.91).

(56) Para maiores informações sobre o segmento de comercialização de aços planos, ver Anexo 1.

(57) A empresa possui uma moderna e peculiar estrutura tecnológica: redução direta Hyl, a partir de gases do reconcavo baiano, forno-elétrico e lingotamento contínuo. Produz os laminados não-planos típicos (barras de aços carbono comuns e especiais, fio-máquina e vergalhões), num nível médio de 250.000 toneladas/ano de aço bruto. Ver PAULA & FERRAZ (1990, p.91).

(58) O Grupo GERDAU adquiriria, também, as duas siderúrgicas de não-planos privatizadas durante o governo Collor, a COSINOR e a Aços Finos Piratini. Ver seção 2.6.

Saneamento de preservar o núcleo da siderurgia estatal aceitando-se simultaneamente a "perda" das empresas menores, e não como representantes da motivação básica da privatização brasileira dos anos oitenta que, como bem ressalta FUNDAP/IESP (1992), esteve centrada na tentativa microeconômica de saneamento financeiro da BNDESpar ("Programa de Privatização do Sistema BNDES").

### 1.2.3 - A capitalização das dívidas da siderurgia estatal

Como já destacado, a entrada da nova equipe econômica em agosto de 1985 trouxe consigo uma nova concepção de política governamental para o SPE fundada, dentre outras, na idéia de que o mero tratamento tarifário, atuando apenas do lado do fluxo de receitas, era insuficiente para contornar a deteriorada situação econômico-financeira das empresas estatais. Seria preciso atuar sobre o estoque das dívidas, tornando-o compatível com a capacidade de pagamento das empresas. Em linhas gerais, esse foi o espírito que norteou, no âmbito da siderurgia estatal, a elaboração do "Plano de Saneamento do Sistema SIDERBRÁS" em abril de 1986 e sua posterior aprovação em janeiro de 1987<sup>59</sup>.

Procede-se, em primeiro lugar, a uma análise quantitativa do Plano, tanto geral quanto específica por empresa beneficiária, procurando salientar sua estrutura, dinâmica e objetivos previstos. Em seguida, examina-se sua execução com ênfase nos anos de 1987 e 1988, destacando a implementação expressiva mas parcial. Ao final, sumariza-se os principais aspectos do Plano de Saneamento, procurando tecer algumas considerações preliminares

---

(59) A proposta original de saneamento do MIC (Ministério da Indústria e do Comércio) previa a assunção completa das dívidas da holding e das cinco grandes siderúrgicas pelo Tesouro Nacional além do remanejamento das dívidas das empresas através da concentração dos possíveis excedentes de recursos na holding. Essa proposta, contudo, sofreu forte resistência do Ministério da Fazenda e da Secretaria do Planejamento. As críticas concentravam-se em dois aspectos: um crescimento acentuado na carga anual de obrigações do Tesouro Nacional, especialmente pelos encargos da dívida externa transferidos e a iniquidade de tratamento dada às empresas se aceita a possibilidade de remanejamento de dívidas (o mais conveniente seria que cada empresa ficasse responsável apenas pelos encargos por ela assumidos). Assim, o acordo interministerial que aprovou o protocolo para implantação das medidas de saneamento só será assinado em janeiro de 1987, nove meses depois de iniciadas as negociações, mantendo-se os valores originais propostos pelo MIC, mas a partir de uma sistemática onde se vetava o remanejamento de dívidas e onde se resolvia a questão crucial do impacto sobre o passivo do Tesouro Nacional da assunção direta da dívida das empresas controladas e da holding.

relativas a tal estratégia.

#### O Plano de Saneamento do Sistema SIDERBRÁS

Coerente com a concepção de preservar o núcleo da siderurgia estatal, o objeto do Plano de Saneamento foi apenas o conjunto das cinco grandes empresas do Sistema (CSN, USIMINAS, COSIPA, CST e AÇOMINAS). As demais usinas produtoras de aços não-planos, todas de pequeno e médio portes, foram explicitamente deslocadas para o Programa de Privatização do Governo Federal (ver seção anterior).

O Plano de Saneamento do Sistema SIDERBRÁS dividia-se em medidas de responsabilidade da União, denominadas de medidas de recuperação financeira e medidas de responsabilidade da SIDERBRÁS, denominadas de medidas de recuperação econômica<sup>60</sup>. Seu prazo de implementação seria de seis anos, concentrados no biênio 1987/1988.

O núcleo do Plano de Saneamento eram as medidas de responsabilidade da União. O Plano consistia basicamente na adoção de um esquema em duas fases distintas. Na primeira, dar-se-ia a operação contábil de transferência das dívidas e compromissos das empresas controladas para a *holding* no valor de US\$ 4,135 milhões. Na segunda, a União garantiria suficiente alocação de recursos para liquidação do total do serviço da dívida (principal e encargos), mediante efetiva capitalização tanto nas empresas (US\$ 2,644 milhões), quanto na *holding* (US\$ 8,225 milhões dos quais US\$ 3,910 milhões referentes ao serviço da dívida da própria SIDERBRÁS e o restante como contraface daquelas transferências)<sup>61</sup>. Estavam previstas, também, operações de refinanciamento num montante de US\$ 2,622 milhões através do BNDES ou FND. Este

---

(60) Os demais dispositivos relevantes do Plano são: ajustamento das demonstrações financeiras das empresas controladas e da *holding*, incluindo limpeza do Ativo Diferido considerado como não-recuperável (*write-off*), compensação de prejuízos acumulados e realização de reserva de reavaliação, estabelecimento de uma política de preços para o mercado interno remunerando 10% sob o parâmetro USIMINAS, manutenção do incentivo fiscal de retorno de 95% do IPI devido pelas empresas à SIDERBRÁS para aplicação em projetos de produção de aço, participação do FND no esforço de recuperação e fortalecimento do papel da *holding*.

(61) Esse esquema garantia a não-assunção direta das dívidas das empresas e da *holding* pelo Tesouro Nacional (proposta original do MIC) que se obrigava "apenas", depois de transferidas as dívidas das empresas controladas para a *holding*, a um esquema de capitalização nesta por vencimento de dívidas num prazo de seis anos.



processo está sumariado na Tabela 12<sup>62</sup>.

No total, este conjunto de operações previa recursos da ordem de US\$ 13.5 bilhões, sendo US\$ 10.9 bilhões em capitalizações diretas do Tesouro Nacional - na sua maior parte através da liquidação dos Avisos MF-09 e sucedâneos (72,8% deste total) - e US\$ 2.6 bilhões em operações de refinanciamento, equivalendo a 78,2% da dívida do Sistema (US\$ 17.25 bilhões). O restante das dívidas estaria concentrado somente nas empresas controladas e de acordo com a capacidade de pagamento de cada uma.

Quanto às medidas de recuperação econômica de responsabilidade da SIDERBRÁS, os aspectos operacionais e de gestão eram os focos principais, objetivando-se aumentar a eficiência das empresas. Os ganhos projetados ficavam em torno de US\$ 5.0 bilhões, dos quais 88% devidos ao aumento de vendas e apenas 12% ao aumento de produtividade<sup>63</sup>.

TABELA 12  
PRINCIPAIS MEDIDAS DO PLANO DE SANEAMENTO DO SISTEMA SIDERBRÁS

	US\$ MILHÕES
1. CAPITALIZAÇÃO DA UNIÃO NA HOLDING	8,225
1.1. Transferência da dívida das controladas para a holding - Fase I	3,704
1.2. Cobertura de compromissos das empresas controladas pela holding - Fase I	611
1.3. Serviço da dívida da holding	3,910
2. CAPITALIZAÇÃO DA UNIÃO NAS EMPRESAS	2,644
TOTAL (1 + 2)	10,869
3. EMPRÉSTIMOS EMPRESAS	1,339
4. EMPRÉSTIMOS HOLDING	1,283
TOTAL (1 + 2 + 3 + 4)	13,491

FONTE: SIDERBRÁS (1986).

(62) Para informações detalhadas a respeito dos valores e das principais medidas do Plano de Saneamento do Sistema SIDERBRÁS, ver Anexo 2.

(63) As principais metas físicas estabelecidas (e, desde logo, nunca acompanhadas) foram: maior utilização do lingotamento contínuo, redução da fuel-rate e elevação dos rendimentos metálicos das aciarias. Com isso, estimava-se ganhos de aumento de produtividade da ordem de US\$ 600 milhões.

Como resultado da implementação do Plano, a expectativa era de uma revisão nos principais indicadores econômico-financeiros do grupo. Assim, de um prejuízo de 75% sobre as vendas em 1985, projetava-se uma redução para 8% já em 1987 e uma melhoria na relação Debt/Equity, para o mesmo período, de 98/02 para 28/72<sup>64</sup>. Esse seria um processo progressivo que culminaria em 1992 com as empresas capazes de um crescimento auto-sustentado.

Em linhas gerais, essas eram a estrutura e a dinâmica do Plano de Saneamento. A partir dela, pode-se perceber claramente a intenção das autoridades econômicas: garantir o crescimento auto-sustentado das grandes empresas siderúrgicas estatais, isto é, preservar o núcleo da siderurgia estatal. O meio utilizado também é explícito, a capitalização de dívidas centrada em recursos da União.

A inserção das diferentes empresas controladas na estratégia de saneamento seria, contudo, bastante heterogênea. Com base nessa preocupação e partindo-se da destinação das principais rubricas, elaborou-se a Tabela 13.

Verifica-se que, dentre as empresas controladas, a maior beneficiária foi a AÇOMINAS, secundada pela CST. Em conjunto, somaram 75,3% do total das transferências de dívidas programadas (cerca de US\$ 5,2 bilhões). Ambas foram projetos concebidos no PSN. A posição prevista pós-saneamento é também esclarecedora: a AÇOMINAS passaria a deter, ao final, apenas 10,5% da dívida total das controladas frente aos 30,8% anteriores e a CST, 3,6% em relação aos 16,5% pretéritos. Na outra ponta, encontra-se a USIMINAS para a qual se programavam transferências de somente US\$ 122 milhões, isto é, pouco mais de 10% de seu nível de endividamento. Logo, ao final do processo, deteria uma porcentagem maior da dívida do Sistema que no começo. O interessante é que esta é a empresa mais eficiente do grupo.

Essa heterogeneidade no tratamento das empresas controladas teria, aparentemente, sido baseada no critério da capacidade de pagamento de cada empresa. Isto é, somente o montante acima das suas respectivas capacidades de amortização teria aportes de capital do Tesouro. No

---

(64) Essa expectativa de revisão dos indicadores não contempla gastos com novos investimentos no setor, mas somente gastos com os investimentos relativos à conclusão do Estágio III, às reformas dos altos-fornos e à modernização tecnológica, estimados em cerca de US\$ 1,8 bilhão no período 1986/1990.

entanto, esta suposta progressividade ocultava um ponto fundamental, qual seja, a assunção pelo Estado de todos os projetos siderúrgicos implementados, inclusive daqueles cuja viabilidade econômica fosse incerta. Só assim seria possível justificar os elevados recursos injetados.

TABELA 13  
BENEFICIÁRIAS DO PLANO DE SANEAMENTO DO SISTEMA SIDERBRÁS

EMPRESAS		US\$ MILHÕES	%
CONTROLADAS	DÍVIDA TOTAL	12,836	100,00
	TRANSFERÊNCIAS	6,959	100,00
	POSIÇÃO PÓS-SANEAMENTO	5,877	100,00
	REFINANCIAMENTO	1,338	100,00
CSN	DÍVIDA TOTAL	2,642	20,58
	TRANSFERÊNCIAS	534	7,67
	POSIÇÃO PÓS-SANEAMENTO	2,108	35,87
	REFINANCIAMENTO	259	19,36
COSIPA	DÍVIDA TOTAL	2,835	22,09
	TRANSFERÊNCIAS	1,064	15,29
	POSIÇÃO PÓS-SANEAMENTO	1,771	30,13
	REFINANCIAMENTO	436	32,59
USIMINAS	DÍVIDA TOTAL	1,130	8,80
	TRANSFERÊNCIAS	122	1,75
	POSIÇÃO PÓS-SANEAMENTO	1,008	17,15
	REFINANCIAMENTO	327	24,44
CST	DÍVIDA TOTAL	2,114	16,47
	TRANSFERÊNCIAS	1,901	27,32
	POSIÇÃO PÓS-SANEAMENTO	213	3,62
	REFINANCIAMENTO	275	20,55
AÇOMINAS	DÍVIDA TOTAL	3,954	30,80
	TRANSFERÊNCIAS	3,338	47,97
	POSIÇÃO PÓS-SANEAMENTO	616	10,48
	REFINANCIAMENTO	41	3,06
OUTRAS EMPRESAS	DÍVIDA TOTAL	161	1,25
	POSIÇÃO PÓS-SANEAMENTO	161	2,74

FONTE: SIDERBRÁS (1986).

#### A execução do Plano de Saneamento do Sistema SIDERBRÁS

Em linhas gerais, o núcleo do Plano de Saneamento foi implementado com bastante sucesso, tendo havido plena efetivação das medidas programadas para as empresas controladas e

expressiva, mas parcial, efetivação das medidas previstas para a *holding*.

A principal modificação ocorrida durante a execução do Plano de Saneamento foi a extinção das rubricas "capitalização da União nas empresas" e "cobertura de compromissos das empresas controladas pela *holding*", deslocando-se os valores aí previstos para a rubrica "transferência de dívidas das empresas controladas para a *holding*". Com isso, essa última rubrica ampliou-se dos originais US\$ 3,704 milhões para US\$ 6,959 milhões, com impacto imediato positivo para o Tesouro Nacional (trocou capitalização direta nas empresas por previsão futura de capitalização na *holding*) e negativo para a *holding* (aumento na assunção do endividamento das empresas controladas). O novo esquema, que não alterou os valores estipulados, pode ser visualizado no Quadro 1.

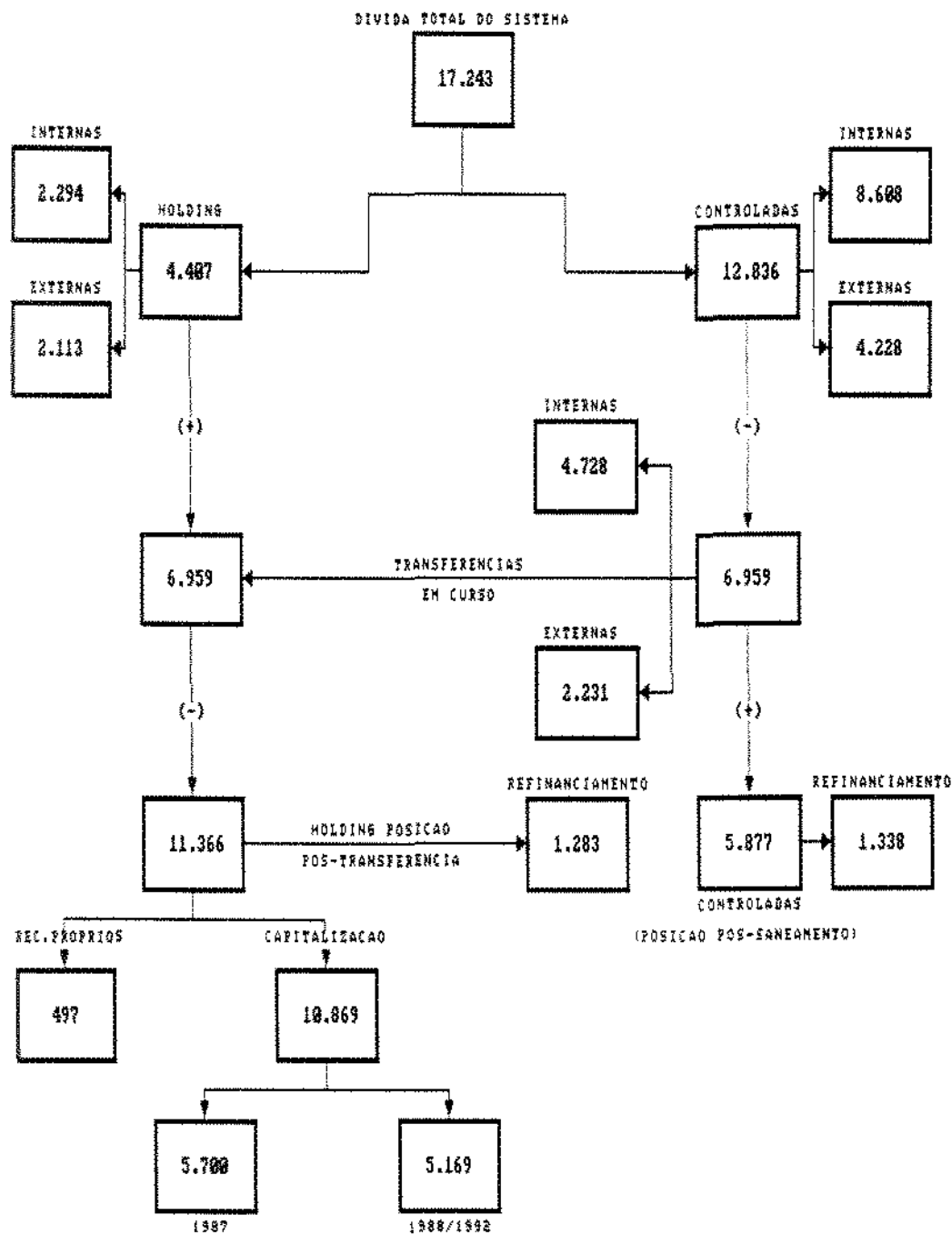
O saneamento das empresas controladas, operação intra-grupo de caráter contábil, ocorreu em sua totalidade já em 1987 com as implantações da Fase I (transferência das dívidas para a *holding*) e do *write-off* do ativo diferido considerado como não-recuperável<sup>65</sup>. A primeira representou uma diminuição do endividamento das empresas controladas da ordem de US\$ 7,693 milhões e, o segundo, uma limpeza do Ativo Diferido de US\$ 4,257 milhões. Procedeu-se, com isso, a um significativo enxugamento nos respectivos balanços patrimoniais das empresas controladas, reduzindo seus níveis de endividamento para cerca de três vezes sua receita operacional anual e eliminando a parcela não-recuperável de seus imobilizados.

---

(65) A operação de limpeza do Ativo Diferido, conhecida como *write-off*, tem a finalidade de eliminar as rubricas consideradas como não-recuperáveis no Balanço Patrimonial. Basicamente, elimina o peso dos encargos financeiros derivados da aquisição de equipamentos e do atraso na sua instalação. É, portanto, um excelente indicador de atraso na implantação de investimentos.

QUADRO 1  
ESQUEMA FINANCEIRO DO PLANO DE SANEAMENTO DO SISTEMA SIDERBRAS

(VALORES EM US\$ MILHOES)



FONTE: SIM/MF.

Como era de se esperar, essas medidas não foram uniformes por empresa controlada (Tabela 14). Conclusivamente, a AÇOMINAS apareceu como a maior beneficiária das operações de saneamento, representando sozinha 50,9% do total da limpeza do Ativo Diferido e 47,3% do total das dívidas assumidas pela SIDERBRÁS, significando-lhe uma queima de quase 50% em seu Ativo e uma diminuição de mais de 90% em seu nível de endividamento. Esse é, sem dúvida, o exemplo paradigmático das possibilidades de reestruturação econômico-financeira das empresas controladas através das medidas de saneamento. Interessante notar que se trata do projeto de viabilidade econômica mais incerta.

TABELA 14  
IMPLANTAÇÃO DA FASE I NAS EMPRESAS CONTROLADAS

Em US\$ Milhões

EMPRESAS	WRITE-OFF	WO/ATIVO	TRANSFERÊNCIA DE DÍVIDAS	TD/PC + ELP
AÇOMINAS	2,167	44,23	3,705	93,70
CST	243	8,69	1,794	84,86
CSN	941	26,34	909	34,41
COSIPA	907	28,38	1,269	44,76
USIMINAS	-	-	16	1,42
TOTAL	4,257	26,26	7,693	60,69

FONTE: STN (1987) e SEST (1986)

Em relação às demais empresas, percebe-se que o *write-off* foi significativo apenas para CSN e COSIPA, indicando o vulto dos atrasos na implantação de seus investimentos. Essas empresas, por coincidência, foram aquelas onde as transferências de dívidas ficaram aquém do previsto. Nesse sentido, o saneamento não alterou de maneira significativa suas estruturas patrimoniais.

Para USIMINAS e CST, seus *write-off* reduzidos indicam uma evolução satisfatória de seus cronogramas de investimento. Percebe-se, ainda, que o saneamento foi elevado apenas para a CST (redução de 84,8% do endividamento) onde, portanto, houve mudança de situação patrimonial. A USIMINAS, por seu turno, é o outro caso emblemático, agora inverso, de empresa onde o saneamento pouco significou em termos de alteração de estrutura patrimonial.

Interessante notar que se trata da empresa mais eficiente do Grupo.

Quanto ao complemento do Plano de Saneamento, as medidas de responsabilidade da União (Fase II) que envolviam diretamente a capitalização na *holding*, a implementação foi, embora parcial, bastante expressiva. Apenas a capitalização de Avisos MF alcançou US\$ 7.91 bilhões entre 1987 e 1989, atendendo a 58,6% do total dos recursos previstos e 72,8% do total das capitalizações programadas. Houve, ainda, aportes diretos do Tesouro Nacional de US\$ 344 milhões.

Em relação ao previsto, contudo, falharam US\$ 2.6 bilhões de capitalizações<sup>66</sup> e os novos financiamentos. A resultante dessa implementação parcial refletiu diretamente na situação da *holding*, carregada com a transferência das dívidas de suas controladas e incapaz de fazer face às obrigações assumidas.

Essa situação atingiu um ápice em 1988, colocando-se a *holding* numa situação de pré-insolvência<sup>67</sup>. Decidiu-se, então, lançar no mercado debêntures não-conversíveis em ações, com aval da União, equivalentes a US\$ 2.1 bilhões, divididas em três séries<sup>68</sup>. Acrescente-se, ainda,

(66) Dentro desse valor, incluíam-se US\$ 704 milhões de aportes de capital que deveriam ser providos pelo FND (Fundo Nacional de Desenvolvimento).

(67) "Como decorrência destas frustrações de fontes de recursos, o Sistema, já em 31/10/1987, voltou à situação de inadimplência, que atingiu os Cz\$ 76 bilhões em 31/12/1987, equivalentes a US\$ 1,051.7 milhão ao câmbio do final do ano. Naturalmente, os orçamentos das empresas para 1988, em sua forma original, não previam a ocorrência deste problema que só configurou ao encerrar-se o exercício. Por isto, o Programa de Dispendios Globais - 1988 do Sistema SIDERBRÁS foi revisto, de modo a contemplar soluções globais para as necessidades identificadas e por todos reconhecidas. A revisão do orçamento aponta uma necessidade global do Sistema da ordem de US\$ 4.3 bilhões. Várias fontes já foram identificadas, destacando-se a capitalização de créditos do Tesouro Nacional e do Banco do Brasil, em valores superiores a US\$ 2 bilhões, matéria objeto do Decreto-Lei no. 2.455, de 19 de agosto de 1988. O saldo a equacionar corresponde a US\$ 2.1 bilhões (...) A solução encontrada foi a emissão, pela SIDERBRÁS, de títulos de dívida de longo prazo, garantidos pela União, conforme Decreto-Lei no. 2.460 de 26 de agosto de 1988, e que serão resgatados pela SIDERBRÁS a cada vencimento, mediante correspondentes aportes de capital do Tesouro Nacional. Os títulos desta emissão serão utilizados pela SIDERBRÁS na liquidação de débitos vencidos e a vencer neste ano, próprios e de suas empresas controladas, junto ao sistema financeiro, empreiteiros e fornecedores, nos termos da previsão do PDG-88. Fica, assim patenteado que o endividamento de longo prazo ora constituído vem substituir dívidas anteriores, não se configurando a quebra do espírito das regras restritivas em vigor, que visam impedir o crescimento do déficit público" (Diário Oficial da União, 1988, p. 16.952).

(68) O montante inicial foi calculado em 306,8 milhões de OTN's. A distribuição programada das debêntures dar-se-ia da seguinte forma: a) Série "A", no valor de 43,7 milhões de OTN's destinadas a entidades fechadas de Previdência

que os juros e as amortizações seriam pagos semestralmente pela SIDERBRÁS, os primeiros a partir de janeiro de 1989 e os últimos, de janeiro de 1992, mediante correspondentes aportes de capital do Tesouro Nacional. Pretendia-se, com isso, equilibrar o orçamento do grupo<sup>69</sup>, garantindo sua sobrevivência por mais um período de tempo e, simultaneamente, postergar os aportes do Tesouro previstos e não-realizados, sem causar impacto imediato sobre o caixa da União.

Porém, a *holding* manteve uma situação precária e, dada a não-correspondência dos aportes de capital do Tesouro previstos, houve ainda a necessidade de capitalização dos juros e amortizações devidos a cada rodada de vencimento das debêntures, aumentando-se progressivamente seu passivo neste título. Ao final de 1989, estimava-se que esse valor já tinha ultrapassado o patamar de US\$ 3.0 bilhões. Como se verá no próximo capítulo, as debêntures da SIDERBRÁS seriam uma das principais "moedas da privatização" do Programa Nacional de Desestatização.

Concluindo, o Plano de Saneamento possibilitou, para o conjunto das empresas controladas, um *write-off* superior a US\$ 4.0 bilhões e uma transferência de suas dívidas para a *holding* de cerca de US\$ 8.0 bilhões e, para a *holding* SIDERBRÁS, uma capitalização do Tesouro Nacional da ordem de US\$ 8.2 bilhões e, como decorrência de sua implementação parcial, um lançamento de debêntures superior a US\$ 2.0 bilhões.

#### Considerações acerca do Plano de Saneamento

Delineados os principais aspectos do Plano de Saneamento, cabe fazer algumas considerações

---

Privada remunerando correção monetária mais juros de 12% a.a., com vencimento em oito anos e dez meses e amortizações em dez parcelas iguais a partir de jan./92; b) Série "B", no valor de 65,6 milhões de OTN's destinadas a Banco do Brasil, BNDES, empreiteiros, fornecedores e outros, remunerando a taxa referencial ANBID para CDB pós-fixado mais 2,7% a.a., com vencimento em cinco anos e quatro meses e amortizações em três parcelas iguais a partir de jan./92; e c) Série "C", no valor de 197,5 milhões de OTN's, destinadas ao sistema financeiro, remunerando à mesma regra da série "B", mas com vencimento em oito anos e dez meses e amortizações em dez parcelas iguais a partir de janeiro/1992.

(69) Com os recursos assim obtidos, previam-se as liquidações dos débitos bancários vencidos e vincendos em 1988 (US\$ 1.357 milhão), das contas de empreiteiros e fornecedores privados (US\$ 272 milhões), das dívidas bancárias de curto prazo (US\$ 197 milhões), e das contas entre as empresas do Sistema e junto a outras estatais (US\$ 282 milhões).



gerais acerca de sua concepção, contexto e significados.

1. O Plano de Saneamento do Sistema SIDERBRÁS foi, no essencial, um programa de recuperação financeira centrado na assunção pelo Tesouro Nacional de parcela substancial das dívidas do Grupo SIDERBRÁS. Este esquema de recuperação econômico-financeira da siderurgia estatal representa o preço de um projeto de expansão ambicioso e financeiramente frágil. A capitalização via Tesouro Nacional significa uma forma regressiva de alavancar recursos para cobertura dos déficits do setor. Trata-se, efetivamente, de um recurso em última instância ao caráter público deste conjunto de empresas, para enfrentar a situação crítica do grupo SIDERBRÁS que decorre da amplitude, *timing* e perfil dos compromissos econômicos e financeiros assumidos. Apesar disso, não esteve previsto qualquer esquema de interdependência entre os desembolsos do Tesouro e os ganhos programados de aumento da eficiência nas empresas - estes, inclusive, de pequeno valor. Pelo contrário, a execução do Plano de Saneamento ocorreu sem a existência de qualquer acompanhamento por parte da SEST das medidas de recuperação econômica de responsabilidade da SIDERBRÁS.

2. O comportamento dos agentes do setor siderúrgico estatal foi, desde a aprovação do Plano de Saneamento, fundado na pressão sobre o Tesouro Nacional pelo seu efetivo cumprimento e pela denúncia de que o descumprimento ou a insuficiência de suas determinações eram o fundamento último da manutenção de uma situação ainda precária, sempre no limiar de uma posição de inviabilidade financeira. Isto é, centraram suas atenções sobre o impacto fiscal das medidas de saneamento, ignorando as também constantes medidas de responsabilidade do próprio corpo administrativo do grupo SIDERBRÁS.

3. A dinâmica do Plano de Saneamento, dividido em duas etapas distintas (transferência da dívida das empresas controladas para a *holding* e, em seguida, capitalização da União nesta) e a implementação parcial da segunda fase (postergação das capitalizações previstas e resolução do desequilíbrio via emissão de debêntures de responsabilidade da SIDERBRÁS) acabaram por alterar radicalmente a estrutura patrimonial do Grupo SIDERBRÁS. Enquanto a *holding* passou a carregar o peso de um endividamento pretérito acumulado não-assumido na sua totalidade pelo Tesouro Nacional, as empresas controladas passaram a ter possibilidade de auto-sustentação de seus crescimentos dependentes não mais da resolução de seus estoques de

dívidas, mas tão somente de tarifas remunerativas. Dada a heterogeneidade das empresas controladas, esta não é uma afirmação que pode ser generalizada.

4. A análise da evolução da siderurgia estatal nos últimos anos evidencia diferenças importantes entre as empresas do setor, em particular no tocante aos projetos de investimento. Como visto, o critério de capacidade de pagamento utilizado no plano de saneamento ratificou a assunção pelo Estado de todos os projetos siderúrgicos implementados, inclusive daqueles cuja viabilidade econômica fosse ainda incerta. Essa afirmação procede em especial para a AÇOMINAS, o projeto que demandou o maior volume de desembolsos efetivos da União no saneamento. Trata-se, no estágio de produtora de semi-acabados, sem dúvida de um projeto pobre e sem ponto de equilíbrio, como já atestaram Banco Mundial e BNDES<sup>70</sup>. Assim, talvez tivesse sido melhor proceder a uma análise diferenciada por empresa controlada e/ou a um tratamento específico do caso AÇOMINAS, colocando-se a questão mais ampla de sua viabilidade, inclusive com a hipótese de sua liquidação.

5. A importância dos Avisos MF no processo de saneamento é fundamental. Como visto, sua liquidação alcançou a impressionante cifra de US\$ 7.91 bilhões, representando 95,8% do total das capitalizações efetivadas. Esse é um ponto que, sem dúvida, merece qualificações.

A origem dos Avisos MF<sup>71</sup> está relacionada ao processo de renegociação da dívida externa brasileira. Na verdade, esse mecanismo acabou por se tornar o instrumento legal à disposição do governo para viabilizar a rolagem da dívida externa das entidades públicas descentralizadas inadimplentes, resultando em substituição de endividamento externo por endividamento público interno. Este foi um movimento praticamente forçado depois de paralisada a entrada de recursos externos voluntários no País no final de 1982. Esse processo, que se iniciou como mera

(70) O Banco Mundial considera a AÇOMINAS um projeto pobre. Ver SIDERBRÁS (1987, p.35-42). Também o BNDES destaca a inviabilidade econômica da AÇOMINAS mantido seu estágio de produtora de semi-acabados: "A produção atual de blocos e tarugos é deficitária e não alcança seu ponto de equilíbrio nos níveis máximos possíveis de produção das atuais instalações. Isso se dá devido à baixa margem de lucro característica desse tipo de produto (semi-acabado) e pelos altos custos fixos do investimento já realizado" (BNDES/DEEST, 1987, p.20).

(71) Os Avisos MF 09-10-30 são um empréstimo-ponte concedido com recursos do Tesouro Nacional, através do Banco do Brasil, para o setor público inadimplente, com o objetivo de honrar seus compromissos externos, isto é, de assegurar o depósito do contravalor em cruzeiros da dívida externa vincenda no Banco Central. Para informações sobre o

concessão de empréstimo-ponte até a obtenção final de um *relending*, tornou-se essencial dados a insuficiência (e preço elevado) daquele mecanismo<sup>72</sup> e, em seguida, a decisão do ministro Funaro de proibi-lo<sup>73</sup>. Segundo PRADO (1992), tratava-se da tentativa final de manutenção do antigo padrão de financiamento (*relending*) e, por sua impossibilidade, da aceitação da fiscalidade para a rolagem dos encargos externos das unidades inadimplentes, movimento finalizado quando da decisão de capitalização.

Esse movimento é claramente perceptível para a siderurgia estatal (Tabela 15). Enquanto entre 1983/1985, o Grupo SIDERBRÁS contratou mais *relendings* do que Avisos MF (respectivamente, US\$ 1.7 bilhão e 1.4 bilhão), a partir de 1986 existe só a concessão de Avisos MF que, até o final de 1989, significaram um fluxo adicional de cerca de US\$ 6.0 bilhões para o Sistema, valor esse que, a depender da empresa (ver AÇOMINAS), foi inclusive superior à sua receita operacional.

Com isso, elevou-se de forma substancial o peso dos credores internos públicos (basicamente, União) no Grupo SIDERBRÁS. Ao final, tal acabou por viabilizar as medidas de saneamento dada a possibilidade de intermediação exclusiva de agentes públicos no processo, ou seja, dada a não-necessidade de articulação de interesses "externos"<sup>74</sup>. A Tabela 15 explicita, na rubrica Reembolso, este movimento de capitalização dos Avisos MF no Grupo SIDERBRÁS.

---

processo de renegociação da dívida externa das empresas estatais, estados e municípios, ver BIASOTO et alii (1992).

(72) Para o SPE, foram concedidos apenas US\$ 4.5 bilhões de *relendings* em 1983/1984, para um potencial de US\$ 25.6 bilhões. Isto é, dada a renegociação sob a ótica do Balanço de Pagamentos, o crédito efetivamente disponível para essas unidades microeconômicas revelou-se muito inferior ao decorrente da própria crise de endividamento externo e, por causa, os *relendings* acabavam embutindo uma gama considerável de comissões e reciprocidades (*sweeteners*). Ver BIASOTO JR. et alii (1992, p.13-16).

(73) Esta opção de refinanciamento intra-setor público foi delineada já em finais de 1985 com a proibição do *relending* para entidades públicas. Para as empresas estatais, ela tornou-se cristalina a partir de 1986 quando se institucionalizou os Avisos MF como o instrumento de crédito apropriado à sua disposição para o pagamento de obrigações externas. Ver BIASOTO JR. et alii (1992, p.17-27).

(74) Isso não ocorreu, por exemplo, com o plano de recuperação do setor elétrico que por diversas vezes previu empréstimos do Banco Mundial no desenho das medidas desejadas.

TABELA 15 - EVOLUÇÃO DE RELENDING E AVISOS MF PARA O GRUPO SIDERBRÁS - 1983/1989

US\$ MILHÕES											
RELENDING	1983	1984	1985	1986	1987		1988		1989		
GR. SIDERBRÁS	20,0	581,1	1.134,5	0,0	0,0		0,0		0,0		
SPE (%)	13,4	20,6	34,4	0,0	0,0		0,0		0,0		
AVISOS-MF	1983	1984	1985	1986	1987		1988		1989		
	DESEMB.	DESEMB.	DESEMB.	DESEMB.	REEMB.	DESEMB.	REEMB.	DESEMB.	REEMB.	DESEMB.	REEMB.
GR. SIDERBRÁS	3,3	418,1	981,0	1.530,6	84,2	1.459,5	2.626,6	1.540,5	1.779,7	1.241,3	1.462,7
AÇOMINAS	-	160,5	183,3	226,3	7,9	30,0	212,6	154,1	207,3	52,7	169,3
AFP	3,2	4,1	3,0	2,8	0,0	1,4	0,0	1,0	17,3	0,0	0,0
COSIPA	-	135,6	128,1	130,4	22,5	103,0	143,5	100,9	141,9	33,5	102,1
CSN	-	235,3	220,9	238,6	53,7	176,3	486,4	191,9	234,2	89,7	181,0
EST	-	11,5	118,2	258,5	0,0	245,5	378,1	113,8	252,9	2,6	108,7
SIDERBRÁS	-	238,6	432,5	628,3	0,0	615,3	993,6	970,4	788,5	1.062,7	901,7
USIBA	-	1,9	0,0	1,0	0,0	0,4	0,0	0,3	4,0	0,0	0,0
USIMINAS	-	42,4	11,6	44,8	0,0	104,9	36,1	8,1	133,4	0,0	0,0

FONTE: STN (1987) e Diário Oficial da União (vários números).

6. Na medida em que estão ausentes do quadro de referência do plano de saneamento - e até pela própria natureza deste - questões como a coordenação setorial, os condicionamentos efetivos à política de tarifas e de investimentos e a inserção do setor no quadro de financiamento da economia e do setor público, resulta um esquema emergencial e, até certo ponto, inevitável diante da gravidade do perfil patrimonial da siderurgia, mas que não abre espaço efetivo para reordenação das políticas no setor.

7. Outro aspecto que merece atenção, e que vem reforçar os pontos levantados acima, foi a elaboração do II Plano Siderúrgico Nacional (II PSN) pelo MIC e CONSIDER em março de 1987, dois meses depois da assinatura do protocolo de implementação das medidas de saneamento. O II PSN previa investimentos da ordem de US\$ 22.5 bilhões, visando ampliar a capacidade de produção de aço bruto de 26 para 50 milhões de toneladas/ano no período 1987/2000<sup>75</sup>. Parcela substantiva deste investimento projetava-se, uma vez mais, como

(75) Essa expectativa de quase duplicação da capacidade produtiva é resultado direto das hipóteses assumidas: crescimento médio do PIB entre 6 e 7% a.a., exportação de 20 a 25% da capacidade total de produção e reserva técnica de 10% para eventuais picos de demanda e/ou mudanças necessárias de mix. A megalomania parece que

responsabilidade estatal. A contribuição das empresas estatais estaria ao redor de 50% do acréscimo de capacidade física projetada e de 65% do total dos investimentos programados, concentradas sobremaneira no Grupo SIDERBRÁS. Dos cerca de US\$ 16.4 bilhões previstos para o setor de planos comuns e não-planos pesados, cerca de US\$ 10.8 bilhões seriam atribuição direta deste grupo. Dos US\$ 5.6 bilhões restantes, correspondentes às usinas do Maranhão (US\$ 3.8 bilhões), Ceará-USINOR (US\$ 364 milhões), IMBITUBA-SC (US\$ 896 milhões) e à Laminação da Grande Porto Alegre (US\$ 483 milhões), a SIDERBRÁS deveria entrar num esquema de *joint-venture* como acionista majoritário. É evidente, portanto, a pressão por recursos adicionais, mormente quando se leva em conta que os investimentos constantes no plano de saneamento não chegam a US\$ 1.8 bilhão. A Tabela 16 discrimina as origens de recursos previstos e as aplicações por empresa, segundo os diferentes segmentos.

TABELA 16  
FONTES E USOS DO II PLANO SIDERÚRGICO NACIONAL (1987)

DISCRIMINAÇÃO	VALOR (Em US\$ Milhões)	%	ACRÉSCIMO DE CAPACIDADE INSTALADA (Mil Tons)	%
ORIGENS				
.Geração Interna	7,425	33,1	-	-
.Aporte de Capital	1,800	8,0	-	-
.Financiamentos	7,425	33,1	-	-
.Incentivo IPI (Lei nº 7.554)	4,000	17,8	-	-
.Incentivos IR Unidades Auxiliares	1,800	8,0	-	-
TOTAL	22,450	100,0	-	-
APLICAÇÕES				
.Setor de Planos e Perfis Pesados	16,500	73,5	15.000	60,2
Sistema SIDERBRÁS	-	-	9.200	36,9
Usimar	-	-	3.000	12,0
Usinor	-	-	500	2,0
Imbituba	-	-	1.500	6,0
Grande Porto Alegre	-	-	800	3,2
.Setor de Não-Planos Leves	1,800	8,0	6.300	25,3
Exp. Unidades Existentes	-	-	3.900	15,7
Pólo Siderúrgico M. S.	-	-	2.400	9,6
.Setor de Aços Especiais	4,150	18,5	2.600	10,4
TOTAL	22,450	100,0	24.900	100,0
FONTE: MIC/CONSIDER (1987).				

continuava a contaminar as burocracias estatais. Ver MIC/CONSIDER (1987).

É surpreendente, pois, que o II PSN não faça qualquer referência à precária situação da siderurgia estatal e ao plano de recuperação setorial, inclusive porque à época nada garantia que as metas do próprio programa de recuperação econômico-financeira estavam sendo alcançadas.

Em suma, mais uma vez a questão das estruturas de inversão e financiamento das empresas siderúrgicas não foi tratada com o rigor necessário. Como corolário, duas podiam ser as resultantes. Ou os projetos de investimento seriam descartados face ao desequilíbrio das contas públicas e à desaceleração econômica, ou este crescimento dar-se-ia de maneira desordenada, sem fontes de financiamento estáveis, prazos definidos e realismo e flexibilidade face às mudanças na economia brasileira e mundial. Exemplos de ambas as alternativas e de seus desdobramentos são facilmente encontráveis na história recente. O movimento no início da década de noventa na siderurgia estatal, como se verá, foi claramente no primeiro sentido: descartar novos projetos de investimento e, ademais, preparar as empresas para a privatização.

