

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO:
FINANCIAMENTO DA INFRA-ESTRUTURA**

Maria Beatriz Barbosa Freire

Matrícula: 0411762-9

Orientador: Marcelo de Paiva Abreu

Novembro de 2007

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO:
FINANCIAMENTO DA INFRA-ESTRUTURA**

Maria Beatriz Barbosa Freire
Matrícula: 0411762-9

Orientador: Marcelo de Paiva Abreu

Novembro de 2007

"Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor".

Maria Beatriz Barbosa Freire

"As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor"

Gostaria de agradecer a todos aqueles que contribuíram para o andamento deste trabalho, em especial aos meus pais pelo apoio, à minha irmã pela paciência, à professora Marina Figueira de Mello pela ajuda e ao meu orientador Marcelo de Paiva Abreu pela atenção.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	6
CAPÍTULO 1 O SISTEMA DE GARANTIAS DE RETORNO.....	12
Seção 1.1 Introdução da Política de Garantia de Retorno.....	12
Seção 1.2 Rescisão das Garantias Ferroviárias.....	18
Seção 1.3 O Processo de Nacionalização.....	27
CAPÍTULO 2 O RETORNO DO CAPITAL ESTRANGEIRO.....	39
Seção 2.1 Do Milagre Econômico à Década Perdida.....	39
Seção 2.2 Anos 1990'S: Abertura da Economia Brasileira.....	41
CAPÍTULO 3 A QUESTÃO DA PRIVATIZAÇÃO NO BRASIL.....	44
Seção 3.1 Privatização do Setor de Infra-Estrutura	44
Seção 3.2 Privatização <i>versus</i> Greenfield Projects.....	46
CAPÍTULO 4 A EVOLUÇÃO DO IED NOS ÚLTIMOS ANOS.....	48
Seção 4.1 IED Hoje.....	48
Seção 4.2 Regulação: Novo Modelo de Contratos.....	50
CONCLUSÃO.....	56
BIBLIOGRAFIA.....	59

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 - Investimento Britânico Não-Público por Setor.....	7
TABELA 2 - Investimento Britânico Anual no Brasil.....	8
TABELA 3 - Estradas com Garantias de Juros e a Quantia Paga até 1887.....	17
TABELA 4 - Distribuição de Dividendos.....	22
TABELA 5 - Plano de Metas: Estimativa do Investimento Total (1957 - 1961).....	36
TABELA 6 - Privatização: Resultados Acumulados – 1991/2002.....	45
TABELA 7 - Estoque de IED por país	48
TABELA 8 - Estoque de IED por atividade	49

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 – Participação Federal e Estadual nas Privatizações.....	45
GRÁFICO 2 - Participação Setorial nas Privatizações.....	45
GRÁFICO 3 – Conta Financeira: Investimentos Estrangeiros.....	56

INTRODUÇÃO

Desde o século XIX até a primeira metade do século XX, o capital privado desempenhou um papel fundamental na execução e no financiamento de uma série de projetos em infra-estrutura no Brasil. A urbanização e o desenvolvimento industrial de nações do terceiro mundo, em geral, foram marcados pela entrada de capital estrangeiro nesses países. Ao final do século XIX, investimento estrangeiro no Brasil era sinônimo de capital inglês: até 1895, praticamente a totalidade dos investimentos era denominada em libras esterlinas. Em 1905, a participação inglesa havia diminuído para 75% do total e em 1913, caído para 65%. Nas décadas que se seguiram à I Guerra Mundial, a entrada de capital norte americano aumentou significativamente e os Estados Unidos superaram a Grã-Bretanha no fluxo de novos investimentos. Em 1930, os britânicos ainda lideravam o estoque de investimentos externos, com 57% do total, e apenas em 1945 a participação norte-americana se igualou à britânica¹.

A queda da participação britânica na virada do século reflete as dificuldades enfrentadas pela economia brasileira no início dos anos 1890's, bem como a contração na oferta de capital. A aceleração da inflação que marcou o início da República era resultado de uma combinação de fatores tais como políticas monetárias expansionistas, a crise Baring na Argentina em 1890 e a conseqüente redução do fluxo de capital estrangeiro e a queda do preço do café na segunda metade da década. Por causa disso, a taxa de câmbio do milréis caiu drasticamente de uma média de 26 7/16 d em 1889 para aproximadamente 10d em 1894 e 7 3/16 d em 1897².