#### **1.2.4 - Resultados das políticas sobre a situação financeira e patrimonial das empresas controladas e da SIDERBRÁS**

Essa seção procura examinar os resultados concretos das diferentes políticas da denominada "estratégia de preservação do núcleo da siderurgia estatal" sobre o Grupo SIDERBRÁS<sup>76</sup>. Sua preocupação básica é a questão da melhora ou não da performance das empresas e da *holding*. Para tanto, utiliza-se da análise dos demonstrativos financeiros e balanços patrimoniais, consolidado do Grupo e por empresa-membro, partindo-se do ano de 1987<sup>77</sup>.

---

(76) É claro que, dada a proeminência do Plano de Saneamento dentre tais políticas, a análise que se segue captará sobretudo os seus resultados.

(77) Esse corte (1987) justifica-se basicamente pela mudança na metodologia de cálculo dos balanços patrimoniais. Na verdade, a instituição da correção integral colaborou para uma maior precisão na análise das várias rubricas das contas patrimoniais das empresas, ao procurar eliminar as distorções causadas pelo critério anterior (legislação societária - Lei 6.404/76). Este, num ambiente de inflação elevada e com correção ao custo histórico (especialmente custos de produtos e serviços), gerava ganhos ilusórios de difícil separação do efetivo desempenho de cada empresa. Essa escolha justifica-se, ainda, porque é depois de 1987 que amadurece uma situação pós-Fase I do Plano de Saneamento, isto é, depois das operações de write-off e de transferência de dívidas. Seu custo, contudo, é que se perde o impacto diferenciado da implementação do plano de saneamento por empresa. Sobre este ponto, ver subseção

Em relação à *holding*, ratifica-se seu papel de depositária do endividamento do grupo não transferido para o Tesouro Nacional. Como visto, esse resultado deriva da própria dinâmica do Plano de Saneamento que, em primeiro lugar, transferiu-lhe a dívida das controladas e, em segundo, capitalizou apenas parte desta. Assim, enquanto às vésperas da aprovação daquele, respondia por apenas 25,6% do endividamento do Sistema, ao final de 1988, já era responsável por 57,3% desse total. Para a mesma, isso tem o claro significado de inviabilidade econômico-financeira, isto é, de despesas financeiras líquidas muito superiores à sua capacidade de extração de recursos (participação no lucro das empresas controladas)<sup>78</sup>.

Quanto ao desempenho das controladas, a pergunta-chave relaciona-se à possibilidade de crescimento auto-sustentado dessas empresas depois de implementada a Fase I do Plano de Saneamento (operações de *write-off* e de transferência de dívidas) e dadas as diversas tentativas de recuperação tarifária. Com base nessa preocupação, construiu-se a Tabela 17.

Com relação às usinas produtoras de semi-acabados, CST e AÇOMINAS, a intensidade do saneamento efetuado, que reduziu de modo significativo seus níveis de endividamento<sup>79</sup>, parece ter-lhes permitido a sustentação de uma situação de relativo equilíbrio. De qualquer modo, esta é uma conclusão ainda incerta dada a dimensão reduzida de suas receitas e as margens baixas de lucro que possuem, o que as torna muito dependentes do mercado internacional, por demais instável e concorrencial<sup>80</sup>.

---

### 1.2.3.

(78) O fato da *holding* ter respondido por quase 2/3 dos prejuízos acumulados no período 1987/1989 demonstra, ainda, o caráter nitidamente financeiro do desajuste do Sistema.

(79) Como visto, AÇOMINAS e CST foram as maiores beneficiárias do Plano de Saneamento. Em 31/12/1986, essas empresas detinham cerca de 50% do total das dívidas das empresas controladas. Ao final de 1988, essa porcentagem já tinha caído para aproximadamente 22%. Em valores absolutos, todavia, essas magnitudes são próximas à de suas receitas operacionais.

(80) A CST exporta cerca de 95% de sua produção e a AÇOMINAS, 60%. Não é pois por acaso que ambas possuem projetos de enobrecimento de suas produções a partir da instalação de linhas de laminação, o que as deixaria mais protegidas em relação aos elementos receita e dependência do mercado externo.

TABELA 17 - INDICADORES DE ENDIVIDAMENTO E LUCRO DAS EMPRESAS CONTROLADAS (1987/1989)

	USIMINAS			CSN			COSIPA		
	1987	1988	1989	1987	1988	1989	1987	1988	1989
ENDIVIDAMENTO (US\$ MILHÕES)	1.067,48	959,48	1.030,81	3.115,75	3.010,47	3.000,31	3.282,35	3.582,59	1.926,96
(% REC.OP.LIQ.)	144,27	74,45	65,26	317,68	218,97	176,26	527,95	381,14	163,77
LUCRO OPERAC. (US\$ MILHÕES)	49,18	388,23	598,92	58,74	109,49	625,03	(91,78)	2,44	110,39
(% REC.OP.LIQ.)	6,65	30,12	37,92	5,99	7,96	36,72	(14,76)	0,26	9,38
DESP.FINANC.LQ.(US\$ MILHÕES)	148,17	108,88	(125,15)	370,69	371,70	267,75	184,19	272,44	315,68
(% REC.OP.LIQ.)	20,03	8,45	(7,92)	37,81	27,05	15,73	29,64	29,00	26,83
LUCRO LÍQUIDO EXERCÍCIO	(251,42)	62,67	412,54	(549,48)	(559,89)	(45,66)	(347,11)	(487,94)	(107,55)
(% REC.OP.LIQ.)	(33,98)	4,86	26,12	(56,03)	(40,73)	(2,68)	(55,83)	(51,91)	(9,14)
ÍNDICE DE COBERTURA	(0,70)	1,58	(2,30)	(0,48)	(0,51)	0,83	(0,88)	(0,79)	0,66
MARK-UP	7,12	43,11	61,08	6,37	8,65	58,03	(12,86)	0,26	10,35
GERAÇÃO OPERACIONAL DE CAIXA (US\$ MILHÕES)	-	199,29	-	-	(301,68)	-	-	(503,94)	-
	AÇOMINAS			CST					
	1987	1988	1989	1987	1988	1989			
ENDIVIDAMENTO (US\$ MILHÕES)	360,94	441,31	505,94	1.188,55	1.034,34	908,01			
(% REC.OP.LIQ.)	127,91	109,46	134,72	219,10	145,28	97,98			
LUCRO OPERAC. (US\$ MILHÕES)	(43,35)	93,94	68,63	65,62	142,39	291,52			
(% REC.OP.LIQ.)	(15,36)	23,30	18,28	12,10	20,00	31,46			
DESP.FINANC.LQ.(US\$ MILHÕES)	19,01	73,57	70,21	309,27	127,24	99,17			
(% REC.OP.LIQ.)	6,74	18,26	18,70	57,04	17,88	10,70			
LUCRO LÍQUIDO EXERCÍCIO	(128,55)	49,05	23,09	(268,20)	42,46	180,94			
(% REC.OP.LIQ.)	(45,56)	12,17	6,15	(49,44)	5,96	19,53			
ÍNDICE DE COBERTURA	(5,76)	1,67	1,33	0,13	1,33	2,82			
MARK-UP	(13,32)	30,38	22,36	13,76	25,00	45,90			
GERAÇÃO OPERACIONAL DE CAIXA (US\$ MILHÕES)	-	(144,28)	-	-	27,01	-			

FONTE: BALANÇO PATRIMONIAL DAS EMPRESAS (1987, 1988 e 1989).



Esta conclusão deve ser relativizada por empresa. Em relação à CST, a situação é mais confortável. De fato, pode-se afirmar que o Plano de Saneamento alterou sua estrutura patrimonial no sentido de lhe possibilitar trajetória de rentabilidade. Em 1988, apresentou um lucro líquido de US\$ 42.4 milhões e, em 1989, de US\$ 180.9 milhões. Isto porque, com a eliminação de seus débitos, a empresa tem conseguido geração operacional de caixa positiva. Ressalte-se, ainda, sua excelente localização geográfica (porto de Tubarão - ES) e atualização tecnológica (especialmente na aciaria, não no lingotamento).

Quanto à AÇOMINAS, mesmo a intensidade do saneamento não descaracteriza ser esta a empresa de viabilidade econômico-financeira mais incerta. Assim, se por um lado, esta tem assegurado uma boa margem operacional, por outro vem apresentando geração operacional de caixa negativa, razão direta de uma despesa financeira líquida crescente, fruto do aumento na captação para giro<sup>81</sup>. Nesse sentido, o saneamento foi incapaz de reverter sua trajetória de perdas<sup>82</sup>. Na verdade, permanecem seus principais problemas de localização geográfica desfavorável, lingotamento convencional e baixo valor adicionado do produto ofertado (faturamento ao redor de US\$ 0.5 bilhão/ano), além de um prejudicial contrato com a Siderúrgica Mendes-Júnior<sup>83</sup>. Isto é, no estágio em que se encontra, a empresa não tem ponto de equilíbrio. Seria necessário dobrar sua capacidade produtiva para 4,0 milhões de toneladas e, em paralelo, enobrecer sua linha de produção (BNDES/DEEST, 1987, p.20-21). O valor desses investimentos, estimados em US\$ 2.1 bilhões, representa um risco elevado.

Em relação às empresas produtoras de laminados planos, o esforço de realinhamento de preços internos realizado, que conseguiu diminuir uma defasagem média de 34,5% em 1987 para 6,9%

---

(81) O lucro líquido apresentado pela AÇOMINAS em 1988 deve ser relativizado pois foi artificialmente elevado pela aprovação da operação de sale and lease back e conseqüente contabilização de venda de parte do ativo permanente como lucro.

(82) Esse ponto ratifica a idéia de que, no caso da AÇOMINAS, talvez tivesse sido melhor proceder a um tratamento diferenciado, cogitando-se inclusive de sua liquidação. Ver subseção 1.2.3.

(83) Por força contratual e preço subsidiado, a AÇOMINAS está obrigada a fornecer um volume fixo de 430 mil toneladas/ano de blocos e tarugos para a Siderúrgica Mendes-Júnior. Esse contrato possibilitou que a Mendes-Júnior continuasse seus investimentos no setor siderúrgico sem a necessidade de instalação de uma usina integrada (duplicaria a capacidade junto com a AÇOMINAS), mas apenas da fase final de laminação.

em 1988 mantendo-se esse valor para 1989, aliado ao comportamento bastante favorável dos preços internacionais no período, refletiu-se numa melhora acentuada dos *mark-ups* e dos índices operacionais dessas empresas.

Entretanto, esse foi um movimento insuficiente para eliminar os prejuízos operacionais de CSN e COSIPA. Quando comparado ao desempenho da outra usina produtora de laminados planos, a USIMINAS<sup>84</sup>, percebe-se que a diferença não se encontra na grandeza das receitas operacionais - giraram em torno de US\$ 1.2 e US\$ 1.6 bilhão em 1989 - mas sim concentra-se em custos operacionais bastante díspares. Segundo as informações disponíveis, o diferencial do custo por tonelada produzida de aço entre USIMINAS e CSN/COSIPA situa-se ao redor de 40%<sup>85</sup>.

Como, no que se refere a estas empresas, houve também menor intensidade das medidas de saneamento (são as únicas empresas do grupo com problemas de estoque de dívidas, tendo somado, em conjunto, 62% do endividamento total das controladas em 1988), parece ter sido fundamental a revisão do critério de preços realizada (de base USIMINAS para padrão de eficiência operacional USIMINAS e custos médios de aquisição dos insumos), podendo-se esperar que seja possível ainda reverter seus quadros de prejuízos com tarifas remunerativas. Esse ponto é imprescindível para evitar que as empresas voltem a recorrer ao endividamento de curto prazo, em geral realimentadores, se não resolvidos a tempo, de uma nova situação de desequilíbrio patrimonial. Grosso modo, foi o que ocorreu entre 1987 e 1989, o que pode ser percebido tanto pelo ainda elevado peso das despesas financeiras líquidas de CSN e COSIPA (ao redor de 25% de suas receitas operacionais). Logo, as políticas implementadas não foram capazes de garantir auto-sustentação do crescimento dessas empresas, embora tenham sido suficientes para desacelerar suas trajetórias de deterioração econômico-financeira (os prejuízos são decrescentes no período).

Quanto à USIMINAS, a situação é tranquila. A empresa tem apresentado *mark-up* elevado, baixo nível de endividamento e, portanto, geração operacional de caixa positiva. Além disso, a

---

(84) Veja-se, por exemplo, o ano de 1988. Neste, a USIMINAS conseguiu auferir um lucro de US\$ 52.0 milhões para um prejuízo total de US\$ 416.0 milhões para CSN e COSIPA.

(85) Isso decorre tanto de uma maior eficiência operacional da USIMINAS, quanto de diferentes custos de aquisição dos insumos.

empresa é líder de mercado, tem vantagens comparativas por sua estratégica posição geográfica e apresenta índices excepcionais de eficiência operacional. Isso sugere que a empresa vem caminhando em direção à maior liquidez num movimento que, embora de menor intensidade, é semelhante ao ajuste realizado pelas grandes empresas privadas durante os anos oitenta. Saliente-se, ainda, que esse é um processo quase que independente do Plano de Saneamento, dada sua expressão reduzida para essa empresa.

Em síntese, ao final da Nova República, tinha-se um setor siderúrgico estatal constituído por uma *holding* sobreendividada e empresas controladas que, embora em situações heterogêneas, almejavam rotas de crescimento auto-sustentado. Em linhas gerais, pode-se afirmar que essa foi a situação herdada pelo governo Collor. Com sua decisão de extinção da *holding* (março/1990), transformou o elevado endividamento desta em dívida da União e, com sua definição da privatização como a política para as empresas estatais, transformou, via rentabilidade esperada, a possibilidade de crescimento das empresas aberta com o plano de saneamento, em sua inclusão em primeiro lugar na agenda da privatização.

## **2. A PRIVATIZAÇÃO DA SIDERURGIA BRASILEIRA NO GOVERNO COLLOR: A EXPERIÊNCIA EM 1990/1991<sup>86</sup>**

### **2.1 - O Programa Nacional de Desestatização do governo Collor: inserção na política macroeconômica, institucionalidade, instrumentos financeiros e agenda**

A adoção efetiva de um amplo programa de privatização no Brasil nos moldes básicos de iniciativas em curso nos principais países latino-americanos (inserção central nos programas de ajustamento fiscal, incluindo ou não renegociação da dívida externa e abrangência ampla orientada para o núcleo dos setores produtivos estatais) deu-se apenas com o governo Collor<sup>87</sup>. Este, inclusive, tendeu a considerá-la como a única política de governo adequada para as empresas estatais, encarando-a como a solução dos problemas do SPE e relegando a segundo plano as demais políticas (tarifas, saneamento, investimento, etc.).

Para entender melhor esse processo na siderurgia, é necessário antes examinar a inserção e as principais características deste novo Programa Nacional de Desestatização (PND) no contexto da política macroeconômica. Para tanto, optou-se por uma rápida recuperação de sua evolução no biênio 1990/1991, dividindo-o em fases específicas e abordando-o através de três questões temáticas (diretrizes, institucionalidade e opções estratégicas; procedimentos e instrumentos financeiros; agenda). Em seguida, procede-se à análise para o setor siderúrgico.

#### **2.1.1 - Diretrizes, Institucionalidade e Opções Estratégicas**

Apropriando-se basicamente da mesma agenda que o governo Sarney encaminhou por diversas

---

(86) Este capítulo é uma versão ligeiramente modificada do texto "Privatização no governo Collor 1990/1991: Evolução e Análise Crítica", escrito em conjunto pelo autor e Mônica Landi e da seção "O caso da siderurgia", desenvolvida pelo autor e elaborada no âmbito do Relatório de Pesquisa "Privatização no governo Collor 1990/1991: Balanço e Exame Crítico a partir da Experiência Latino-Americana". Ambos os projetos foram realizados no Instituto de Economia do Setor Público nos anos de 1991 e 1992, e encontravam-se em fase de publicação quando da conclusão desta dissertação.

(87) Como visto no capítulo anterior, a privatização brasileira na década de oitenta teve pouca relação com a política macroeconômica, resumindo-se basicamente a uma estratégia microeconômica de saneamento financeiro do BNDES/BNDESpAr.

vezes ao Legislativo ao longo do último ano de seu mandato e do modelo institucional montado pela anterior Comissão de Desestatização, a equipe econômica do governo aproveitou a divulgação do Plano "Brasil Novo" para lançar o PND, que foi apresentado à sociedade como uma peça-chave do ajuste fiscal pretendido. A estratégia utilizada, única se comparada a tentativas anteriores, foi alinhar o PND às demais medidas anunciadas pelo Ministério da Economia, associando-o a um programa mais amplo de saneamento financeiro do Estado. Assim, pela primeira vez, o governo adota como estratégia atrelar seu programa de privatização à política macroeconômica, onde o ajuste interno era a preocupação central, sem uma vinculação aberta de internacionalização da economia como detectada em outros países da América Latina. A opção brasileira é, portanto, predominantemente fiscal.

Esperava-se que, através da troca patrimonial de ativos produtivos estatais por dívida pública, interna ou externa, o PND fosse um dos elos capazes de garantir o sucesso do ajuste fiscal. De acordo com a previsão da equipe econômica, acreditava-se conseguir arrecadar com a venda de empresas estatais cerca de 2,5% do PIB, o equivalente a US\$ 8.75 bilhões, somente em seu primeiro ano, contribuindo para se atingir a meta de um superávit nas contas públicas da ordem de 2% do PIB em 1990<sup>88</sup>.

O tom liberal do discurso oficial, presente nas mudanças defendidas pela equipe econômica, marcou também o programa de privatização. A Medida Provisória 155, que criou o PND, em seu artigo 1º deixa claro quais os objetivos do PND. Por ordem de importância, são reordenamento estratégico do Estado, redução da dívida pública, retomada de investimentos, modernização da indústria e fortalecimento do mercado de capitais.

Desta forma, percebe-se que o PND, mergulhado em um enfoque eminentemente fiscalista, vincula-se à preocupação preponderante do governo de privatizar para "contribuir para a redução da dívida pública, concorrendo para o saneamento das finanças públicas"<sup>89</sup> e diminuindo, assim, o espaço para um planejamento estatal capaz de englobar a privatização em

(88) Durante esta primeira fase, o governo chegou a acreditar que, em apenas nove meses, onze empresas estatais poderiam ser privatizadas revertendo aos cofres públicos cerca de US\$ 7 bilhões evoluindo, até o final de 1992, para US\$ 17 bilhões com a venda de outras quarenta e duas estatais ou até mesmo US\$ 35 bilhões, se fosse incluída no programa a privatização dos portos.

uma política industrial e de crescimento para o País.

O discurso liberal e o contexto político favorável contribuíram para a aprovação do PND junto ao Congresso Nacional<sup>90</sup>. Após quase um mês de negociações, a Medida Provisória nº 155 é sancionada com poucas modificações<sup>91</sup>, transformando-se na Lei 8031/90. Ficava claro o papel marginal do Legislativo na privatização. A atuação do Congresso limitou-se à aprovação do PND. A partir daí, este passou a mover-se à revelia daquela instância deliberativa. Levando-se em conta as diversas tentativas do governo Sarney, percebe-se que, pela primeira vez, o Executivo conseguiu ter como resultado a institucionalização de um programa de privatização com elevado grau de autonomia.

Esta institucionalidade deve, também, ser salientada. Aproxima-se, na sua concepção, da Comissão de Desestatização criada em 1988 e compreende uma Comissão Diretora, um Gestor do Programa (BNDES) e empresas de consultoria<sup>92</sup>. A composição da Comissão Diretora revela,

---

(89) Art. 1o., inciso II da Lei 8031, de 12 de abril de 1990.

(90) O governo conseguiu que o Congresso Nacional aprovasse a maioria dos elementos do Plano de Estabilização Econômica, inclusive o PND.

(91) O Congresso Nacional tentou várias alterações no texto original que, ao final, não foram sancionadas pelo Presidente da República. Talvez a mais importante tenha sido a preocupação daquela Casa em tentar garantir que, através de decreto legislativo, pudesse suspender a privatização de qualquer estatal, conferindo-lhe um maior grau de intervenção ao processo, como ocorreu na Argentina. É importante destacar, por outro lado, que o Congresso conseguiu manter que a venda de ações para pessoas físicas ou jurídicas estrangeiras fosse limitada a 40% do capital votante, salvo autorização legislativa determinando percentual superior.

(92) A função e composição desses órgãos são: a) a Comissão Diretora representa o organismo regulador do PND, sendo subordinada ao Presidente da República e constituída de um Presidente, três cargos de membro efetivo exercidos por representantes dos Ministérios da Economia, Infra-Estrutura e Trabalho e Previdência Social; e de cinco a nove cargos de membro efetivo exercidos por pessoas de notório saber em direito econômico, direito comercial, mercado de capitais, economia, finanças ou administração de empresas; b) o Gestor do Programa tem como função principal dar apoio administrativo e operacional ao Programa, bem como administrar o Fundo Nacional de Desestatização (de natureza contábil, é responsável por receber as ações das empresas privatizáveis), sendo exercido pelo BNDES; c) as empresas de consultoria desempenham duas diferentes tarefas. A primeira, chamado "Serviço A", compreende uma avaliação econômica da empresa a ser privatizada, uma análise de sua competitividade e alternativas de investimentos, e uma indicação para o preço mínimo das ações. A segunda, chamado "Serviço B", além de estabelecer uma segunda avaliação econômica da empresa e recomendar um preço mínimo de venda, sugere o modelo de desestatização a ser adotado; d) os auditores independentes acompanham o processo de privatização com a tarefa de confirmar e certificar a lisura e o cumprimento das regras do processo.

además, a inexpressiva participação da burocracia governamental da Administração Direta e de setores do SPE no processo. Estes agentes foram excluídos da Comissão e acabaram participando apenas de forma marginal durante as fases de análise e definição da estratégia de privatização de cada empresa.

Tal opção difere tanto do modelo adotado no caso mexicano (onde aqueles agentes públicos puderam contribuir ao longo do processo, inibindo, inclusive, com sua participação, eventuais resistências) quanto da estratégia do próprio governo Sarney. Como mostra FUNDAP/IESP (1992), nesse último modelo institucional, o BNDES foi o principal responsável pela definição da modelagem financeira das privatizações, cabendo às firmas de consultoria apenas a avaliação financeira das empresas. Na estrutura adotada pelo PND, tanto a avaliação quanto a definição da modelagem financeira ficaram sob a responsabilidade das firmas de consultoria através dos Serviços "A" e "B"<sup>93</sup>.

Esta fase, que pode ser denominada de triunfalista, permaneceu até julho de 1990. As dificuldades jurídicas ligadas à aquisição compulsória dos Certificados de Privatização pelas instituições financeiras e a morosidade do Congresso Nacional para a aprovação dos nomes da Comissão Diretora<sup>94</sup> e para a abertura das licitações e contratações das consultorias, associadas ao desgaste da equipe econômica na condução do Plano de Estabilização Econômica, acabaram resistindo e restando a disposição inicial.

Assim, o PND entrou numa nova fase, que foi aproximadamente até fevereiro de 1991. O discurso oficial passa a admitir que as várias etapas do programa exigiriam um prazo maior do que o previsto, o que retardaria o processo. A privatização, a partir de então, é vendida como um processo "sem pressa e com transparência", segundo afirmação do próprio presidente da Comissão Diretora.

---

(93) Esta opção faz a opinião pública acreditar no processo. Isto é, na visão do governo, a participação do setor privado na definição do preço mínimo e da forma de venda parece ser um elemento necessário para garantir o apoio da sociedade ao programa, que supostamente encontra um fator importante de confiabilidade e eficiência nestes agentes, os quais aderem e ganham cada vez mais espaço no PND.

(94) Somente em 10/07/1990 o Senado Federal aprovou os 24 integrantes da Comissão Diretora. É importante destacar que a aprovação foi marcada por protestos, uma vez que o Presidente vetou a participação de trabalhadores e empresários na Comissão, de acordo com a orientação do próprio Legislativo.

Ao longo desta segunda fase, o discurso oficial voltou-se também à idéia de modernização e competitividade, evitando o tom predominantemente fiscal. Apesar desta alteração de discurso, na prática o encaminhamento do processo continuou tendo como objetivo central a redução da dívida, uma vez que todas as mudanças efetuadas no programa original buscaram contribuir nessa direção<sup>95</sup>.

Esta segunda fase foi marcada ainda pela aprovação da Comissão Diretora. O caráter previsto para a mesma, responsável por conduzir o PND, acabou aos poucos sendo transferido para o BNDES (Gestor do PND), em especial porque seu presidente assumiu a presidência da Comissão Diretora. Este fato contribuiu para que, ao longo do segundo semestre de 1990, a condução do Programa acabasse ficando cada vez mais nas mãos do BNDES, que praticamente tornou-se o único interlocutor da privatização no Brasil (ressalte-se, anteriormente, a exclusão do Legislativo e da burocracia estatal quando da definição do PND). Em paralelo, a dimensão privada se sobressai através das consultorias, que ganham destaque nas avaliações econômico-financeiras e na definição da modelagem financeira.

Todos estes impasses acabaram comprometendo os resultados finais em 1990. A meta de privatizar onze empresas naquele ano, reduzida para quatro ou seis (arrecadação estimada de US\$ 5.0 bilhões, com queda de 43% em relação à previsão inicial), não se concretizou. A Comissão Diretora não conseguiu realizar nenhum leilão naquele ano.

Em fevereiro de 1991, em reunião ministerial, o Presidente solicitou a colaboração de todos os ministros e secretários de governo para que a privatização, de fato, saísse do papel e se viabilizasse na prática. Esta atitude delineava o início de uma terceira fase do programa, onde a privatização passou a representar, cada vez mais, um elemento político importante para o governo. Isto porque, em paralelo à crescente evidência do fracasso da equipe econômica e de seu plano de estabilização, o processo de privatização, aos poucos, vai confirmando uma maior força política.

Com a saída conjunta da primeira equipe econômica (maio/1991), o novo comando do Ministério da Economia, ainda orientado em bases ortodoxas, preserva o PND, que passou a

---

(95) Nesta segunda fase, as principais alterações verificadas no PND são relativas à composição da cesta de moedas.



representar o elemento remanescente do Plano de Estabilização Econômica divulgado no início do governo. Esse fortalecimento da privatização trouxe consigo uma maior posição de destaque e autonomia do BNDES para controlar o programa no contexto da política econômica.

Ao longo de 1991, vai ficando claro que a proposta de privatização ganha aprovação da sociedade, ainda que muitos focos de resistência tivessem que ser contornados ou confrontados. Às vésperas do leilão da USIMINAS, a primeira empresa a ser privatizada, a Comissão Diretora ganha a batalha judicial quanto ao uso de qualquer título de dívida pública, interna ou externa, para fins de privatização<sup>96</sup>.

Assim, o governo, driblando os impasses jurídicos, consegue realizar o leilão da USIMINAS em 24/10/1991, um mês após a data prevista, iniciando na prática o programa de privatização. Na verdade, pós-USIMINAS revigora-se a força do PND, que assegura, ainda, tanto a venda de mais três empresas (CELMA, MAFERSA e COSINOR), quanto a ampliação do programa para outros setores. Para 1992, a meta acordada com o FMI estimava que as privatizações trariam uma arrecadação adicional ao redor de US\$ 16 bilhões.

Em suma, "a inserção do PND no contexto da política macroeconômica alterou-se substancialmente nesses dois anos. Inicialmente, a estratégia era de um processo rápido com nítida motivação fiscal de curto prazo e aspirações redistributivas. Num segundo momento, o governo abriu mão da rapidez e se propôs um processo mais lento, adaptando-se tanto às dificuldades técnicas inerentes a processos desta natureza como às crescentes dificuldades políticas em todos os níveis. O agravamento destas dificuldades e o sucesso da venda da USIMINAS acabaram por tornar o processo o "último tiro" da estratégia original. A partir daí, passa de elemento auxiliar no ajuste fiscal a elemento destacado da sustentação política mais geral do governo" (FUNDAP/IESP, 1992, p.249)<sup>97</sup>.

---

(96) A principal dúvida dizia respeito à possibilidade de uso de títulos da dívida externa ou interna a vencer nos leilões. Para contornar essa questão, o governo encaminhou ao Congresso Nacional a Medida Provisória no. 299 que tratava genericamente todos os tipos de títulos e de créditos que poderiam ser utilizados no processo de privatização. Com ampla maioria, o Congresso aprovou a MP 299, transformada na Lei no. 8250/90.

(97) Lembre-se que os problemas políticos enfrentados na consolidação do processo foram também, em grande parte, provocados pela inabilidade do governo Collor em lidar com a conformação jurídica de suas medidas, o que, ainda, abriu brechas e espaços para que a oposição política mais geral ao governo utilizasse o processo de privatização como

### 2.1.2 - Procedimentos e Instrumentos Financeiros

Quando se avalia o estoque de moedas utilizado em alguns programas de privatização latino-americanos, percebe-se a utilização de endividamento pretérito como fonte de recursos, muito diferente do pagamento em moeda nacional predominante nas privatizações dos principais países desenvolvidos. Por exemplo, nos casos argentino e mexicano, o uso de títulos da dívida externa foi recorrente dado o papel que a renegociação externa e/ou o estímulo ao capital externo exerceram no programa. Também na experiência chilena, verifica-se a forte contribuição dos recursos dos fundos de pensão, via créditos e títulos da dívida externa. No caso brasileiro, o primeiro ponto a ser tratado é a inovação embutida nos Certificados de Privatização (CPs).

Aproveitando-se da fase de euforia da divulgação do Plano "Brasil Novo", as autoridades econômicas lançaram mão deste novo título<sup>98</sup>, com o objetivo tanto de contribuir para o ajuste fiscal desejado quanto de forçar a participação do sistema financeiro no PND. A previsão inicial do governo era poder arrecadar uma quantia de US\$ 8 bilhões com a venda de CPs em 1990.

Estes títulos seriam nominativos, inegociáveis (exceto em casos autorizados pelo Ministério da Economia), emitidos pelo Tesouro Nacional e de aquisição compulsória aos bancos, sociedades seguradoras e de capitalização e fundos de pensão e, o mais importante, a principal moeda a ser aceita no processo de desestatização. Além da aquisição obrigatória e de representar a moeda básica para a aquisição de ações das empresas privatizáveis, os CPs, na sua concepção original, seriam "biodegradáveis". Isto porque o valor destes títulos seria corrigido a partir das seguintes regras: a) até a primeira oferta de ações, o valor de face seria corrigido por 100% da correção monetária; b) a partir da data da primeira oferta, o percentual da correção monetária a ser aplicado seria reduzido em um ponto ao mês sucessivamente por um prazo de quarenta meses; c) após este período, a variação mensal do valor destes CPs ficaria restrita a 60% da

---

instrumento.

(98) Os Certificados de Privatização foram lançados junto com o PND através da MP no. 157, transformando-se na Lei no. 8018 em 11/04/1990.

correção monetária.

Esta forma de cálculo seria uma forte "aliada" do governo na troca patrimonial prevista na base do Plano de Estabilização Econômica. A compra compulsória dos CPs pelas instituições financeiras representaria para o governo receita antecipada de privatização, independente das negociações de compra<sup>99</sup>. O governo ficaria, assim, numa posição mais confortável para vender seus ativos produtivos, uma vez que, a partir da venda da primeira empresa, estes títulos passariam a sofrer uma redução real no seu valor de face, forçando seus portadores a se livrarem destes rapidamente. Isto é, os CPs seriam um elemento importante não apenas na proposta de ajuste fiscal, mas também na operacionalização do PND, dada a posição forçada de fazer das instituições financeiras as intermediadoras com deságio<sup>100</sup>. O governo, com este novo título, poderia fugir da armadilha típica dos programas de privatização. O modelo de lentas negociações diretas utilizado pelo BNDES na década de oitenta, em especial no biênio 1988/1989, estaria sendo substituído pela triangulação obrigatória de governo, instituições financeiras e grupos empresariais nacionais ou estrangeiros interessados em adquirir as empresas leiloadas. Ademais, a compra dos CPs só poderia ser realizada com cruzeiros, em proporção a um volume mínimo definido a partir do perfil da instituição<sup>101</sup>.

A pressão das diferentes instituições financeiras, as diversas liminares obtidas pelas fundações de previdência privada, associadas ao atraso no calendário estimado do PND, acabaram por obstruir a dinâmica original. A primeira fase de euforia, marcada pelo lançamento destes

---

(99) O artigo 4o. da Lei 8.018/90 estabelecia o prazo de dez anos para o resgate obrigatório pelo Tesouro Nacional da diferença entre o valor total dos CPs emitidos e o valor total da aquisição das ações de empresas públicas passíveis de serem adquiridas por estes certificados.

(100) Esse ponto é tratado em detalhes em PRADO (1992).

(101) A Resolução 1709/90 do BACEN estabeleceu que todas as instituições financeiras (privadas ou públicas) deveriam aplicar em CPs no mínimo 3% do ativo circulante e realizável de curto e longo prazo constantes do balanço patrimonial de 31/12/1989, sem superar 18% do patrimônio líquido da instituição. A Resolução 1710, editada na mesma ocasião, definiu que as entidades fechadas de previdência privada patrocinadas por empresas públicas, sociedades de economia mista (federais ou estaduais), autarquias (inclusive de natureza especial) e fundações institucionalizadas pelo Poder Público deveriam aplicar 25% de suas reservas técnicas na compra destes certificados. Se patrocinadas por empresas privadas, esse limite cairia para 15%. Já as sociedades seguradoras, de capitalização e entidades abertas de previdência privada deveriam reverter 10% de suas reservas técnicas para CPs.

títulos, se esgotava. Delineava-se um período mais cauteloso, onde o governo buscava, através da negociação direta com os agentes envolvidos, alterar as regras para a compra dos CPs tentando não comprometer o processo de desestatização.

Em reunião do Conselho Monetário Nacional no final de junho, o processo de compra dos CPs foi alterado, dando nítidos sinais de recuo em relação às regras antes estabelecidas<sup>102</sup>. Estas novas regras levariam o governo a recalculer suas metas dos US\$ 8.0 bilhões iniciais para um máximo de US\$ 5.0 bilhões. Porém, até o final de 1990, o governo conseguiu efetuar apenas três leilões de CPs, totalizando US\$ 480.3 milhões, isto é, apenas 6% da meta original. O fracasso nas vendas dos CPs era evidente.

Em paralelo a tais dificuldades e mudanças nas regras de aquisição dos CPs, o governo passaria também a negociar novas alternativas para compor a base de recursos da privatização, sugerindo modificações na "cesta de moedas" a ser utilizada no programa.

Como visto, a forma como se atrelou a compra dos CPs ao programa de privatização ocasionou tantas reações das instituições financeiras que o governo aos poucos foi flexibilizando as regras com o intuito tanto de continuar mantendo a colocação destes títulos, mesmo que em quantidade reduzida, quanto de caracterizar um fracasso menor aos olhos da opinião pública.

Este mesmo tipo de discussão pôde ser verificado também em relação à utilização de outras moedas, tais como, MYDFA (Créditos e Títulos da Dívida Externa), TDA (Títulos da Dívida Agrária), OFND (Obrigações do Fundo Nacional de Desenvolvimento), SIBR (Debêntures da

---

(102) As principais alterações foram: a) a primeira parcela dos CPs seria colocada em 16/07/1990, um mês após o previsto, porém o cronograma de venda destes títulos dilatava-se de seis para doze meses; b) os bancos oficiais, cujo controle acionário estivesse 100% nas mãos dos governos federais, estaduais, ou municipais, foram excluídos da obrigatoriedade de aquisição destes papéis (essa medida foi posteriormente alterada para 95% do capital de União, Estados ou Municípios); c) reduziu-se de 15% para 10% das reservas das seguradoras, sociedades de capitalização e fundos de pensão ligados a empresa privada o limite mínimo para aplicação em CPs (quanto aos fundos de pensão públicos, a alíquota continuou em 25% de suas reservas); d) por fim, estabeleceu-se que, se no prazo de 120 dias após o pagamento da primeira parcela de CPs não fossem ofertadas ações de empresas passíveis de privatização em montante equivalente, no mínimo, ao valor atualizado daquela parcela e das anteriores dos CPs, seria interrompida a aquisição de novos certificados até que fossem oferecidas tais ações, no mínimo em montante equivalente, considerado seu preço mínimo de avaliação.

SIDERBRÁS), dentre outras no programa.

Originariamente a Lei 8031/90 previa, além do CPs, apenas a utilização de cruzeiros, cruzados novos e dívidas vencidas da União (art. 16). Em meados de agosto de 1990, depois de esgotada a fase triunfalista, as autoridades econômicas iniciaram um movimento de negociação com os agentes privados envolvidos visando alterar a "cesta de moedas" passível de ser utilizada no programa.

A primeira proposta discutida referiu-se ao Certificado de Conversão. Este, apelidado de CP-linha, seria a única moeda aceita no processo, servindo como instrumento de conversão para outras moedas, tais como, cruzados novos bloqueados no BACEN, cruzeiros, papéis das dívidas externa e interna pública. A idéia era que este certificado fosse capaz de absorver os deságios de cada uma das eventuais moedas aceitas, garantindo, a partir da "cesta de moedas", a participação dos capitais nacional e estrangeiro no processo. Assim, com o "direito de conversão", o governo poderia viabilizar a troca patrimonial apropriando-se do deságio previamente estabelecido. Esta alternativa, contudo, foi abandonada pelas autoridades econômicas.

A crescente percepção de que o PND representava o último elemento de sustentação da política de estabilização do governo Collor e de que seu sucesso deveria ser assegurado a qualquer preço talvez tenham sido a preocupação central do estabelecimento de novas regras, mais flexíveis, para a definição da "cesta de moedas". Temendo o fracasso dos leilões, a Comissão Diretora acabou cedendo às pressões e aceitando todas as moedas anteriormente citadas por seu valor de face, à exceção dos títulos da dívida externa, cujo deságio foi fixado em 25%.

Esta opção, apesar de garantir a troca patrimonial entre setor público e privado, acabou desfigurando a ambiciosa estratégia inicial. Isto é, para viabilizar o sucesso do programa em condições gerais (quadro político do governo) e específicas (oposição ao PND) adversas, o governo acabou abrindo mão dos elementos principais do projeto original e fazendo diversas concessões, em particular no caso das moedas, onde recuou completamente da concepção inicial do uso dos CPs e adotou um modelo mais flexível, ainda que não maximize os resultados<sup>103</sup>.

---

(103) É importante destacar que, após o leilão da USIMINAS, as autoridades econômicas retomaram as vendas dos

### 2.1.3 - A agenda do PND

A definição final da agenda do PND<sup>104</sup> ocorreu apenas em agosto de 1990 quando a Comissão Diretora definiu a primeira lista de empresas privatizáveis, extraída dos setores siderúrgico (USIMINAS, CST, Aços Finos Piratini e COSINOR), petroquímico (participações acionárias da PETROQUISA nos Pólos de Triunfo e Camaçari) e de fertilizantes (ICC e GOIÁSFERTIL), além de algumas outras pendências do governo Sarney (MAFERSA e Mineração Caraíba).

Logo após, essa lista foi aumentada por ACESITA, CSN e COSIPA dentro do setor siderúrgico e por PQU e demais empresas do Pólo de São Paulo no setor petroquímico. Com isso, esses dois setores foram integralmente incluídos na agenda da privatização. Segundo a Comissão Diretora, esta deveria estar esgotada até o final de 1992. A Tabela 18 tenta demonstrar a evolução da agenda do PND desde o primeiro decreto (Dec. 99.464/90) até o final de 1991.

Definidos, portanto, os limites nos quais atua o PND pode-se, a seguir, analisá-lo a partir do corte (e, portanto, do objeto da dissertação) já definido anteriormente, o setor siderúrgico, conforme a seguinte ordem: justificativas para a privatização da siderurgia, solução dos obstáculos à privatização do setor, definição da agenda dentro da siderurgia e os casos de privatização da USIMINAS e das siderúrgicas produtoras de não-planos.

---

Certificados de Privatização junto às instituições financeiras. A diferença é que para estas novas aquisições, o governo passou a permitir o uso das moedas aceitas na privatização. Isto tem garantido algumas operações de troca de posição entre essas moedas, na sua maior parte entre CPs e Debêntures da SIDERBRÁS e, em menor escala, entre CPs e Títulos da Dívida Agrária (debêntures e TDA's não se desvalorizam). Assim, vem-se definindo um mercado secundário de moedas de privatização. Ver FUNDAP/IESP (1992, p.108).

(104) Por analogia, encontram-se as justificativas que definem essa particular agenda do PND na seção 2.4, que trata desta mesma questão, só que restrita ao setor siderúrgico.

TABELA 18  
ANDAMENTO DO PROGRAMA NACIONAL DE DESESTATIZAÇÃO (Posição em dezembro/1991)

SETOR	EMPRESA	INÍCIO DO PROCESSO	ESTÁGIO ATUALa							DATA DO LEILÃO
			1	2	3	4	5	6	7	
SIDERÚRGICO	USIMINAS/USIMECb	16/08/90	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	24/10/91
	CST	16/08/90	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	MAR/92
	COSINOR	16/08/90	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	14/11/91
	AÇOS FINOS PIRATINI	16/08/90	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	14/02/92
	ACESITA	05/03/91	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	JUN/92
SISTEMA PETROQUISAc	PÓLO DE TRIUNFO									
	COPELUS	16/08/90	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	MAI/92
	PETROQUÍMICA TRIUNFO	16/08/90	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	2o.SEM/92
	POLISUL	16/08/90	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	2o.SEM/92
	PPH	16/08/90	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	2o.SEM/92
	PÓLO DO RIO DE JANEIRO									
	PETROFLEX	01/11/90	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	2o.SEM/92
	ALCALIS	01/11/90	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	MAI/92
	NITRIFLEX	01/11/90	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	2o.SEM/92
	FCC	01/11/90	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-
	PÓLO DE SÃO PAULO									
	PETROQUÍMICA UNIÃO	05/03/91	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	2o.SEM/92
	DEMAIS EMPRESASd	05/03/91	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-
	PÓLO DE CAMAÇARI	16/08/90	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-
	OUTROSe	01/11/90	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-
FERTILIZANTES	INDÚSTRIA CARBOQUÍMICA									
	CATARINENSE (ICC)	16/08/90	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	2o.SEM/92
	GOIASFERTIL	16/08/90	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	18/02/92
	NITROFERTIL	11/09/90	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	2o.SEM/92
	FOSFERTIL	11/09/90	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	2o.SEM/92
	ULTRAFERTIL	11/09/90	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	2o.SEM/92
	PETROFERTILc									-
	ARAFERTIL	01/11/90	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	2o.SEM/92
OUTROS	INDAG	01/11/90	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	23/01/92
	MAFERSA	16/08/90	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	11/11/91
	MINERAÇÃO CARAÍBA	16/08/90	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	2o.SEM/92
	CELMA	01/11/90	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	01/11/91
	ENASA	01/11/90	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	ABR/92
	SNBP	01/11/90	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	14/01/92
	FRANAVE	01/11/90	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	MAR/92

(a) ESTÁGIO

	PRAZO PREVISTO DE CADA ESTÁGIO (DIAS)	TEMPO TOTAL (DIAS)
1. Inclusão oficial no programa.	-	-
2. Publicação dos editais para contratação de consultores privados.	15 a 45	15 a 45
3. Submissão e aprovação das propostas dos candidatos.	15 a 45	15 a 45
4. Análise de propostas, seleção de consultores e assinatura de contratos.	27	42 a 72
5. Andamento dos Serviços "A" e "B".	90	132 a 162
6. Aprovação dos métodos de venda.	10	142 a 172
7. Publicação dos editais de venda.	14	156 a 186
8. Leilão público.	60	216 a 246

(b) Em 17/05/91 a USIMINAS adquiriu 99,9% do capital total da USIMEC, que foram vendidos conjuntamente. (c) Trata-se da venda da participação acionária da Petroquisa e da Petrofertil nas empresas listadas. (d) "Demais empresas" inclui: Poliderivados, Petrocoque, Poliolefinas, Polibrasil, Oxiteno e Cia. Brasileira de Estireno. (e) "Outros" inclui as seguintes empresas: Salgema (AL), Alclor (AL), Cinal (AL), Coperbo (PE) e CIA. Alcoolquímica Nacional (PE). Serviço A: Avaliação Econômico - Financeira. Serviço B: Avaliação Econômico - Financeira e montagem do Processo de Privatização. A empresa ou consórcio vencedor deste serviço ficará encarregada também da execução do Processo.

Fonte: extraído de INDICADORES IESP (1992, p.6).

## 2.2 - As justificativas para a privatização da siderurgia

A inclusão da siderurgia em primeiro lugar na agenda do Programa Nacional de Desestatização coloca preliminarmente a questão de quais foram as razões que justificaram essa particular escolha de política. É o que, em termos gerais, pretende-se abordar nesta seção. Definido o cerne lógico da justificativa do governo Collor para a privatização da siderurgia, empreendem-se mais dois esforços: procura-se confrontá-lo com a experiência internacional, apontando as tendências opostas desses movimentos e verificar em que medida o debate brasileiro diferenciou-se daquele conjunto de argumentos genéricos.

### 2.2.1 - Justificativa da inclusão da siderurgia no PND

O programa de privatização brasileiro para o setor siderúrgico apresenta as seguintes especificidades: a) sua entrada em primeiro lugar no cronograma da privatização, junto com os setores petroquímico e de fertilizantes; b) a proposta de que todo o setor siderúrgico deve ser privatizado; e c) a idéia de que a ordem de venda das empresas não importa.

O entendimento dessas especificidades deve ser buscado a partir da conjugação dos objetivos mais gerais de política do governo para a privatização com as peculiaridades setoriais que, subordinadas às diretrizes gerais, possibilitaram a definição desse formato.

No nível do discurso oficial, tal como inserido na Lei 8.031/90 que define o Programa Nacional de Desestatização, os objetivos da privatização brasileira são, por ordem de importância: reordenamento estratégico do Estado, redução da dívida pública, retomada dos investimentos, modernização da indústria e fortalecimento do mercado de capitais.

Dentro dessa ótica, a escolha de um setor específico parece ser irrelevante dada a repetição de idéias genéricas aplicáveis a qualquer segmento produtivo estatal, tais como:

a) o processo de industrialização por substituição de importações conduzido pelo Estado tornou a economia nacional fechada e pouco competitiva. Para romper esses entraves e estimular a modernização da indústria, deve-se buscar um reordenamento estratégico do Estado sendo uma das medidas necessárias sua retirada da estrutura produtiva industrial. A percepção, para os países de capitalismo tardio já dotados de uma economia industrial madura, de que os



setores onde existe participação produtiva estatal perderam a importância dinâmica e estratégica que possuíam nos primeiros estágios da industrialização, sedimenta essa idéia<sup>105</sup>;

b) a necessidade de investimentos dos setores estatais é, em geral, superior à capacidade do Estado em financiá-los;

c) o modelo de gestão de uma empresa moderna deve ser mais dinâmico que o possível em se tratando de uma empresa estatal;

d) a possibilidade de pulverização das ações é elemento fortalecedor do mercado de capitais.

Essa generalidade é particularmente presente quando o objetivo principal da privatização se limita à redução da dívida pública. O que efetivamente acontece com o programa de privatização brasileiro. Durante o encaminhamento do processo, este objetivo sobrepujou os demais e tornou-se a preocupação básica do governo. A idéia-força que passa a dominar o cenário da privatização brasileira é a de inseri-la dentro de uma ótica mais ampla de ajuste fiscal do setor público, contribuindo para resolver o problema básico diagnosticado para o País, a crise fiscal do Estado, através da troca patrimonial de ativos produtivos estatais por dívida pública, interna ou externa. Por esse prisma, o que importa é a qualidade de ser ativo produtivo estatal, não sua origem setorial.

Em outras palavras, dado que a privatização acabou se resumindo basicamente a ajuste fiscal e, no nível do discurso, a idéias genéricas neoliberais sobre modernização da economia, parecem inexistir justificativas econômicas para a escolha desse ou daquele setor. Nesse sentido, todo ativo produtivo estatal é, por definição, privatizável e independente de uma ordem setorial

---

(105) Veja-se a justificativa explicitada no Edital de Privatização da USIMINAS: "O Estado ingressou no setor produtivo da siderurgia de aços planos com o objetivo básico de dar suporte ao processo de industrialização (...) Este papel se impôs em face da limitada mobilização de recursos pelo setor privado nacional. A evolução da economia brasileira, caracterizada por profundas modificações estruturais em sua industrialização, e a redifinição estratégica da atividade siderúrgica no contexto econômico atual, recomendam a retirada do Estado do setor (...) Por outro lado, a exaustão dos recursos orçamentários disponíveis e, portanto, as sérias restrições aos investimentos das empresas estatais, inviabilizaram o indispensável aporte de recursos para atualização tecnológica e operacional" (BNDES/PND, 1991a, p.18-25).

pré-estabelecida de venda. A opção dá-se, então, pela facilidade de sua venda. Grosso modo, ela é definida pela inexistência de obstáculos jurídico-institucionais e pela atratividade financeira do bem ofertado. A escolha da siderurgia em primeiro lugar na agenda da privatização entende-se, então, por essa ótica: as usinas siderúrgicas eram, dentro do Setor Produtivo Estatal, as empresas mais fáceis de serem vendidas no momento de implantação do programa.

Explicando, quanto aos obstáculos jurídico-institucionais, a siderurgia não apresenta impedimentos constitucionais, como nos casos dos setores de telecomunicações e petrolífero, tampouco um arcabouço institucional muito complexo, como no caso do setor elétrico. Quanto à atratividade financeira das usinas, o perfil tecnológico satisfatório do setor que o coloca como dos mais modernos em termos mundiais, o momento positivo dos preços do aço no mercado internacional desde 1987 e a solução do problema do endividamento excessivo das empresas controladas com o Plano de Saneamento que transferiu cerca de 2/3 de suas dívidas (aproximadamente US\$ 7.8 bilhões) para a *holding* SIDERBRÁS ratificam, nos agentes privados, a percepção da existência de empresas rentáveis no setor, em especial CST e USIMINAS. Assim, a possibilidade de venda dada a inexistência de impedimentos jurídicos encontra sua contraparte, do lado do comprador, pelo interesse provável dos agentes econômicos em realizar uma boa operação.

Em síntese, as justificativas que explicam o início do processo pelo setor siderúrgico e a decisão de aliená-lo na sua totalidade e independente de uma ordem setorial pré-estabelecida de venda são, no âmbito mais geral da política econômica, o predomínio do objetivo de ajuste fiscal e a percepção generalizada de que basta a privatização para a modernização da economia e, no âmbito setorial, os motivos de maior facilidade de começar o processo pela siderurgia.

#### **2.2.2 - A experiência internacional de privatização do setor siderúrgico**

Toda a argumentação anterior vem usualmente associada à idéia de que a privatização é a tendência internacional inequívoca de fortalecimento de uma economia de mercado e de que o País, optando por essa política, estará seguindo o mesmo caminho já percorrido com sucesso pelos países desenvolvidos e pelos países latino-americanos que conseguiram resolver seus

dilemas e retomar um novo período de crescimento.

Particularmente em relação à siderurgia, não há, como em outros setores, nenhum argumento geral justificando sua privatização. Pelo contrário, a experiência internacional comparada não mostra privatizações expressivas no setor. A principal parece ter sido a da British Steel em dezembro/1988, quase dez anos depois do início do ambicioso programa de privatização inglês. Casos como o italiano revelam uma diretriz distinta, de venda das plantas menores e modernização do núcleo da siderurgia estatal e, como o francês, inclusive de oposição. Este país decidiu assumir as siderúrgicas privadas em dificuldades financeiras, aumentando o grau de estatização do setor.

Na verdade, se podemos definir uma tônica geral de intervenção governamental na siderurgia em nível mundial, ela não foi a de privatização, mas sim a de políticas industriais ativas. Em outras palavras, a tônica foi, através de fortes incentivos e injeções de recursos públicos<sup>106</sup> e/ou complacência com a cartelização, estimular a atualização tecnológica da indústria (lingotamento contínuo e automação) e o enobrecimento do *mix* de produtos ofertados de modo a garantir uma diminuição progressiva da capacidade produtiva instalada e a aumentar as chances de uma reinserção competitiva das respectivas indústrias nacionais. As alterações na estrutura de propriedade do capital foram, desse modo, marginais. Países como Japão e Alemanha permaneceram com suas siderurgias predominantemente privadas e, países como França, Itália e Bélgica, com suas siderurgias basicamente estatais.

Estas opções estratégicas de política envolvem justificativas e pré-requisitos distintos dos do caso brasileiro. Resumidamente, são:

a) os governos entendem que a siderurgia é importante em termos regionais e enquanto fonte de emprego;

b) é geral a percepção de que a siderurgia requer modernização e investimentos para torná-la competitiva internacionalmente num volume maior do que acredita-se o setor privado

---

(106) Estima-se que, entre 1980 e 1985, os subsídios domésticos da CEE ao setor siderúrgico tenham alcançado US\$ 35.0 bilhões (HOWELL, 1988, p.08).

esteja disposto, *per se*, a investir;

c) os respectivos Estados Nacionais têm condições de incentivar e/ou financiar os investimentos previstos;

d) em particular para aqueles países que optaram por manter propriedade estatal, confia-se na gestão profissional das empresas<sup>107</sup>.

Assim, se por um lado, os condicionantes macroeconômicos do caso brasileiro, especialmente a crise fiscal, afastam comparações simplistas com o movimento internacional, por outro, não se pode aceitar, porque falso, que se justifique a privatização da siderurgia brasileira afirmando que esta é a evidente tendência internacional.

Uma questão mais importante colocada por esse movimento mas que, por ora, não será tratada, diz respeito à competitividade externa da indústria brasileira que, se concretizada a abertura da economia, terá desvantagens comparativas no mercado mundial por não contar com os mesmos incentivos governamentais existentes em outros países<sup>108</sup>.

O único fator geral que, ressalte-se, contribui para a privatização das usinas estatais é a desvalorização dos ativos siderúrgicos ocorrida em nível mundial a partir da crise iniciada em 1973/1974 tornando viável, em termos de capital necessário, a aquisição de uma planta pelo setor privado. Em si, esse fator não justifica a opção de privatização mas, sem dúvida, facilita o processo de venda. Em relação aos países de capitalismo tardio, isso rompe a tradicional, e às vezes lembrada, justificativa utilizada para as primeiras fases de suas industrializações que pregavam a necessidade de propriedade produtiva estatal dada a incapacidade dos respectivos capitais privados nacionais em levar adiante um projeto siderúrgico.

---

(107) Esses são os motivos comumente expostos. Uma outra hipótese é a de que se esconde por trás dessas explicações o sentimento de que a indústria siderúrgica é ainda estratégica e que, portanto, vale a pena mantê-la em bases nacionais (LEITE, 1991, p.3). Essa opção seria, desde logo, a mais avessa às justificativas do governo brasileiro de começar a privatização pelo setor siderúrgico.

(108) Segundo HOWELL (1988, p.13), uma das causas da decadência da siderurgia norte-americana foi a irredutível crença das autoridades econômicas no princípio do *laissez-faire*. Como esta não era a tônica da política governamental dos outros países e como o mercado estava sobreofertado, o ajuste acabou se dando sobre a indústria americana.

### 2.2.3 - O debate brasileiro sobre a privatização da siderurgia

O debate brasileiro sobre a privatização da siderurgia vem padecendo dos mesmos vícios da discussão geral sobre privatização, isto é, limitando-se a uma forte conotação conjuntural e ideológica. Na verdade, a inexistência de propostas alternativas concretas ao programa oficial de privatização tem feito com que o debate se restrinja, na sua maior parte, à defesa incondicional da política do governo (e, portanto, na repetição das justificativas oficiais) ou na sua rejeição radical, associada ao objetivo de impedir ou frear o avanço do processo.

Os principais pontos de questionamento têm sido a contra-argumentação das justificativas oficiais e a questão da privatização, não da siderurgia, mas da empresa USIMINAS. De modo sucinto, tenta-se resumi-los aqui como uma apreciação geral do debate, deixando seu tratamento mais detalhado para a seção 2.5 (O caso USIMINAS).

Os contra-argumentos às justificativas do governo têm repousado basicamente em:

a) questionar a afirmação de que o Estado não possui mais condições de financiar os investimentos necessários à modernização do setor respondendo que, se houverem preços internos adequados, os investimentos do setor podem ser autofinanciados pelo próprio lucro das empresas, não havendo, portanto, necessidade de injeção de recursos fiscais;

b) reforçar que o maior problema do setor não é a propriedade do capital, mas a contenção dos preços internos e a excessiva regulamentação governamental. Bastaria, pois, vontade política para resolver essas questões para que as empresas retomassem suas rotas de crescimento sem a necessidade de sua transferência para o setor privado.

Essas questões, todas relevantes e pertinentes, não conseguiram ser tratadas senão que nesse nível de generalidade (onde dificilmente se alcança uma conclusão comum).

Quanto à privatização da USIMINAS, as dúvidas mais frequentes foram:

a) porque começar pela USIMINAS, a empresa mais eficiente e rentável do Sistema? A crítica, porém, não ataca o ponto nevrálgico dessa questão que é o padrão de concorrência possível num mercado dividido por uma siderúrgica privada, a mais eficiente e duas estatais,

menos modernas em termos tecnológicos e com fortes constrangimentos financeiros. Restringe-se apenas a repetir que o Estado deve alienar em primeiro lugar o que tem de pior e, portanto, não se justificaria começar o processo pela venda da USIMINAS;

b) qual o preço adequado de venda da USIMINAS? Essa foi a questão que mais chamou a atenção dos agentes. Sem dúvida uma questão fundamental, o debate centrou-se, todavia, na problemática ultrapassada de qual critério de avaliação econômico-financeira seria o adequado (ativo imobilizado *versus* lucro líquido descontado) e na crítica à cesta de moedas passível de utilização, pelas recorrentes denúncias envolvendo corrupção e negociatas. Alguns questionamentos mais pertinentes, como os relativos aos parâmetros utilizados na avaliação econômico-financeira e aos possíveis impactos da utilização (e da distribuição de ganhos implícita) da cesta de moedas permitida, embora tenham sido aventados, acabaram sendo diluídos pela série de artigos defendendo de um lado, preço correto pelos adeptos do programa e, de outro, preço baixo pelos críticos;

c) a reafirmação de que a USIMINAS deve permanecer na mão dos mineiros;

d) às vésperas da data prevista de venda, o questionamento jurídico da competência da Comissão Diretora em definir a cesta de moedas passível de utilização. Novamente uma questão pertinente, tudo indica que ela foi usada apenas com o fim de impedir a realização do leilão.

Nesse sentido, embora algumas questões importantes sobre a privatização da USIMINAS, tais como preço e cesta de moedas, tenham sido colocadas, o debate brasileiro não conseguiu enfrentar as perguntas realmente decisivas sobre privatização. Por exemplo, algumas questões-chave sempre foram secundárias na discussão: a privatização, colocada no sentido amplo de reforma do setor produtivo estatal, auxilia na solução dos problemas do setor siderúrgico (endividamento, investimento, auto-sustentação das empresas, reestruturação produtiva)? De que modo? Em caso afirmativo, existe necessidade de complementaridade com outras políticas? Privatização, tal como colocada pelo governo Collor como mera venda de ativos, é suficiente? Porquê?

No fundo, parece que o que importou não foi a questão da privatização em si (e seus efeitos decorrentes), mas sim seus adjetivos de transparência do processo e de preço de venda

corretamente estimado. Essa crítica às avessas e preponderantemente formal oculta a até agora incapacidade dos agentes políticos em formular propostas alternativas consistentes de reforma do setor produtivo estatal.

Em síntese, se em relação aos objetivos e estratégias de privatização para o governo Collor, prevaleceu uma certa indiferença quanto à escolha dos setores que devem ser alienados e critérios imediatistas de viabilidade de venda, também no que tange ao debate brasileiro pouco se tem avançado. Este não conseguiu romper posições polarizadas e, afinal, perpetuou uma certa esterelidade de alternativas. Esses dois movimentos vão na contramão da experiência internacional, que tendeu a privilegiar políticas industriais ativas de reestruturação tecnológica para o setor siderúrgico com modificações marginais na estrutura de propriedade do capital. Mesmo que, para o caso brasileiro, não fosse viável privilegiar esta abordagem, dado o estrangulamento financeiro do setor público, o movimento teria sido mais fértil se inserido em preocupações quanto ao futuro dessa indústria<sup>109</sup>.

### **2.3 - Preparando o terreno: a solução dos obstáculos à privatização do setor**

Como já destacado, a siderurgia não apresenta impedimento constitucional ou arcabouço institucional complexo que exija amplas negociações para sua inclusão na privatização. Na verdade, dado o perfil tecnológico satisfatório do setor e resolvido o problema do endividamento excessivo das empresas com o Plano de Saneamento do Sistema SIDERBRÁS, o único grande obstáculo para a privatização da siderurgia estatal brasileira era a excessiva regulamentação que tornava pouco atraente até suas empresas mais eficientes. Logo, concomitante à entrada da siderurgia no PND e dentro de uma estratégia mais ampla de liberalização da economia, o governo Collor adotou as seguintes medidas:

- a) liberalização do controle e comprometimento com a equalização dos preços internos

---

(109) É claro que a privatização, como qualquer outro tema econômico, não comporta posição neutra. Assim, o posicionamento político é parte inerente e integrante do processo. O que surpreende, contudo, particularmente em relação ao caso USIMINAS, foi a incapacidade de agregar outros objetivos que não, de um lado, ajuste fiscal e "modernização" e, de outro, "defesa do patrimônio público".

aos preços internacionais até no máximo o final do primeiro semestre de 1992;

b) desregulamentação da estrutura de comercialização dos aços planos<sup>110</sup>;

c) diminuição das tarifas alfandegárias de importação de produtos siderúrgicos.

Coerente com sua estratégia neoliberal, o objetivo declarado dessas medidas era estimular a modernização do setor via, respectivamente, eliminação da interferência governamental, desmantelamento dos cartéis existentes e ameaça de importação.

Quanto à última medida, teoricamente compensatória da maior liberdade permitida pelas outras duas, tudo indica não haver correspondência entre diminuição de tarifas e ameaça de importação. Vale dizer, dadas as características da indústria siderúrgica - demanda inelástica, custos fixos elevados e alto grau de concentração - o normal é a existência de mercados domésticos bem protegidos<sup>111</sup>.

De fato, essas medidas auxiliavam a privatização ao garantir maior atratividade para os ativos siderúrgicos. Este maior potencial de lucratividade seria estabelecido pelas duas primeiras medidas: flexibilização e perspectiva de aproximação dos preços internos aos preços internacionais para um setor que tradicionalmente opera com desafagens nas vendas ao mercado interno, bem como a possibilidade de entrada no lucrativo segmento de distribuição de aço para este mesmo setor que, desde 1970, via-se impossibilitado legalmente de fazê-lo.

Corre-se, no entanto, o risco desse aumento de atratividade transformar-se em aumento do uso do poder de mercado da firma. Isto é, supondo, como acima feito, que a força dessas medidas não foi ajustada de maneira correta, pode-se imaginar maior uso da liberdade de preços pelas empresas para descolar os preços internos dos preços internacionais, sem que haja

---

(110) Para maiores detalhes, ver Anexo 1.

(111) Vejam-se, por exemplo, os casos japonês, europeu e americano. No primeiro, as siderúrgicas japonesas conseguiram, através de seu poder sobre o sistema de distribuição doméstico, insular o mercado interno das pressões de importação e, em associação com o MITI, aumentar os preços domésticos e, simultaneamente, exportar o excedente a preços reduzidos. No segundo, conseguiu-se estabelecer instruções formais de restrição à importação e quotas de produção, preços mínimos e participação no mercado. No terceiro, desde 1984, adotam-se os acordos de restrição voluntária à exportação como a forma predominante de proteção de sua siderurgia (HOWELL, 1988, p.1-53).



correspondente pressão das importações. Nesse caso, esse componente de atratividade ocultaria um prejuízo para a sociedade, através de um maior uso do poder de mercado das empresas (um movimento sempre "controlado" enquanto a propriedade produtiva é estatal). Essa questão não é, desde logo, conclusiva. É importante, porém, estar atento a ela. Rapidamente, procurar-se-á resgatá-la na seção 3.1, sobre as consequências da privatização.

## **2.4 - A definição da agenda da privatização dentro do setor siderúrgico**

Percebida a siderurgia estatal como o setor com maior facilidade de ser transferido para a iniciativa privada (inexistência de impedimentos constitucionais e oportunidades lucrativas de negócios), as próximas perguntas, para os mentores do programa de privatização, seriam: em que ordem proceder-se às alienações e, mais especificamente, dado que o fundamental lhes era o deslanche do processo, com qual usina estatal iniciar as vendas?

Com relação à última questão, a opção de começar o programa com a venda de uma grande empresa siderúrgica tinha duas nítidas conotações estratégicas: a tentativa de caracterizar o PND como descontínuo face aos programas anteriores e, principalmente, a tentativa de mostrar a força e a firme disposição do governo em levar adiante a privatização independente das resistências. Vencidos os obstáculos iniciais e capitalizado o sucesso do empreendimento, poder-se-ia inserir na agenda as empresas de menor porte restantes (COSINOR e Aços Finos Piratini)<sup>112</sup>.

Tomando como base a experiência latino-americana de privatização, essa opção é semelhante à argentina e especialmente diferente do caso mexicano que, como sabido, privilegiou a venda das empresas de menor porte como forma de deslanchar o avanço da privatização. Esta forma (venda de pequenas empresas) suscita menores controvérsias. Portanto, traz consigo a formação de um ambiente mais favorável à privatização<sup>113</sup>. O governo, contudo, demora mais tempo para

(112) Como visto, as privatizações realizadas durante o governo Sarney envolveram a maioria das empresas siderúrgicas de menor porte (USIBA, COFAVI, COSIM, CIMETAL e Cia. Nossa Senhora Aparecida).

(113) Todos os vaivéns na privatização da USIMINAS, que resultaram em três adiamentos da data do leilão do controle acionário, confirmam a afirmação acima. É possível especular que se o início tivesse sido com uma pequena empresa, as resistências teriam sido menores.

ter creditado a si as "benesses" da privatização.

Selecionado, então, o universo das grandes empresas, a próxima escolha estaria entre as empresas prospectivamente mais ou menos rentáveis. Dentro do setor siderúrgico estatal, isso significava escolher entre, de um lado, USIMINAS, CST e ACESITA e, de outro, CSN, COSIPA e AÇOMINAS. A inclusão, pela Comissão Diretora, apenas das três primeiras na lista de empresas privatizáveis revelaria de forma clara o critério adotado de seleção apenas das empresas rentáveis excluindo, temporariamente, as demais grandes empresas do processo.

Revelaria, ainda, um outro aspecto, qual seja, a ausência de preocupação quanto às empresas não-incluídas. Isto porque espera-se, mas não se adota, qualquer política geral no sentido de acelerar suas reestruturações operacional e financeira de modo a torná-las, no futuro, passíveis de privatização. Em outras palavras, o "preparo" para a privatização fica restrito ao interesse e à atuação da burocracia interna destas empresas.

Na verdade, a expectativa do governo de que o processo deveria auferir o máximo de receita no mínimo de tempo possível e sem a prévia necessidade de injeção de recursos públicos é o que sedimenta a opção de começar a privatização pelas grandes empresas eficientes e rentáveis e independente de medidas prévias de saneamento<sup>114</sup>.

Novamente, há semelhança com a experiência argentina e contraste com a experiência mexicana: no primeiro caso, privilegiou-se também a venda das empresas mais eficientes e, no segundo, ao contrário, a alienação das empresas com maiores dificuldades financeiras e/ou maiores restrições sindicais.

Reduzidas as possibilidades à venda de USIMINAS, ACESITA e CST, a intenção original era inaugurar o processo pela oferta da última devido à sua pequena dependência do mercado interno e sua menor dimensão e importância histórica e regional na industrialização brasileira. Entretanto, a dificuldade em fechar um acordo com seus acionistas estrangeiros, em particular

---

(114) O que acima foi dito procede se tomarmos como base o Programa Nacional de Desestatização do governo Collor. Se, contudo, levarmos em consideração o período todo, as privatizações de pequenas empresas e o Plano de Saneamento realizados durante o governo Sarney relativizam a afirmação de que a privatização da siderurgia brasileira iniciou-se com as grandes empresas e sem saneamento.

com os sócios japoneses que se negavam a abrir mão de seu direito de subscrição e, em paralelo, a dificuldade em negociar com o Banco do Brasil a transferência da ACESITA, faz com que a prioridade passe a ser cada vez mais a venda da USIMINAS. Por absoluta exclusão, decide-se afinal começar o Programa Nacional de Desestatização por sua oferta. O critério, convém mais uma vez ressaltar, não parece ser qualquer opção estratégica de política industrial ou de reforma do setor produtivo estatal, mas apenas a pronta disponibilidade desse (e de nenhum outro) grande ativo estatal em ser colocado à venda.

Definida, e realizada em 24/10/1991, a oferta do controle acionário da USIMINAS, a etapa considerada primordial, a agenda da privatização para as empresas siderúrgicas previa avançar, pois permanecem os mesmos critérios acima delineados, conforme o seguinte cronograma: dentro das empresas de menor porte, oferta da COSINOR ainda em 1991 e da Aços Finos Piratini no início de 1992<sup>115</sup> e, no âmbito das grandes empresas, oferta de CST e ACESITA no primeiro semestre e de CSN, COSIPA e AÇOMINAS no segundo semestre de 1992. Cumprida essa agenda, todo o setor siderúrgico estatal brasileiro estaria privatizado ao final de 1992. A ambição dessa proposta enfrenta um desafio ainda não-vencido, a alienação das empresas com baixa atratividade financeira, particularmente as três últimas.

## 2.5 - O caso USIMINAS

A inserção especial da privatização da USIMINAS na estrutura e dinâmica do Programa Nacional de Desestatização colocou-nos a opção de reservar um tratamento mais detalhado para esse caso. Essa atenção privilegiada justifica-se tanto porque a venda da USIMINAS foi a privatização mais expressiva realizada pelo governo Collor nos seus dois primeiros anos de mandato, quanto pelo intenso debate suscitado na sociedade. Ademais, esse maior aprofundamento tem a finalidade de mostrar, na prática, toda a institucionalidade do PND, envolvendo contratação de consultorias, dinâmica de elaboração dos editais de venda, impacto do uso da cesta de moedas, etc.

Optou-se por um tratamento cronológico do processo dividido em três etapas: preparação para a

---

(115) A COSINOR foi privatizada em novembro/1991 e a Aços Finos Piratini, em fevereiro/1992. Para maiores detalhes, ver seção 2.6.

venda, venda e nova distribuição acionária e resultados financeiros obtidos. Em simultâneo ao avanço do processo de privatização da USIMINAS, colocam-se também seus principais significados e consequências.

#### 2.5.1 - A preparação para a venda

Essa subseção resgata o processo de preparação da privatização da USIMINAS. Isto é, depois de incluída a empresa no PND e definida a contratação das firmas de consultoria<sup>116</sup>, resgata as principais problemáticas que compõe o núcleo do seu edital de venda: em primeiro lugar, a solução dos conflitos jurídicos com a NIPPON USIMINAS e, em segundo, as questões das técnicas da privatização, vale dizer, as questões relativas à sistemática de venda e ao estabelecimento do preço mínimo. Atenção especial é conferida ao último ponto, como já destacado, o mais polêmico no debate brasileiro, onde se propõe uma terceira e particular visão a respeito de seu significado<sup>117</sup>.

#### A solução dos conflitos jurídicos com a NIPPON USIMINAS

A identificação dos pontos críticos à privatização da USIMINAS e da USIMINAS MECÂNICA seria o primeiro esforço da CONSEMP, a firma de consultoria responsável pelo Serviço "B". Confirmar-se-ia, então, a inexistência de obstáculos operacionais, dados a atualização

(116) A inclusão da USIMINAS e da USIMINAS MECÂNICA no PND ocorreu em 16/08/1990 através do Decreto 99.494. Por proposta do BNDES, optou-se por um só processo de avaliação para a privatização das duas empresas (a última, produtora de bens de capital, é controlada da primeira). Depositadas suas ações no Fundo, iniciaram-se, de fato, seus processos de privatização. O trâmite para a contratação das firmas de consultoria duraria aproximadamente três meses. A contratação dos consultores independentes, feita através de licitação, indicaria o consórcio formado por Máxima Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda., Paulo Abib Engenharia Ltda. e Metal Data Ltda como o vencedor para o Serviço "A", de avaliação econômico-financeira; e o consórcio liderado pela CONSEMP e integrado por Chartered WestLB Ltd., Planconsult, Setepia Tecnometal e Tozzini, Freire, Teixeira e Silva Advogados como o vencedor para o Serviço "B", de modelagem e execução do processo de privatização, além de nova avaliação econômico-financeira. Licitou-se, ainda, um auditor externo para verificar a lisura do serviço dessas empresas. O vencedor foi a London Blomquist Auditores Independentes S/C. Garantia-se, então, na prática, que a avaliação econômico-financeira e a modelagem das privatizações seriam realizadas por empresas privadas.

(117) O processo de preparação e elaboração do edital demorou aproximadamente seis meses. Com a publicação do edital em 04/06/1991, prevendo o leilão do controle acionário para 24/09/1991, conclui-se essa fase, arrefecendo as críticas de que o programa estava demasiadamente demorado (desde a inclusão da empresa no Programa, tinha-se decorrido quase um ano).

tecnológica e a posição de líder da USIMINAS no mercado nacional, bem como financeiros, ratificando ser desnecessário um prévio saneamento. Detectava-se, por seu turno, um importante impedimento de natureza societária, os conflitos com os acionistas minoritários, particularmente com a Nippon USIMINAS.

O litígio centrava-se na apropriação indevida da totalidade do crédito-prêmio IPI pela *holding* desde 1977<sup>118</sup> e na integralização atrasada e sem a devida correção monetária dos aumentos de capital realizados em 1982, 1983 e 1984 novamente pela SIDERBRÁS<sup>119</sup>.

A solução dessas pendências, trabalhada conjuntamente pela CONSEMP e pelo BNDES, acabaria por negociar a desistência da NIPPON USIMINAS de sua reclamação sobre a utilização do incentivo fiscal do IPI e por aceitar sua contestação quanto à integralização no valor indevido dos aumentos de capital realizados pela SIDERBRÁS entre 1982 e 1984. Tal seria consubstanciado no Acordo de Acionistas assinado em 24/04/1991 e permitiria a recomposição da participação acionária da NIPPON USIMINAS de 4,7% para 12,9%, através da opção de aumento de capital ao preço de Cr\$ 39,79 por mil ações - aproximadamente US\$ 0.15 por mil ações<sup>120</sup>. Este valor foi calculado como sendo o equivalente ao preço realizado pela

(118) Instituído para toda a indústria siderúrgica visando estimular sua taxa de inversão, o crédito-prêmio IPI assegurava a transformação de 95% do IPI devido pela empresa em crédito para aplicação em investimentos (Decreto-Lei no. 1.547, de 18/04/1977). Ocorre que, desde seu início, o crédito das empresas controladas foi apropriado na sua totalidade pela *holding* SIDERBRÁS, em detrimento de cada um dos respectivos acionistas minoritários. Para a USIMINAS, o valor destes créditos IPI somou US\$ 261 milhões no período 1981 a 1990 (com o início da liquidação da SIDERBRÁS em junho/1990, as ex-empresas controladas passam a ser as únicas beneficiárias dos créditos IPI por elas gerados). Para a NIPPON USIMINAS, isso significou um decréscimo de 1,1% em sua participação acionária.

(119) Quanto aos aumentos de capital realizados na USIMINAS em 1982, 1983 e 1984, "as ações resultantes dos referidos aumentos do capital foram emitidas pelo valor nominal e integralizadas a prazo pela SIDERBRÁS, sem a devida atualização monetária, o que ocasionou a diluição imprevista da participação dos acionistas minoritários. No caso da NIPPON USIMINAS, essa diluição implicou na redução de sua participação de 17% devida imediatamente antes de 20/04/1982 para 4,7% do capital total da USIMINAS" (BNDES/PND, 1991a, p.20).

(120) Conforme o edital, a sistemática da implementação do Acordo é: "a) realização de aumento do capital, já deliberado na 58a. Assembléia Geral de 25/04/1991 em que fica assegurada a cada um dos acionistas minoritários a subscrição de até 3.474 novas ações por mil ações detidas; b) a SIDERBRÁS cedeu integralmente o seu direito de subscrição ao BNDES que se responsabilizou, desta forma, pela subscrição e integralização da quase totalidade do aumento do capital. Foi outorgada à NIPPON USIMINAS e aos demais acionistas minoritários opção de compra do BNDES de tantas ações quantas necessárias, para que atinjam a posição acionária equivalente àquela objeto do Acordo. A opção de compra outorgada pelo BNDES vale pelo prazo de doze meses, a contar da data da primeira subscrição e

SIDERBRÁS naqueles anos. Tal como enfatizado no Edital, "(este) preço não guarda relação com o valor econômico da USIMINAS, representando, conceitualmente, a compensação dos acionistas minoritários pela diluição injustificada imposta na década passada" (BNDES/PND, 1991a, p.20). Válido para todos os acionistas minoritários, esse Acordo beneficiaria ainda e particularmente ao BNDES com o aumento de sua participação acionária de 12,5% para 34,5%.

Como resultado do Acordo, supondo-se o exercício da opção por todos os acionistas minoritários, a USIMINAS teria uma recomposição acionária segundo a Tabela 19.

TABELA 19  
COMPOSIÇÃO ACIONÁRIA DA USIMINAS

ACIONISTAS	PRÉ-ACORDO			SUPONDO A RECOMPOSIÇÃO PREVISTA		
	ORDINÁRIAS	PREFERENCIAIS	TOTAL	ORDINÁRIAS	PREFERENCIAIS	TOTAL
SIDERBRÁS	87,11	77,53	82,32	64,26	37,79	51,03
BNDES	7,58	17,36	12,47	21,02	48,06	34,54
NIPPON USIMINAS	4,99	4,30	4,65	13,84	11,93	12,88
OUTROS	0,32	0,81	0,56	0,88	2,22	1,55
TOTAL	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

FONTE: BNDES/PND (1991a).

Neste mesmo Acordo, seriam eliminadas ainda uma série de compromissos informais entre a USIMINAS, o BNDES e a NIPPON USIMINAS que representavam restrições aos padrões de comportamento de uma companhia aberta<sup>121</sup> e, em particular, restrições ao novo acionista

integralização, pelo BNDES, das ações a serem emitidas pela USIMINAS no aumento do capital. A opção poderá ser exercida em moeda corrente, pelo preço de emissão das ações, ou seja Cr\$ 39,79 por mil ações, atualizado pela Taxa de Referência, acrescida de juros de 0,6% ao mês. Os acionistas minoritários estrangeiros da USIMINAS, aí incluída a NIPPON USIMINAS, terão a faculdade de utilizar os créditos externos correspondentes a dívida das entidades do Setor Público Federal, como forma de pagamento, aplicando-se um desconto de 25% sobre o valor de face dos títulos que vierem a ser convertidos" (BNDES/PND, 1991a, p.20).

(121) A partir da Assembléia de 25/04/1991, a USIMINAS adotou a forma de companhia aberta, estipulando-se ainda que, depois de privatizada, passaria a adotar a forma de companhia aberta de capital autorizado, isto é, com capacidade

majoritário se este não se associasse à NIPPON USIMINAS. As principais eram: "a) o cancelamento do "Mutual Consultation Memorandum", que previa consulta prévia obrigatória (à NIPPON USIMINAS) para deliberações de Assembléias Gerais, no prazo de 45 dias, prorrogável por igual período; b) extinção do direito de nomeação de Diretor de Controle Empresarial, anteriormente denominado Diretor para Assuntos Japoneses (...); d) restrição do direito de indicação de um membro do Conselho de Administração pela NIPPON USIMINAS, que só poderá exercê-lo enquanto detiver, no mínimo, 10% do capital votante da USIMINAS; e e) autorização para que a USIMINAS adquirisse o controle acionário da USIMINAS MECÂNICA" (BNDES/PND, 1991a, p.20).

#### A definição da sistemática de venda

Quanto à sistemática de venda, a opção de alienação da USIMINAS foi a de oferta pública de ações em Bolsa de Valores. A própria estrutura da economia brasileira com elevada desigualdade de renda, baixa tradição das famílias em aplicar seus excedentes em ações e mercado acionário reduzido aliada ao vulto da operação, superior a US\$ 1.0 bilhão, vetava escolhas do tipo pulverização expressiva do capital nos moldes da experiência inglesa. Nesse sentido, a opção julgada mais apropriada foi a do leilão do controle acionário restrito às pessoas jurídicas, reservando ao público apenas uma parcela das ações preferenciais<sup>122</sup>.

Decidida a forma de venda em leilão do controle acionário para pessoas jurídicas, colocava-se a questão do montante das ações a serem ofertadas, se a totalidade das ações ordinárias de propriedade da União (85,3% do capital votante) ou apenas a oferta do controle acionário (51%). Dada a possibilidade de acordo prévio com a NIPPON USIMINAS<sup>123</sup>, optou-se pela venda de todo o bloco de ações ordinárias - excluída a parcela destinada aos empregados - de forma a garantir igualdade de condições aos agentes participantes na disputa do controle acionário. Ainda, quanto à divisão ideal entre ações ordinárias e ações preferenciais, optou-se por manter a estrutura vigente na base de 50% de ações ordinárias e 50% de ações

---

de emitir ações negociáveis em Bolsa.

(122) O leilão seria do tipo holandês. Sobre seu funcionamento, ver SEEN/PND (1991, p.23-32).