¹ Abreu, (2000), p. 3

² Abreu, (2000), p. 12

Durante o período da Pax Britannica, os investimentos da Grã-Bretanha em ferrovias e empresas de serviços públicos predominavam: em 1885, estes setores respondiam respectivamente por 70% e 13% do total de investimentos, tendo se diversificado ligeiramente em 1905, 58% e 16%, e ainda mais em 1913, 44% e 41%. O setor ferroviário foi aquele, dentre todos os setores da economia, que apresentou maior envolvimento do Governo, assim como do capital estrangeiro³. O desenvolvimento das ferrovias brasileiras foi alavancado não só pela introdução da política de garantias de retorno em 1852 como também pelo aparecimento de uma mercadoria a ser transportada em larga escala, o café. Segue abaixo a tabela 1 que apresenta a divisão por setor do investimento não-público britânico no Brasil:

Tabela 1: Investimento Britânico Não-Público por Setor (£ milhões, 1865-1913)

	1865	1875	1885	1895	1905	1913
Ferrovias	5,4	6,4	17,1	33,1	24	59,1
Utilidades Públicas	0,8	2,8	3,1	3,3	6,6	55
<i>Financial and lands</i>	-	-	-	-	0,2	5
<i>Financial Trusts</i>	-	-	-	-	1,5	4,2
Café e Borracha	-	-	-	-	1,6	2,2
Minas e Energia	0,6	0,4	0,9	1,0	2,0	1,5
Ferro, Carvão e Aço	-	0,1	0,1	-	-	0,1
Indústrias e Companhias Comerciais	0,5	0,9	3,3	3,1	3,6	8
Residual	-	-	-	-	1,6	-
TOTAL	7,2	10,6	24,4	40,6	41,1	135,2

Fonte: Abreu, "British Business in Brazil: Maturity and Demise (1850 - 1950)", 2000, p. 5

³ Summerhill, (1998), p. 542

O atraso no início da construção de ferrovias pode ser atribuído ao receio do capital estrangeiro de não atingir um retorno adequado para seus investimentos visto que a primeira concessão feita pelo governo estipulava a tarifa máxima que poderia ser cobrada pelo frete e pelo transporte de passageiros, mas não garantia retorno para os acionistas.⁴

Como podemos ver abaixo, em 1895 o investimento britânico total de £78 milhões estava dividido em montantes praticamente iguais entre investimentos em carteira pública e investimentos diretos:

Tabela 2: Investimento Britânico no Brasil (£ milhões, 1840-1913)

Ano	Total	Carteira Pública	Investimentos Não-Públicos				
			Total	Investimento Direto	Ativos Corporativos		
					Total	Firmas Brasileiras	Firmas Canadenses
1840	6,9	5,6	1,3	1,3	-	-	-
1865	20,2	13,0	7,2	7,3	-	-	-
1875	31,0	20,4	10,6	10,6	-	-	-
1885	47,6	23,2	24,4	22,4	2,0	2,0	-
1895	78,1	37,5	40,6	24,0	16,6	16,6	-
1905	124,3	83,2	41,1	29,6	11,5	4,6	5,0
1913	264,3	129,1	135,2	56,7	78,5	6,2	38,6

Fonte: Abreu, "British Business in Brazil: Maturity and Demise (1850 - 1950)", 2000, p. 3

Os investimentos diretos eram essenciais para aumentar a produtividade e a lucratividade da economia como um todo e, ciente dessa importância, o setor público incentivava tais investimentos de várias maneiras, uma delas era dando subsídios através da garantia de taxa de retorno que variava de 6% a 7%, por um período de sessenta anos. Essa política de incentivos era necessária, uma vez que o capital investido não conseguia, num

⁴ Summerhill, (1998), p.544

primeiro momento, receitas suficientes para cobrir seus custos e, os riscos atrelados a flutuações cambiais eram elevados. A garantia da taxa de retorno “... significava que uma grande dificuldade enfrentada pelo capital estrangeiro investido em uma economia fora do padrão ouro era parcialmente contornada, na medida em que a taxa de retorno efetiva não variava com as flutuações da taxa de câmbio”⁵.