(123) O agente que acordasse previamente com a NIPPON USIMINAS garantiria o controle acionário com a assunção de apenas 37,4% das ações, desde logo uma disputa desigual.

preferenciais, dado o temor de que quaisquer mudanças nessa proporção poderiam suscitar novos questionamentos (e, pois, atrasos) além dos já existentes relativos ao Acordo com a NIPPON USIMINAS.

A oferta de ações aos empregados seguiria uma opção particular. Para garantir o apoio destes ao processo, acelerá-lo e mostrar à opinião pública que também os funcionários estavam favoráveis à privatização, optou-se por reservar 10% do total das ações para os mesmos, oferecendo-as a preço reduzido e com financiamento facilitado.

Ao final, o esquema definido de venda acabou assumindo o seguinte formato (Tabela 20):

TABELA 20  
ESTRUTURA DE ALIENAÇÃO DAS AÇÕES (em %)

	Ordinárias	Preferenciais	Total
1. Leilão Ordinárias	75,28	-	37,64
2. Empregados	10,00	10,00	10,00
3. Preferenciais balcão	-	20,00	10,00
4. Leilão preferenciais	-	55,85	27,92
Total	85,28	85,85	85,57

Fonte: BNDES/PND (1991a)

Em outros termos, a privatização da USIMINAS estrutura-se em quatro operações na seguinte ordem cronológica: o leilão de ações ordinárias, a operação mais importante onde será transferido o controle acionário (75,3% do capital votante), a oferta de ações aos empregados (10% do capital votante e não-votante), a oferta de ações ao público no balcão, a preço fixo (20% do capital não-votante) e o leilão de ações preferenciais (20% do capital não-votante).

O estabelecimento do preço mínimo

Com relação à avaliação econômico-financeira, o maior preço mínimo recomendado pelos



consultores independentes e aprovado pela Comissão Diretora foi de US\$ 1.8 bilhão para a totalidade das ações da USIMINAS. Para se chegar a esse valor, os consultores adotaram a metodologia do "valor presente do fluxo de caixa descontado" e parâmetros tais como preço internacional para o aço vendido internamente e taxa de risco de 14% a.a.. Essa foi a questão que gerou maiores polêmicas no debate brasileiro, com uma série de artigos criticando o baixo valor de venda ("a doação do patrimônio público" embutida) e, uma outra, defendendo a transparência e o rigor do preço estipulado, condizente com o valor de mercado da empresa.

O correto entendimento da avaliação econômico-financeira da USIMINAS passa pelo enfrentamento de duas questões: a metodologia de cálculo empregada e os parâmetros utilizados e suas respectivas sensibilidades.

Quanto à primeira questão, a da metodologia de cálculo empregada, a escolha do critério do "valor presente do fluxo de caixa descontado" parece ter sido, sem dúvida, a mais adequada para a definição do valor econômico da empresa. Além desta ser a recorrente (e recomendada nos casos de grandes empresas) prática internacional, pode-se teoricamente afirmar que a avaliação de uma empresa não se faz pelo valor de seu patrimônio, mas sim por sua capacidade de geração de lucros futuros esperada, isto é, o método adotado. As eventuais diferenças entre as duas avaliações refletem apenas o sucesso ou fracasso do empreendimento. Essa foi a primeira onda de críticas em relação à avaliação da USIMINAS. Com o esclarecimento da questão, o discurso da superioridade da metodologia via patrimônio ficou restrito a alguns poucos agentes.

De qualquer modo, por força contratual, avaliou-se a empresa segundo quatro outros critérios (Tabela 21).

Esses valores permitem as seguintes considerações, quando comparados ao valor econômico tal como acima definido:

TABELA 21  
CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA  
DA USIMINAS

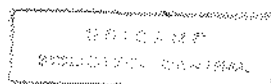
Crítérios	Valor US\$ milhões
1. Liquidação	1,070.0
2. Patrimônio Líquido contábil	396.0
3. Patrimônio Líquido a preços de mercado	1,907.0
4. Montagem usina semelhante	5,000.0
5. Fluxo de Caixa descontado (valor econômico)	1,770.0
6. Aportes de capital do Tesouro Nacional	1,971.1

Fonte: BNDES/PND (1991a)

a) quanto ao valor de liquidação da USIMINAS que "pressupõe a interrupção de suas atividades produtivas e imediata venda de seus bens e demissão de seus empregados" (BNDES/PND, 1991a, p.23), o fato de ser significativamente inferior ao valor econômico (respectivamente US\$ 1,070 e US\$ 1,770 milhão) atesta que é melhor vender a empresa que meramente fechá-la;

b) quanto ao valor do patrimônio líquido real que "valoriza os seus bens e direitos a receber pelos seus valores de mercado" (BNDES/PND, 1991a, p.23), sua proximidade com aquele (respectivamente US\$ 1,907 e US\$ 1,770 milhão) mostra o relativo sucesso do empreendimento USIMINAS; e

c) quanto ao valor pelo critério de construção de uma usina semelhante (aproximadamente US\$ 5.0 bilhões), sua enorme discrepância em relação ao valor econômico demonstra, não a subvalorização do preço de venda da empresa, mas a baixa rentabilidade da indústria siderúrgica em face de aplicações alternativas. Corrobora essa afirmação a inexistência de qualquer grande projeto de planta siderúrgica nova sendo implementado em nível mundial. Essa é a razão pela qual não se deve usá-lo como comparativo de preço.



Com relação à segunda questão, os parâmetros utilizados na avaliação econômico-financeira para a definição do preço mínimo de venda, as principais hipóteses adotadas foram:

- a) produção de 3,7 Mt/ano de aço líquido, chegando a 4,2 Mt/ano ao final do período;
- b) finalização dos investimentos em andamento, com início da galvanização eletrolítica (produtos de maior valor adicionado) em julho/1993;
- c) gradual redução das exportações de laminados, de 50% para 20% do total da produção ao final do período;
- d) preço do aço no mercado interno equivalente ao preço internacional;
- e) custos praticados em 1990;
- f) período de amortização do investimento de 15 anos;
- g) taxa de risco de 14% a.a..

Nesses termos, chegou-se ao valor de US\$ 1,770 milhão para a USIMINAS<sup>124</sup>.

Se em face do método adotado não havia o que questionar, em relação aos parâmetros utilizados a questão é outra. Isto porque sua alta sensibilidade provoca variações bruscas no valor estimado. Alterando-os, por exemplo, para período de amortização de 25 anos, taxa de risco de 7% a.a., preço interno 10% superior ao internacional e produção desde o início de 4,2 Mt/ano, chega-se à cifra de US\$ 4,7 bilhões, um valor 2,66 vezes maior que o preço mínimo contido no Edital (VAZ, 1991, p.4). O rigor na definição dos valores dos parâmetros passa a ser, portanto, fundamental para a correta definição do preço de venda.

A Tabela 22 apresenta um simples exercício das sensibilidades dos parâmetros externos taxa de risco e período de amortização. A alta variância das estimações é evidente: de uma diagonal a outra, o valor oscila em US\$ 1,9 bilhão. A sensibilidade é maior para a taxa de retorno: por exemplo, para o período de 20 anos, a escolha entre 7% e 20% significa uma diferença de

---

(124) Esse valor foi aproximado para US\$ 1,800 milhão como o maior preço mínimo recomendado pelos consultores.

avaliação de US\$ 1.4 bilhão, ou seja, quase 80% do preço mínimo de venda.

TABELA 22  
ESTIMATIVAS DO VALOR ECONÔMICO DA USIMINAS  
em US\$ milhões

n (anos) i (%)	10	15	20	25
7	1,900	2,463	2,865	3,152
10	1,709	2,114	2,367	2,524
14	1,503	1,770	1,909	1,980
18	1,340	1,519	1,596	1,630
20	1,272	1,418	1,478	1,501

FONTE: BNDES/PND (1991a)

Em outras palavras, a definição da taxa de retorno foi a hipótese decisiva na avaliação econômico-financeira da USIMINAS. Não foi por outra razão que o debate "doação do patrimônio público" *versus* "preço = valor de mercado da empresa" teve, aqui, o seu cerne principal.

Ao invés de reconstituir a discussão, pretende-se firmar uma terceira posição no debate distinta da que prega a subavaliação da empresa<sup>125</sup> e daquela que sustenta ser US\$ 1.8 bilhão o efetivo valor de mercado da USIMINAS<sup>126</sup>. Dada a importância do tema, avança-se já a conclusão: o que a nosso ver parece ter ocorrido foi uma superavaliação do preço mínimo de venda relativamente ao valor de mercado da empresa. Isso não significa, como ficará claro a seguir, que o preço foi caro, mas apenas que o deságio das diferentes moedas aceitas na privatização foi captado por esse singular mecanismo.

Noutras palavras, na definição da taxa de desconto, adotou-se um valor subestimado (14%) o que, dada a metodologia empregada, significou sobrevalorização do preço mínimo de venda. A

(125) Para os que defendem essa posição, a subavaliação viria do fato de que a taxa de retorno histórica do setor nunca ultrapassou os 7% (esse é o valor que deveria ser utilizado). A taxa de desconto de 14% geraria, ainda, uma outra contradição, a de que os investimentos não teriam condições de alcançar tal rentabilidade. Nesse sentido, prevêem, a médio e longo prazos, o sucateamento da empresa. Para maiores detalhes, ver LEMOS & PIMENTEL (1991).

subestimação decorreu da percepção dos consultores responsáveis pela avaliação de que também as moedas aceitas na privatização carregam um risco significativo, por representarem ativos de qualidade duvidosa. Assim, o risco de imobilizar num ativo siderúrgico num país de elevada instabilidade estaria sendo compensado pelo de se liberar de um *portfolio* com "moedas ruins", possibilitando o uso de uma taxa de desconto relativamente menor<sup>127</sup>.

Em termos comparativos, essa afirmação encontra base nos seguintes fatos:

a) em nível internacional, o Banco Mundial utiliza taxas de desconto variando entre 18 e 25% para operações do gênero;

b) em nível nacional, nenhuma outra avaliação das empresas privatizadas em 1991 (MAFERSA, COSINOR e CELMA) estimou taxa de desconto inferior a 20%;

c) a venda da British Steel, a única grande siderúrgica privatizada até hoje, ocorreu por um valor proporcionalmente 50% menor que o mínimo preço de venda estipulado para a USIMINAS (respectivamente US\$ 300.00/ton e US\$ 450.00/ton);

d) diferente de outros países onde a tônica tem sido ganhos expressivos de capital para os investidores iniciais, as cotações em bolsa da USIMINAS têm expresso um significativo deságio. Tomando como base uma semana depois de iniciadas as transações, a cotação das ações preferenciais da USIMINAS estava em Cr\$ 230,00 por lote de mil ações para valores respectivos de Cr\$ 300,00 e Cr\$ 550,00 válidos para as ofertas de balcão e leilão, equivalendo a deságios de respectivamente 23% e 58%. Quanto às ações ordinárias, embora os negócios fossem marginais, o deságio médio esteve em 25% no mesmo período.

Vale dizer, como a estruturação financeira do Programa sobrevaloriza as "moedas" da privatização, pode-se superavaliar o preço de venda das empresas em relação aos seus valores de mercado de forma a compensar o fato anterior. Para tanto, utiliza-se a subavaliação da taxa

---

(126) Ver OLIVEIRA (1991) e MARQUES (1991).

(127) Esse mecanismo só é possível porque as moedas são aceitas por paridades (deságio de 25% para os DFA's e valor de face para as demais) sempre superiores às prevalecentes no mercado secundário, isto é, sem considerar o risco que carregam. Essa mesma explicação pode ser encontrada em KAUFMAN & GANDARA (1991, p.5).

de desconto<sup>128</sup>. Se economicamente isso sugere neutralidade, o fato é que se coloca na questão da avaliação elaborada conjuntamente pelas consultorias e BNDES o estabelecimento de um certo nível de deságio. Para o conjunto da privatização, portanto, estabelece-se uma maneira pouco transparente mas de mínima resistência na captação do deságio dos títulos aceitos como "moedas". Nesse sentido, procede a afirmação de que os mentores do Programa optaram por perder transparência mas ganhar agilidade no deslanche do processo.

Este fato pode ser relativizado quando se agrega os parâmetros físicos de comportamento da USIMINAS (nível de produção e poder de mercado para ditar os preços domésticos). Aqui, ao que tudo indica, as hipóteses poderiam ter sido mais otimistas: produção desde o início de 4,2 Mt/ano e suposição de preço interno em algum grau superior ao internacional dados o custo de internalização do produto importado e o poder de mercado possível numa indústria oligopolizada. Dada a tecnicidade do tema, não nos foi possível estimar o quanto isso significou em termos de subavaliação de preço. A maior sensibilidade da taxa de desconto é o que, entendemos, ainda torna válida a conclusão anterior<sup>129</sup>.

#### 2.5.2 - A venda e a nova distribuição acionária

Esta subseção analisa o resultado da privatização da USIMINAS pela ótica da articulação dos diversos agentes (e, pois, interesses) econômicos. Inicia-se com a análise da formação dos consórcios de compradores para, em seguida, examinar os resultados das diversas etapas da privatização ressaltando, no leilão das ordinárias, a presença inexpressiva do capital estrangeiro e a vitória da composição Bozano-Simonsen, CVRD e fundos de pensão e nos demais

---

(128) O contraponto com a privatização da argentina ENTEL (os 60% do capital destinados a investidores estrangeiros) deve esclarecer ainda mais o ponto. Neste caso, para um valor estimado de mercado da ordem de US\$ 2.0 bilhões, o governo argentino estabeleceu um preço mínimo de US\$ 3.5 bilhões a ser pago apenas com títulos da dívida externa. Isto é, explicitou sua intenção de captar ao menos 42,8% de deságio sobre o valor de face desses títulos. No caso da USIMINAS, parece ter ocorrido o mesmo processo. Só que sem transparência, porque o deságio ficou embutido na sobrevalorização do preço mínimo de venda. As informações sobre a privatização da ENTEL foram extraídas de BIC (1990, p.83-108).

(129) Trata-se de uma conclusão de caráter precário. Valerá sempre um exame mais acurado dos parâmetros utilizados, de forma a tentar aumentar o grau de certeza quanto aos valores das hipóteses adotados ou, se as discrepâncias forem significativas, clarificar e quantificar as sobre- ou subavaliações incorridas.

momentos (oferta aos funcionários, oferta-balcão de preferenciais e leilão de preferenciais), os respectivos papel e ganhos patrimoniais de empregados, público e instituições financeiras.

#### A formação dos consórcios de compradores interessados

Publicado o edital de venda, passa a ser visível uma nova e importante dinâmica, a da articulação dos diversos grupos interessados na aquisição das ações da USIMINAS. Esse ponto é importante porque ilustra o tipo de relação que se estabeleceu entre os diversos agentes privados produtivos e financeiros no principal caso brasileiro de privatização até agora realizado.

No movimento inicial, que vai até a primeira tentativa frustrada de leilão, a intenção dos agentes é a formação de consórcios com capacidade de adquirir o controle acionário da empresa. As articulações giravam, pois, em torno da tentativa de reunir grupos com interesse e potencial em "moedas da privatização" suficientes para a aquisição de, ao menos, 51% das ações.

Os principais concorrentes vislumbrados eram:

a) Consórcio MGA Associados, composto pelos principais bancos mineiros (BMG, Progresso, Mercantil do Brasil, Hercules e Agrimisa) e pela privatizada siderúrgica chilena CAP (Compania Aceros del Pacifico) e assessorado pela Sílex Consultoria. As vantagens do consórcio eram seu apelo regionalista e o fato de que a CAP tinha tradição de atuação nas áreas que, imaginava-se, fossem as mais propícias para a USIMINAS se expandir. Com o decorrer do tempo, contudo, ficava clara a frágil base financeira do grupo que, ao final, apostava no máximo em ser "fiel da balança" nas composições;

b) o consórcio liderado pelo Banco Bozano-Simonsen, porta-voz das principais distribuidoras de aço (Rio Negro, Fasal, Benafer, Confab e Intermesa) e contando, ainda, com a participação de alguns bancos e cooperativas importantes (principalmente, Banco Econômico e Cotia Trading). O grande trunfo do consórcio era sua profunda articulação com a sócia Nippon e com os empregados da USIMINAS, pela presença das distribuidoras. Sua estratégia era a mais

ousada, com alto índice de alavancagem financeira para a assunção do controle acionário<sup>130</sup>;

c) a *holding* liderada pela siderúrgica Belgo-Mineira e com a participação de importantes agentes estrangeiros, particularmente o Morgan Guaranty Trust. Seus quesitos eram uma carteira de DFA's e a proximidade física e complementaridade das produções de USIMINAS e Belgo-Mineira;

d) Consórcio USIPAR, formado por grandes bancos nacionais (Bradesco, Nacional, BCN e BFB), por importantes instituições financeiras estrangeiras (Citibank e um consórcio liderado pelo BBA e formado por Dresner Bank, Sanwa Bank e Creditanstalt), pela construtora Andrade Gutierrez e pela argentina Techint, especializada em montagem e serviços siderúrgicos. Sua força era, desde logo, reunir os "pesos pesados" do setor financeiro (principalmente Bradesco e Citibank). A estratégia do grupo era a formação de uma *holding* fundada no estoque de moedas pertencente a cada agente, onde se destacavam as debêntures e as dívidas securitizadas da SIDERBRÁS.

Ao lado desses grandes grupos, haviam instituições agindo de forma independente, dispostas a assumir posições minoritárias, dependendo da formação do grupo controlador. As principais eram o Banco Itaú, que cogitou formar um consórcio com o Banespa e que pretendia apenas desovar seus certificados de privatização, os fundos de previdência privada, ainda receosos por problemas jurídicos com as OFND's e a Companhia Vale do Rio Doce, disposta a comprar os 15% permitidos para empresas estatais, mas sem intenção de associação.

Às vésperas do leilão, a expectativa era de que a disputa balançava entre Belgo-Mineira e USIPAR. Já nesse contexto, podia-se detectar uma importante característica da privatização brasileira: a elevada participação das instituições financeiras, em articulação ou não com o empresariado industrial. O fato de que a privatização é basicamente ajuste fiscal e "queima" de dívidas explica esse ponto.

O fato superveniente, porém, da série de conflitos jurídicos contra a privatização da

---

(130) Essa estratégia envolve uma expectativa de geração de lucros enorme pela USIMINAS de forma a compensar, no futuro, a alavancagem realizada. É, portanto, a que carrega mais riscos para a continuação dos investimentos da USIMINAS.



USIMINAS, ao adiar a data prevista para o leilão, alteraria profundamente a dinâmica anterior, inaugurando a segunda e derradeira fase desse processo, a do discurso do controle compartilhado.

Em primeiro lugar, tem-se a desistência do Bradesco, resultando no desmantelamento do consórcio USIPAR. O provável motivo dessa retirada teria sido a fuga dos investidores pelo alto risco jurídico envolvido, particularmente no caso das opções das debêntures da SIDERBRÁS<sup>131</sup>. Isso impossibilitava construir a *holding* desejada. Em seguida, tem-se a desistência pública da Belgo-Mineira em participar do leilão. Embora os motivos divulgados fossem os mesmos, a impressão era de que a empresa havia montado um consórcio forte em DFA's, o que significava uma desvantagem relativa face aos detentores das outras moedas. O preço, portanto, ficava muito caro. Finalmente, desiste o consórcio MGA Associados, denunciando um provável acordo entre Nippon USIMINAS, distribuidoras de aço e CVRD. Como bancar regionalismo, então?

Com essas desistências, o único grande consórcio que permanece é o liderado pelo Banco Bozano-Simonsen. A possibilidade do novo leilão - já marcado - não se concretizar por falta de investidores provoca uma mudança no discurso dos responsáveis pela privatização, passando-se a elogiar a administração compartilhada e, simultaneamente, trabalhando para garantir a realização do leilão.

A vitória de Bozano-Simonsen, CVRD e fundos de pensão no leilão das ações ordinárias

Em 24/10/1991, sob forte proteção policial, realiza-se o leilão do controle acionário da USIMINAS. Divulgado como grande sucesso, o leilão cumpre seu objetivo político. O fato de iniciar, na prática, o programa de privatização do governo Collor possibilita-lhe vender as imagens do rompimento dos obstáculos iniciais e de que "o programa é para valer", devendo-se

---

(131) O detentor da debênture confere uma opção de uso para o interessado na aquisição das ações da USIMINAS. Se este realizá-la no leilão, paga pelas debêntures; senão, devolve-as. Dada a incerteza jurídica, o risco era ganhar o leilão, ficar com as debêntures e, depois, perder o leilão sem poder devolvê-las. Resultado: carteira indesejada de debêntures.

esperar, à frente, um deslanche ainda mais rápido<sup>132</sup>.

Do ponto de vista dos agentes participantes, o resultado efetivo do leilão mostrou particularidades que precisam ser melhor analisadas:

a) a pequena presença do capital estrangeiro, que adquiriu apenas 5,9% das ações ofertadas, para uma previsão inicial de que seria o principal agente participante;

b) a aparente inexistência de um claro grupo com o controle acionário, dando a impressão de "administração compartilhada", hipótese aqui refutada pela afirmação da articulação de um novo e definido grupo controlador da USIMINAS.

Quanto à participação reduzida do capital estrangeiro, o ambiente de instabilidade jurídica resolvido apenas às vésperas do leilão (MP 299) é a explicação usualmente adotada. Isto é, acredita-se que o capital nacional é menos reticente de entrar num processo com tumultos jurídicos que o capital estrangeiro, por confiar mais numa solução favorável da Justiça. Contudo, deve-se agregar um outro fator explicativo. O deságio de 25% aplicado sobre os DFA's torna-o uma moeda cara em relação às demais. Seus detentores têm, nesses termos, uma desvantagem relativa, só contornável se suas expectativas quanto às empresas privatizáveis fossem muito superiores às de seus concorrentes. Desde logo, esse não foi o caso da USIMINAS<sup>133</sup>.

Na ótica do PND, a consequência da baixa presença de capital estrangeiro é estoque de endividamento externo constante, um objetivo não-desejado. Perpetuando-se essa característica, pode-se prever modificações na estrutura do Programa procurando estimular uma maior participação deste capital.

Quanto à nova distribuição acionária, a Tabela 23 apresenta os principais grupos compradores da USIMINAS. Sua análise permite verificar a existência de três grandes blocos de ações por grupo econômico, formados por:

---

(132) Corrobora essa afirmação as três privatizações de CELMA, MAFERSA e COSINOR realizadas ainda em 1991.

(133) Mesmo em termos teóricos, isso é pouco provável. Em geral, o capital estrangeiro não-instalado no País tende a uma avaliação mais pessimista posto que tem interesses menos estabelecidos.

TABELA 23  
VENDA DO CONTROLE AÇIONÁRIO - USIMINAS

PARTICIPANTES	LOTES ADQUIRIDOS	%
A. ORDINÁRIAS		
a.1. Leilão de ordinárias	982.572	75,28
. Consórcio Bozano-Simonsen	266.538	20,36
. Bozano Leasing	96.310	7,38
. Grupo Econômico	73.980	5,64
. Grupo Bamerindus	30.655	2,34
. Distribuidor Aço Fasal	17.211	1,31
. Banco América do Sul	16.516	1,26
. Confab Ind.	16.359	1,25
. Benafer S.A Com. Ind.	15.507	1,18
. CVRD	192.041	14,71
. Fundos de previdência	341.772	26,10
. Previ	195.777	14,94
. Valia	99.999	7,65
. Instituto Aerus	14.399	1,09
. Outros	31.597	2
. Demais instituições financeiras	182.221	14,11
. Fundo Poolinvest	42.823	3,27
. Libero Badaró Adm. Part.	28.771	2,20
. Grupo BCN	26.430	2,02
. Grupo Multiplic	23.545	1,80
. Grupo Bradesco	17.000	1,30
. Outros	43.652	3,52
a.2. Oferta aos empregados		
. Empregados	111.555	10,00
a.3. Acionistas minoritários		
. já existentes		14,72
. Nippon		13,84
. Outros		0,59
. CVRD		0,29
TOTAL		100,00

Fonte: GAZETA MERCANTIL (30/09/1991).

a) fundos de pensão - no seu conjunto, adquiriram 26,1% das ações ofertadas. Neste universo, houve predomínio absoluto dos fundos de pensão das empresas estatais com destaque especial para Previ, dos empregados do Banco do Brasil (14,7% das ações ofertadas ou 56,3% da participação dos fundos de pensão) e Valia, dos empregados da CVRD (respectivamente, 7,7% e 29,3%);

b) CVRD - arrebatou 14,7% das ações o que, somado à sua participação anterior, alcança o teto de 15% permitido para empresas estatais;

c) Consórcio Bozano-Simonsen, o único dos grandes consórcios que não desistiu de participar do leilão. No total, adquiriu 20,4% das ações, distribuídos basicamente entre instituições financeiras (Bozano-Simonsen, Econômico, Bamerindus e América do Sul - 16,6%) e distribuidoras de aço (Fasal, Confab e Benafer - 3,7%)<sup>134</sup>.

Aparentemente, isto confirmaria a idéia de administração compartilhada. Essa é, entretanto, uma visão que não subscrevemos. Julgamos que esses blocos estão sobremaneira articulados. Isto é, o singular resultado que uniu distribuidoras de aço (Bozano-Simonsen), CVRD e fundos de pensão, e que contou com os apoios explícito da burocracia da USIMINAS e implícito da NIPPON USIMINAS, parece ter sido formado pelo temor da possível vitória da Cia. Belgo-Mineira no leilão de ordinárias. Ora, se isso ocorresse, podia-se esperar modificações na administração da empresa impactando diretamente todos esses agentes - corpo gerencial, empregados, distribuidores de aço com posições estabelecidas na empresa, NIPPON USIMINAS<sup>135</sup> e, até, CVRD<sup>136</sup>. Por outro lado, se o grupo vitorioso fosse esse, garantia-se a continuidade da forma de atuação da empresa. Em outras palavras, assegurava-se uma solução "caseira", transformando em acionistas parceiros antigos da USIMINAS<sup>137</sup>. Nesse sentido, pode-se afirmar que existe uma profunda articulação de interesses entre esses agentes, descaracterizando a aparente independência dos três blocos de ações anteriormente definidos.

Segundo as informações disponíveis, a origem dessa estratégia teria sido montada a partir da

---

(134) Destaque-se, ainda, a presença minoritária de algumas instituições financeiras, tais como Fundo Poolinvest (Itaú e Banespa), Bradesco, BCN e Multiplíc.

(135) O interesse da NIPPON USIMINAS nessa associação é duplo. Além de se perpetuar como a principal fornecedora de tecnologia da USIMINAS, garante a permanência das distribuidoras de aço a ela vinculadas acionariamente. Um exemplo dessa relação é o da distribuidora Rio Negro, controlada pela Mitsubishi que, por sua vez, é sócia minoritária da NIPPON USIMINAS.

(136) A desistência da Belgo-Mineira às vésperas do leilão pode estar relacionada à sua percepção de que não tinha chances de concorrer com esse "consórcio".

(137) A CVRD é o principal fornecedor de minério de ferro e escador da produção da USIMINAS (Estrada de Ferro Vitória-Minas) e os distribuidores de aço são seus principais compradores.

própria burocracia da USIMINAS, mais especificamente, através de seu presidente, Rinaldo dos Campos Soares. Este teria conseguido fechar um acordo com os empregados (e sua fatia de 10% das ações ordinárias) e com a NIPPON USIMINAS (12,9% das ações), garantindo aos demais agentes que a aquisição de 38% das ações no leilão de ordinárias já significava o controle acionário. De certo modo, foi o que ocorreu: em conjunto, Bozano-Simonsen e CVRD adquiriram 35,4% das ações ofertadas.

A participação dos fundos de previdência nesse processo, quando na tentativa do primeiro leilão não passaram de coadjuvantes, teve a importante funcionalidade de absorver a diferença entre o total ofertado e os 38% necessários à aquisição do controle (Bozano-Simonsen e CVRD). Fundamentalmente, essa era a forma de garantir o sucesso do leilão<sup>138</sup>, dado o temor da ausência de outros investidores.

A formação do novo Conselho de Administração da USIMINAS confirmaria essa peculiar composição acionária. Assim, ao invés de garantir duas cadeiras para os fundos de pensão (à exceção da Previ - uma cadeira -, ainda detinham 11,4% das ações), confirmar-se-ia uma cadeira para o Banco Econômico, o representante dos distribuidores de aço, mas detentor de apenas 5,6% das ações. Na verdade, isso apenas reitera a hipótese anterior de que as distribuidoras de aço integram o consórcio vencedor e de que os fundos de pensão não estão a este articulados senão que de forma secundária, como forma de complementar a compra das ações no leilão<sup>139</sup>. A distribuição das cadeiras ficaria como se segue (Tabela 24).

Em síntese, o discurso do controle compartilhado, "o elemento caracterizador das sociedades modernas", deve ser encarado com cautela: a articulação de interesses entre CVRD, distribuidoras de aço, NIPPON USIMINAS e empregados é profunda. Embora nenhum deles detenha sozinho o controle acionário, não se pode afirmar que não exista um novo grupo controlador da USIMINAS.

---

(138) A significativa participação da Valia, que nem sequer se inscreveu para o primeiro leilão e o uso extensivo da carteira de OFND's da Previ (quase 75% do seu total) são fatos que parecem confirmar essa interpretação.

(139) A insatisfação dos fundos de pensão quanto à distribuição das cadeiras foi contornada com a promessa de realização de nova Assembléia de Acionistas. Ocorrida em 24/01/1992, ela confirmaria a criação da oitava cadeira, cujo assento foi dado à Valia.

TABELA 24  
O NOVO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO DA USIMINAS

Presidência:	Bozano-Simonsen
Diretor-Presidente:	Rinaldo de Campos Soares (antigo Presidente da USIMINAS)
Cadeiras Restantes:	Empregados <sup>140</sup> CVRD Previ (representante dos fundos de pensão Banco Econômico (representante das distribuidoras de aço) NIPPON USIMINAS

-----  
FONTE: GAZETA MERCANTIL (25/11/1991)

Na verdade, esse movimento não se diferencia de uma tendência já clara na experiência internacional sobre o papel da burocracia das empresas na privatização. Veja-se, por exemplo, o caso inglês segundo BISHOP & KAY (1988, p.23): "O poder político do gerenciamento sênior deriva da observação prática de que qualquer privatização que não conte com seu apoio será, na melhor das hipóteses, um processo difícil e lento. Existem elementos do pacote da privatização que o corpo gerencial pode desejar: maior liberdade em relação à interferência governamental, capacidade de aumento do capital da empresa por sua própria decisão, oportunidade de engajar-se na aquisição. Igualmente, porém, existem elementos em que se pode esperar resistências: maior competição, desmembramento ou reorganização de suas estruturas administrativas, regulação extensiva. (...) Em cada caso, a indústria apoiou a privatização quando as vantagens para o corpo gerencial eram grandes e as desvantagens, pequenas e, em geral, essa indústria ganhou o pacote de privatização que desejava"<sup>141</sup>.

(140) Para ter assento no Conselho de Administração, os empregados criaram o "Clube de Investimentos da USIMINAS", cuja carteira é composta por suas ações ordinárias (GAZETA MERCANTIL, 18/11/1991).

(141) O exemplo mais esclarecedor em termos de resistência da burocracia ao aumento da competição dentro do caso inglês parece ser o da British Airways. A Civil Aviation Authority recomendou uma reestruturação do setor e o estabelecimento da British Caledonian como um segunda força na Inglaterra. O que aconteceu foi o contrário, a aquisição desta pela British Airways. Em termos de reestruturação administrativa, o exemplo da British Gas também

Os demais momentos da privatização

Como ressaltado anteriormente, a privatização da USIMINAS envolvia mais três etapas: a oferta de 10% das ações ordinárias e 10% das ações preferenciais aos empregados, a oferta de 20% das ações preferenciais ao público em balcão e o leilão do restante (55,9%) das ações preferenciais.

Realizada entre 28/06 e 11/10, a oferta aos empregados foi considerada um sucesso: todas as ações foram vendidas, com uma taxa de adesão de quase 100% do total estimado de 19.500 pessoas físicas habilitadas à compra destas ações (empregados, aposentados e indivíduos ligados à Caixa da empresa). Mais que uma aposta no futuro da USIMINAS, contudo, esse movimento parece ter sido deflagrado pela possibilidade de realização de expressivos ganhos de capital no curto ou médio prazos.

Na verdade, as condições de compra (financiamento barato, fixação do preço da ação em nível inferior ao mínimo previsto do leilão, inexistência de mecanismos de indexação e oferta especial conforme o tempo de serviço) não podiam ser mais favoráveis<sup>142</sup>. Como resultado, o maior preço mínimo pago por um empregado da USIMINAS equivaleria a apenas 18,4% do preço mínimo exigido no leilão.

---

é elucidativo. Ver BISHOP & KAY (1988, p.23-24).

- (142) As condições foram: a) financiamento de até 90% da compra pelo BNDES, com juros de 6% a.a., atualização monetária pelo INPC, prazo de até dez anos e cláusula de inalienabilidade enquanto o financiamento não for quitado. Para os 10% exigidos como pagamento à vista pela Comissão Diretora, um outro banco público, o BDMG (Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais) abriu uma linha especial de financiamento. Em outras palavras, montou-se um esquema oficial onde se podia financiar 100% da compra a juros bastante abaixo dos praticados no mercado; b) fixação do preço em Cr\$ 96,73 para as ações preferenciais e Cr\$ 133,71 para as ações ordinárias. Em relação à última, esse preço equivalia a apenas 40,2% do preço mínimo exigido no leilão do controle acionário; c) inexistência de qualquer mecanismo de indexação, diferente do previsto para todas as demais etapas onde se previa atualização pela TR (Taxa de Referência). Para o período entre a publicação do edital e a data prevista da liquidação financeira (pouco mais de quatro meses e meio), isso significou um desconto de 42,6%. Com o adiamento do leilão em um mês, acrescenta-se mais 20,2% de desconto. Agregando-se esses descontos, o preço efetivo pago diminui para 18,4% do preço mínimo previsto para o leilão; d) oferta especial, com preços diferenciados conforme o tempo de casa para os que mantêm vínculo empregatício com a USIMINAS, da seguinte forma: até 10 anos, desconto de 25% sobre o preço-base, entre 10 e 25 anos, desconto de 40% e, acima de 25 anos, desconto de 50%. Para o último, portanto, o preço de um lote de ações ordinárias era apenas 9,2% do preço mínimo exigido no leilão. Somando, ainda, mais 14,3% de desconto se computarmos o ágio verificado no leilão das ordinárias, esse valor cai para 8,1%.

A única restrição existente foi a definição de um teto para a compra de ações, fixado nominalmente em Cr\$ 2.500.000,00. Supondo a compra do limite máximo disponível e a possível venda ao preço vigente no leilão, tal representa, dependendo do tempo de serviço, um ganho variando de US\$ 18.000,00 a US\$ 36.000,00 para os funcionários da USIMINAS, para um salário médio da empresa da ordem de US\$ 6.000,00/ano.

Em dólares, este preço médio das ações ordinárias oferecidas aos empregados da USIMINAS (US\$ 0.17) praticamente equivaleu ao preço estipulado para a opção de aumento do capital da NIPPON USIMINAS (US\$ 0.15), declarada no próprio edital como um "preço (que) não guarda relação com o valor econômico da USIMINAS, representando, conceitualmente, a compensação dos acionistas minoritários pela diluição injustificada imposta na década passada" (BNDES/PND, 1991a, p.20).

Para uma classe de trabalhadores que pode ser considerada privilegiada dentro do operariado brasileiro, é injustificável esse tipo de subsídio<sup>143</sup>. Na verdade, se existe uma justificativa, ela é apenas a de garantir o apoio desse segmento à privatização. Extraoficialmente, a diretoria da USIMINAS ainda "estimulou" esse processo. Como a reserva voluntária de ações estava evoluindo aquém do esperado, a empresa concedeu um aumento salarial de 5% vinculado à compra de ações (DIEESE, 1991, p.2).

Quanto à idéia de "capitalismo popular", essa justificativa não se aplica porque, em primeiro lugar, não se atinge o conjunto da sociedade, mas apenas uma parcela de trabalhadores. E, em segundo lugar, porque descontos de mais de 90% são evento único na experiência internacional. O próprio governo de Margareth Thatcher, conhecido por sua estratégia de *underpricing*, nunca concedeu descontos superiores a 30%<sup>144</sup>.

Em síntese, se os ingleses já enfatizavam que o sucesso desses processos esteve muito mais relacionado com a possibilidade de realizações de lucro a curto prazo que por qualquer

---

(143) Estranha o fato de que alguns opositores do programa se, por um lado, criticaram o acordo com a NIPPON, por outro, em nenhum momento contestaram o preço das ações oferecidas aos empregados.

(144) No caso inglês, a média de desconto para as ofertas a preço fixo foi de 19% para o período 1981/1987 (BISHOP & KAY, 1988, p.30).



tendência do público, avesso ao risco, de concentrar suas aplicações em investimentos de longo prazo (BISHOP & KAY, 1988, p.28-36), tudo sugere que, para o caso da USIMINAS, essa afirmação é ainda mais válida.

Também concebida, via preço baixo e financiamento, para atrair o interesse do público, a venda de ações preferenciais em balcão não teve a mesma aceitação da oferta realizada aos empregados<sup>145</sup>. Do total ofertado, foram adquiridos apenas 61,7%. Fundamentalmente porque os deságios oferecidos foram muito menores: não se colocou à venda ações ordinárias, as de maior interesse no mercado acionário brasileiro; o preço fixado (Cr\$ 300,00 por lote de mil ações), embora 40% inferior ao preço mínimo do leilão (Cr\$ 550,00), é mais de três vezes o preço-base permitido para os empregados (Cr\$ 96,73); e as condições de financiamento não foram tão favoráveis quanto as dos empregados (respectivamente, juros de 8% a.a e prazo de 7 anos e juros de 6% a.a e prazo de 10 anos).

Essa diferença espelha a importância estratégica distinta de empregados e público em geral para a Comissão Diretora: os primeiros são vistos como fundamentais para não obstaculizar o processo, o segundo, como não-prioritário.

Isso se expressa na outra comparação possível: preço-balcão e preço-leilão ou, oferta ao público e oferta às pessoas jurídicas. A diferença de 40% reflete mais os deságios distintos entre cruzados novos, o principal título em poder do público, e as demais moedas aceitas, que uma política de ampliação e dispersão da propriedade acionária<sup>146</sup>. Ratifica-se que, diferente do modelo inglês, não se tentou "capitalismo popular" no caso da USIMINAS<sup>147</sup>.

---

(145) A venda das ações preferenciais foi coordenada por BDMG, Banco do Brasil, Bradesco, Nacional, Itaú e Unibanco, tendo contado ainda com a participação de outros 35 bancos, 43 corretoras e 18 distribuidoras de valores (GAZETA MERCANTIL, 30/10/1991).

(146) Enquanto o deságio para os cruzados novos era de 10%, o deságio para certificados de privatização e debenturês da SIDERBRÁS era de 50% no mercado secundário. Isto é, o preço real das ações preferenciais estaria sendo vendido por respectivamente Cr\$ 270,00 e Cr\$ 275,00 nas ofertas balcão e leilão. As informações sobre os deságios foram extraídas de GAZETA MERCANTIL (1991).

(147) Por várias vezes, o presidente da Comissão Diretora, Eduardo Modiano, declarou-se contrário à venda abaixo do preço de mercado para o público como forma de aumentar a propriedade acionária. Nesse ponto, chegou inclusive a criticar o modelo inglês, a base do programa brasileiro. É uma pena que não tenha mantido a mesma atitude para a

Na verdade, a demora no deslanche da privatização, coincidente com o início da liberação dos cruzados novos, acabou por tornar essa moeda valiosa quando, à época do anúncio do programa, era negociada com significativos deságios. Nesse sentido, pode-se afirmar que a falta de coordenação de políticas do governo acabou por interferir na maximização das receitas da privatização.

O leilão das ações preferenciais, a última etapa da privatização da USIMINAS, também apresentou um resultado aquém do esperado. Colocou-se à venda 63,5% do total das ações preferencias, a soma das sobras da oferta no balcão (7,7%) e do previamente reservado para o leilão (55,9%). Adquiriu-se, todavia, pouco mais da metade (52,8%) desse total, ao lance mínimo de Cr\$ 550,00 por mil ações.

A Tabela 25 mostra os principais compradores desse leilão. Dentre eles, instituições que estiveram presentes nas negociações para a formação dos consórcios para disputar o controle acionário aparecem: Citibank, associado do extinto consórcio USIPAR, Primus e Graphus, corretoras representantes dos fundos de pensão, JPM do Morgan Guaranty Trust., associado à Belgo-Mineira, e Bozano. Em conjunto, adquiriram 44,0% das ações vendidas, um indicativo de que esses agentes teriam participado do leilão de ordinárias se as condições jurídicas tivessem sido diferentes (logo, o preço de venda teria sido outro). Outras instituições financeiras nacionais também compareceram ao leilão, tais como Itaú e Unibanco.

Com os fracassos da oferta em balcão e do leilão, voltaram às mãos do Tesouro Nacional 29,8% das ações preferenciais da USIMINAS, o equivalente a 14,9% de seu capital. Essas ações retornam ao Fundo Nacional de Desestatização (FND), onde permanecerão depositadas até uma próxima tentativa de alienação. Aparentemente, a estratégia que estaria sendo estudada pelo BNDES seria lançar essas ações no mercado internacional através do mecanismo dos IDR's (International Depositary Receipts)<sup>148</sup>.

---

oferta aos empregados.

(148) Os IDR's são títulos (backed-securities) representativos de ações, negociados no mercado europeu, emitidos por um banco no exterior, com lastro em ações que ficam depositadas em banco custodiante no país da empresa emissora (GAZETA MERCANTIL, 09/12/1991).

TABELA 25  
PRINCIPAIS COMPRADORES NO LEILÃO DE AÇÕES PREF. DA USIMINAS

	Lotes Adquiridos	%
1. Participantes	371.729	52,80
. Citibank	70.491	10,01
. Unibanco	51.873	7,37
. Itaú	42.325	6,01
. Primus	34.820	4,95
. JPM	32.137	4,56
. Novo Norte	26.445	3,76
. Omega	24.109	3,42
. Bozano	15.065	2,14
. BMG	11.570	1,64
. Graphus	11.103	1,58
. Outras instituições	51.791	7,36
2. Lotes não vendidos (*)	332.303	47,20
TOTAL	704.032	100,00

Fonte: GAZETA MERCANTIL (19/11/1991).  
Obs.:(\*) As ações dos lotes não vendidos retornam  
ao FND automaticamente.

Até o momento, a única resposta definitiva da Comissão Diretora foi reverter a estratégia de continuar ofertando ações preferenciais. Para as próximas privatizações, a expectativa é privilegiar a venda apenas de ações ordinárias. Na verdade, já se sabia que o mercado acionário brasileiro tem pequena receptividade às ações preferências. Como ressaltado, a hipótese de alteração na estrutura do capital da USIMINAS foi cogitada durante sua modelagem de venda. O temor de novas contestações jurídicas foi, como no caso das moedas, o determinante para que se tentasse viabilizar o processo com o mínimo de ruído possível.

Iniciadas as negociações das ações da USIMINAS em Bolsa de Valores, as cotações evoluíram como indica a Tabela 26 para diferentes períodos.

TABELA 26  
COTAÇÃO DAS AÇÕES DA USIMINAS EM BOLSA DE VALORES

Cotação	Ordinárias		Deságio sobre preço de leilão	Preferenciais		Deságio sobre preço de balcão	Deságio sobre preço de leilão
	(1)			(2)			
	Cr\$	US\$		Cr\$	US\$		
03/12/1991	789,00	0.92	33,27	240,00	0.28	35,19	61,82
18/12/1991	650,00	0.66	51,61	210,00	0.21	50,08	70,60
03/01/1992	650,00	0.60	56,57	315,00	0.29	32,80	60,42
18/01/1992	780,00	0.65	52,72	645,00	0.54	(24,84)	26,46
03/02/1992	738,50	0.55	59,65	479,01	0.36	16,44	50,78

Fonte: GAZETA MERCANTIL (vários números)

Obs.:

(1) preço de leilão de ord. = Cr\$ 845,00 (equiv. a US\$ 1.373 na data de liq. fin.)

(2) preço de pref. balcão = Cr\$ 300,00 (equiv. a US\$ 0.430 na data de liq. fin.)

preço de leilão de pref.= Cr\$ 550,00 (equiv. a US\$ 0.730 na data de liq. fin.)

A cotação dos preços das ações foi de fechamento.

Para as ações preferenciais, as cotações mostravam deságios nos patamares de respectivamente 35% e 60% em relação aos preços de balcão e leilão, uma quinzena depois de iniciadas as transações. Esses deságios, embora oscilantes, permaneceram durante todo o período selecionado. Ao final do segundo mês de negociação, estavam em 16,5% e 50,8% respectivamente. Para as ações ordinárias, apesar dos contratos terem sido marginais, o movimento dos deságios revelou-se inclusive amplificado, de um início ao redor de 33% para um patamar próximo a 60% ao final de dois meses.

Esses dados, que na aparência demonstram prejuízos para qualquer investidor, ocultam o lado do financiamento, isto é, a cesta de moedas utilizada na compra das ações. Ora, supondo que os agentes compradores podiam, de alguma forma, prever esse comportamento, o que esses dados confirmam não é prejuízo dos investidores, mas a hipótese já assinalada de sobrevalorização do preço como forma de compensar a diferença de paridade entre o valor das moedas aceito na

privatização e seu preço de mercado. Difícil seria justificar o contrário, isto é, que os agentes participaram do leilão para auferir prejuízos, ou que foram enganados pelo governo.

### 2.5.3 - Os resultados financeiros obtidos

Neste tópico, sumariza-se as diferentes etapas da privatização explicitando os valores auferidos com a venda da USIMINAS. Especial destaque é dado ao significado destas quantias para o Tesouro Nacional em termos da recuperação (parcial) dos recursos investidos e do impacto sobre a redução do endividamento do setor público. Finalmente, analisa-se a cesta de moedas efetiva utilizada nos leilões, comparando-a à idéia já explicitada de sobrevalorização do preço mínimo.

#### A receita da venda da USIMINAS

A Tabela 27 sintetiza as diferentes etapas da privatização da USIMINAS, contabilizando a receita auferida em cada uma.

Depreende-se, em primeiro lugar, que o grande momento da privatização foi o leilão das ações ordinárias. Isso já estava claro desde a concepção da modelagem de venda, onde se previa que essa etapa deveria auferir ao menos 58,5% da receita mínima exigida. O sobrepreço de 14,3%<sup>149</sup> e os percalços das demais etapas acabaram ampliando essa expectativa. Ao final, os US\$ 1,112.4 milhões auferidos representaram mais de 3/4 (75,2%) da receita total de venda da USIMINAS. Vale lembrar, mais uma vez, o custo da decisão de realizar o leilão quando ainda havia instabilidade jurídica. Prejudicou-se exatamente o momento mais importante do processo.

Quanto à oferta aos empregados, ratifica-se o já afirmado: o preço efetivo de sua ação ordinária saiu por 16,8% do preço da congênere no leilão e o preço efetivo de sua ação preferencial, por respectivamente 21,9%. Em outros termos, os empregados adquiriram 10% do capital da empresa por apenas 2,6% da receita de venda. Para o Tesouro Nacional, pode-se

---

(149) A pequena sobrevalorização do preço em relação às estimativas iniciais que previam ágios entre 30 e 50% pode ter duas explicações. De um lado, as desistências dos Consórcios USIPAR e Belgo-Mineira e a reticência da entrada do capital estrangeiro explicam uma demanda reduzida, de outro, como forma de diminuir as críticas ao processo, parece ter havido um certo exagero nas estimativas iniciais.

estimar uma perda de receita da ordem de US\$ 188.09 milhões com esta venda subsidiada, supondo que o financiamento barato concedido aos empregados contrabalance os sobrepreços realizados nos leilões por carregar o deságio das diferentes moedas.

TABELA 27  
PREÇOS MÍNIMOS E DE VENDA DA USIMINAS

OFERTA	% SOBRE CAPITAL TOTAL	DATA DO LEILÃO	PREÇO MÍNIMO (Cr\$ por lote)	RECEITA PREVISTA (US\$ Milhões)	PREÇO DE VENDA (Cr\$ por lote)	PREÇO DE VENDA (US\$)	QUANTIDADE VENDIDA (Em %)	RECEITA AUFERIDA (US\$ Milhões)	% TOTAL
1.Leilão de ordinárias	37,64	24/10/91	739,47	900.47	845,00	1,373	100,00	1,112.40	75,22
2. Empregados ordinárias	5,00	28/06/91	133,71	26.60	133,71	0,230	100,00	22.00	1,49
preferenciais	5,00	a 11/10/91	96,73	19.25	96,73	0,160	100,00	16.00	1,08
3.Preferenciais balcão	10,00	29/10/91 a 08/11/91	300,00	97.05	300,00	0,430	61,65	64.00	4,33
4.Leilão de preferenciais (*)	27,92	18/11/91	550,00	496.80	550,00	0,730	46,85	264.40	17,88
TOTAL	85,56			1,540.17				1,478.80	100,00

FONTE: BNDES/PND (1991a), BNDES (1991b) e GAZETA MERCANTIL (vários números).  
(\*) Pelo edital de privatização da USIMINAS, ficou estabelecido que o leilão de preferenciais representaria 27,9% do capital total. No entanto, quando da realização do leilão, essa porcentagem aumentou para 31,7% do capital total. Isto se deve ao fato de que a sobra das ações preferenciais em balcão foram acrescidas ao leilão de preferenciais.

Quanto à oferta de ações preferenciais, a procura insuficiente provocou uma significativa redução no faturamento previsto que, dos iniciais US\$ 593.85 milhões, alcançou apenas US\$ 328.4 milhões, uma diferença nada desprezível de US\$ 265.45 milhões. Os motivos já foram apontados: baixa atratividade dessas ações e preço considerado alto (depois confirmado pela

evolução das cotações).

Sem dúvida, esse foi o principal fator explicativo da diferença entre o faturamento mínimo previsto (US\$ 1.54 bilhão) e a receita efetiva realizada (US\$ 1.47 bilhão), limitando o resultado positivo do leilão das ações ordinárias. Não se pode, contudo, afirmar que não se atingiu o faturamento mínimo: com certeza, as ações depositadas no FND valem mais do que esta diferença.

Em relação aos aportes de recursos realizados direta ou indiretamente pelo Tesouro Nacional na USIMINAS (US\$ 1,971.1 milhão), constata-se uma proximidade entre este e a receita auferida de venda acrescida de uma estimativa preliminar do valor das ações restantes (no total, US\$ 1,744.3 milhão). Isto é, os investimentos do Tesouro Nacional no empreendimento USIMINAS foram uma boa aplicação. Além do impacto positivo para a economia da existência da usina, recuperou-se quase que integralmente os valores investidos. Trata-se, porém, de um caso particular na história da siderurgia brasileira.

Finalmente, da ótica do endividamento do setor público, esses US\$ 1,478.8 milhão da venda da USIMINAS representaram uma diminuição de cerca de 1% da dívida líquida total do setor público (inclui estados e municípios), ou aproximadamente 1,2% da dívida líquida total do setor público federal (Governo Central, Banco Central e empresas estatais), ambas tendo como base o final de 1991<sup>150</sup>. Esse número, exatamente porque pequeno, é indicativo do potencial do avanço da privatização quando perseguida por esse objetivo.

A cesta de moedas utilizada

A Tabela 28 apresenta a participação das diferentes moedas nos leilões das ações ordinárias e preferenciais da USIMINAS. De sua análise, pode-se perceber:

---

(150) Esses dados são preliminares e foram extraídos de BACEN (1992).

TABELA 28 - MOEDAS UTILIZADAS NOS LEILÕES DA USIMINAS

	ESTOQUE INICIAL DE MOEDAS	USIMINAS ORDINARIAS	% ORDS.	USIMINAS PREFERENC.	% PREFERENC.	USIMINAS ORDIN.+PREFER.	% TOTAL	ESTOQUE FINAL DE MOEDAS
SIBR	3.185,00	518,60	44,95	39,00	14,14	557,60	39,00	2.627,40
DVR	6.000,00	213,40	18,50	18,50	6,71	231,90	16,22	5.768,10
OFND	722,00	199,10	17,26	58,40	21,17	257,50	18,01	464,50
CPs	455,70	182,80	15,84	130,10	47,17	312,90	21,89	142,80
TDA	433,00	34,80	3,02	29,70	10,77	64,50	4,51	368,50
MFDA	37.612,00	4,60	0,40	-	-	4,60	0,32	37.607,40
NCZ\$	-	0,50	0,04	0,10	0,04	0,60	0,04	-
CR\$	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-
TOTAL	48.407,70	1.153,80	100,00	275,80	100,00	1.429,60	100,00	46.978,70

SIBR - Debêntures da SIDERBRÁS  
DVR - Débitos Vencidos Renegociados/Securitizados,  
inclusive dívidas da SIDERBRÁS  
OFND - Obrigações do Fundo Nacional de Desenvolvimento  
CPs - Certificados de Privatização  
TDA - Títulos da Dívida Agrária  
MFDA - Créditos e Títulos da Dívida Externa  
Fonte: BNDES (1991a) e GAZETA MERCANTIL (vários números).

a) a ausência de cruzeiros e cruzados novos e a presença inexpressiva dos títulos da dívida externa (apenas US\$ 4.6 milhões ou 0,3% do total arrecadado). Fundamentalmente, porque essas moedas são consideradas "boas" quando comparadas aos demais títulos aceitos na privatização: o cruzeiro, por ser a moeda nacional, os cruzados novos, porque foram valorizados com o início de sua liberação e, os DFA's, pelo desconto de 25% exigido em sua internalização.

Em outras palavras, esses números expressam a fronteira "moeda boa" versus "moeda ruim" e a regra "primeiro, o uso das moedas ruins, depois, o uso das moedas boas". Como visto, essa fronteira foi desenhada com a decisão da Comissão Diretora de aceitar por valor de face vários títulos públicos internos negociados com deságios no mercado secundário.



b) no leilão das ações ordinárias, a utilização majoritária das debêntures da SIDERBRÁS (45,0% do total). Tal está associado à estratégia de alta alavancagem financeira do consórcio liderado pelo Bozano-Simonsen, que adquiriu 27,1% dos lotes ofertados lastreado em opções em debêntures. O restante (17,9%) parece ser utilização do estoque dessa moeda que já estava nas carteiras dos fundos de pensão.

O uso de dívidas securitizadas, OFNDs e certificados de privatização neste leilão (51,5% do total) relaciona-se à posição específica das carteiras dos agentes vencedores. Assim é que existe proximidade entre dívidas securitizadas, a moeda principal de privatização da carteira da CVRD e sua participação no leilão (respectivamente, 18,5% do total das moedas utilizadas e 19,5% do total de lotes de ações ordinárias adquiridos), proximidade entre CP's e a presença das instituições financeiras minoritárias (respectivamente, 15,8% e 11,2%), e proximidade entre OFNDs e sobra de debêntures da SIDERBRÁS e a presença dos fundos de pensão (respectivamente, 35,2% e 34,7%).

A participação minoritária dos TDA's (3,0%) relaciona-se mais ao seu baixo giro dado o incipiente mercado secundário, que ao seu estimado deságio.

Esses pontos merecem esclarecimento. A incerteza política, uma constante em qualquer início de privatização como bem demonstra a experiência internacional, acrescida da particular instabilidade jurídica no caso brasileiro (conflito de competência e normas em desacordo com a Lei 8.031/90 no tocante à definição da cesta de moedas) acabaram por inibir a articulação dos agentes no mercado de opções. Vale dizer, a articulação entre "interessado na compra sem moeda de privatização" e "detentor de moedas sem interesse de compra". Esse mercado de opções seria importante no sentido de aproximar o deságio das diferentes moedas e, portanto, de alguma maneira, igualar os diferentes agentes participantes.

Em linhas gerais, o esquema do mercado de opções é o seguinte: o comprador interessado acerta com o detentor do título, digamos debêntures da SIDERBRÁS, uma opção de compra para fins de privatização. Com esta, pode participar do leilão: se vencer, utiliza a opção; senão, devolve-a ao agente financiador (às vezes, pagando-lhe um prêmio). Em geral, acerta-se também a forma de pagamento se utilizada a opção: se à vista, com deságio; se financiada, a

juros baixos. A vantagem para o interessado é que, supondo pagamento à vista, capta o deságio de uma moeda que é aceita por valor de face ou, supondo financiamento, participa do leilão com recursos de terceiros a serem pagos com financiamento barato. Para o agente financiador, a vantagem é trocar um ativo duvidoso por liquidez ou por um ativo que julga de melhor qualidade.

Ocorre que, supondo instabilidade jurídica, existe o risco de "levar e não ganhar". Em outras palavras, há o risco do interessado-comprador vencer o leilão, utilizando a opção, mas não transformar essa vitória em propriedade da empresa privatizada, seja no curto ou no médio prazos (imagine-se que, passados dois anos, a Justiça decida pela anulação do leilão da USIMINAS). Nesse caso, retornariam os títulos ao comprador que, por força contratual, não poderia devolvê-los ao seu detentor inicial. No exemplo aqui adotado, o comprador ficaria com as debêntures e sem a USIMINAS, uma situação sem dúvida desconfortável.

Foi o que, de fato, aconteceu no caso da USIMINAS. Os interessados-compradores superestimaram esse risco, inviabilizando tal tipo de operação. O único grupo que resolveu arriscar, o consórcio liderado pela Bozano-Simonsen, venceu o páreo.

Assim, à exceção deste, o processo ficou restrito à queima do estoque de títulos já presentes na carteira dos agentes compradores onde, é claro, o risco não existe. Isto é, o processo ficou restrito, na sua maior parte, aos agentes simultaneamente compradores e financiadores.

Logo, a decisão da Comissão Diretora quanto à paridade dentro da cesta de moedas, além de definir a fronteira "moeda boa" *versus* "moeda ruim" como discutido no item (a), impacta diretamente também dentro do universo das "moedas ruins" dada a fragilidade do mercado de opções. O agente possuidor das "moedas menos ruins" tem um custo de aquisição maior quando comparado aos demais. Com isso, sua participação só será possível se sua expectativa de ganho for significativamente maior, ou se algum tipo de coação lhe for imposto. Parece que, de alguma forma, esse foi o caso dos fundos de pensão (e das OFNDs).

c) no leilão das ações preferenciais, a utilização preponderante dos certificados de privatização (47,2% do total), seguido de OFNDs (21,2%) e debêntures da SIDERBRÁS (14,1%). O motivo é fundamentalmente o mesmo já descrito acima, a utilização das carteiras dos agentes

interessados. O maior uso dos certificados de privatização decorre da presença majoritária das instituições financeiras, fato já esperado dadas as próprias características das ações preferencias. O elevado percentual das OFNDs relaciona-se à participação ainda expressiva dos fundos de pensão. A inexistência de opções (o trunfo do Bozano no leilão das ordinárias) explica a queda abrupta do uso das debêntures da SIDERBRÁS (de 45,0% para 14,1%), associada agora à carteira própria do Citibank.

Esse processo não deve ser repetido nas privatizações à frente. O maior grau de confiança deve fortalecer o mercado de opções e, então, privilegiar a regra de "primeiro, as moedas piores, depois, as melhores" inclusive dentro das moedas consideradas "ruins".

Em síntese, o espaço possível de articulação dos agentes econômicos no processo de venda da USIMINAS esteve sobredeterminado por duas ordens de fatores. O primeiro, de natureza geral, foi o fato da venda da USIMINAS iniciar o PND. Como a experiência internacional sugere, inícios são sempre rodeados de instabilidade política<sup>151</sup>, o que fragiliza o mercado de opções e privilegia o uso de carteiras próprias. O segundo, de natureza específica, foi a decisão política crucial da Comissão Diretora de estabelecer uma paridade entre as moedas para fins de privatização distinta da paridade vigente e/ou prevista no mercado, privilegiando os títulos públicos internos em detrimento dos DFA's, cruzados novos e cruzeiros. Em conjunto, esses fatores limitaram aquele espaço, diminuindo o espectro de resultados possíveis da privatização.

Sobressai, assim, um aspecto fundamental da privatização brasileira: a importância decisiva da política econômica (no caso, pela questão do financiamento) nos resultados até agora obtidos. O movimento da Comissão Diretora no sentido de definir novas regras para estimular a participação do capital estrangeiro e limitar a presença dos fundos de pensão é mais uma afirmação desse aspecto. Tenta-se desenhar um novo espaço de articulação dos interesses econômicos. Os resultados visados, no entanto, são outros.

---

(151) Saliente-se que os seguidos erros jurídicos cometidos na definição da cesta de moedas agravaram esse elemento no caso brasileiro.

## 2.6 - A privatização das siderúrgicas produtoras de não-planos

Vendida a USIMINAS, o cronograma da privatização previa avançar para as vendas de COSINOR<sup>152</sup> e Aços Finos Piratini<sup>153</sup>, usinas, respectivamente, de pequeno e médio portes produtoras de laminados não-planos comuns e especiais. É o que de fato ocorre, com a venda da primeira em 14/11/1991 e da segunda em 14/02/1992. Como enfatizado na seção 2.4, essa agenda decorre da própria lógica e objetivos do PND.

A particularidade dessas empresas atuarem no segmento de aços não-planos, um mercado dominado por empresas privadas, exige qualificações. Como visto na seção 1.2.2, o processo de retirada do Estado da produção de aços não-planos não é novo. Vem desde 1971 quando o PSN definiu como uma de suas metas a nítida divisão de áreas entre o setor estatal (aços planos) e o setor privado (aços não-planos). Durante a Nova República (1985/1989), esse objetivo permaneceu, mas já sob a forma de privatização. Nesse período, foram privatizadas três controladas da SIDERBRÁS (COSIM, COFAVI e USIBA) e duas subsidiárias do BNDES

(152) A COSINOR, empresa de capital originalmente privado, foi fundada em 1939 e situa-se no município do Cabo (PE), a 15 kms. de Recife. Desde 1976, com o objetivo de estimular a criação de um pólo metal-mecânico no Nordeste, o BNDES e sua subsidiária, a BNDESp, vêm investindo na empresa. Desde meados de 1988, através da conversão de ações e da subscrição de novas ações em créditos já existentes, o Sistema BNDES detém o controle acionário da empresa. Sua atividade principal, responsável por cerca de 90% da receita, é a siderurgia, ofertando vergalhões para a construção civil. A capacidade nominal da empresa é de 100.000 toneladas/ano, embora sua utilização tenha ultrapassado pouco mais de 50% no período 1986/1990. Possui também unidade de produção de equipamentos para usinas de açúcar. A razão da participação do Estado na COSINOR deu-se em função de aspectos de ordem social e da expectativa de que a empresa pudesse vir a ser o embrião de um pólo metal-mecânico no Nordeste. Durante todo o período em que esteve sob o controle do Governo, a empresa não conseguiu reverter sua curva de prejuízo. Ver BNDES/PND (1991b, p.15-19).

(153) A Aços Finos Piratini, empresa de origem privada, está localizada no município de Charqueadas, distante 55 kms. de Porto Alegre. A empresa passou para o controle da SIDERBRÁS em 1975, por dificuldades financeiras. Sua atividade principal é a oferta de aços especiais não-planos. A usina tem capacidade global nominal de 246.000 tons/ano de aço e de 160.000 tons/ano de laminação e possui cerca de 2.300 empregados. Nos últimos cinco anos, seu faturamento esteve ao redor de US\$ 90 milhões/ano, com cerca de 35% de suas vendas destinadas para o mercado externo e o restante para o mercado interno, onde sua participação tem sido da ordem de 18%. Nos dezoito anos de operação, a empresa nunca apresentou lucro líquido. Nos últimos cinco anos, seu lucro operacional só foi positivo em 1990 e 1991, com uma margem bruta variando entre 24% e 34%. O maior potencial da empresa é o redirecionamento da produção, atualmente voltada para a indústria mecânica (em especial, indústria automobilística), para os aços inoxidáveis, produtos de alto valor adicionado que a empresa tem condições de ofertar, mas que nos últimos anos não ultrapassou 5% em média de sua produção. Ver BNDES/PND (1991c, p.7-10).

(CIMETAL e Nossa Senhora Aparecida). Portanto, para finalizar uma diretriz iniciada em 1971, faltavam apenas as privatizações de COSINOR e Aços Finos Piratini. Nessa linha, faltaria em seguida a privatização da AÇOMINAS, grande produtora de semi-acabados para laminação em não-planos<sup>154</sup>.

Essa era a agenda lógica de encaminhamento da privatização, isto é, finalizar o processo de venda das empresas produtoras de não-planos e, supondo a opção pela privatização de toda a siderurgia, seguir pelas vendas de CST, empresa exportadora de semi-acabados para, ao final, montar um esquema que garantisse a venda do chamado "núcleo da siderurgia estatal", ou seja, das empresas USIMINAS, CSN e COSIPA.

O contraponto com a estratégia efetiva do PND é evidente: inicia-se o processo pela USIMINAS, aliena-se logo após COSINOR e Aços Finos Piratini e, até agora não se tem garantido a possibilidade de venda das empresas tradicionalmente deficitárias, CSN, COSIPA e AÇOMINAS. Como já destacado, os vetores que definem essa opção são outros, quais sejam, a finalidade política de mostrar a "força" do PND e sua descontinuidade em relação aos programas de privatização anteriores e a finalidade econômica de "contribuir" rapidamente para o objetivo de ajuste fiscal. Por seu turno, permanecem as questões de, internamente, haver sustentação dessas hipóteses no longo prazo e, externamente, de não haver outras alternativas mais abrangentes em termos de objetivos (ver seção 3.2).

Entendido o porquê de sua não-inclusão em primeiro lugar na agenda da privatização, avaliam-se os resultados obtidos com as vendas de COSINOR e Aços Finos Piratini (ver Tabela 29). As diferenças em relação ao caso USIMINAS ficarão evidentes.

---

(154) O projeto AÇOMINAS é um objetivo não-desejado do PSN. Originalmente, previa-se que a produção desses semi-acabados deveria estar a cargo de uma empresa privada. A ausência de interesse dos agentes privados, contudo, acabou levando a Estado a bancar o projeto. Ver DUTRA & SALLES (1975). Ressalte-se, também, a pequena produção de não-planos pela CSN (não ultrapassa 1,5% da oferta total).

TABELA 29  
DADOS BÁSICOS SOBRE COSINOR E AÇOS FINOS PIRATINI

	AÇOS FINOS PIRATINI	COSINOR
FUNDAÇÃO	1960	1939
ATIVIDADES/PRODUTOS PRINCIPAIS	Aços Especiais Não-Planos	Aços Comuns Não-Planos
NÚMERO DE EMPREGADOS	2.250	621
REC. LÍQUIDA OPERACIONAL (1990)	US\$ 110 Milhões	US\$ 18.5 Milhões
PATRIMÔNIO LÍQUIDO (12/90)	US\$ 49.3 Milhões	US\$ 18.2 Milhões
DÍVIDAS (12/90)	US\$ 24.6 Milhões	US\$ 6.7 Milhões
DATA DO LEILÃO	14/02/92	14/11/91
PREÇO MÍNIMO NO LEILÃO	US\$ 42.3 Milhões	US\$ 8.95 Milhões
PREÇO ALCANÇADO NO LEILÃO	US\$ 107.03 Milhões	US\$ 14.15 Milhões
ÁGIO	153,03%	58,1%
NOVO CONTROLE ACIONÁRIO	Grupo Gerdau: 89,3%; Empregados: 9,94%	Grupo Gerdau: 88,9%; Empregados: 10%

FONTE: BNDES (1991a), BNDES/PND (1991b e 1991c) e GAZETA MERCANTIL (vários números).

Quanto à prévia necessidade de saneamento financeiro, procedeu-se a uma significativa diminuição dos passivos de ambas as empresas. No caso da COSINOR, houve capitalização de créditos do BNB e BANDEPE da ordem de US\$ 0.497 milhão e do BNDES/BNDESpár, de US\$ 12.115 milhões, praticamente eliminando seu endividamento bancário. No caso da Aços Finos Piratini, houve uma compensação de contas devedoras e credoras dentro do próprio setor público da ordem de US\$ 67 milhões<sup>155</sup>.

(155) Este processo, que não exigiu ingresso de moeda corrente, envolveu os seguintes agentes públicos: BRDE (Banco de Desenvolvimento Regional do Extremo Sul), BB, CEF, CVRD, COSIPA, CORSAN (Companhia de Saneamento Rio Grandense), CAEEE (Companhia Auxiliar de Empresas Elétricas Brasileiras), CEE (Companhia de Energia elétrica Estadual), Tesouro Nacional e Tesouro do Estado do Rio Grande do Sul. Os principais mecanismos negociados foram: "a) conversão da dívida ativa da União (US\$ 10.5 milhões) em capital da Piratini, através da sua controladora SIDERBRÁS; b) encontro de contas entre SIDERBRÁS, BNDES, Piratini e seus credores, para viabilizar diferentes operações de quitação de débitos da empresa. Tais operações de saneamento resultaram sempre na conversão de créditos da SIDERBRÁS em capital na Piratini. Nesse âmbito, o BNDES realizou as seguintes operações: cessão, à SIDERBRÁS, de créditos adquiridos pelo BNDES ao BRDE, credor da Piratini em US\$ 19.8 milhões e; cessão, à SIDERBRÁS, pelo BNDES de créditos adquiridos pelo BRDE no valor de US\$ 16 milhões relativos a dívidas da

Esses valores ultrapassam o preço mínimo exigido em 40,8% e 56,5% respectivamente, tornando claro um fato singular: a Comissão Diretora aceitava incorrer numa perda patrimonial de curto prazo para a saída do capital público dessas empresas de US\$ 3.7 milhões e US\$ 24.2 milhões respectivamente.

Quanto à sistemática de venda, optou-se pela oferta de um bloco único de ações, agregando a totalidade das ações ordinárias e preferenciais de propriedade direta ou indireta da União. Evitou-se, com isso, escolhas que envolvessem a possibilidade de controle compartilhado via leilão, deixando-se essa possibilidade aberta apenas via articulação prévia de consórcios e, também, escolhas do tipo pulverização das ações ao público e/ou venda em separado das ações preferenciais, tanto pelo histórico de prejuízos das empresas quanto porque o leilão da USIMINAS já mostrara a possibilidade de sobras.

Manteve-se ainda a política de "incentivar" a participação dos empregados no processo de desestatização, reservando-lhes 10% do capital votante a 30% do preço mínimo do leilão. A maior diferença em relação ao caso USIMINAS é que se adotou a correção pela Taxa Referencial (TR) impedindo, com isso, que eventuais atrasos aumentassem o ganho dos funcionários. O limite de compra também foi reduzido de maneira significativa, para um valor próximo a US\$ 500.00 para a COSINOR e US\$ 600.00 para a Piratini.

Quanto à formação dos consórcios interessados na compra, a atuação de COSINOR e Aços Finos Piratini em segmentos oligopólicos já dominados por empresas privadas e o limitado valor das operações possibilitaram a liderança de um novo agente no processo. Ao invés do predomínio de instituições financeiras e fundos de pensão (caso USIMINAS), foi visível a presença de grupos industriais ligados ao próprio setor siderúrgico.

Assim, no caso da COSINOR, os principais concorrentes eram o Grupo Gerdau, um consórcio formado entre o Grupo nordestino Armando Monteiro e um outro consórcio, a Pricopar (Noraço, Banco Mercantil e Brasinox/Imosa - 49%; Siderúrgica Pains/BCN - 49% e Banco BBA - 2%), o Banco ABC Roma e a Previ. Na verdade, Gerdau e o grupo nordestino, os principais

---

Piratini junto a bancos privados, e de pagamentos de débitos vencidos de US\$ 4.5 milhões e US\$ 5.3 milhões com a CEE e com a Fazenda Estadual (ICMS) respectivamente" (BNDES/PND, 1991c, p.9).

concorrentes, já o eram nas frustradas tentativas de privatização ocorridas em 1989. No caso da Aços Finos Piratini, concorria novamente o Grupo Gerdau com outras importantes siderúrgicas, tais como Villares, Belgo-Mineira e Eletrometal. A última, que se revelou a principal concorrente, havia formado um consórcio com os bancos Real, BBA e o holandês Amro (segundo especulações, na ordem de 66% para a primeira e 34% para os demais).

Esses exemplos ilustram duas considerações. Em primeiro lugar, as distintas estratégias empresariais entre, de um lado, o líder Gerdau que optou sempre por concorrer sozinho nos leilões, alavancando-se diretamente com CP's e/ou debêntures da SIDERBRÁS e, de outro, os demais interessados, que tentaram algum tipo de associação com as instituições financeiras. Em segundo lugar, para qualquer dos casos, a permanência destas como o pivô das negociações. Afinal, são as grandes detentoras das "moedas da privatização".

Quanto aos resultados obtidos no leilão, o vencedor em ambos os casos foi o Grupo Gerdau. Este pagou US\$ 14.15 milhões pela COSINOR e US\$ 107.03 milhões pela Aços Finos Piratini, com ágios de respectivamente 58,1% e 153,1% sobre o preço mínimo exigido.

Essas aquisições permitiram sua entrada no segmento de aços especiais não-planos (Piratini) e o fortalecimento de sua posição no setor de aços comuns não-planos. Somando COSINOR, USIBA e CIMETAL (as duas últimas adquiridas em 1988/1989), o Grupo Gerdau aumentou, com as privatizações, sua participação relativa de cerca de 40% para mais de 45% naquele segmento.

Mais significativo ainda, o Grupo tornou-se monopolista na região Nordeste pois detém todas as siderúrgicas instaladas na região. Essa possibilidade de aumento do grau de monopólio, detectada no edital de venda<sup>156</sup> e contestada judicialmente pelos funcionários da COSINOR<sup>157</sup>, não foi levada em consideração pela Comissão Diretora que poderia *a priori* impedir a

(156) "Os concorrentes da Cosinor instalados em pontos diferentes da região Nordeste, mas pertencentes a um mesmo grupo (Gerdau), conseguem distribuir suas vendas de modo a entregarem produtos da fábrica que estiver mais próxima do cliente, reduzindo, portanto, seu preço posto-consumidor. Assim sendo, para atingir um maior raio de atuação, a Cosinor necessita reduzir sua margem de forma a compensar um custo de frete superior ao de seu concorrente" (BNDES/PND, 1991b, p.18).

(157) "A Poupasa (Pontezinha Participações, empresa constituída por funcionários e ex-funcionários da COSINOR) não é contra a privatização, mas é contra a formação de um monopólio em Pernambuco", afirma seu Presidente (GAZETA MERCANTIL, 07/11/1991).



participação do Grupo no leilão.

Conclui-se, pois, que o recorrente problema do aumento da monopolização com as privatizações não foi aqui evitado (quanto à concorrência com as importações, dada a limitação operacional de compra de quantidades mínimas, o próprio Edital de Privatização concluiu que "a competitividade do produto importado é reduzida em relação ao nacional" (BNDES/PND, 1991b, p.18)). Teoricamente, portanto, é possível prever um comprometimento do aumento da eficiência econômica do setor.

Por fim, quanto ao resultado líquido para o Tesouro Nacional, as vendas de COSINOR e Aços Finos Piratini (Tabela 30) mostram que:

TABELA 30  
COMPARATIVO APORTE DE CAPITAL X RECEITA DE VENDA  
- COSINOR E AÇOS FINOS PIRATINI -  

em US\$ milhões corrigidos

	COSINOR	AÇOS FINOS PIRATINI
A. FLUXO DE RECURSOS PÚBLICOS INVESTIDOS	111.91	733.52
1. Pré-PND	99.30	653.52
BNDES/BNDESpAr (1976/1989)	99.30	-
União (1961/1989)	-	537.64
Estado R. G. do Sul (1961/1989)	-	115.88
2. Saneamento para Privatização (1991)	12.61	80.00
B. RECEITA DE VENDA	14.15	107.03
C. DIFERENÇA ENTRE RECURSOS INVESTIDOS E RECEITA DE VENDA (A-B)	97.76	626.49

FONTE: BNDES/PND (1991b e 1991c) e GAZETA MERCANTIL (vários números).

a) no curto prazo, ao fixar um preço mínimo menor que o saneamento prévio realizado, a Comissão Diretora aceitou correr o risco da alienação dessas empresas representar uma perda líquida para o Tesouro Nacional (de, respectivamente, cerca de US\$ 3.7 milhões e US\$ 24.2

milhões). Entretanto, os sobrepreços ocorridos no leilão inverteram essa possibilidade, com a saída do Tesouro Nacional de COSINOR e Aços Finos Piratini tendo equivalido a uma entrada líquida total de US\$ 41.57 milhões. Por outro lado, pode-se supor que esses ágios significativos (58,1% e 153,1%) poderiam estar refletindo uma estratégia da Comissão Diretora de subavaliação do preço mínimo de venda, de forma a aumentar as chances de sucesso dessas privatizações;

b) em relação ao conjunto dos aportes de capital realizados direta ou indiretamente pelo Tesouro Nacional durante a existência dessas empresas, a privatização recuperou apenas parcialmente esses recursos públicos investidos. Para a COSINOR, o fluxo de recursos aportados por BNDES e BNDESpar alcançou US\$ 99.3 milhões entre 1976 e 1989. Somando-se o saneamento realizado para viabilizar a privatização, tem-se um total de US\$ 111.9 milhões de investimento público, para uma receita de venda de US\$ 14.2 milhões. Para a Aços Finos Piratini, o valor dos aportes de recursos de capital realizados até 1989 (União - 82,0% e Estado do Rio Grande do Sul - 18,1%) monta a US\$ 653.5 milhões. Adicionando-se o saneamento de cerca de US\$ 80.0 milhões, o total de recursos aportados alcança US\$ 733.5 milhões, para uma receita de venda de US\$ 107 milhões. Como ambas as empresas nunca distribuíram dividendos, a alienação dessas empresas reconhece uma perda efetiva para o Tesouro Nacional de US\$ 608.4 milhões face aos aportes de capital investidos. Isto é, que de cada sete dólares investidos, recuperou-se aproximadamente um.

Em síntese, do ponto de vista do ajuste fiscal, COSINOR e Aços Finos Piratini não são os melhores exemplos para a privatização. Em primeiro lugar, porque possibilitaram preço mínimo negativo e, em segundo, porque mostram uma recuperação muito parcial dos recursos do Tesouro Nacional investidos<sup>158</sup>. Entende-se, pois, a preocupação em garantir uma baixa repercussão de suas vendas, misturadas à poeira do sucesso da venda da USIMINAS.

## 2.7 - Um balanço do processo

A extensão deste capítulo, particularmente em relação à análise da privatização da siderurgia

---

(158) O governo do Rio Grande do Sul, por exemplo, pretende entrar na Justiça para reaver essa diferença diretamente com o Tesouro Nacional (GAZETA MERCANTIL, 29/01/1992).

brasileira, obriga-nos a um esforço final com o intuito de resgatar as principais conclusões levantadas ao longo do texto:

1. As justificativas que explicam o início do programa de privatização pelo setor siderúrgico e a vontade de aliená-lo na totalidade e independente de uma ordem setorial pré-estabelecida de venda são: no âmbito mais geral da política econômica, o predomínio do objetivo de ajuste fiscal, de critérios imediatistas e a percepção generalizada de que basta a privatização para a modernização da economia e; no âmbito setorial, pela maior facilidade de começar o processo pela siderurgia, dados a inexistência de obstáculos jurídico-institucionais para a venda, o saneamento realizado durante a Nova República e o perfil tecnológico satisfatório das usinas.
2. A experiência internacional, ao contrário do imaginado, não mostra privatizações expressivas no setor - o principal exemplo parece ter sido a British Steel, privatizada quase dez anos depois de iniciado o programa inglês. Na verdade, se podemos definir uma tônica geral de intervenção governamental na siderurgia em nível mundial, ela não foi a de privatização, mas sim a de políticas industriais ativas, visando aumentar as chances de inserção competitiva das respectivas indústrias nacionais através do estímulo à atualização tecnológica, enobrecimento do *mix* de produtos e diminuição progressiva da capacidade instalada, sem alterações relevantes na estrutura de propriedade do capital.
3. O debate brasileiro a respeito da desestatização não conseguiu romper posições polarizadas e, na maior parte, limitou-se a uma discussão conjuntural e ideológica. No fundo, parece que o que importou não foi a questão da privatização em si (e seus efeitos), mas seu adjetivo de transparência do processo e de preço de venda corretamente estimado. Esta crítica preponderantemente formal sugere a incapacidade dos agentes políticos em formular propostas alternativas consistentes de reforma do setor produtivo estatal.
4. O programa brasileiro foi precedido de medidas desregulamentadoras para o setor siderúrgico, em particular a liberalização do controle de preços, a desregulamentação da estrutura de comercialização dos aços planos e a diminuição das tarifas alfandegárias de importação de aço, além da eliminação das barreiras não-tarifárias. Essas medidas tornaram as empresas mais atrativas, ao possibilitar maior autonomia no uso do poder de mercado e, nesse

sentido, auxiliaram a privatização.

5. A opção de começar o PND com a venda de uma grande empresa teve as nítidas conotações estratégicas de tentar caracterizá-lo como descontínuo em relação aos programas anteriores e, principalmente, de mostrar a força e a firme disposição do governo em levar adiante o processo, independente das resistências. Dentro desse universo, a escolha da USIMINAS foi residual, tendo decorrido da pronta disponibilidade desse (e de nenhum outro) grande ativo estatal para ser alienado. O critério adotado, portanto, exclui considerações de política industrial.

6. A privatização da USIMINAS legitima e consolida o PND. Efetivamente, até o final de 1992, esta terá sido a privatização mais expressiva realizada pelo governo Collor.

7. A análise detalhada do processo de preparação de venda da USIMINAS permitiu compreender a institucionalidade particular do PND. Na prática, o programa sedimentou-se na sequência contratação de consultorias, dinâmica de elaboração dos editais - envolvendo solução dos (eventuais) conflitos jurídicos, definição da sistemática de venda e estabelecimento do preço mínimo exigido - e leilão de venda.