Os nove anos que antecederam a I Guerra Mundial marcaram o apogeu dos investimentos britânicos no Brasil: 10 milhões de libras por ano. O estoque de investimento estrangeiro direto, no entanto, estagnou nos anos que se seguiram a I Guerra Mundial até 1930. A partir da década de 1940, houve uma perda de interesse na provisão de serviços públicos por parte dos investidores estrangeiros após encampações e estatizações ocorridas em vários países, desde os anos 1930’s. As garantias, antes vistas como incentivo, tornaram-se um ônus político e econômico para o governo, e resultaram na nacionalização gradual de ferrovias. O contexto da época foi bem caracterizado pelo Prêmio Nobel Arthur Lewis que, em seu texto de 1977, afirmou: *No knowledgeable person would put private money into Third World public utilities today*⁶.

O período entre as décadas de 1950 e 1980 foi caracterizado por grandes obras públicas de infra-estrutura, principalmente, nos setores elétrico e de transportes. A economia brasileira performou muito bem durante o chamado “Milagre Econômico” (1968 – 1974), com investimentos públicos. Os investimentos estrangeiros foram afastados em virtude do controle das tarifas nos serviços de utilidade pública, da crescente antipatia da sociedade contra o capital privado estrangeiro (especialmente nas décadas de 50 e 60) e do alto risco de investir, fazendo com que a presença do setor público fosse gradualmente

⁵ Abreu (1996), p. 9

⁶ Zygielszyper, (2000), p. 1

crescendo com a criação de empresas estatais e assumindo o papel de prover as deficiências nos setores de energia elétrica, telecomunicações e transportes. As principais fontes de financiamento destes projetos (décadas de 50 e 60) foram o BNDES, investimentos diretos, capitais de risco e o financiamento inflacionário.⁷

Porém, na década de 1970, uma sucessão de choques externos (Choques do Petróleo – 1973 e 1979) abalou a economia brasileira e, dada a indexação da mesma, houve uma aceleração da inflação. A economia brasileira entrou em recessão e foram implementados planos econômicos cujas medidas eram no sentido de estabilizar preços, como por exemplo, o congelamento de preços e tarifas. O problema era que tal congelamento provocava distorções nos preços relativos o que era prejudicial aos investimentos, pois reduzia em muito a capacidade de financiamento por recursos próprios devido à política econômica de congelamento de tarifas. A alternativa foi tomar recursos no exterior para realizarem esses investimentos.

A década de 1980 ficou conhecida como “A Década Perdida”. A capacidade dos governos de investir no setor de infra-estrutura estava restringida. No início dos anos 1990’s, no entanto, quando o capital privado volta a investir em serviços públicos em países em desenvolvimento, se fez necessário financiar um volume de investimento em infra-estrutura compatível com a retomada do crescimento. Houve então uma transição do modelo fechado dos 40 anos anteriores, para um regime mais aberto do ponto de vista comercial, financeiro e de investimento direto. O mercado financeiro foi desregulamentado, as barreiras às importações foram reduzidas e foram eliminadas restrições institucionais a uma maior participação do capital estrangeiro em investimentos em setores de infra-estrutura. A introdução desse capital privado se deu via privatização e via construção de

⁷ Ferreira, P. C. e Malliagos, T. G., (2000), p.2

novas empresas de utilidade pública. Nota-se, portanto, um ciclo Privado-Público-Privado que ocorreu virtualmente em todos os setores da infra-estrutura nacional. A análise dos motivos que teriam levado a tais movimentos em tão diversos setores é interessante, pois o mesmo ocorreu tanto em economias desenvolvidas (ex: Estados Unidos, Canadá, Itália e Grã-Bretanha), como em economias em desenvolvimento (América Latina).

Dentro deste contexto, esta monografia busca iluminar os motivos que justificaram a volta de investimentos estrangeiros diretos aplicados na provisão de serviços públicos ocorrida a partir dos anos 1990's, após a perda de interesse do capital estrangeiro por este setor na década de 1940. Parte da explicação pode estar associada à melhora dos fundamentos macroeconômicos, à melhora na capacidade de implementação de contratos e à melhora na legislação regulatória, o que possibilitaria redução de riscos desses investimentos.

Para tanto, este trabalho retoma o século XIX no Capítulo 1 e faz uma avaliação da política de garantias ferroviárias, discutindo a rescisão dessas garantias e a mudança de comportamento do investidor externo que, por um longo período, deixou de investir na provisão de serviços públicos. No Capítulo 2, são avaliadas as condições para a reversão deste quadro, uma vez que, a partir da década de 1990, foram observados investimentos estrangeiros em infra-estrutura. O Capítulo 3 apresenta uma breve discussão sobre privatização e estimativas da relação custo/benefício de investir em empresas que já existem ou em *greenfield projects*. A situação atual do investimento estrangeiro direto e, exemplos de contratos mais recentes com cláusulas tarifárias são apresentados no Capítulo 4, enquanto o Capítulo 5, conclui a análise sobre o crescente fluxo de capital estrangeiro para utilidades públicas e se este está relacionado com uma evolução dos instrumentos de garantia de taxas de retorno.

1. O SISTEMA DE GARANTIAS DE RETORNO

1.1 INTRODUÇÃO DA POLÍTICA DE GARANTIA DE RETORNO

Apesar da pretensão de se construir no Brasil uma malha ferroviária existir desde os anos 30 do século XIX, os primeiros empreendimentos ferroviários só ocorreram por volta de 1850. Foram muitas as dificuldades enfrentadas para implantação e operação das estradas de ferro naquele século: altos custos dos investimentos e da manutenção requerida pelas estradas, geografia desafiadora da Costa do Mar, instabilidade da moeda e do câmbio que poderiam significar prejuízos para investidores, quando o capital estava associado a um empreendimento estrangeiro ou pelo fato de que grande parte dos insumos das ferrovias era importada. Entretanto, a principal limitação que inviabilizava a aplicação de capital era a falta de uma mercadoria para dar sustentação ao tráfego. Como as ferrovias geralmente eram construídas antes que existisse tráfego suficiente para cobrir custos, o capital privado não o faria se não fosse auxiliado. Por isso, os governos de países em desenvolvimento possuíam duas opções: ou davam subsídios à iniciativa privada ou levantavam recursos e construíam as ferrovias sozinhos.

A primeira legislação a tratar da atividade ferroviária, o Decreto n. 101, foi estabelecida em 1835. Tal decreto constituía-se na base para concessões a particulares de estradas que ligariam a cidade do Rio de Janeiro às províncias de Minas Gerais, Rio Grande do Sul e Bahia.⁸ Suas principais determinações eram:

“ - privilégio por 40 anos para o serviço de transporte;

⁸ Ribeiro, (1993), p. 9

- não danificar as estradas existentes, podendo ocupar qualquer delas, contanto que se construísse outra igual sem exigir nenhuma taxa sobre o trânsito nela efetuado;
- servir às cidades e vilas que o governo designasse;
- não receber por transporte de uma arroba de peso mais de \$020 por légua, nem mais de \$090 por passageiro e por légua (\$202 por ton-km e \$014 por passageiro-km, tomada a légua usual, de 3.000 braças);
- isenção de direitos de importação, durante os cinco primeiros anos, para todas as máquinas, instrumentos e outros artefatos de ferro ou qualquer metal;
- cessão gratuita de todos os terrenos necessários para a estrada e dependências, no caso de pertencerem estes ao governo, e direito de desapropriação por utilidade pública no caso de pertencerem a particulares.”

Entre outros pontos, eram estabelecidas condições para o resgate: preferindo não prorrogar o privilégio por mais 40 anos além dos determinados como base, a nação tinha o direito de reaver as estradas pelo valor e modo estabelecido em lei. Ao cabo dos 80 máximos, as estradas reverteriam para o governo federal sem indenização e as companhias eram obrigadas a devolvê-las em perfeito estado.

Essa primeira tentativa de atrair o capital privado não atendia as condições necessárias e mostrou-se infrutífera. Os privilégios concedidos foram considerados insuficientes pelos investidores potenciais, principalmente na praça de Londres, centro financeiro do mundo até o fim da I GM.