8. A questão mais polêmica da privatização da USIMINAS foi sua avaliação econômico-financeira. O preço mínimo de venda, fixado em US\$ 1.8 bilhão, gerou um intenso debate, polarizado nas opiniões "doação do patrimônio público" e "preço = valor justo de mercado da empresa". A hipótese aqui adotada propõe uma terceira interpretação: em dólares correntes, parece ter havido uma sobrevalorização do preço mínimo de venda da USIMINAS. Isso não significou preço caro, mas apenas apropriação do deságio das diferentes moedas aceitas na privatização por esse mecanismo. Vale dizer, como a estruturação financeira do Programa sobrevalorizou as "moedas" da privatização, pôde-se superavaliar o preço de venda das empresas relativamente aos seus valores de mercado ( $\text{Preço de Mercado (PM)} = \text{Valor de Mercado (VM)} + \text{Sobrepço (SP)}$ ).

Esse processo deu-se através da subestimação da taxa de desconto (o parâmetro mais sensível no cálculo do preço), não pela metodologia empregada (valor presente do fluxo de caixa descontado). Essa questão demonstra, também, a preferência da Comissão Diretora pelo

binômio baixa transparência - agilidade do processo.

9. A dinâmica de formação dos consórcios de compradores interessados na aquisição da USIMINAS revelou basicamente três agentes atuantes no processo: as instituições financeiras, o capital industrial siderúrgico e a burocracia estatal. O favoritismo declarado do Consórcio USIPAR (Bradesco, Banco Nacional, Citibank e vários outros bancos) já indicava o papel central e a força que o capital financeiro teria no PND; a qualificação de azarão e a posterior desistência da siderúrgica Belgo Mineira, a fragilidade do capital industrial instalado no país para operações do gênero e; ao final, a pressão para a entrada dos fundos de previdência vinculados às empresas estatais e a articulação do consórcio vencedor pelo corpo gerencial da própria USIMINAS, o papel decisivo que teria a burocracia estatal na viabilização dessa venda.

10. A vitória do Consórcio Bozano-Simonsen no leilão do controle acionário, unindo instituições financeiras de porte médio, distribuidoras de aço, CVRD e fundos de pensão e contando com os apoios explícito da burocracia da USIMINAS (a articuladora desses agentes) e implícito da NIPPON USIMINAS, representou a continuidade na linha de administração da empresa, ao transformar seus antigos parceiros nos novos acionistas.

11. A presença dos fundos de previdência das empresas estatais nesse processo foi extremamente funcional para o PND: ao absorverem a diferença entre o total das ações ofertadas e o mínimo necessário para a aquisição do controle, garantiram o sucesso do leilão. Esse caráter complementar foi ratificado quando se confirmou sua presença reduzida no novo Conselho de Administração.

12. A oferta de ações aos empregados (10% do capital total) foi acompanhada de condições de compra bastante favoráveis, que lhes possibilitaram significativos ganhos patrimoniais. Dependendo do tempo de serviço, esses ganhos variaram entre 3 e 6 vezes o salário médio anual da empresa. Com isso, a taxa de adesão foi de quase 100%.

13. A participação do público em geral na privatização da USIMINAS foi bastante reduzida. Desde o início, quando da definição da sistemática de venda, seu acesso esteve limitado apenas às ações preferenciais (balcão). Esse ponto confirma a sedução limitada da idéia de "capitalismo popular" sobre os mentores do PND.

14. A diferença das facilidades oferecidas para empregados e público em geral espelha a importância estratégica distinta desses agentes para a Comissão Diretora: os primeiros são vistos como fundamentais para não obstaculizar o processo; o segundo, como não-prioritário. Em ambos os casos, porém, esses agentes não são entendidos como protagonistas.

15. A oferta em balcão e o leilão das ações preferenciais da USIMINAS apresentaram um resultado aquém do esperado. Com isso, cerca de 1/3 dessas ações retornaram ao Tesouro Nacional. Esse resultado fortaleceu a opção de vender somente ações ordinárias nas futuras desestatizações (e, portanto, uma presença ainda mais limitada do público).

16. O início das negociações com as ações da USIMINAS em bolsa de valores mostrou um elevado deságio entre seu preço de mercado (à vista) e os preços praticados em leilão, variando entre 25% e 60% até o início de 1992. Esse movimento sugere a confirmação da hipótese de que houve, nesse caso, sobrevalorização do preço mínimo de venda da empresa.

17. No total, a privatização da USIMINAS alcançou US\$ 1,478.8 milhão, 75% dos quais decorrentes do leilão das ações ordinárias. Esse valor representa uma diminuição de cerca de 1,2% no endividamento do setor público federal. Exatamente porque pequeno e porque o principal objetivo do PND, esse número é indicativo do potencial de avanço da privatização no Brasil.

18. A distribuição do uso da "cesta de moedas" na privatização da USIMINAS expressou com clareza duas fronteiras: a fronteira "moeda boa *versus* moeda ruim", dada a ausência de cruzeiros, cruzados novos e a presença inexpressiva dos títulos da dívida externa nos leilões e, dentro do universo das "moedas ruins", a predominância da utilização do estoque dos títulos já presentes na carteira dos agentes compradores dados a instabilidade jurídica e o conseqüente temor do uso do mercado de opções. Isto é, a venda da USIMINAS ficou restrita, na sua maior parte, aos agentes simultaneamente compradores e financiadores.

19. Esse resultado mostra a importância crucial da questão da "cesta de moedas" no desenho dos espaços possíveis de articulação dos agentes econômicos. Em outras palavras, mostra a importância decisiva da Comissão Diretora em definir os raios de manobra dos agentes dentro do programa de privatização.

20. A venda das usinas COSINOR e Aços Finos Piratini finaliza o processo de retirada do Estado da produção de aços não-planos. Esse processo teve início em 1971, quando da definição do Plano Siderúrgico Nacional (PSN) e passou a utilizar-se do instrumento privatização apenas em 1987, quando da aprovação do Plano de Saneamento do Sistema SIDERBRÁS. No nosso entender, dada essa lógica, o início do PND por essas empresas teria sido o melhor encaminhamento.

22. Da ótica do ajuste fiscal, COSINOR e Aços Finos Piratini não parecem ser os melhores exemplos de privatização. Em primeiro lugar, porque possibilitaram preço mínimo negativo (o saneamento realizado às vésperas de suas vendas foi superior ao preço mínimo exigido) e, em segundo lugar, porque mostraram perda patrimonial efetiva do Tesouro Nacional. A ordem de grandeza foi de cada sete dólares investidos, recuperação de apenas um.

### 3. EFEITOS E SIGNIFICADOS DA PRIVATIZAÇÃO NO SETOR SIDERÚRGICO BRASILEIRO

Vencida a barreira da implantação inicial com a venda da USIMINAS e tendo, com isso, logrado consolidação política e institucional<sup>159</sup>, o programa de privatização brasileiro ganha força no final de 1991.

Vale lembrar, porém, que o único setor onde a privatização avançou de forma significativa nos dois primeiros anos do governo Collor foi a siderurgia: as vendas de USIMINAS, COSINOR e Aços Finos Piratini, além de terem representado mais de 90% dos recursos totais arrecadados<sup>160</sup>, significaram um corte superior a 25% na produção estatal de aço. Isto é, ao final de 1991, a participação relativa estatal na oferta de aço já era próxima a 50%, para um patamar de 75% nos anos oitenta<sup>161</sup>.

Para 1992, as metas são ainda mais ambiciosas, com o acordo junto ao FMI estimando privatizações ao redor de US\$ 16 bilhões. A "contribuição" do setor siderúrgico é cristalina: em janeiro/1992, foram incluídas oficialmente na agenda do PND as demais usinas estatais (CSN, COSIPA, AÇOMINAS e ACESITA), complementando a primeira lista de siderúrgicas privatizáveis (agosto/1990) e prevendo-se a total desestatização do setor até o primeiro semestre de 1993.

A análise das possíveis consequências e implicações da privatização da siderurgia brasileira passa a ser então premente. Este capítulo procura, em primeiro lugar, visualizar esses prováveis efeitos para, num segundo momento, traçar alternativas de política tendo em vista os problemas

---

(159) "A consolidação política exigiu, primeiro, a superação da resistência oriunda dos grupos ostensivamente favoráveis à manutenção da presença estatal produtiva. Em pouco tempo, a aceitação da iniciativa privatizante por uma parcela majoritária da opinião pública reduziu a resistência à ação de alguns setores do movimento sindical e dos partidos de oposição (...) A venda da USIMINAS parece ter arrefecido esta linha de oposição" (FUNDAP/IESP, 1992, p.246).

(160) Desses 91,0% sobre a receita total, 84,3% referem-se à venda da USIMINAS. O restante (6,8%) corresponde às alienações de Aços Finos Piratini e COSINOR o que, dentro do universo das pequenas e médias empresas alienadas, significa uma participação de 43,0%.

(161) Esses valores não computam as privatizações de CST (julho/1992) e ACESITA (outubro/1992), ambas não incluídas no âmbito desta dissertação.



delineados. Ao final, através da ilustração com o caso italiano, pretende-se sintetizar o significado da totalidade do processo tratado nesta dissertação de saneamento e privatização da siderurgia estatal, retendo seus principais ensinamentos.

### 3.1 - As conseqüências da privatização

A formulação de hipóteses de comportamento dos agentes e do mercado depois de iniciada a privatização da siderurgia brasileira é tarefa bastante complexa<sup>162</sup>. Sem pretender ser exaustivo nem taxativo nessa seção, selecionaram-se alguns pontos para questionamento:

a) ordem de venda - qual o impacto e os riscos embutidos de começar vendendo a empresa mais eficiente e rentável (USIMINAS), para depois pretender-se alienar as demais?;

b) investimento - qual sua evolução provável? Haverá problemas de estrangulamento da capacidade produtiva em caso de retomada do crescimento econômico do País? Qual a possibilidade de enobrecimento e automação dos processos produtivos? Nesse sentido, quais as chances de inserção competitiva da siderurgia brasileira?;

c) mercado - qual deve ser o padrão de concorrência vigente no período de transição entre privatização da USIMINAS e manutenção da propriedade estatal de CSN e COSIPA? E posteriormente?;

d) desregulamentação - qual seu impacto esperado?

e) resultado econômico das empresas - quais os possíveis efeitos da privatização sobre o desempenho das empresas privatizadas e em vias de privatização?

f) competitividade da indústria brasileira - qual deve ser o impacto do (suposto) aumento efetivo do preço interno do aço em termos da competitividade de seus principais setores demandantes? Fundada na hipótese de que a competitividade internacional da indústria brasileira está assentada sobremaneira em patamares baixos de preços dos insumos

---

(162) Além da complexidade (ver os clássicos trabalhos sobre a privatização inglesa de KAY (1987) e BISHOP & KAY (1988) e também os trabalhos de HEMMING & MANSOOR (1988) e VICKERS & YARROW (1988)), trata-se de um esforço de predição praticamente sem base empírica: a privatização é ainda muito recente.

(normalmente, de propriedade estatal), a complexidade desta questão ultrapassa o escopo desse trabalho. Permanece, porém, como uma tarefa imprescindível.

Na primeira questão, os impactos e riscos da ordem de venda estabelecida, pode-se afirmar que seu principal impacto foi o estabelecimento de um parâmetro máximo de preço para a venda das demais empresas, tanto por ser a USIMINAS a empresa com maior margem de lucro (operacional e líquida) quanto porque, ao iniciar o processo, "beneficiou-se" do uso das moedas consideradas piores. Em outras palavras, pode-se esperar valores significativamente menores de venda para as demais grandes siderúrgicas.

Supondo valores bastante otimistas (CSN e COSIPA ao redor de US\$ 700 milhões, CST e ACESITA ao redor de US\$ 500 milhões e AÇOMINAS, por volta de US\$ 250 milhões), ter-se-á auferido uma receita de US\$ 4.2 bilhões com a venda das grandes usinas siderúrgicas. Comparativamente, só o Plano de Saneamento do Sistema SIDERBRÁS e a extinção da *holding* significaram mais de US\$ 13.2 bilhões de transferência de dívidas do setor siderúrgico estatal para o Tesouro Nacional, isto é, mais de três vezes o valor estimado de venda das empresas. O significado dessa diferença é discutido na última seção.

O risco que se corre com essa estratégia de ordem de venda também é significativo, dada a possível dificuldade de alienação das empresas menos modernas e com maiores estrangulamentos financeiros (AÇOMINAS, CSN e COSIPA). Deve-se enfatizar que a permanência dessas empresas como propriedade produtiva estatal é um objetivo não-desejado pela Comissão Diretora. Acontecendo tal dificuldade, o mais provável é a subvalorização de seus preços mínimos de venda.

Quanto à segunda questão, a evolução prevista do investimento, entendemos que se pode esperar, no máximo, a conclusão da linha de galvanização eletrolítica da USIMINAS (enobrecimento de produto) e, se concretizada a venda e conforme os agentes compradores, um maior enobrecimento na ACESITA e a instalação de uma linha de laminação a quente na CST, um investimento bem mais elevado. Quanto às demais empresas (CSN, COSIPA e AÇOMINAS), enquanto permanecerem estatais, suas frágeis situações financeiras e a ausência de qualquer política de investimento para o SPE sugerem a manutenção de um patamar muito baixo de

investimentos, suficientes apenas para compensar a depreciação de seus ativos. Mesmo que privatizadas, como se procura mostrar a seguir, não há porque acreditar que iniciem novas inversões.

Essa ausência de investimentos não deve ser considerada entrave para uma eventual retomada do crescimento econômico do País. Diferente de setores como telecomunicações, energia elétrica e transportes, a siderurgia de aços planos não possui restrições de capacidade produtiva relativamente à capacidade de absorção interna da economia. Em 1990, por exemplo, exportou mais de 50% do total de sua produção<sup>163</sup>. Esse movimento, contudo, implicaria em perda dos mercados externos e redução do saldo comercial.

Entretanto, rebate diretamente na questão da competitividade da indústria siderúrgica<sup>164</sup>. Esse ponto é fundamental e merece um tratamento privilegiado, em especial porque o parque brasileiro é bastante moderno, embora possua algumas limitações tecnológicas. Estas, se não solucionadas a tempo, podem ameaçar a posição competitiva até agora alcançada, dados os riscos de atraso e sucateamento que carregam.

É importante reter esses pontos:

a) em termos de indicadores básicos de atualização e eficiência, a siderurgia brasileira é bastante competitiva em relação ao padrão internacional<sup>165</sup>. Na área de coqueria, o *coke-rate* nacional é extremamente competitivo (em especial, o alto-forno da CST); na área de refino, o índice de utilização dos processos LD e forno elétrico a arco (atestam a atualidade) é de quase 100%; e na área de laminação, o índice de lingotamento contínuo aumentou de 33% em 1980 para mais de 50% em 1988, sendo que USIMINAS e CSN têm taxas superiores a 80%. A média

(163) Supondo uma elasticidade média em relação ao PIB per capita bastante otimista (média do período 1970/1986) e exportações equivalentes a 25% da produção, BATISTA (1988, p.85-86) estima uma demanda total de laminados da ordem de 24 milhões de toneladas no ano 2000 em sua hipótese conservadora (crescimento de 1,5% a.a. do PIB per capita) e de 30 milhões de toneladas em sua hipótese média (2,5% a.a.). A capacidade atual é da ordem de 25 milhões de toneladas. Mesmo no caso da segunda hipótese, essa demanda poderia ser atendida facilmente através apenas de modernização e racionalização das plantas existentes.

(164) As questões de avaliação, perspectivas tecnológicas e propostas de estratégia industrial-tecnológica para a siderurgia brasileira são discutidas e trabalhadas em detalhes por PAULA & FERRAZ (1990) e BATISTA & PAULA (1989).

(165) Essa atualidade deriva basicamente dos investimentos em ampliação e instalação iniciados no II PND.

mundial é de cerca de 50%, sendo o índice dos Estados Unidos próximo a 60%, da Europa Ocidental de 80% e do Japão de 95% (BATISTA & PAULA, 1989, p.7).

b) em termos de desenvolvimento tecnológico, as limitações da siderurgia brasileira são *mix* de produção pobre; esforço de P&D limitado, concentrado nas empresas (antes) estatais; predomínio de cultura introspectiva, com presença mínima de projetos cooperativos e troca de experiências; defasagem nas etapas finais do processo produtivo, sobretudo lingotamento e laminação; e incapacidade de acompanhar o ritmo acelerado de inovações incrementais que vem ocorrendo em nível internacional<sup>166</sup>, sobretudo a automação digital<sup>167</sup>.

Em consequência (também da disponibilidade de minério de ferro de alta qualidade a baixo custo e de eletricidade a baixo preço), "o custo operacional de produção de aço no Brasil é um dos mais baixos (se não o mais baixo) do mundo" (BATISTA & PAULA, 1989, p.7). Seria uma pena, contudo, perder essa posição pelo não acompanhamento dos desenvolvimentos tecnológicos requeridos<sup>168</sup>.

Logo, a inexistência de problemas de capacidade instalada associada à defasagem tecnológica existente sugerem que o investimento na indústria siderúrgica deveria se concentrar no desenvolvimento de atividades técnicas incrementais na direção de maior automação e

---

(166) A indústria siderúrgica mundial tem passado por profundas transformações nas últimas décadas. Além do deslocamento da produção de aços semi-acabados para os países em desenvolvimento, a literatura tem enfatizado os seguintes pontos no quadro de referência internacional: a) enobrecimento/diferenciação da produção; b) diversificação (novos produtos além do aço), especialmente novos materiais, inclusive como forma de enfrentar a concorrência desses produtos; c) redução de custos e melhoria da qualidade através da automação, instrumentação e informatização; d) eliminação da grande usina integrada multi-produtora, com emergência nesse nível da especialização com flexibilização; e) continentalização de mercados especializados; f) aumento da concentração (fusões, aquisições e joint-ventures). Ver PAULA & FERRAZ (1990, p.100-102).

(167) "A moderna siderurgia brasileira está bastante defasada em relação aos mais modernos parques siderúrgicos dos países avançados no que se refere à automação industrial. Estima-se que a indústria local está defasada em cerca de 65% em relação ao estado da arte mundial (com base no número de atividades automatizadas). Mesmo a empresa mais avançada do nosso parque está atrasada em cerca de 45%, e a mais atrasada em cerca de 90%" (BATISTA & PAULA, 1989, p.35).

(168) "Os indispensáveis investimentos para a atualização tecnológica vêm sendo perigosamente postergados, colocando em risco a manutenção de nossa ainda frágil participação no mercado internacional, conquistada a duras penas ao longo dos anos" (SOARES, 1990, p.128 apud PAULA & FERRAZ, 1990, p.102).

enobrecimento nos estágios finais do processo produtivo (refino e laminação)<sup>169</sup>. Em outros termos, a meta básica de uma estratégia competitiva para a indústria siderúrgica estaria no binômio automação-enobrecimento, não em ampliação e instalação de capacidade produtiva<sup>170</sup>. Este tipo de investimento requereria prioridade para gastos em pesquisa e desenvolvimento, importação de tecnologia, controle de qualidade, automação e treinamento de pessoal.

Ocorre que esse tipo de preocupação está completamente ausente do programa de desestatização do governo Collor. Dada sua inclinação eminentemente fiscal-patrimonial, tal privatização não garante sequer obrigatoriedade de certos investimentos pelos agentes compradores (supostamente, isto diminuiria a atratividade e o preço mínimo da empresa), quanto menos algum mecanismo mais específico de indução ao desenvolvimento tecnológico nacional.

Na verdade, o máximo que esse modelo de privatização espera é "uma possível dinamização do investimento em setores hoje travados pela crise fiscal-financeira do Estado. Este (seria um) resultado essencialmente fora do controle do Estado, subproduto desejado do dinamismo das ditas forças de mercado" (FUNDAP/IESP, 1992, p.253). E nada mais.

Para o setor siderúrgico, essa expectativa seria ratificada pela existência de uma hipótese de comportamento dependente da propriedade do capital. No caso das empresas estatais, a experiência mostra um melhor nível tecnológico apenas nas primeiras etapas do processo e, no caso das empresas privadas, o oposto, maior eficiência na laminação e atrasos nas etapas de redução e aciaria (PAULA & FERRAZ, 1989, p.50-51).

Assim, a mudança de propriedade alteraria a propensão do investimento no sentido tecnológico pretendido, dada a maior inclinação do capital privado em atender às exigências de qualidade

---

(169) Esta proposta, defendida e ilustrada com os instrumentos necessários por PAULA & FERRAZ (1989, p.103-111), tem o mérito de ser realista e passível de execução. Seria difícil imaginar, por exemplo, que o país tivesse condições de desenvolver tecnologias de processo na siderurgia. Neste caso, segundo os mesmos autores, a melhor estratégia seria a imitativa e ativa, através de esforços explícitos de adaptação de tecnologia estrangeira adquirida.

(170) A priorização do investimento em tecnologia e modernização ao invés de ampliação e instalação é entendida também dados o alto grau de incerteza da economia mundial e a situação interna de escassez de recursos, em especial no âmbito do setor público. Ambos os casos apontam para as necessidades de flexibilidade, capacidade para se ajustar a conjunturas instáveis e retorno do investimento em prazo não muito dilatado. Ver BATISTA & PAULA (1989, p.56).

do mercado e, portanto, conforme a experiência recente, em investir em enobrecimento e automação. O exemplo sempre lembrado é a entrada da USIMINAS no segmento de galvanizados, um investimento de fato conforme o modelo desejado mas, diga-se, iniciado quando a empresa era estatal.

A questão relevante, contudo, é que nada garante esse tipo de comportamento, muito menos sua velocidade. O mais provável é o contrário, seguir o movimento atual da economia de perpetuação de um baixo nível de investimentos<sup>171</sup>. Chega-se, então, à temerosa conclusão de que essa mera esperança na "liberação das forças de mercado" pode acabar se revelando um tiro pela culatra na competitividade da siderurgia brasileira, inclusive porque é impressionante o ritmo em que as inovações vêm se processando internacionalmente.

Quanto à terceira questão, o padrão esperado de comportamento de um mercado dividido entre uma empresa privada, a mais eficiente, e duas outras ainda estatais, menos modernas e com elevado endividamento de curto prazo, pode-se prever três cenários distintos:

a) as empresas estatais decidem por uma guerra de preços visando "quebrar" a empresa privada, pois acreditam que podem recorrer ao Tesouro Nacional em última instância. Essa situação é pouco provável tanto porque a USIMINAS tem muita margem de resistência pelo fato de ser a firma que opera com menores custos quanto porque há crise fiscal do Estado brasileiro. Ademais, é razoável supor que esse tipo de crença não encontra respaldo nem apoio da burocracia pública. Em geral, essa afirmação vem associada a uma visão sempre negativa da presença produtiva da empresa estatal;

b) a USIMINAS adota uma estratégia de preços baixos com o intuito de fragilizar ainda mais as empresas estatais e posteriormente aumentar sua fatia de mercado. Essa situação também é pouco provável: muito embora a empresa tenha estrutura produtiva para tal, o comprometimento na geração de lucros a curto prazo implícito nessa estratégia poderia

---

(171) "A questão que parece fundamental é que o ideário neoliberal desconsidera a parte relevante do problema: como, numa economia com estrutura empresarial e práticas capitalistas atrasadas e imediatistas como a brasileira, agravadas pela convivência prolongada com a crise e a instabilidade, garantir que os novos capitais irão responder às necessidades estruturais de médio e longo prazo da economia?" (PRADO, 1992, p.33). Leia-se, para o caso da siderurgia, garantir o investimento em desenvolvimento tecnológico?

inviabilizar as obrigações financeiras assumidas por um de seus novos proprietários, o Consórcio Bozano-Simonsen. Inversamente, essa afirmação associa-se a um sentimento anti-privatização, pela possibilidade implícita de aumento dos prejuízos de CSN e COSIPA;

c) em conjunto, as empresas seguem uma estratégia de preços internos elevados, buscando aumentar o diferencial de preços interno/externo e, simultaneamente, redirecionando as vendas para o mercado doméstico. Essa é a situação que entendemos ser a mais provável dada a liberalização dos preços no mercado interno e o momento negativo destes no mercado internacional (entrada dos países do Leste Europeu). Para as empresas ainda estatais, a vantagem dessa estratégia seria aliviar seu estrangulamento financeiro e, para a USIMINAS, seria a geração de lucro "extraordinário" capaz de, dentre outros, fazer face à alta alavancagem do Consórcio Bozano-Simonsen. Não há porque deixar de acreditar na permanência desse mesmo movimento caso se concretizem as alienações de CSN e COSIPA.

Ressalte-se que esse tipo de comportamento é comum no mercado de aço. Veja-se, por exemplo, HOWELL (1988, p.25): "A interação de condições de demanda que são inelásticas a preço com pressões, do lado da oferta, de aumento da taxa de utilização dado o elevado custo fixo, podem levar a uma ruínosa competição de preços (...) a formação de acordos cooperativos tem uma longa tradição nessa indústria". Tais condições econômicas, prossegue o autor, resultaram em mercados domésticos geralmente bem protegidos, que proviam um mercado suficiente e um preço mínimo garantidor de margem operacional positiva, insulavam a indústria das flutuações cíclicas internacionais de preço e *dumping* e possibilitavam exportações apenas pelo custo marginal de produção.

Quanto à desregulamentação, vale lembrar que o governo Collor aboliu a obrigatoriedade da distribuição dos aços planos por empresas privadas (Portaria MINFRA 761/90), simultaneamente à flexibilização e liberalização do controle governamental sobre os preços internos, eliminação das barreiras não-tarifárias e diminuição das tarifas alfandegárias para importação de produtos siderúrgicos. Coerente com a estratégia neoliberal do governo, essas medidas auxiliaram a privatização ao garantir maior atratividade para os ativos siderúrgicos. No entanto, corre-se o risco dessa atratividade se transformar em aumento do uso do poder de mercado da firma. Isto é, supondo, como feito na seção 2.3, que a força dessas medidas não foi

corretamente ajustada, pode-se imaginar maior uso da liberdade de preços pelas empresas para descolar os preços internos dos preços internacionais (o padrão de concorrência anteriormente definido como o mais provável), sem que haja correspondente pressão das importações<sup>172</sup>. Nesse caso, a desregulamentação ocultaria um prejuízo para a sociedade, através de um maior uso do poder de mercado das empresas (um movimento sempre "controlado" enquanto a propriedade produtiva é estatal).

Efetivamente, até a privatização da USIMINAS, o efeito dessas medidas sobre o mercado de distribuição de aço foi apenas marginal. A expectativa do deslanche do programa de privatização teria postergado a decisão de criação de distribuidoras próprias pelas empresas estatais. Vale dizer, apenas a desregulamentação alterou muito pouco a rotina desse mercado. Uma exceção poderia ser a ainda tímida nova direção da CSN: esta aumentou o número de *tradings* exportadoras de três para mais de vinte (SIDERURGIA LATINO-AMERICANA, *apud* PAULA & FERRAZ, 1990, p.81).

Com sua venda, esperava-se que a USIMINAS criasse sua própria distribuidora. A própria participação das grandes distribuidoras de aço no novo Conselho de Administração diminui a viabilidade dessa medida ou, ainda que criada uma empresa comercial, diminui a chance de posturas agressivas no mercado.

Se este específico resultado da privatização não permite antever "quebra de rotina", a aparente "certeza" de futuras privatizações pode estar estimulando mudanças no comportamento das empresas ainda estatais, com impacto direto sobre esse segmento. É provável que uma política mais agressiva esteja sendo gestada na COSIPA. Desde fevereiro/1992, a empresa utiliza seu terminal na região do ABC como entreposto para cortar, embalar e distribuir chapas de aço diretamente às micro e pequenas indústrias (GAZETA MERCANTIL, 21/02/1992).

Como mostra BISHOP & KAY (1988, p.87-90), não basta abolir a regulamentação legal para

---

(172) A crítica maior desse processo centra-se na opção teórica implícita de que é possível controlar um oligopólio por pressão de importação dadas tarifas baixas. Na verdade, quebram-se as empresas ou não se tem efetividade. Essa questão de desajuste do peso das diversas medidas é muito bem discutida em ERBER (1991) para o conjunto da política industrial do governo Collor.



tornar o setor mais competitivo quando os interesses já estão consolidados. É necessária pressão efetiva de concorrência. Neste caso, pode ser que esta esteja vindo das usinas ainda estatais CSN e COSIPA. Uma hipótese é que este movimento estaria associado ao início de uma transformação na mentalidade da burocracia estatal de basicamente produtivista para incluir também gerenciamento comercial e financeiro.

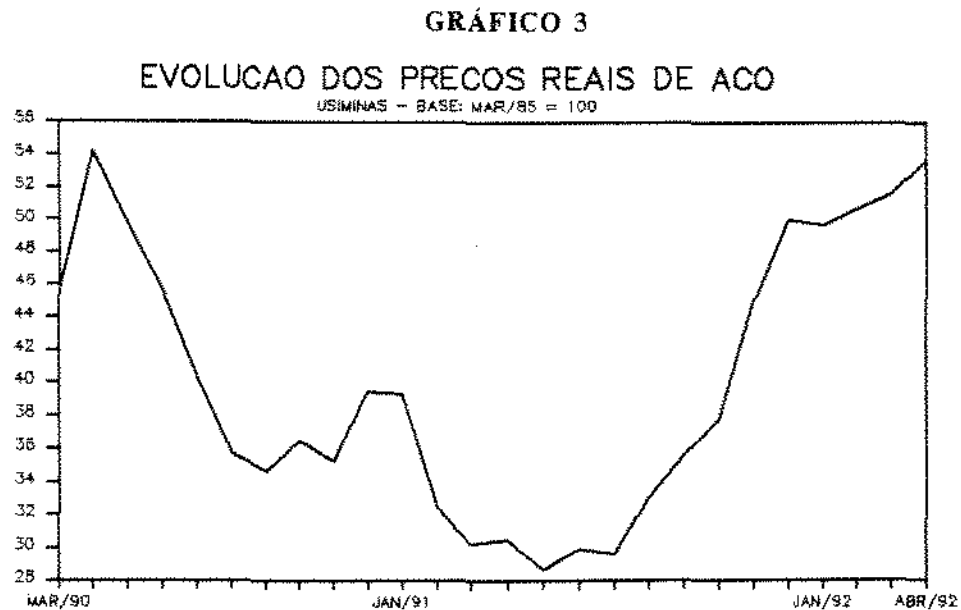
Nesse ramo, portanto, uma consequência deve ser permanente: a autonomia das empresas produtoras para a entrada e para a definição do preço do aço deve diminuir a lucratividade do segmento de distribuição. Em outras palavras, a maior capacidade das usinas em utilizar seu poder de mercado e repassar seus aumentos de custos acrescidos da rentabilidade desejada para a frente deve diminuir o diferencial de preços entre atacado e consumidor final<sup>173</sup>. Ainda, mesmo com menor rentabilidade, esse segmento deverá receber a entrada das usinas onde não haja participação acionária das grandes distribuidoras.

Em síntese, privatização e desregulamentação devem aumentar os preços internos em nível de atacado e, numa proporção menor, em nível de varejo (pequenos e médios consumidores). De fato, é isso que parece estar ocorrendo: entre maio/1991, data da divulgação do edital de venda da USIMINAS e janeiro/1992, os preços internos de chapas grossas da USIMINAS já subiram 78% em termos reais (Gráfico 3). Nesse mesmo período, a COSIPA também reajustou seus preços com um ganho real de 70%.

O impacto para a frente desses expressivos reajustes deixa em aberto a eventual necessidade de formação de novos mecanismos regulatórios no futuro, principalmente tendo em vista a questão da competitividade da indústria brasileira. Aqui, diferente do segmento de distribuição, não tende a haver pressão de concorrência.

---

(173) Esse raciocínio é válido também para os grandes compradores que compram diretamente das usinas e que deverão ter diminuído o subsídio embutido no preço do insumo aço.



FONTE: USIMINAS.

Este último ponto remete para a questão dos resultados econômico-financeiros previstos para as usinas siderúrgicas. Parece razoável supor uma melhora acentuada de rentabilidade dado o impacto positivo de um preço interno mais elevado. De fato, a análise dos balanços das empresas em 1991 mostra uma reversão de suas trajetórias de prejuízo nos anos oitenta para uma modesta mas positiva lucratividade. O interessante é que esse resultado é especialmente válido para as usinas ainda estatais (AÇOMINAS, CSN e COSIPA). A trajetória de rentabilidade da USIMINAS, por exemplo, pouco se alterou até o momento.

Essa diferença parece refletir dois movimentos:

a) o saneamento pré-privatização realizado. Apenas em 1990, a CSN demitiu por volta de 6.500 funcionários, a COSIPA, 6.000 e, a AÇOMINAS, outros 3.500. Na média, essas demissões representaram um corte de cerca de 30% do efetivo de pessoal dessas empresas. Constaram também alterações na estrutura administrativa e redução dos serviços contratados a terceiros. Por outro lado, não se detectou nenhum ajuste significativo em USIMINAS e CST;

b) a agressividade no avanço no mercado de distribuição, já salientada para CSN e

## COSIPA.

A vinculação desses fatos com a privatização viria do provável impacto da privatização em tornar favorável o ambiente para uma mudança na cultura organizacional do setor público, isto é, de uma anterior ênfase sobre produção e engenharia para uma maior importância a objetivos comerciais e às áreas de marketing e finanças.

Esse foi o resultado empírico encontrado no caso inglês por BISHOP & KAY (1988, p.88): "Deve ser notado que as mudanças se concentraram sobretudo naquelas indústrias que estavam em prejuízo, o que explica que os mais notáveis aumentos de performance ocorreram nas indústrias que não tinham sido privatizadas, mais do que nas que foram. (Exemplificando) (...) As principais mudanças no National Freight Consortium e na British Airways ocorreram na sua totalidade antes de suas ações serem oferecidas ao público. Os setores de carvão e ferroviário, que são improváveis de serem privatizados, já incorreram em substanciais mudanças. Por outro lado, não é fácil detectar qualquer diferença entre a pré e pós-privatizada British Gas (...) Uma história similar pode ser contada sobre a venda da British Airways".

Assim, somos tentados a concluir que, no caso da siderurgia brasileira, os maiores resultados da privatização não decorrem da mudança de propriedade e de uma suposta maior eficiência da empresa privada *vis a vis* a empresa estatal, mas dizem respeito à sua influência sobre a burocracia estatal que, ao se sentir ameaçada, reage para manter sua posição. Na USIMINAS, uma empresa já modelo onde a necessidade de modificações era reduzida, a burocracia manteve-se à frente da empresa sem iniciativas de saneamento; em CSN, COSIPA e AÇOMINAS, seus movimentos têm sido autônomos no sentido de preparar essas empresas para a privatização, promovendo-se o ajuste enquanto empresa estatal e articulando de preferência suas vendas para o próprio corpo gerencial (associado a algumas instituições financeiras). Ressalte-se que, em todos esses casos, já existem grupos de funcionários organizando fundos de investimento para atuarem como agente comprador das respectivas empresas. Após a privatização, sedimentam-se as mudanças.

A experiência inglesa fornece-nos, uma vez mais, a referência. Quaisquer que sejam as consequências econômicas da privatização, ela provou ser altamente remunerativa para os detentores iniciais das ações das empresas privatizadas, a gerência de alto nível dessas empresas

e o extenso grupo de consultores e instituições financeiras que se envolveram no processo de privatização<sup>174</sup>.

Continuam BISHOP & KAY (1988, p.68): "Não há nenhum descrédito no fato de que a privatização é financeiramente recompensadora para acionistas, instituições financeiras e corpo gerencial. É, contudo, um fato que criou um poderoso *lobby* em favor da privatização. O interesse desse *lobby* na privatização é simplesmente o de que o processo ocorra, mais do que nos subseqüentes acontecimentos para a indústria. O efeito sobre eficiência é decididamente uma questão secundária, e algumas rotas nessa direção (como regulação ou reestruturação) são vistas como obstáculos indesejáveis que podem reduzir ou atrasar os ganhos que o processo trará". Essa é uma das justificativas para a transformação da privatização numa política que se basta *per se*.

Isso é o que se pode esperar para o caso da siderurgia de aços planos brasileira: saneamento e estabilidade numa situação de baixa lucratividade para as empresas deficitárias, constância de rentabilidade positiva para as empresas já lucrativas, sempre acompanhada da manutenção da antiga burocracia estatal. A perpetuação dessa situação deverá ocorrer prioritariamente via preços, não via preocupação com eficiência econômica, colocando em risco sua própria competitividade no futuro.

### 3.2 - Alternativas

Compreendido o atual processo de privatização da siderurgia brasileira e analisado, ainda que de forma preliminar, seus principais dilemas e limites, importa finalmente inquirir sobre as possíveis alternativas à privatização em curso.

Em tese, a primeira pergunta que se deveria formular é se existe opção de manutenção da propriedade produtiva estatal. Como já destacado, mesmo que se supusesse um novo ciclo de investimentos centrado no binômio automação-enobrecimento financiado prioritariamente com

---

(174) O maior exemplo citado por BISHOP & KAY (1988, p.68) refere-se ao aumento nos salários dos altos executivos das empresas privatizadas, que passaram de uma média de L47.400 em 1979 para L164.300 em 1988 enquanto, para o setor privado, o aumento foi de L115.000 para L213.000 e, para o restante do setor público, de L50.800 para L107.000.

recursos próprios dado preços internos atraentes, a crise fiscal do Estado brasileiro e a percepção generalizada de que a siderurgia não é mais um setor estratégico<sup>175</sup> garantiriam o predomínio da visão de que este é um ativo, no todo ou em parte, que será mais funcional se propiciar, dependendo dos objetivos, diminuição do endividamento do setor público e/ou reestruturação industrial do setor produtivo estatal<sup>176</sup>.

Ademais, vale ressaltar que "o caráter estratégico da ação do Estado na atividade econômica talvez esteja menos ligado, hoje, à montagem e operação direta de setores produtivos básicos que à indução, organização e regulação do processo necessário de reestruturação produtiva e, particularmente, industrial" (PAULA, 1992, p.20).

Definida a justificativa de privatização da siderurgia brasileira nesses termos, coloca-se a questão de que tal não significa proposta de venda total, muito menos adesão ao Programa Nacional de Desestatização. As alternativas de corrigir o processo brasileiro dependem, desde logo, dos objetivos perseguidos.

Supondo a permanência dos atuais objetivos (basicamente, ajuste fiscal e Estado mínimo), seria necessário considerar as seguintes preocupações e conseqüências levantadas por este trabalho:

a) possibilidade de não vender as demais siderúrgicas estatais (particularmente CSN, COSIPA e AÇOMINAS) e estímulo à eliminação dessa dificuldade via subvalorização do preço mínimo de venda;

b) maior uso do poder de mercado pelas usinas produtoras de aços planos supondo-se a não-equivalência na força das medidas desregulamentadoras, com conseqüências negativas pela recuperação dos preços internos tanto sobre a sociedade quanto mais diretamente sobre a

---

(175) O caráter não-estratégico da siderurgia decorreria basicamente do fato dessa indústria não ser mais dinâmica no padrão de acumulação atual. Essa não é, porém, uma posição unânime. Veja-se, por exemplo, LEITE (1992). Essa discussão é resumida na subseção 2.2.2.

(176) Veja-se, por exemplo, FUNDAP/IESP (1991a, p.2): "Dada a crise fiscal do Estado brasileiro e a situação patrimonial deteriorada do conjunto dos agentes públicos, com especial posição para as estatais, a única postura defensável é definir com clareza razões básicas que justifiquem, ou melhor, que exijam a presença estatal em cada atividade produtiva".

estrutura de custos relativos da indústria.

Dado ser a privatização muito recente, essas questões ainda não se mostraram na sua plenitude. Todavia, a atenção a elas parece-nos fundamental para que se evitem "surpresas". Portanto, avançam-se algumas propostas que poderiam minorar e/ou evitar esses problemas.

No primeiro caso, a tentativa de subvalorização só poderá ser evitada se houver, como medida geral, transparência na questão da definição do preço mínimo de venda. Como salientado, a opção brasileira foi, ao invés do estabelecimento dos deságios relativos de cada "moeda" com nitidez, aceitá-las por seu valor de face (ou com deságio de 25% para os DFA's) e embutir um sobrepreço relativamente ao valor efetivo de mercado da empresa dentro do preço mínimo de venda ( $PM = VM + SP$ ). Com isso, a Comissão Diretora assegurava a apropriação de parte do deságio. Essa estratégia significou perda de transparência, dada a impossibilidade do público detectar os deságios (efetivos e previstos) de cada título e as parcelas de valor de mercado e de sobrepreço embutidas na fixação do preço mínimo.

A explicitação *a priori* da hipótese do valor estimado de mercado da empresa no edital de venda seria o passo inicial necessário. O molde da privatização da ENTEL vale, uma vez mais, como parâmetro. Neste caso, o governo argentino divulgou o valor de mercado estimado da empresa (US\$ 2.0 bilhões) e exigiu um preço mínimo de US\$ 3.5 bilhões a serem pagos exclusivamente com títulos da dívida externa. Isto é, tornou público, além da preferência pelo ajuste do endividamento externo, o deságio mínimo pretendido (42,8%). Entende-se que, assim identificado o valor de mercado, seria possível discutir sua acuidade.