O café ganhou destaque somente em 1850, o Brasil passou a ser o principal produtor mundial e o café tornou-se a carga principal para geração de receitas para as ferrovias. A rentabilidade das linhas estava intimamente ligada à atividade econômica da região a que

atendiam e, via de regra, as ferrovias que transportavam grandes quantidades de café eram rentáveis e prósperas, enquanto as demais apresentavam baixo retorno ou eram deficitárias.

Além disso, um novo impulso se deu a partir de 1852, quando a implantação das ferrovias tomou um novo rumo, sendo que a única certeza até aquele momento era a evidente necessidade de incentivos para atração de capital. A lei n. 167 de 26 de junho de 1852 ampliou a legislação anterior, redefinindo os princípios da atividade ferroviária e incorporando as garantias tidas como indispensáveis por Londres: o prazo de duração da exclusividade para o serviço de transportes passou de 40 anos duplicáveis para 90 anos, mais facilidades foram adicionadas ao direito de desapropriação e de cessão gratuita de terrenos adjacentes às estradas; a cobrança de taxas pelos serviços prestados foi regulada, isto é, ficou estabelecido que os preços seriam fixados pelo governo de acordo com as companhias. A nova legislação estipulou também a garantia de zona privilegiada, isto é, uma extensão de 5 léguas (33Km) para cada lado da linha onde nenhuma outra companhia poderia operar outra ferrovia sem permissão; e ainda, absteve-se de definir um preço máximo para o transporte de passageiro e de cargas limitando-o a não exceder o custo atual das conduções alternativas. A principal disposição desta lei, no entanto, fazia referência à garantia de retorno do investimento cujo pagamento se aplicava também ao período de construção da ferrovia⁹: “O Governo garantirá à companhia o juro até 5% do capital empregado na construção do caminho de ferro, ficando ao mesmo Governo a faculdade de contratar o modo e o tempo de pagamento deste juro.”

Caso a exploração da ferrovia obtivesse retorno superior 8%, os juros subsidiados seriam reembolsados ao governo sendo que, a partir de um dividendo máximo, as tarifas do serviço seriam reduzidas gradualmente.

⁹ Ribeiro, (1993), p. 11

Apesar dos novos incentivos, a garantia de retorno de 5% não obteve o resultado esperado: a Guerra da Criméia (1854-1856) impactou a liquidez internacional, tendo reflexos na concessão de financiamentos para a rede ferroviária no Brasil e atrasando sua construção. Era evidente a sensibilidade do setor de infra-estrutura no país em relação ao cenário externo desde aquela época. Para aumentar a atratividade, algumas províncias como Pernambuco, Rio de Janeiro e São Paulo concederam uma garantia de juros adicional de 2% ao montante definido pelo governo central. Logo, várias ferrovias construídas e operadas pelo capital estrangeiro a partir de 1852, contavam com um retorno mínimo de 7%.¹⁰

Durante o Império, foram poucas as mudanças feitas neste sistema, entre as quais vale ressaltar os decretos de:

- 24 de setembro de 1873: o Governo central ampliou sua própria garantia para os mesmos 7%, assumindo as garantias que haviam sido dadas pelas províncias.
- 28 de fevereiro de 1874: Foi descentralizada a competência para a concessão de incentivos, definindo a participação do governo central e das províncias;
- 10 de agosto de 1878: Reduziu a largura da zona privilegiada para 20Km para cada lado da estrada e ampliou o prazo de possibilidade de resgate de 15 para 30 anos. Estabeleceu, também, a inalienabilidade da concessão, salvo com permissão expressa do governo;
- 29 de dezembro de 1880: Definiu que “se os capitais forem levantados em país estrangeiro, regulará o câmbio de 27d. por 1\$000 para todas as operações” da companhia. Tal novidade visava criar estabilidade para as transações, mas, ao invés disso, gerou duras críticas ao regime de garantias de juros, uma vez que possibilitava um lucro cambial caso o câmbio apreciasse. O decreto de 1880 também restringiu a 30:000\$000 ouro o capital

¹⁰ Zygielszyper, (2000), p. 15

empregado por quilômetro e determinou que, no período de construção da estrada, os juros seriam calculados considerando quantias depositadas e destinadas à construção a cada ano. Ademais, havia um prazo a ser cumprido para a construção que, se fosse estourado, suspendia o pagamento de juros até a conclusão da obra. Enquanto, se o investidor acrescentasse um montante de capital não previsto e adiantasse a conclusão da obra, os juros seria recalculados. As companhias, no entanto, preferiam depositar capital e não revertê-lo de imediato para o projeto, obtendo um ganho de renda fixa.¹¹

Começavam as divergências entre o governo imperial e as companhias ferroviárias sobre os valores que deviam ser considerados capital investido. O fato de retorno garantido ser baseado sobre um montante fixo de capital investido por Km de estrada era ponto problemático, dado que construir ferrovias mesmo que desnecessárias se tornou vantajoso.

No último orçamento do império (1888), foram destinados um total de 8.221:254\$815 para o pagamento de garantia de juros às estradas de ferro, o que representava 5,37% da despesa geral e 17,30% da despesa do Ministério dos Negócios da Agricultura, Comércio e Obras Públicas (ver tabela 3).¹²

¹¹ Ribeiro, (1993), p. 13

¹² Ribeiro, (1993), p.17

Tabela 3: Estradas com Garantias de Juros e a Quantia Paga até 1887

Estrada	Extensão	Capital	Taxa	Juros Pagos
Natal a Nova Cruz	121	5.493:052\$544	7%	3.432:273\$707
Conde d'Eu	121	6.000:000\$000	7%	2.880:096\$435
Recife a Palmares	125	16.666:666\$667	5% e 7%	20.280:625\$313
Recife a Limoeiro	141	5.388:888\$880	7%	3.020:871\$058
Maceió a Imperatriz	88	4.389:000\$000	7%	1.993:740\$716
Bahia a Alagoinhas	123	16.000:000\$000	7%	34.534:786\$946
Ramal do Timbó	83	2.650:000\$000	6%	370:985\$921
Central da Bahia	251	13.000:000\$000	7%	7.784:870\$830
Carangla	283	6.000:000\$000	7%	1.780:542\$020
São Paulo a Cachoeira	232	10.663:000\$000	7%	6.502:548\$434
Santos a Jundiá	120	23.555:555\$555	7%	6.697:427\$464 (já restituiu)
Mogyana	183	700:658\$003	6% e 7%	700:658\$003
Bragantina	52	2.320:000\$000	7%	7.000:000\$000
Paranaguá a Coritiba	111	11.432:012\$707	7%	6.428:701\$922
D. Thereza	116	5.600:258\$020	7%	2.717:382\$702
Rio Grande a Bagé	23	13.521:453\$322	7%	6.201:812\$359
Quarabim a Itaquí	175	6.000:000\$000	6%	1.146:932\$066
Minas e Rio	170	15.193:253\$085	7%	6.972:760\$007

Fonte: Carreira, (1980)

Em 1888, o Estado somava um montante de 167.021:299\$678 em capital garantido, não levando em consideração o ajuste promovido pelo decreto do mesmo ano o que diminuiria este capital.

O desenvolvimento das ferrovias brasileiras foi então, estimulado por dois fatos cruciais: i) o aparecimento de uma mercadoria a ser transportada em larga escala, o café, e ii) a introdução, em 1852, da política de garantia de juros. Se até 1852 nenhum trilho havia sido construído no país, em 1890 o Brasil já contava com 9.973 km de ferrovias e em 1900 superava-se os 15.000 km de linhas.

1.2 RESCISÃO DAS GARANTIAS FERROVIÁRIAS

Existem poucas referências no Brasil ao tema de garantia de juros e uma delas é o texto de Rebouças (1880), no qual o autor justifica sua introdução em empresas de utilidade pública. A adoção do sistema de garantias, na visão de Rebouças, era o único meio seguro de importar capital funcionando como um mecanismo de estimulação para a geração de bens de utilidade pública. As medidas alternativas eram de difícil mensuração dada a falta de informação a priori ou, então, demandavam um investimento inicial por parte do governo muito alto.