No segundo caso, o uso indesejado do poder de mercado pelas usinas só poderia ser evitado com a agregação de novas preocupações no programa brasileiro. Essa tem sido a evidente tendência da experiência internacional que, depois de alguns fracassos quanto às expectativas dos resultados positivos da privatização, tem enfatizado a questão da competição. Até o momento, contudo, não se pôde detectar qualquer proximidade de busca desse objetivo na experiência brasileira. A aquisição da COSINOR pelo Grupo GERDAU que, com isso, tornou-se monopolista na região Nordeste parece ser um exemplo ilustrativo.

O desafio maior da privatização, porém, seria alargar os objetivos atuais deixando de priorizar

apenas diminuição do endividamento do setor público via troca patrimonial - embora sem perdê-lo de vista - e considerando questões como reestruturação industrial e eficiência econômica. Esse desafio não é injustificado. Na verdade, mesmo que "a crise financeira dos países latino-americanos subtraia raios de manobra a um programa de reestruturação, particularmente pela imposição de objetivos fiscais de curto prazo (...) é sempre possível estabelecer alguma racionalidade estratégica" (PAULA, 1992, p.21-22).

Nesses termos, a privatização é apenas um instrumento, não um objetivo em si. Isto é, a necessidade de uma política de reestruturação tanto da economia quanto das funções públicas exige definir a privatização adequadamente, não apenas como alienação de patrimônio público, mas dentro de uma proposta de reforma do Estado, de mudança no perfil de intervenção estatal. Exige pois uma tentativa de revisão de seus objetivos, procurando inserir a privatização numa visão mais ampla que abarque reestruturação industrial e inovação tecnológica como objetivos públicos desejados, a serem atingidos de maneira eficiente, empresarialmente ou não.

Abrem-se então duas novas frentes teóricas de objetivos e justificativas para a privatização, além da fiscal-orçamentária típica do caso brasileiro:

a) privatização e eficiência econômica. Essa é, segundo a literatura internacional, a única justificativa econômica consistente e racional para a privatização.

O ensinamento que tem emergido, porém, após exercícios estatísticos realizados por vários autores, é de ausência de resultados decisivos sobre a maior eficiência da propriedade privada relativamente à propriedade pública. A única vantagem da empresa privada seria sua constante ameaça de *take-over* e/ou liquidação quando está incorrendo em prejuízos. A principal evidência encontrada é outra: qualquer empresa, pública ou privada, atuará de forma mais efetiva quando seus mercados forem competitivos. Ou seja, é a interação propriedade-competição que parece ser o incentivo primário para um aumento da eficiência econômica (BISHOP & KAY, 1988, p.9-15).

Claro que, fundado nessa nova evidência, alteram-se os rumos da privatização: seu "aspecto central de escopo é destacar a tensão entre as falhas de mercado e as falhas da regulação e a necessidade de encontrar estruturas que minimizem a extensão de ambas. Esse é um exercício

mais complicado que cantar *slogans* a favor das virtudes das empresas privadas, porém mais construtivo (...). O real objetivo dessa política seria reconstruir, tanto quanto possível, a organização das atividades do setor público de modo a criar as condições que fazem o setor privado operar de maneira eficiente e efetiva: objetivos específicos, uma clara estrutura de restrições e as pressões da competição" (BISHOP & KAY, 1988, p.85).

Sob esse ponto de vista, a literatura vem enfatizando que ainda existe muito espaço para ser trilhado. Sucintamente, vale recuperar seu corpo analítico. As áreas possíveis de intervenção são três: os mercados competitivos, os mercados onde existem falhas triviais e aqueles onde as falhas não são triviais. Atenção especial deve ser dada aos dois últimos. Para o primeiro, típico de situações onde ocorrem alguns pequenos aspectos não-comerciais para uma atividade essencialmente comercial (como telecomunicações nas áreas rurais ou para emergência), os temores iniciais vêm se revelando falsos, tendo as soluções de mercado atuado de maneira satisfatória. Para o segundo, que inclui monopólios, bens públicos e informação, onde existe uma conjugação entre falha de mercado e inevitáveis fraquezas na estrutura de regulação, a situação é bastante mais complicada. Este, portanto, deve ser o cerne das preocupações e a regra básica a ser adotada é a separação das atividades de monopólio puro, das de monopólio estatutário e das de possível competição (BISHOP & KAY, 1988, p.82-86).

Logo, no caso particular da siderurgia, um mercado industrial competitivo nos termos acima definidos, essa questão perde um pouco de seu *appeal*. Além das recomendações referentes a um eventual aparato regulatório para inibir o uso do poder de mercado, uma questão presente e necessária em qualquer das três áreas, poder-se-ia sugerir uma forte pressão sobre o corpo gerencial. Essa sugestão estaria fundada na preocupação de que, em geral, nada garante que as firmas privatizadas sejam maximizadoras de lucros. O tamanho é geralmente um fator mais importante na salvaguarda das companhias do temor de *take-over* e do corpo gerencial da ameaça de serem substituídos do que o sucesso em sua performance lucrativa. Isto faz com que estes agentes possam aceitar um boa performance no curto prazo o que, então, aumentaria as possibilidades de colisão com maior lucratividade no longo prazo.

Esse raciocínio é igualmente válido se algumas usinas permanecerem estatais. Nesse caso, seria necessário dar maior espírito empresarial à gestão pública. Uma proposta seria a adoção dos



chamados contratos-programa.

b) privatização e reestruturação industrial com inovação tecnológica. Esse enfoque está contido teoricamente sob duas roupagens distintas: num nível mais abstrato, relacionado às reestruturações dos espaços do público e do privado. Nos termos propostos por PRADO (1990, p.9), "a privatização exigiria a definição de uma nova estrutura de ocupação setorial (onde se cristalizam fronteiras e formas de articulação entre capital público e privado), envolvendo uma opção estratégica, de longo prazo, sobre quais os setores onde o Estado pretende permanecer, quais os que pretende dividir com o setor privado e qual o padrão de relações que deverá regular as fronteiras e articulações nesta estrutura (...) Estamos falando, agora, da estrutura de ocupação setorial como objeto de planejamento e política econômica. Trata-se aí de questões colocadas ao nível macroeconômico (...) Tomando por esta ótica, as questões pertinentes são necessariamente referentes aos pontos de tangência entre a empresa produtiva estatal e as políticas industrial, tecnológica, regional e de inserção internacional".

Num nível mais concreto, ARONICA (1990, p.136-137) parece tocar o ponto crucial: "o exíguo espaço teórico no qual parece possível colocar o modelo de empresas produtivas estatais (*partecipazioni statali*) corresponde a uma concepção de mercado na qual o Estado, tal como qualquer outro agente econômico privado, submete à coletividade as suas escolhas de política industrial; em sentido amplo, portanto, um Estado empreendedor com a única vantagem da grande dimensão (...) (nesses termos) (...) o mercado deveria continuar a constituir o ponto de referência essencial para uma ação pública que persiga de modo não paternalista e protecionista o objetivo de reforçar a competitividade de uma economia nacional. O mercado não deve ser visto, contudo, como uma camisa-de-força, mas como um processo, um espaço aberto à ação empresarial de agentes públicos e privados".

A preocupação com essas novas diretrizes, sem dúvida, enriqueceria as possibilidades de inserção competitiva da indústria siderúrgica brasileira, de fato a questão central que julgamos devesse ser enfrentada para esse setor. Apenas para ilustrar, gostaríamos de avançar algumas hipóteses concretas para a continuidade do programa de privatização da siderurgia brasileira que caminhariam no sentido acima desenhado, sem desqualificar sua funcionalidade enquanto ajuste patrimonial do setor público. Este é um ponto que, com certeza, confronta diretamente

com os limites e visão reduzida atual do PND:

a) prioridade de compra da AÇOMINAS pela USIMINAS. Esta proposta é um desdobramento da proposta original de venda em bloco de USIMINAS e AÇOMINAS elaborada pelo Ministério da Infra-Estrutura e pelo BNDES/DEEST (1987, p.23). Resumidamente, visaria aumentar a concentração industrial e o potencial competitivo da siderurgia através da clara definição de uma empresa líder atuante em todos os mercados (existe, além de proximidade física, alta complementaridade entre as produções das duas empresas)<sup>177</sup>. Mais ainda, essa proposta possibilitaria que a capacidade de acumulação da USIMINAS, que está limitada pelo esgotamento de suas possibilidades físicas de expansão, fosse utilizada para viabilizar as expansões possíveis da AÇOMINAS (de 2,0 para até 9,0 milhões de toneladas);

b) privatização apenas dos investimentos adicionais nas linhas de laminação de CSN e COSIPA (enobrecimento de produtos). Em linhas gerais, essa proposta assemelha-se às intenções oficiais para resolver os problemas de investimento dos setores de energia elétrica e telecomunicações;

c) venda da CST com obrigatoriedade de sua expansão para laminados a quente ao agente comprador;

d) subscrição de novas ações da ACESITA, com utilização desses recursos para aumentar o grau de automação e enobrecimento da empresa.

### **3.3 - Custos e significados da totalidade das políticas de saneamento e privatização da siderurgia estatal**

A escolha da siderurgia em primeiro lugar na agenda de privatização do governo Collor não pode ser dissociada do movimento pretérito de saneamento realizado durante a Nova República. Diferente das seções anteriores que procuraram analisar a privatização, o objetivo dessa seção é tratar e analisar essas duas políticas como um movimento (histórico) único, que resultou num determinado custo e desenho final. Realizado esse esforço, procura-se discutir o significado do

(177) No início dos anos setenta, o MITI japonês estimulou a fusão das duas maiores siderúrgicas japonesas, criando a Nippon Steel, com o intuito de estabelecer uma líder capaz de conter a agressiva estratégia das empresas menores,

conjunto dessas políticas de governo para a siderurgia, em particular através da ilustração com o caso italiano, retendo suas limitações em termos de escopo e certeza de que, se bem construídas e articuladas politicamente<sup>178</sup>, poderiam ter sido diferentes.

O processo de saneamento-privatização da siderurgia estatal brasileira envolveu um custo muito elevado para o Estado. Tal não está relacionado de forma direta com o programa de privatização, mas basicamente com o plano de saneamento e com o destino que foi dado à *holding* do Sistema.

Como visto, o "Plano de Saneamento do Sistema SIDERBRÁS" foi um programa de recuperação financeira centrado na assunção pela União de parcela substancial das dívidas do Grupo SIDERBRÁS. Em termos de valores, implicou capitalizações do Tesouro Nacional da ordem de US\$ 8.2 bilhões entre 1987 e 1989 (US\$ 7.9 bilhões de transformação de Avisos-MF em capital e US\$ 0.3 milhão em aportes diretos). Posteriormente, a decisão do governo Collor de extinção da *holding* (março/1990) significaria ainda mais assunção de dívida pela União, então da ordem de US\$ 5.0 bilhões (US\$ 3.4 bilhões em debêntures<sup>179</sup> e US\$ 1.6 bilhão em dívidas securitizadas). No total, portanto, o saneamento e a extinção da *holding* custaram US\$ 13.2 bilhões para o Tesouro Nacional.

Em contrapartida, mesmo supondo valores bastante otimistas, o máximo de receita que se pode prever com a total privatização da siderurgia estatal é de US\$ 4.5 bilhões. Esse valor inclui as privatizações já realizadas entre 1988/1991 (US\$ 1.5 bilhão para a USIMINAS e US\$ 0.3 bilhão para o conjunto das siderúrgicas de não-planos) e estimativas de valor de venda de CSN e COSIPA ao redor de US\$ 0.7 bilhão, CST e ACESITA ao redor de US\$ 0.5 bilhão e AÇOMINAS, de cerca de US\$ 0.25 bilhão.

---

particularmente da Kawasaki Steel que estava instabilizando demais o mercado. Ver HOWELL (1988).

(178) É claro que existem limites em última instância impossíveis de ultrapassar dados pela estrutura de interesses consolidados num determinado momento. Nossa hipótese, porém, é que, para um proposta industrial, tecnológica e empresarial, esse limite não foi alcançado. Isto é, existiam espaços a avançar nesses termos.

(179) O lançamento, em 1988, de US\$ 2.1 bilhões de debêntures não-conversíveis da *holding* SIDERBRÁS avalizadas pela União decorreu da implementação parcial do próprio plano de saneamento. A diferença em relação ao valor das debêntures citado decorre da capitalização dos juros no principal ocorrida durante todo o período.

Nesses termos, o custo líquido para o Tesouro Nacional embutido no conjunto das políticas de saneamento e privatização completa do setor siderúrgico estatal pode ser, preliminarmente, estimado em US\$ 8.7 bilhões, isto é, quase duas vezes o valor previsto de venda das empresas.

É evidente que esse custo é muito menor, e não se confunde, com o custo da totalidade do processo de instalação e venda da siderurgia estatal. Para realizar este cálculo, seria necessário conhecer a totalidade dos aportes de capital realizados pelo Tesouro Nacional nas empresas siderúrgicas desde suas respectivas criações. Esses dados são conhecidos apenas para as empresas já privatizadas, já que são item obrigatório do edital de venda. Apenas a título de exemplificação dessa possível diferença, no caso da USIMINAS, os aportes de capital representaram US\$ 1,970.0 milhão, para um saneamento de apenas US\$ 16.0 milhões e, no caso das siderúrgicas de não-planos COSINOR e Aços Finos Piratini, respectivamente US\$ 650.0 milhões e nada. Isto é, o expressivo custo líquido estimado de US\$ 8.7 bilhões do saneamento-privatização reflete apenas parcialmente a não-recuperação dos recursos públicos investidos no setor siderúrgico. O objetivo dessa seção não é, porém, mostrar o custo de uma indústria siderúrgica privada realizado pela União<sup>180</sup>, mas sim mostrar que objetivos limitados podem levar a resultados insuficientes.

As políticas governamentais para a siderurgia estatal brasileira no período 1985/1991, em particular o Plano de Saneamento do Sistema SIDERBRÁS e o Programa Nacional de Desestatização, visaram e utilizaram basicamente objetivos e medidas de natureza predominantemente financeiro-fiscal.

Como visto, a entrada do ministro Funaro em agosto/1985 inaugurou uma nova concepção de política governamental para o SPE caracterizada, grosso modo, pela tentativa de recuperação do potencial de gasto e financiamento das empresas estatais. Para os grupos mais endividados (SIDERBRÁS e ELETROBRÁS), entendia-se que a saída deveria transcender os meros esquemas de recuperação tarifária, atuando sobre o estoque de suas dívidas e tornando-o

---

(180) Esse seria um exercício por demais trabalhoso e, provavelmente, inconclusivo. Na verdade, exigiria valorar e interpretar, pelo menos, o valor social e regional dessa indústria, os subsídios implícitos no preço do aço para os setores industriais dinâmicos demandantes e o valor econômico das divisas geradas com as exportações de produtos siderúrgicos.

compatível com a capacidade de pagamento das empresas. Em linhas gerais, foi com esse objetivo de "preservação do núcleo da siderurgia estatal" que se elaborou o "Plano de Saneamento do Sistema SIDERBRÁS". Desde o primeiro momento, portanto, seu escopo principal foi constituir um esquema emergencial centrado nos recursos do Tesouro Nacional para aliviar o endividamento das grandes usinas estatais. Justificativas e objetivos como reestruturação industrial e reorganização administrativa sempre foram secundários. Na verdade, o plano não cogitou abrir espaços para reordenação das políticas do setor.

Posteriormente, a política de privatização do governo Collor atuou em sentido inverso, embora na mesma direção. Isto é, o objetivo passou a ser a troca patrimonial dos ativos siderúrgicos por dívida pública, ainda num campo eminentemente fiscal-financeiro, sem quaisquer finalidade de política industrial ou tecnológica, eficiência econômica, e evitando sempre confrontos com a burocracia das empresas.

Em ambas as políticas, portanto, a direção financeiro-fiscal predomina, estando ausentes preocupações de natureza industrial e tecnológica e posições de confronto com a burocracia pública em busca de maior eficiência econômica<sup>181</sup>.

Quanto ao caso italiano, este parece ser representativo de um outro tipo de postura de política pública. Para demonstrar esse ponto e, simultaneamente, fazer um contraponto com o movimento brasileiro, realiza-se um exame sucinto do "Plano de Saneamento da Siderurgia a Participação Estatal", elaborado pelo grupo FINSIDER em 1988<sup>182</sup>. Lembre-se que os pontos aqui abordados não são exaustivos, mas apenas procuram ilustrar as diferenças possíveis das

---

(181) É importante lembrar que, durante a gestão Funaro, algumas tentativas mais ambiciosas foram tentadas, tais como a holding geral para as empresas estatais e a instituição do FND (Fundo Nacional de Desenvolvimento). Entretanto, no primeiro caso, não se passou da intenção, e no segundo, o objetivo de criação de um fundo de financiamento para o investimento público não foi alcançado.

(182) Alguns esclarecimentos mínimos sobre a siderurgia italiana são necessários. Em primeiro lugar, o tamanho do conglomerado estatal. O grupo FINSIDER possuía em 1980 uma capacidade instalada ao redor de 19,5 milhões de toneladas/ano de aço bruto. Em 1990, a previsão era de uma capacidade de 11,2 milhões de toneladas. Isto é, um tamanho inicialmente maior, mas atualmente menor que o do extinto Grupo SIDERBRÁS. Em segundo lugar, é importante destacar que a Itália é um país importador líquido de aço (Produção/Consumo = 0,8 em 1987). Teoricamente, essa característica significaria uma menor propensão para redimensionamentos de capacidade produtiva.

justificativas, objetivos e medidas em relação à experiência nacional. A escolha do caso italiano, portanto, é somente um exercício para facilitar o entendimento da idéia já mencionada de que existiam outras alternativas além da adotada no País.

O plano de saneamento italiano inicia-se com uma caracterização bastante realista da natureza da crise estrutural da indústria siderúrgica<sup>183</sup> e dos erros dos planejadores do investimento estatal. Esse ponto já atesta uma primeira diferença em relação ao caso brasileiro na responsabilização dos fatos, a aceitação de que as metas previstas (e efetivadas) de expansão da capacidade eram ambiciosas.

"Com efeito, enquanto na segunda metade dos anos setenta, grande parte dos parceiros europeus interrompia qualquer iniciativa de desenvolvimento da capacidade produtiva e aviava intensos programas de racionalização e melhoramento da eficiência e da produtividade com reduções ocupacionais (...), a Itália incrementava sua capacidade própria de laminação (a quente) em cerca de 12 milhões de toneladas/ano e aumentava, mesmo que pouco, o número de funcionários. Nos anos oitenta, (...) apesar da siderurgia italiana ter realizado consistentes redimensionamentos de capacidade e de ocupação, maiores foram os esforços dos concorrentes europeus<sup>184</sup>, mais incisivamente no que diz respeito ao parâmetros de eficiência e produtividade. O atraso existente não foi, então, até aqui recuperado" (FINSIDER, 1988, p.5).

---

(183) "O exame da evolução e das perspectivas do contexto siderúrgico internacional permite evidenciar os nós estruturais do setor: consumo de aço em flexão (para baixo), permanente excesso de capacidade produtiva, não obstante as reestruturações efetuadas, valoradas em 60 milhões de toneladas no Japão e EUA (20-25%) e em 31,5 milhões de toneladas na CEE (22%); áspera e desordenada competição no mercado internacional em busca de nichos que se reduzem, também pela evolução da produção nos países emergentes; conseqüente tendência ao rebaixamento das cotações dos produtos siderúrgicos em termos reais e impacto negativo no resultado das empresas, empenhadas ainda em vastos programas de redução dos custos e onerosos processos de racionalização. É evidente, nesse contexto, o empenho das empresas na busca de mais elevados níveis de competitividade, como única garantia da consolidação da sua própria posição no mercado" (FINSIDER, 1988, p.9).

(184) No período 1981/1985, a CEE autorizou medidas de sustentação das siderúrgicas pelos Estados, determinando redução dos ativos e redimensionamento da capacidade (de 172,6 milhões em 1980 para 139,5 milhões em 1986), além de redução dos níveis ocupacionais (de 795,7 mil trabalhadores em 1974 para 379,7 mil em 1987). Estima-se que estas ajudas de recursos públicos foram da ordem de 36,3 milhões de ECU para o conjunto da Comunidade Económica Europeia. Para a Itália, o montante teria sido de 12,1 milhões de ECU. Ver FINSIDER (1988, p.4). Em dólares, esses valores seriam de respectivamente US\$ 35.9 bilhões e US\$ 11.9 bilhões, supondo uma distribuição constante desses

Quanto ao Grupo FINSIDER, "até a primeira metade dos anos setenta, (conseguiu manter) um certo equilíbrio econômico, não obstante os níveis de eficiência não estivessem entre os melhores no campo internacional. Esse equilíbrio é rompido depois de 1974 pelo advento da crise internacional e pela particular situação que o Grupo teve que afrontar: os investimentos já efetuados e aqueles do período sucessivo (4.000 milhões de libras correntes entre 1974 e 1980) foram financiados essencialmente com o recurso ao endividamento, tanto que em 1980 os recursos próprios cobriam apenas 5% do capital investido. Situação, portanto, particularmente crítica - como depois demonstraram os fatos - na presença da explosão do custo do dinheiro, da queda no autofinanciamento e da degradação da eficiência de gestão (...) Essa fase de expansão da capacidade produtiva do grupo direcionou o corpo gerencial principalmente para os aspectos do investimento, em detrimento de aspectos fundamentais como eficiência industrial e comercial.

(...) Resulta evidente, portanto, um primeiro grave atraso, em todos os níveis, na tomada de consciência da real natureza da crise nos seus componentes exógenos e endógenos (...) Prevaleceu, em outros termos, uma interpretação conjuntural dos problemas do setor, favorecida na Itália pela evolução do consumo e da produção de aço que em 1980 toca seu máximo nível histórico. Na realidade, conjuntural era a retomada do início dos anos oitenta. A crise era estrutural" (FINSIDER, 1988, p.11).

Em segundo lugar, o plano critica as primeiras tentativas de saneamento (1981, 1982, 1984/1985) fundadas majoritariamente nas medidas de natureza fiscal-financeira, definindo-as como objetivos insuficientes e clarificando nelas problemas de ordem administrativa. Noutros termos, procura-se um distanciamento das políticas de saneamento à "Plano de Saneamento do Sistema SIDERBRÁS". Assim, os resultados conseguidos, embora significativos e com todos os aportes de capital integralizados, teriam sido limitados.

"As razões (desses resultados) podem ser desse modo sintetizadas:

a) os objetivos fixados nos planos de saneamento não foram alcançados seja porque o contexto externo revelou-se mais negativo que o previsto, seja sobretudo porque faltou o pleno

---

recursos no período. A taxa de câmbio foi extraída de IMF (1990, p.728).

aporte dos melhoramentos de eficiência de gestão adequados;

b) os objetivos dos planos de saneamento revelaram-se insuficientes para recuperar a competitividade perdida durante a crise. A estratégia seguida ressentiu-se, em qualquer dos casos, da combinação de vínculos de natureza social e de intervenções mais incisivas de racionalização. Essa estratégia herdou uma capacidade produtiva sobredimensionada, seja sob o perfil produtivo ou patrimonial, além de uma política de alta produção na vã busca de reabsorver o custo enorme do serviço do capital.

Objetivos insuficientes e falta de alcance dos mesmos, portanto, estão na base da atual situação da FINSIDER" (FINSIDER, 1988, p.14)<sup>185</sup>.

Tendo em conta esses fatores, é claro que o referido plano de saneamento irá buscar um desenho institucional, financeiro e produtivo bastante amplo tanto em relação aos objetivos e princípios, como efetivamente no que diz respeito às medidas. Uma vez mais, a simples elucidação desses pontos mostra os objetivos limitados das políticas brasileiras.

Assim, o Plano prevê a necessidade de um percurso de saneamento fundado nas lógicas que superem os erros do passado. Para tanto, funda-se na "descontinuidade estratégica", adotando os seguintes princípios:

"- Uniformidade de comportamento gerencial para uma gestão rigorosa, numa lógica de grupo integrado orientada ao mercado, flexível na utilização dos recursos e com inteligência no desenho das estruturas para integrar qualidade e quantidade do produto, maximizando as receitas;

- Concentração nos setores de atividade caracterizados por uma gestão econômico-financeira potencialmente ativa e conseqüente definição de um novo patrimônio industrial, com a saída dos setores nos quais não há possibilidade de gestão lucrativa no âmbito da FINSIDER; (...)

---

(185) Quanto à eficiência de gestão, contratou-se uma empresa de consultoria internacional para identificar e quantificar o não cumprimento dos objetivos. Assim, "em particular com respeito às previsões, a margem de lucro bruto de 1985 resultou inferior em 910 milhões de liras, das quais mais de 500 milhões deveram-se à menor eficiência comercial e industrial" (FINSIDER, 1988, p.15).



- redirecionamento das vendas para produtos de maior valor adicionado, melhora da qualidade do serviço e da especialização produto/setor demandante; (...)
- acordos ou *joint-ventures* com industriais privados nacionais e com produtores internacionais;
- adequação do valor do patrimônio em níveis que não prejudiquem a competitividade dos produtos no mercado, com conseqüente revisão da situação financeira e societária (...)

Em síntese, os objetivos estratégicos e as operações programadas se articulam substancialmente em três áreas: reestruturação industrial com seleção dos negócios e saneamento daqueles de interesse primário, reestruturação societária, patrimonial e financeira; reestruturação organizacional" (FINSIDER, 1988, p.18-19).

Nesses termos, as medidas programadas são:

a) reestruturação organizacional. Transformação da *holding* em sociedade operativa multidivisional, dividindo-a em três níveis decisórios: nível político, cujo objetivo é centralizar as responsabilidades de controle estratégico e de resultados na *holding* e no *top management*; nível "sinergias horizontais", que objetiva a constituição de um *staff* inter-empresas com a missão de favorecer sinergias horizontais internamente ao grupo; e nível operativo, garantindo que a gestão dos negócios seja delegada aos centros de lucratividade.

b) reestruturação industrial. O objetivo do plano é reduzir as plantas produtivas, valorizando os centros mais eficientes, com transferência de quotas produtivas e busca de *mix* mais qualificado. A seleção das empresas e plantas que deverão permanecer como propriedade estatal dá-se a partir da conjugação de duas variáveis, interesse estratégico e rentabilidade.

Assim, a siderurgia estatal italiana deverá ter uma concentração somente nas atividades de interesse primário que sejam simultaneamente rentáveis (mesmo que exijam racionalização), competitivas no âmbito europeu e em grau de desfrutar as sinergias do grupo.

As demais plantas e empresas são divididas em:

- áreas rentáveis mas não estratégicas e áreas de negócios não rentáveis, mas recuperáveis através de racionalização com operadores privados nacionais. Para esses casos, prevê-se a

privatização, isto é, a cessão a agentes privados interessados<sup>186</sup>. Em termos de capacidade produtiva, essas áreas equivalem a 0,5 milhão de toneladas/ano de laminados.

- áreas não rentáveis e não recuperáveis. Nesses casos, o plano prevê desmobilização, isto é, o fechamento dessas plantas. Originalmente, estão estimadas em 3,4 milhões de toneladas/ano de aço bruto e/ou 1,9 milhão de toneladas/ano de laminados.

Ademais, o plano prevê a retirada do mercado das grandes exportações não-rentáveis, sem renunciar a uma política oportunística julgada necessária; concentração dos investimentos nos requerimentos de mercado, novos produtos, melhor qualidade e elevado conteúdo de inovação tecnológica e um redimensionamento do efetivo de pessoal da ordem de 33%, com a especificação do destino e dos recursos necessários para aposentadoria, transferência dos empregados para as empresas privatizadas e seguro-desemprego.

c) reestruturação financeira, societária e patrimonial. Dado o desequilíbrio patrimonial do grupo FINSIDER, a solução encontrada foi sua liquidação voluntária, a envolver as empresas não-rentáveis e não-estratégicas. Simultaneamente, é criada uma nova sociedade, a ILVA, composta das empresas e ramos de empresas relativos aos ativos considerados de interesse primário.

O impacto financeiro previsto da liquidação da FINSIDER para o acionista majoritário, o grupo IRI, é estimado em 7.183 milhões de liras no período 1987/1990, o equivalente a aproximadamente US\$ 5.5 bilhões<sup>187</sup>, dos quais 90% decorrentes da redução do endividamento e 10% dos prejuízos previstos da FINSIDER até sua total liquidação. As privatizações previstas estão estimadas em 1.500 milhão de liras, ou cerca de US\$ 1.15 bilhão.

---

(186) "Para vários estabelecimentos de produção de laminados longos, (...) o Plano prevê a cessão à iniciativa privada (...) Da lembrada articulação da presença pública e privada na siderurgia italiana, emerge com evidência que as áreas de contiguidade e de oportunidade de sinergia entre os dois componentes da economia mista são múltiplas e de notável interesse. O Plano de Saneamento da Siderurgia a Participação Estatal tem disponibilidade e propensão do operador público a aprofundar as oportunidades previstas e a novas relações com a iniciativa privada, inclusive, além dos já indicados, através de acordos de comum interesse (...) Isto sempre na ótica de salvaguardar os interesses comuns e racionalizar o setor em nível nacional" (FINSIDER, 1988, p.46-47).

(187) Para essa conversão, adotou-se o câmbio médio lira/dólar de 1988, equivalente a 1.305,8 - IMF (1990, p.435).

Em termos gerais, essa é a estrutura do plano de saneamento (que envolve privatização) da siderurgia estatal italiana. Os contrapontos com as políticas brasileiras parecem-nos por demais evidentes. De qualquer modo, vale a pena salientar alguns: a) a aceitação de que a situação de desequilíbrio patrimonial do grupo deriva também de uma visão errônea da natureza da crise da indústria siderúrgica e de um gerenciamento insuficiente do seu corpo técnico; b) a crítica à insuficiência das políticas fundadas majoritariamente em ajuda financeira e capitalização das usinas estatais, acreditando serem limitadas para garantir a competitividade da siderurgia nacional; c) a subordinação da política de saneamento à ótica da reestruturação industrial/tecnológica e à necessidade de mudanças de natureza administrativo-gerenciais; d) a permanência como propriedade estatal das usinas de interesse estratégico e o fechamento das usinas sem perspectivas de rentabilidade. A privatização é então definida por resíduo; e e) a busca de racionalização com tentativa de enobrecimento do *mix* de produtos das empresas estratégicas e definição das políticas sociais de apoio necessárias.

Finalmente, é importante destacar que o custo desta política de saneamento não recai sobre o Tesouro Nacional, mas sobre o Grupo IRI. Isto é, não tem o caráter regressivo de alavancar recursos para a cobertura dos déficits do setor sobre a União, mas sim sobre o excedente gerado pelas outras empresas do conglomerado. Ademais, em termos de valor, o custo estimado é da ordem de US\$ 5.5 bilhões. Mesmo acrescentando as ajudas públicas calculadas pela CEE entre 1980/1985, estimadas em aproximadamente US\$ 11.9 bilhões e supondo, para reforçar o argumento, que se direcionaram apenas para as usinas estatais, o total das políticas de saneamento para a siderurgia estatal italiana nos anos oitenta teria sido da ordem de US\$ 17.2 bilhões. Esse valor não é significativamente maior que o efetivado no caso brasileiro. Além do custo líquido estimado do saneamento-privatização (US\$ 8.7 bilhões), deve-se adicionar a capitalização ocorrida em 1983, da ordem de US\$ 4.1 bilhões. Isto é, no total, o desembolso líquido do Tesouro Nacional injetado na siderurgia estatal brasileira teria sido da ordem de US\$ 12.8 bilhões, ou quase 75% do caso italiano<sup>188</sup>.

---

(188) Essas comparações são, desde logo, apenas um exercício ilustrativo. Para tentar torná-las mais consistentes, seria fundamental comparar também as fontes de receita, isto é, os preços praticados do aço no mercado interno italiano e brasileiro. Além de não dispormos dessa informação, o julgamento desses valores não é o objetivo do texto.

Em relação ao plano italiano, portanto, o processo brasileiro de saneamento-privatização (supondo-a concluída com os valores otimistas estimados) terá tido um custo quase equivalente, embora envolvendo desestatização total e nenhuma preocupação de mudança administrativo-gereencial ou reestruturação industrial.

Esse exercício pretendeu mostrar que alternativas de políticas positivas de reestruturação industrial, tecnológica e empresarial, como a italiana, podiam, ao menos em termos de encarar os desafios, se colocar para o País, apesar da restrição fiscal do Estado brasileiro. Entretanto, as políticas nacionais limitaram-se sempre à linha de menor resistência, de modo a não atingir os interesses estabelecidos na burocracia estatal (inclui interesses privados, desde logo), ou seja, circunscrevendo-se à órbita fiscal-financeira, transferindo a dívida das empresas para o Tesouro Nacional ou, à inversa, procurando usar os ativos produtivos estatais para diminuição do endividamento público. Os exemplos estão aí. Infelizmente, o mais pertinente não é o caso brasileiro.

## CONCLUSÃO

Esta dissertação procurou apontar os limites e o escopo reduzido das diferentes políticas de governo efetivadas sobre a siderurgia estatal brasileira no período 1974/1991, em especial da política de saneamento financeiro realizada durante a Nova República e da política de privatização total iniciada no governo Collor. Por subperíodo, esses elementos estariam dados por:

1. A política macroeconômica no período 1974/1985 caracterizou-se, dentre outros aspectos, pela "instrumentalização contraditória" das usinas estatais às suas principais solicitações, tais como sustentação de elevados níveis de investimento conforme as diretrizes do II PND, contenção dos preços domésticos dos aços planos atendendo aos objetivos da política antiinflacionária, e restrição ao acesso ao crédito interno e indução ao endividamento externo segundo as dificuldades de fechamento das contas externas do País.

Aliada ao elevado custo inicial programado para o investimento do Grupo SIDERBRÁS e à complacência da burocracia das empresas em ratificar essa dinâmica (os investimentos foram elaborados com sua participação), o limite dessa política foi afetar a viabilidade microeconômica das empresas, pelo desbalanceamento entre suas estruturas ativa e passiva e conseqüentes sobreendividamento em moeda estrangeira e trajetória de crescente deterioração econômico-financeira. Ao final do período, apenas o serviço da dívida do Grupo SIDERBRÁS era superior ao seu faturamento bruto.

2. Assumindo a responsabilidade da União por esse processo e julgando necessária sua solução, a entrada do ministro Funaro em agosto/1985 inaugurou uma nova fase de relacionamento entre governo e usinas siderúrgicas estatais caracterizada, basicamente, pela tentativa de recuperação de seu potencial de gasto e financiamento. Esta proposta de "preservação do núcleo da siderurgia estatal" se explicitaria com a aprovação do "Plano de Saneamento do Sistema SIDERBRÁS". Como visto, seu objetivo principal foi constituir um esquema emergencial centrado nos recursos do Tesouro Nacional para aliviar o endividamento das grandes usinas estatais. Este esquema de recuperação econômico-financeira da siderurgia estatal representou o preço de um projeto de expansão ambicioso e financeiramente frágil, tendo se constituído num

recurso em última instância ao caráter público destas empresas para enfrentar a situação crítica do grupo SIDERBRÁS.

Justificativas e metas de reestruturação industrial e reorganização administrativa sempre foram secundárias. Na verdade, o plano não cogitou abrir espaços para a reordenação das políticas do setor. Isto é, essa política teve um escopo limitado, sem preocupação quanto à eficiência econômica e restrita ao âmbito fiscal-financeiro.

Seus resultados também foram limitados: sucateamento da *holding* pela transferência da dívida das empresas controladas e capitalização parcial do Tesouro, e suspensão do processo de deterioração econômico-financeira das usinas estatais, com algumas perspectivas de crescimento auto-sustentado.

3. A posse do governo Collor em março/1990 inauguraria uma terceira fase de relacionamento entre governo e usinas siderúrgicas estatais, fundada na proposta de privatização total da siderurgia brasileira. As principais características deste processo foram sumariadas na seção 2.7.

Como destacado, o escopo dessa política governamental de privatização da siderurgia foi limitado. Objetivou apenas contribuir para o ajuste fiscal do Estado brasileiro através da troca patrimonial dos ativos produtivos siderúrgicos por dívida pública, interna ou externa. Isto é, restringiu-se também, embora em sentido inverso (uso de ativos para quitação de dívida) a um campo eminentemente fiscal-financeiro, sem quaisquer finalidade de política industrial ou tecnológica e de eficiência econômica, e evitando sempre confrontos com a burocracia das empresas.

Assim, perdeu-se mais uma oportunidade para inserir como preocupação de política considerações de eficiência econômica, reestruturação industrial e tecnológica e papel e limites da indústria pública. O contraponto com a experiência italiana ilustrou essa possibilidade e mostrou o custo elevado das políticas brasileiras (seção 3.3). O que é ainda pior num contexto de recursos internos escassos (crise fiscal) e reestruturação industrial profunda em nível mundial.

Em linhas gerais, esse é o panorama que a análise do "processo em si" podia fornecer.

Preliminarmente, tentou-se também examinar as possíveis consequências que a privatização teria sobre a siderurgia brasileira de aços planos (seção 3.1). Essa é, sem dúvida, a discussão relevante e que mereceria aprofundamento em novos projetos de pesquisa. O ponto de partida poderia ser a conclusão aqui diagnosticada de que, para as empresas deficitárias, a situação financeira mais provável é de saneamento pré-privatização e posterior estabilidade com baixa lucratividade e, para as empresas já lucrativas, a manutenção de rentabilidade positiva. A perpetuação dessa situação ocorreria prioritariamente via preços, não via preocupação com eficiência econômica, colocando em risco a própria competitividade do setor no futuro.

Assim, um primeiro aprofundamento seria o exame do poder de mercado vigente no setor siderúrgico, ressaltando as possíveis falhas de mercado existentes e a eventual necessidade de mecanismos regulatórios, tanto em nível da indústria como do segmento distribuidor. O Anexo 1 desta dissertação procura recuperar a evolução do último, ou seja, da estrutura de comercialização da produção de aços planos.

Essa discussão, ainda de cunho liberal, tem ganho crescente destaque na literatura internacional. Para o caso brasileiro, seria fundamental também para se avaliar uma outra questão, o impacto do (suposto) aumento do preço do aço em termos da competitividade de seus principais setores demandantes, testando-se a hipótese da competitividade internacional da indústria brasileira estar assentada sobremaneira em patamares baixos de preços dos insumos.

Tais preocupações encontrariam um maior potencial de desenvolvimento se enfrentado um outro desafio, qual seja, um questionamento teórico mais amplo acerca de quais seriam os papéis possíveis de intervenção estatal num momento de reestruturação tecnológica profunda, de rompimento da rotina econômica. Em outros termos, para o padrão de acumulação que tinha no aço o seu símbolo, foi possível ao Estado, desde que tivesse capacidade de centralização financeira, via cópia, fazer às vezes de empresário. A partir do momento em que este padrão foi abalado pela formação de novos padrões tecnológicos gerados pelo próprio desenvolvimento capitalista, engendrou-se um processo dinâmico, portanto moldável, que ainda está por redefinir os papéis até a consolidação de um novo *mix* público/privado, de uma nova estrutura de ocupação setorial. A teoria econômica deveria atacar, então, perguntas como: Qual o papel reservado ao Estado nessa dinâmica? Ele equivale ao anterior? A propriedade produtiva estatal

pode potencializar a velocidade de um processo de reestruturação industrial? Como?

Partindo-se do ideário neoliberal, a resposta seria simples e certa: a figura do Estado inovador deveria ser banida. Mas esse é, sem dúvida, um enfoque insuficiente. Como visto na seção 3.2, esse questionamento mais amplo pode ser encontrado em PRADO (1992) e ARONICA (1990). No nosso entender, esse seria um espaço mais adequado também para uma melhor formulação de alternativas.

Nesses termos, a privatização seria apenas um instrumento, não um objetivo em si. A necessidade de uma política de reestruturação tanto da economia quanto das funções públicas exigiria defini-la adequadamente, não apenas como alienação do patrimônio público, mas dentro de uma proposta de reforma do Estado. Exigiria pois uma tentativa de revisão de seus objetivos, procurando inserir a privatização numa visão mais ampla que abarque reestruturação industrial e inovação tecnológica como objetivos públicos desejados, a serem atingidos de maneira eficiente, empresarialmente ou não.

Em síntese, essa discussão acerca da eficiência, da reestruturação e do papel e limites da indústria pública seria muito mais ampla e pertinente que o entendimento restrito da privatização como troca patrimonial. Nos seus termos, seria possível aumentar o potencial de desenhos institucionais, financeiros e produtivos alternativos com submissão da privatização a uma racionalidade industrial e tecnológica mais ampla que envolva, ao menos, definição de estratégias, riscos, gestão empresarial e liberdade gerencial. Desde logo, essa questão suporia reestruturar o sistema de planejamento do setor público, inserindo as empresas nesse movimento com a explicitação clara das suas relações financeiras com o Tesouro Nacional e das tarefas a elas atribuídas, além da expansão dos espaços e funções do Estado de caráter eminentemente regulatório e qualitativo (associado à liberalização/desregulamentação). Ainda, essa reestruturação deveria ser pensada no contexto geral da economia e do conjunto das políticas públicas, e vinculada ao objetivo primordial do crescimento do País com maior equidade distributiva e inserção internacional. Esse enfoque seria necessariamente setorial e deveria ter em conta as diferenças acentuadas entre os vários segmentos produtivos estatais no que diz respeito às estruturas institucionais, de mercado, produtivas e de financiamento<sup>189</sup>.

(189) Uma análise geral dos principais impasses e propostas de reestruturação industrial entendida como política pública



Aqui, entendemos que se encontra um caminho pertinente para vários projetos de pesquisa.

Por fim, o texto também ressaltou o papel destacado da burocracia das empresas no encaminhamento e na solução da privatização, tanto no caso da USIMINAS, pela negociação de um consórcio vencedor integrado pelos principais clientes e fornecedores da empresa, com um menor risco de mudanças gerenciais, como nos casos de CSN, COSIPA e AÇOMINAS, pelo saneamento prévio realizado e tentativas de formulação de alianças para a compra dessas empresas. Sem dúvida, essa também é uma questão que mereceria maior aprofundamento, não mais a partir de um enfoque setorial, mas analisando esse mesmo movimento para os demais setores que estão sendo privatizados (petroquímico e fertilizantes) ou cogitados para privatização (petróleo, energia elétrica, mineração e telecomunicações).

---

para os setores de petróleo, energia elétrica, telecomunicações, siderurgia e mineração encontra-se em PAULA (1992).

## ANEXO 1 - A ESTRUTURA DE COMERCIALIZAÇÃO DA PRODUÇÃO ESTATAL DE AÇOS PLANOS

A siderurgia brasileira possui uma singular divisão de trabalho por propriedade do capital: o capital privado é responsável majoritariamente pela produção de aços não-planos e, o capital estatal, pela produção de aços planos, segmento de tecnologia mais complexa, maior requerimento de investimentos e menor rentabilidade. Essa segmentação "genuinamente brasileira" vem desde a origem do setor mas assume uma configuração definitiva com o Plano Siderúrgico Nacional (1971) que explicitamente a coloca como um objetivo a ser perseguido<sup>1</sup>. A essa divisão, sobrepor-se-ia ainda uma particular regulamentação (Resols. CONSIDER no. 05/70 e no. 38/76), qual seja, a distribuição dos aços planos produzidos pelas empresas estatais é atividade que cabe ao setor privado<sup>2</sup>.

Estabeleceu-se com isso uma diferença marcante no comportamento das empresas. Enquanto as empresas privadas produtoras de não-planos poderiam estabelecer suas próprias distribuidoras<sup>3</sup>, as estatais produtoras de planos, deveriam escoar sua produção através de distribuidoras privadas. A margem de comercialização seria de até 30% (Res. CONSIDER no. 05/70), depois aumentada para até 35% (Resol. CIP no. 310).

O que surpreende nessa regulamentação não é sua justificativa, a importante função das empresas distribuidoras<sup>4</sup>, mas a impossibilidade que coloca de expansão da empresa produtora para o segmento de comercialização. Na verdade, essa regulamentação é uma resposta ao temor (falso) dos agentes privados de que estaria havendo uma ampliação do processo de estatização

---

(1) É o que vem ocorrendo. Em 1975, as usinas estatais respondiam por cerca de 21% da produção de laminados não-planos, porcentagem esta que caiu gradativamente até 4,3% em 1988.

(2) As informações relativas a esse Anexo basearam-se em PAULA & FERRAZ (1990, p.76-82).

(3) Os principais exemplos desse comportamento são as importantes distribuidoras Comercial Gerdau e Mannesmann Comercial.

(4) As funções de uma empresa distribuidora de aço são atender a demanda dos pequenos e médios compradores que não têm acesso direto à usina e estabilizar as flutuações entre oferta e demanda via estoques, dado que as siderúrgicas trabalham com um prazo médio de noventa dias para entrega.

da economia, um movimento que aflora particularmente em 1975/1976. Em outras palavras, ela impedia que as siderúrgicas estatais adotassem a mesma estratégia de diversificação e verticalização típica do comportamento de outras estatais no início dos anos setenta (especialmente, CVRD e PETROBRÁS).

Enquanto perdurou a política de realismo tarifário (1968/1973 e, em menor intensidade, 1974/1977), essa regulamentação parece não ter prejudicado o funcionamento normal do mercado. Ela começa a gerar significativas distorções quando muda a diretriz da política econômica a partir de 1978. Então, por objetivos antiinflacionários, passa-se a corrigir os preços dos aços planos, controlados na usina, em níveis sistematicamente abaixo da inflação.

No mercado, a resultante dessa política associada à regulamentação da distribuição foi uma crescente desnivelção entre o preço da usina, fixado pelo governo (CIP) e o preço de mercado, cobrado pelas distribuidoras. Isto é, ao invés de acrescer a margem legal de 35%, as distribuidoras conseguiam cobrar preços significativamente maiores dos consumidores finais (em geral, pequenos e médios compradores com baixo poder de barganha). Em determinados momentos, eles chegaram a ser até o triplo do preço-usina (atacado) (O Estado de São Paulo, *apud* PAULA & FERRAZ, 1990, p.78). A apropriação dessa diferença era realizada também pelas grandes empresas que compravam diretamente das usinas estatais, embora em menor grau (supõe-se que conseguiriam um preço menor dado o valor elevado de suas compras).

Uma outra forma de verificar essa distorção é comparar os preços praticados no mercado interno com o padrão mundial. Assim, enquanto no mercado internacional os preços dos aços planos são superiores ao dos aços não-planos, no Brasil ocorre o inverso tendo como base o preço de usina do aço plano e o preço de mercado dos aços não-planos. Claro que o esquema de distribuição "corrige" essa distorção para o pequeno e médio consumidor final.

As cifras dessa atividade são, obviamente, obscuras. No entanto, existem algumas indicações. Segundo um estudo da SIDERBRÁS, a defasagem<sup>5</sup> do preço do aço plano esteve ao redor de 40% entre outubro/1978 e abril/1986, significando-lhe uma perda de receita da ordem de US\$

---

(5) A defasagem é calculada sobre o preço-base capaz de cobrir os custos e garantir uma remuneração de 10% do ativo operacional da USIMINAS, a empresa mais eficiente do Sistema.

4,144 milhões, valor que alcança US\$ 6,265 milhões se acrescidos os juros. Supondo que a média histórica de 55% de escoamento via distribuidoras das vendas internas de laminados planos manteve-se nesse período, chega-se à cifra de US\$ 3,446 milhões apropriada diretamente pelas empresas distribuidoras. Supondo, novamente, que a defasagem média se manteve nesse patamar até 1990, chega-se ao valor de US\$ 5,169 milhões (ressalte-se que este valor não inclui a margem legal de comercialização). Assim, mesmo que as estimativas da SIDERBRÁS estejam superdimensionadas, percebe-se o potencial de lucratividade desse segmento. Não é à toa que as empresas distribuidoras adquiriram uma parcela não-desprezível do capital votante da USIMINAS (3,7%) e, mais significativo, que fazem parte de seu consórcio vencedor<sup>6</sup>.

Ainda mais, tudo sugere que o fator determinante para a permanência das empresas distribuidoras no mercado é a influência e a amizade pessoal de seus executivos junto a determinados burocratas das empresas produtoras<sup>7</sup>.

Dentre as distribuidoras, os destaques são Duferco, Rio Negro, Zambrionha e Benafer<sup>8</sup>.

Embora sem uma regulamentação legal, essa mesma prática ocorre para as exportações de aços planos: as transações são majoritariamente realizadas através de *trading companies*. As críticas a esse processo têm sido grandes. Em geral, as *tradings* têm estreita associação com o comprador e privilegiam negociar quantidades (de onde auferem uma porcentagem), não preços. Para um mercado que gira ao redor de 40% da produção de aços planos desde 1983 (à exceção de 1986), pode-se imaginar o que isso tem significado.

Para contornar toda essa situação, propôs-se a criação de uma distribuidora controlada pela

---

(6) Segundo LEAL (apud PAULA & FERRAZ, 1990, p. 79), as receitas obtidas pelo conjunto das empresas distribuidoras são da ordem de US\$ 2.0 bilhões/ano, isto é, valores sempre superiores à receita de qualquer siderúrgica estatal.

(7) Veja-se o exemplo da distribuidora Duferco. Esta aumentou sua cota de aço junto a CSN, COSIPA e USIMINAS de 331/toneladas dia em 1987 para 1.808 toneladas/dia em 1988, praticamente no mesmo período de sua aquisição de duas empresas privatizadas, a COSIM (09/1988) e a COFAVI (07/1989) (O Estado de São Paulo, apud PAULA & FERRAZ, 1990, p.78). O mesmo artigo denuncia, ainda, negociações com políticos que, em troca da votação pelo mandato de cinco anos do Presidente Sarney, exigiam liberação para a montagem de uma distribuidora de aço.

(8) Os distribuidores de aço encontram-se associados no INDA (Instituto Nacional de Distribuidores de Aço).

*holding* SIDERBRÁS. As resistências inviabilizaram-na<sup>9</sup>.

Ainda dentro da ótica do II PND, com o intuito de estimular o desenvolvimento regional, criou-se um outro arranjo institucional: o "CIF uniforme", implantado em 1976. Por este, definem-se dois preços para os aços planos:

a) dentro do eixo Rio-São Paulo, preço FOB usina (Ipatinga) + 3,56% + Frete Ipatinga - localidade final; e

b) fora do eixo Rio-São Paulo, preço FOB usina (Ipatinga) + 3,56% + Frete Ipatinga - Belo Horizonte.

Esse mecanismo nunca atingiu seu objetivo (incrementar as vendas fora do eixo Rio-São Paulo). Na verdade, o mercado acabou por "burlá-lo" apropriando-se de parte do excedente: várias empresas distribuidoras foram criadas na fronteira dos Estados Paraná e São Paulo fazendo com que o produto chegasse até lá, para depois retornar com o preço mais alto.

A principal consequência do CIF uniforme, todavia, foi a eliminação da possibilidade de compra direta pelo cliente (preço-FOB), criando-se um cartel de transportadoras de aço. A regulamentação é extensa: estas empresas encontram-se associadas no INTRA (Instituto Nacional de Transportadores de Aço) sendo que, para o transporte de aço, é necessário também seu cadastramento nas usinas<sup>10</sup>.

As denúncias referentes a esse mercado também são recorrentes:

a) tratam-se de agenciadores de carga, mais do que de transportadores, pois cerca de 90% do transporte é feito por carreteiros autônomos, por 35% em média do preço cobrado e

b) estima-se que os fretes pagos pelo setor estatal sejam o dobro do desembolsado pelas empresas privadas.

---

(<sup>9</sup>) Segundo PAULA & FERRAZ (1990, p.80), inclusive "no seio das próprias empresas estatais, nas quais o esquema vigente já tinha consolidado e gerado alguns beneficiários de destaque".

(<sup>10</sup>) Em 1989, existiam 25 empresas cadastradas no INTRA, 13 na USIMINAS e CSN e, 12 na COSIPA.

Em síntese, embora de difícil quantificação, essa institucionalidade demonstra a força do capital mercantil, representado por algumas poucas empresas, em detrimento do capital produtivo (no caso, estatal), num processo potenciado pela política econômica antiinflacionária e pelo interesse de parte da burocracia pública.

ANEXO 02 - DETALHAMENTO DAS PRINCIPAIS MEDIDAS DO PLANO DE SANEAMENTO DO SISTEMA SIDERBRÁS E EVOLUÇÃO DOS PREÇOS REIAS DOS AÇOS PLANOS

TABELA 01  
FASE I - TRANSFERÊNCIA DE SALDOS DEVEDORES DE DÍVIDAS DAS EMPRESAS CONTROLADAS PARA A HOLDING SIDERBRÁS  
POSIÇÃO EM 31/12/86

Em US\$ Milhões (*)				
FINANCIAMENTOS	COSIPA	CST	AÇOMINAS	TOTAL
BNDES	-	-	782.38	782.38
FINAME	213.72	70.54	119.90	404.16
RESOLUÇÃO 63	231.14	-	133.22	364.36
BANCO DO BRASIL	60.73	-	-	60.73
MOEDA EXTERNA	-	336.92	172.63	509.55
CLUBE DE PARIS	145.93	916.14	124.28	1,186.35
OUTROS FINANCIADORES EXTERNOS	-	116.95	278.08	395.03
TOTAL	651.52	1,440.55	1,610.49	3,702.56

FONTE: "Protocolo para implantação das medidas de saneamento do Sistema SIDERBRÁS"

(\*) Cz\$ 14,87/US\$ 1.

TABELA 02  
FASE I - COBERTURA PELA HOLDING DE COMPROMISSOS DAS EMPRESAS CONTROLADAS  
POSIÇÃO EM 31/12/86

Em US\$ Milhões						
COMPROMISSOS	CSN	COSIPA	USIMINAS	CST	AÇOMINAS	TOTAL
Serviço da Dívida de Compromissos Externos - 1987	-	57.97	81.24	-	-	139.21
Dívidas Junto a Outras Estatais - Votos CMN 477 e 478/86	85.47	121.32	-	-	19.03	225.82
Operações Junto ao Banco do Brasil S/A - Voto CMN 344/86	-	57.56	-	-	-	57.56
Outros Compromissos - 1987	-	-	-	33.09	104.24	137.33
1988	-	-	-	31.80	-	31.80
1989	-	-	-	19.10	-	19.10
TOTAL	85.47	236.85	81.24	83.99	123.27	610.82

FONTE: "Protocolo para implantação das medidas de saneamento do Sistema SIDERBRÁS".



TABELA 03  
FASE II - CAPITALIZAÇÃO DE RESPONSABILIDADE DA UNIÃO NA HOLDING

	US\$ Milhões						
RECURSOS VINCULADOS A COBERTURA DE:	1987	1988	1989	1990	1991	1992	TOTAL
Avisos MF 10/09/30 (saldo de 1986)	1,131.6	-	-	-	-	-	1,131.6
Compromissos externos (Aviso 10 ou equivalente)	1,197.9	987.6	888.7	812.5	673.8	510.4	5,070.9
Compromissos da operação "sale and sale black" (Aviso 10 ou equivalente)	63.4	31.8	18.1	-	-	-	113.3
Dívida com o Banco do Brasil transferida da COSIPA	75.9	12.2	-	-	-	-	88.1
Dívida com o Banco do Brasil - voto CMN 344/86	57.6	-	-	-	-	-	57.6
Dívida com a CEF	37.2	1.1	0.3	0.3	0.3	0.3	39.5
Outros compromissos (OGU)	490.7	443.7	350.0	225.4	100.0	110.2	1,720.0
TOTAL	3,054.3	1,476.4	1,257.1	1,038.2	774.1	620.9	8,221.0

FONTE: "Protocolo para implantação das medidas de saneamento do Sistema SIDERBRÁS"

TABELA 04  
 FASE II - CAPITALIZAÇÃO DE RESPONSABILIDADE DA UNIÃO NAS EMPRESAS  
 POSIÇÃO EM 31/12/86

Em US\$ Milhões			
EMPRESAS	AVISOS MF-10/09/30 (SALDOS DE 1986)	REPASSE DO BANCO DO BRASIL	TOTAL
CSN	448.35	-	448.35
COSIPA	175.39	-	175.39
USIMINAS	40.62	-	40.62
CST	375.72	-	375.72
AÇOMINAS	558.10	1,045.19	1,603.29
TOTAL	1,598.18	1,045.19	2,643.37

FONTE: "Protocolo para implantação das medidas de saneamento do Sistema SIDERBRÁS".

TABELA 05  
OPERAÇÕES DE REFINANCIAMENTO A HOLDING  
POSIÇÃO EM 31/12/87

Em US\$ Milhões

CREDOR	SALDO DEVEDOR	
BNDÉS	1,057.10	. Prazo: 10 anos, carência plena de um ano . Juros: 7% ao ano
OUTRAS ESTATAIS	225.80	De conformidade com as condições dos votos CMN 477 e 478/86
TOTAL	1,282.90	

FONTE: "Protocolo para implantação das medidas de saneamento do Sistema SIDERBRÁS".

TABELA 06  
 EMPRÉSTIMOS E REFINANCIAMENTOS AS EMPRESAS CONTROLADAS  
 POSIÇÃO EM 31/12/86

Em US\$ Milhões						
	CSN	COSIPA	USIMINAS	CST	AÇOMINAS	TOTAL
BNDES (refinanciamento)						
1987	69.60	195.49	54.00	-	-	319.09
1988	47.28	-	-	-	-	47.28
Empréstimos de Longo Prazo						
1987	76.19	73.70	108.00	-	-	257.89
1988	-	-	-	-	40.35	40.35
1990	-	100.87	-	-	-	100.87
1991	-	-	-	262.27	-	262.27
Financiamentos Vinculados (principalmente FINAME)						
1987	66.31	55.14	79.49	13.31	0.74	214.99
1988	-	11.23	52.52	-	-	63.75
1989	-	0.13	31.81	-	-	31.94
TOTAL	259.38	436.56	325.82	275.58	41.09	1,338.43

FONTE: "Protocolo para implantação das medidas de saneamento do Sistema SIDERBRÁS".

TABELA 07  
MEDIDAS DE RECUPERAÇÃO ECONÔMICA - AUMENTO DE VENDA DE PRODUTOS  
ANO BASE: 1985

Em US\$ Milhões				
=====				
ACRÉSCIMOS				
-----				
CSN	1,848	1,363	1,363	1,363
COSIPA	527	901	960	870
USIMINAS	82	41	41	41
CST	607	380	372	443
AÇOMINAS	2,387	1,788	1,792	1,972
-----				

FONTE: "Protocolo para implantação das medidas de saneamento do  
Sistema SIDERBRÁS"

TABELA 08  
EXPECTATIVAS DE REVERSÃO DOS INDICADORES ECONOMICO-FINANCEIRO DA SIDERBRÁS  
(Evolução Real e Previsões com Plano de Saneamento)

	R E A L						PLANO DE SANEAMENTO						
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Desp. Financeiras/Vendas	15,5	27,0	41,5	44,5	44,0	32,2	16,1	12,8	10,3	9,4	7,6	6,2	4,3
Lucro Líquido/Vendas	(0,7)	(2,2)	(19,5)	(27,7)	(11,2)	(75,0)	(4,0)	(8,0)	(2,4)	(2,7)	(3,1)	(2,1)	(1,0)
Lucro Líq./Patr. Líquido	(2,2)	(4,9)	(39,8)	(20,7)	(11,5)	(165,1)	(0,8)	(2,2)	(0,7)	(0,8)	(0,9)	(0,5)	(0,3)
Ger. de Recursos/Vendas	(4,0)	(27,1)	(49,1)	(68,8)	(52,7)	(86,7)	15,6	14,6	21,1	21,8	20,9	24,2	25,2
Dívidas/Vendas	384,8	471,7	502,2	526,1	436,0	454,6	188,2	140,2	118,4	103,2	85,5	71,9	58,3
DEBT (PC+ELP)/Equity *	92/08	91/09	91/09	80/20	82/18	91/09	28/72	28/72	26/74	23/77	20/80	16/84	13/87
Liquidez Corrente *	0,86	0,54	0,37	0,38	0,41	0,26	0,99	0,87	0,83	0,89	0,99	1,13	1,19

FONTE: "Protocolo para implantação das medidas de saneamento do  
Sistema SIDERBRÁS"

\* Índice

TABELA 09  
EVOLUÇÃO DOS PREÇOS REAIS DE AÇO - USIMINAS - BASE: MAR/85 = 100

CH. GROSSAS		CH. GROSSAS		CH. GROSSAS		CH. GROSSAS	
1980	JAN 89,70	1984	JAN 99,51	1988	JAN 69,59	1992	JAN 49,76
	FEV 86,18		FEV 88,65		FEV 74,64		FEV 50,73
	MAR 98,38		MAR 96,74		MAR 72,90		MAR 51,67
	ABR 102,39		ABR 88,80		ABR 71,20		ABR 53,76
	MAI 101,11		MAI 81,57		MAI 70,26		
	JUN 95,70		JUN 93,34		JUN 68,20		
	JUL 88,24		JUL 84,61		JUL 67,09		
	AGO 97,30		AGO 89,48		AGO 65,21		
	SET 110,15		SET 80,98		SET 63,53		
	OUT 102,36		OUT 94,23		OUT 62,41		
	NOV 95,23		NOV 85,76		NOV 61,69		
	DEZ 89,86		DEZ 93,88		DEZ 57,92		
1981	JAN 84,31	1985	JAN 88,92	1989	JAN 62,51		
	FEV 95,54		FEV 80,72		FEV 55,91		
	MAR 89,03		MAR 100,00		MAR 53,64		
	ABR 84,43		ABR 81,46		ABR 51,01		
	MAI 89,45		MAI 75,58		MAI 45,24		
	JUN 85,63		JUN 70,08		JUN 43,14		
	JUL 81,41		JUL 74,36		JUL 42,21		
	AGO 101,80		AGO 70,77		AGO 56,62		
	SET 96,88		SET 76,52		SET 63,96		
	OUT 92,90		OUT 77,05		OUT 61,77		
	NOV 99,18		NOV 77,39		NOV 57,31		
	DEZ 103,44		DEZ 77,94		DEZ 52,67		
1982	JAN 97,35	1986	JAN 85,24	1990	JAN 51,13		
	FEV 110,92		FEV 75,84		FEV 46,25		
	MAR 103,46		MAR 76,50		MAR 45,71		
	ABR 98,18		ABR 76,94		ABR 54,24		
	MAI 101,73		MAI 76,70		MAI 49,73		
	JUN 94,26		JUN 76,30		JUN 45,61		
	JUL 88,85		JUL 75,82		JUL 40,37		
	AGO 98,25		AGO 74,82		AGO 35,75		
	SET 94,76		SET 74,01		SET 34,66		
	OUT 104,06		OUT 73,00		OUT 36,46		
	NOV 99,05		NOV 71,25		NOV 35,27		
	DEZ 102,65		DEZ 66,24		DEZ 39,48		
1983	JAN 94,16	1987	JAN 59,13	1991	JAN 39,33		
	FEV 97,26		FEV 67,36		FEV 32,47		
	MAR 88,34		MAR 58,58		MAR 30,28		
	ABR 93,03		ABR 67,66		ABR 30,49		
	MAI 100,26		MAI 73,19		MAI 28,62		
	JUN 89,28		JUN 76,75		JUN 29,96		
	JUL 84,10		JUL 70,20		JUL 29,61		
	AGO 99,28		AGO 67,18		AGO 33,05		
	SET 88,02		SET 65,75		SET 35,56		
	OUT 89,37		OUT 63,59		OUT 37,76		
	NOV 82,43		NOV 65,49		NOV 44,94		
	DEZ 109,27		DEZ 67,25		DEZ 50,08		

#### NOTAS METODOLÓGICAS

A tabela de preços tem como base os preços das chapas grossas fornecidos pela USIMINAS em Cr\$/ton., e vigentes no dia 15 de cada mês. O deflator utilizado foi o IGP-DI.

## BIBLIOGRAFIA

- ABRANCHES, S.H. Governo, Empresa Estatal e Política Siderúrgica no Brasil. Rio de Janeiro: GESP/FINEP, 1977.
- ABRANCHES, S.H. & DAIN, S. A empresa estatal no Brasil: padrões estruturais e estratégias de ação. Rio de Janeiro: GESP/FINEP, 1978.
- ANUÁRIO ESTATÍSTICO DO ... Anuário Estatístico do Setor Metalúrgico. Brasília: CONSIDER (Conselho de Não-Ferrosos e Siderurgia), 1980/1986
- ANUÁRIO ESTATÍSTICO DA ... Anuário Estatístico da Indústria Siderúrgica Brasileira. Rio de Janeiro: IBS, 1979/1990.
- ARONICA, A. Privatization and Industrial Policy. Trabalho apresentado no Seminário "O Estado e o Mercado no Desenvolvimento Econômico". São Paulo, FEA/USP, 1990.
- Partecipazioni Statali: i rischi della deriva. Roma, mimeo, 1991.
- ARRUDA, M. & DUTRA, G. "Privatizando o Setor Produtivo Estatal do Brasil: o Caso da Acesita". Cadernos do CEAS, Salvador, nº 131, jan. 1990. p.25-40.
- ASSIS, J.C. Os Mandarins da República: Anatomia dos escândalos da Administração Pública. São Paulo: Paz e Terra, 1984.
- AYLEN, J. "Investment Outlook for the World's Steel Industry". Steel Technology International, 1989. p. 17-21.
- BACEN (Banco Central do Brasil) Brasil Programa Econômico. Brasília, v.32, mar., 1992.



- BATISTA, J.C. "Planejamento, Investimentos e Competividade Internacional do Setor Siderúrgico Brasileiro nos Anos setenta e oitenta". Rio de Janeiro: Instituto de Economia Industrial/UFRJ, 1988. (Texto para Discussão, IEI; 162).
- BATISTA, J.C. & PAULA, G.M. "Avaliação e Perspectivas Tecnológicas das Empresas Estatais e Produtivas: o Caso do Setor Siderúrgico". Rio de Janeiro: Instituto de Economia Industrial/ UFRJ, 1988 (Texto para Discussão, IEI; 208).
- BELLUZZO, L.G.M. & COUTINHO, R. (orgs.) Desenvolvimento Capitalista no Brasil: Ensaio sobre a Crise. São Paulo: Brasiliense, 2 v., 1982-83.
- BIASOTO JR., G. Endividamento Externo e Desequilíbrio Financeiro do Setor Público na primeira metade dos anos oitenta. Campinas, 1988. (Dissertação de Mestrado, IE/UNICAMP).
- BIASOTO JR., G. *et alii* "Refinanciamento da Dívida Externa das Empresas Estatais, Estados e Municípios". in REZENDE, F. *et alii*, Finanças Públicas. São Paulo, FUNDAP/IESP, nº 2, 1992. (Texto para Discussão)
- BISHOP, M. & KAY, J. Does Privatization Work; Lessons from the UK. London: London Business School, Centre for Business Strategy, 1988.
- BIC (Business International Corporation) Privatization in Latin America: New Competitive Opportunities and Challenges. New York, 1990.
- BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social) Alguns Aspectos no Processo de Privatização de Empresas Siderúrgicas; versão preliminar. Rio de Janeiro, 1990.

---- The Brazilian Privatization Program. Rio de Janeiro, mai., 1991a

---- Programa Nacional de Desestatização: Estágio Atual. Rio de Janeiro, 1991b.

BNDES/DEEST (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social/Departamento de Estudos Setoriais) Siderurgia Brasileira: Questões e Perspectivas. Rio de Janeiro, 1987. (Estudos BNDES, 5).

BNDES/PND (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social/Programa Nacional de Desestatização) "Edital de Privatização da USIMINAS". Gazeta Mercantil, São Paulo, 04 jun., 1991a. p.17-23.

---- "Edital de Privatização da COSINOR". Gazeta Mercantil, São Paulo, 20 set., 1991b. p.15-19.

---- "Edital de Privatização da Aços Finos Piratini". Gazeta Mercantil, São Paulo, 14 dez., 1991c. p.7-10.

BOLETIM DE CONJUNTURA Boletim de Conjuntura - Proposta. São Paulo: FUNDAP/IESP, jan., 1990.

BOUIN, O. & MICHALET, C.A. Rebalancing the Public and Private Sectors: Developing Country Experience. Paris: OECD/Development Centre Studies, 1991.

BRAGA, C.A.P. Steel, Trade and Development: a comparative advantage analysis with special reference to the case of Brazil. Urbana, 1984. (Tese de Doutorado, University of Illinois).

BULHÕES, M.S. "Desempenho da indústria siderúrgica". Conjuntura Econômica, Rio de Janeiro, v. 43, n. 1., 1989. p.89-99. (Estudo Especial).

- CANDOY-SEKSE, R. & PALMER, A.R. (assistant) Techniques of Privatization of State-Owned Enterprises; Methods and Implementation. (s.l.: World Bank). v. III, 1988. (World Bank Technical Paper, 90)
- CARNEIRO, D. & MODIANO, E. "Ajuste Externo e Desequilíbrio Interno: 1980-1984". In: ABREU, M.P. (org.) A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana, 1889-1989. Rio de Janeiro: Campus, 1989. p.323-345.
- CONSELHO FEDERAL DE DESESTATIZAÇÃO Relatório 1985/1989. Brasília, 1990.
- CRUZ, P.D. Dívida externa e política econômica: a experiência brasileira nos anos setenta. São Paulo: Brasiliense, 1984.
- DAIN, S. Empresa Estatal e Capitalismo Contemporâneo. Campinas, 1980. (Tese de Doutorado, IE/UNICAMP).
- DAHLMAN, C.J. From Technological Dependence to Technological Development: the Case of the Usiminas Steel Plant in Brazil. Buenos Aires: CETEC, 2 v., out., 1978. (Working Paper, 21)
- DIEESE (Departamento Intersindical de Estatísticas e Estudos Sócio-Econômicos) A Privatização da USIMINAS. Volta Redonda: Sub-Seção do DIEESE, nov., 1991.
- DUTRA, W. & SALLES, V. Padrão de financiamento em empresas estatais. Rio de Janeiro: FINEP, 1975.
- ERBER, F.S. "A política industrial - Paradigmas Teóricos e Modernidade". In: TAVARES, M.C.T. et alii (orgs.) Aquarella do Brasil: Ensaios Políticos e Econômicos sobre o governo Collor. Rio de Janeiro: Rio Fundo Ed., 1990. p.107-119.

- ERBER, F.S. & VERMULM, R. Ajuste estrutural e estratégias empresariais: Um estudo dos setores petroquímico e de máquinas-ferramenta no Brasil: versão preliminar. (s.l.), mimeo, 1992.
- FIORI, J.L. Para Repensar o Papel do Estado sem ser um Neoliberal. mimeo, jan., 1990.
- "Reforma ou Sucata: o Dilema Estratégico do Setor Público Brasileiro". São Paulo: FUNDAP/IESP, 1991. (Texto para Discussão, 4).
- FINSIDER Piano di Risanamento della Siderurgia a Partecipazioni Statali. Roma, jun., 1988.
- FUNDAP/IESP Termo de Referência para o Direcionamento Estratégico da Área de Empresas Estatais. São Paulo, 1991a.
- Gestão Estatal no Brasil: A Cumplicidade Inflacionária Ameaçada. São Paulo, 1991b.
- Privatização no Governo Collor: Balanço e Exame Crítico a partir da Experiência Latino-Americana. São Paulo, prelo, 1992.
- HEMMING, R. & MANSOOR, A.M. "Privatization and Public Enterprises". Washington: IMF, 1988. (Occasional Paper, 56).
- HOWELL, T.R. (Org.) *et alii* Steel and the State: Government Intervention and Steel's Structural Crisis. New York: Westview Press, 1988. (Competition Among Nation Series).
- IBS (Instituto Brasileiro de Siderurgia) Anuário Estatístico da Indústria Siderúrgica Brasileira. Rio de Janeiro, vários números.
- IMF (International Monetary Fund) International Financial Statistics Yearbook. Washington, IMF, 1990.

- INDICADORES IESP Indicadores IESP. São Paulo: FUNDAP/IESP, fev./jul., 1992.
- IPT (Instituto de Pesquisas Tecnológicas) PATI - Programa de Atualização Tecnológica Industrial: Siderurgia. São Paulo, 1988.
- KALECKI, M. Teoria da Dinâmica Econômica: Ensaio sobre as Mudanças Cíclicas e a Longo Prazo da Economia Capitalista. São Paulo, Abril Cultural, 1983. (Os Economistas).
- KAUFMAN, M. & GANDARA, S. "Estado da economia afeta estimativa do valor da USIMINAS". Gazeta Mercantil, São Paulo, 24 set., 1991, p.5.
- KAY, J.A. The State and the Market: The United Kingdom experience of privatization. New York, Ed. Group of Thirty, 1986.
- KAY, J.A. & THOMPSON, O.J. "Privatization: a policy in search of a rationale". Economic Journal, Inglaterra, v. 96, 1986.
- LEMO, M.B. (Org.) USIMINAS: Avaliação do processo de privatização e diretrizes para ação. Ipatinga, Convênio Ipatinga/IPEAD/CEDEPLAR/UFGM, mai. 1991.
- LEMO, M.B. & PIMENTEL, F.D. Privatização da USIMINAS: Problemas, Contradições e Alternativas. Belo Horizonte, CEDEPLAR/UFGM, 1991a.
- "Usiminas - perguntas sem resposta". Folha de São Paulo, São Paulo, 30 jul., 1991b.
- LEITE, R.C.C. "A privatização da USIMINAS". Folha de São Paulo, 10 out., 1991.
- MACIEL, C.S. As mudanças estruturais no mercado mundial de aço e os desafios à competitividade internacional da indústria siderúrgica brasileira. Campinas, 1988. (Dissertação de Mestrado, IE/UNICAMP).

- MAJO, A. Le Politiche di privatizzazione in Italia. Milano: Il Mulino, 1989.
- MARQUES, I. "L'Industrie Siderurgique". In: COUTINHO, L. & SUZIGAN, W. (Coords.), Desenvolvimento Tecnológico da Indústria e a Constituição de um Sistema Nacional de Inovação no Brasil. Campinas, Convênio IPT/FECAMP, 1990.
- MARQUES, M.S.B. "USIMINAS e a defesa do patrimônio público". Folha de São Paulo. São Paulo, 03 out., 1991.
- MAZZARELA, V.N.G. "Análise prospectiva do setor siderúrgico". Metalurgia - ABM, v. 44, n. 371, out., 1988.
- MELLO, J.M.C. "Panorama da crise brasileira". In BELLUZZO, L.G.M. e BATISTA JR., P.N. (orgs.) A Luta pela Sobrevivência da Moeda Nacional. São Paulo: Paz e Terra, 1991. p.12-24
- MIC/CONSIDER II PSN (Plano Siderúrgico Nacional); Documento Síntese. Brasília, mar., 1987.
- MILLBANK, P. "British Steel Takes Privatisation in its Stride". Metal Bulletin Market, jan., 1990. p. 8-13.
- MODIANO, E. "A ópera dos três Cruzados". In: ABREU, M.P. (org.) A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana, 1889-1989. Rio de Janeiro, Campus, 1989. p.347-386.
- NAKANE, M.I. "Algumas Reflexões sobre a Privatização no Brasil". Informações FIPE, São Paulo, n. 135, out., 1991. p.7-9

- NANKANI, H. Techniques of Privatization of State-Owned Enterprises; Selected Country Case Studies. (s.l.): World Bank, v. II, 1988. (World Bank Technical Paper, 89).
- NOGUEIRA, J.C.A. Uma avaliação da política de controle de preços na indústria siderúrgica produtora de laminados de aços planos no Brasil. Brasília, 1985. (Dissertação de Mestrado, UNB).
- OLIVEIRA, E.Q. "Desenvolvimento Tecnológico na Indústria Siderúrgica Brasileira: Evolução, Situação Atual e Perspectivas". Metalurgia ABM, v. 45, n. 375, fev., 1989. p. 151-162.
- OLIVEIRA FILHO, L.C. "USIMINAS, a número 1". Folha de São Paulo, São Paulo, 18 jul., 1991.
- PAULA, G.M. & FERRAZ, J.C. "Modernização e enobrecimento de produtos: proposta para uma estratégia tecnológica para a indústria siderúrgica". In: COUTINHO, L. & SUZIGAN, W. (Coords.), Desenvolvimento Tecnológico da Indústria e a Constituição de um Sistema Nacional de Inovação no Brasil. Campinas, Convênio IPT/FECAMP, 1990.
- PAULA, T.B. Padrões de financiamento do setor público - Uma análise do sistema fiscal e do setor produtivo estatal no Brasil. Campinas, 1989. (Dissertação de Mestrado, IE/UNICAMP).
- Empresas Estatais. São Paulo, mimeo, 1992.
- PAULA, T.B. (Coord.) *et alii* Financiamento das empresas estatais. São Paulo: FUNDAP/IESP, 1989. (Relatório de Pesquisa, 8).
- PASSANEZI Fo., R. & LANDI, M. Privatização no governo Collor 1990/1991: Análise e Evolução Crítica; versão preliminar. São Paulo, 1992.

- PINHEIRO, A.C. & OLIVEIRA, L.C. "Brazilian Privatization: a decade of experience". São Paulo: CEBRAP, 1991. (Texto de Discussão Interna, 7).
- SEEN/PND (Sistema Eletrônico de Negociação Nacional/Programa Nacional de Desestatização) Manual de Instrução da Privatização da USIMINAS. Rio de Janeiro, Sistema Eletrônico de Negociação Nacional, jun., 1991. p.23-32
- PORTUGAL, M. "A política de preços públicos no Brasil, 1980/1986: Dois Estudos de Caso". In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 15, Salvador, 1 a 4 dez. 1987. Anais. Rio de Janeiro, ANPEC, v. I, 1987.
- PRADO, S. Descentralização do Aparelho de Estado e Empresas Estatais: Um estudo sobre o setor público descentralizado brasileiro. Campinas, 1985. (Dissertação de Mestrado, IE/UNICAMP).
- Notas (preliminares) sobre privatização em geral e privatização no Governo Collor. Campinas, mimeo, jul., 1990.
- Privatização, Troca Patrimonial e Ajuste Fiscal no Brasil 1990-92; versão preliminar. Campinas, Projeto IRIS/DESEP, mimeo, 1992.
- PROTOCOLO para implantação ... Protocolo para Implantação das Medidas de Saneamento do Sistema SIDERBRÁS. Brasília, (s.n.), jan., 1987.
- REMY, A. "Les Stratégies Japonaises et Allemandes Dans les Secteurs en Crise: les cas de la sidérurgie". Revue d'Économie Industrielle, n. 44, 2º trimestre, 1988.
- SEST (Secretaria de Controle das Empresas Estatais) Perfil das Empresas Estatais. Brasília, 1986.



SIDERBRÁS (Siderurgia Brasileira S.A.) Plano de Saneamento do Sistema SIDERBRÁS.

Brasília, mai., 1986.

---- Reestructuring Plan of the SIDERBRÁS System: A summary of the main issues.

Brasília, fev., 1987.

SILVA, M.E. *et alii* "Aspectos do Financiamento do Setor Siderúrgico no Brasil". Pesquisa e Planejamento Econômico, Rio de Janeiro, v.15, n.3, dez. 1985. p. 705-742.

SOARES, R.C. "Estágio Atual de Desenvolvimento Tecnológico da Indústria Siderúrgica Brasileira e Perspectivas Futuras". Metalurgia ABM, v. 43, n. 351, fev., 1987. p. 71-83.

---- "Usiminas a caminho da privatização". Metalurgia ABM, v. 47, n. 393, jan-fev, 1991. p. 36-43.

STN (Secretaria do Tesouro Nacional) Acompanhamento da Implementação do Plano de Saneamento do Sistema SIDERBRÁS. Brasília, ago. 1987.

SUZIGAN, W. "A Política Industrial Brasileira após Uma Década de Estagnação". Economia e Sociedade, Campinas, v. 1, ago., 1992. p.89-109.

SYMPOSIUM ON THE STEEL ... Symposium on the Steel Industry in the 1980's. Paris: OCDE, fev., 1980.

TAVARES, M.C. "O Planejamento em Economias Mistas". Trabalho apresentado no Seminário "Estado e Planejamento: o sonho e a realidade". Brasília, 1988. p.25-52.

---- "Ajuste e Reestruturação nos Países Centrais". Economia e Sociedade, Campinas, v. 1, ago., 1992. p.21-57.

- TIGRE, P.B. & FERRAZ, J.C. (Coords.) Avaliação e perspectivas tecnológicas das empresas estatais; versão preliminar. (s.l.): CNPq. Projeto Avaliação e Perspectivas em Ciência e Tecnologia, 1989.
- VAZ, J. "A questão USIMINAS: outros números para a discussão". São Paulo, Gazeta Mercantil, 17 out., 1991. p.4.
- VICKERS, J. & YARROW, G. Privatization: an Economic Analysis. Cambridge: MIT Press, 1988. (MIT Press Series on the Regulation of Economic Activity)
- VUYLSTEKE, C. Techniques of Privatization of State-Owned Enterprises: Methods and Implementation. (s.l.): World Bank, v. I, 1988. (World Bank Technical Paper, 88).
- WERNECK, R.L.F. Empresas Estatais e Política Macroeconômica. Rio de Janeiro, Campus, 1987.
- "Aspectos Macroeconômicos da Privatização no Brasil". Pesquisa e Planejamento Econômico, Rio de Janeiro, v.19, n.1, ago., 1989. p.277-308.
- WILBERG, M. & PANARIELLO, M.R. Avaliação dos Planos e Políticas do Setor Siderúrgico Estatal. Brasília: IPEA/IPLAN, jun., 1989. (Série Acompanhamento de Políticas Públicas, 16).
- YARROW, G. "Privatization in Theory and Practice". Economic Policy, Inglaterra, n. 3, abr., 1986. p.323-370.
- ZINI JR., A.A. (Org.) O Estado e o Mercado no Desenvolvimento Econômico: Conferência Internacional. São Paulo: FEA-USP, out., 1990.
- ZINSOU, L. Le fer de lance - essai sur les nationalisations industrielles. Paris: Olivier Orban,