As razões para introdução de tal sistema eram muitas. Para o autor, a garantia deveria ser um auxílio moral, uma vez que existia o pressuposto de que a empresa fosse lucrativa. O papel das garantias era sustentar a rentabilidade mínima necessária para manter o funcionamento (problema de indústria nascente), auxiliar a minimização dos custos de implantação da atividade até ser suspensa quando se tornar irrelevante ou quando a atividade demonstrar que não alcançará as expectativas pré-estabelecidas. Esse sistema devia ser implementado apenas em grandes obras públicas e sobre o montante efetivamente empregado nelas, obras das quais dependa a prosperidade do país “non dans l'intérêt des concessionaires, mais surtout et avant tout, dans l'intérêt général”.¹³ Se, por ventura, fosse impraticável calcular previamente o custo das obras, o governo deveria limitar um teto de capital que gozaria da garantia de juros. Em contrapartida da cessão da garantia de juros, seriam definidas políticas de tarifas que levassem em conta as necessidades da população. Por fim, Rebouças argumenta que as garantias de juros possuem caráter político e que estão intimamente ligadas às prestações de serviços, através da criação de bens públicos.

¹³ Rebouças, (1880)

O sistema de garantia de juros afetava variáveis relacionadas ao setor externo e ao equilíbrio fiscal e, por isso, era considerado nas escolhas de política econômica do governo. Uma possível desvalorização da moeda nacional elevaria as despesas das ferrovias, dado que uma grande parte do seu custo era indexada ao câmbio. Por outro lado, sendo as tarifas quase constantes, a sensibilidade da receita em relação a variações no câmbio era menor o que significou a transposição parcial de uma barreira importante para o capital externo que aplicava em países fora do padrão ouro. Logo, o excedente médio das ferrovias garantidas diminuía à medida que o câmbio depreciava, elevando assim o gasto do governo com pagamento de garantias. No entanto, enquanto isso, o custo real do frete e da produção para exportação seria reduzido, estimulando atividades ligadas ao setor, reduzindo também, por vezes, o fluxo de capitais para o exterior o que seria uma compensação para o aumento das despesas com as garantias.

O desequilíbrio podia ser contornado de duas maneiras: elevando-se a receita de tráfego das ferrovias ou reduzindo-se os custos operacionais. A primeira opção era elevar as tarifas o que desestimularia as atividades que fizessem uso dos serviços de transportes como a exportação. No entanto, a revisão das tarifas só se daria em casos nos quais o governo esperasse depreciação do câmbio por um longo período. Sendo assim, a tendência era que as tarifas se mantivessem constantes e, por isso, caberia ao governo impor novos impostos como, por exemplo, imposto sobre frete concentrado sobre aqueles que utilizam as ferrovias; ou elevar os impostos existentes, gerando eventualmente efeitos distributivos indesejados como a elevação do custo de todos os produtores.

A segunda maneira, porém, poderia significar o sucateamento da malha ferroviária, já que cortes elevados nos gastos poderiam comprometer a manutenção da mesma, ou ainda, com uma redução do valor real das tarifas, o governo manteria constante as suas despesas

com garantia de juros (pagamento da garantia integral) e, ao mesmo tempo, dava incentivos aos setores de produção e de exportação já que o custo de frete diminuía. Enquanto isso, a companhia detentora de uma estrada de ferro deficitária teria mais prejuízo reduzindo a transferência a título de garantia de juros para o exterior. Portanto seriam dois os efeitos sobre a transferência de divisas: via redução da transferência a título de garantia de juros e via incentivo à exportação.

O início da República foi marcado por mudanças estruturais como a dinamização do comércio mundial e a abolição da escravidão no Brasil. Todavia, o período também significou grande instabilidade econômica no país: uma combinação de desequilíbrio de preços internos e violenta depreciação cambial. Uma das causas da crise era a política monetária expansionista que foi implementada com a adoção do novo sistema descentralizado de emissão de moeda que tinha como lastro títulos de dívida pública (1890-1891). Apesar da ausência de causalidade, era clara a relação entre a política expansionista adotada e a depreciação da taxa de câmbio. Em 1890, o governo provisório do general Deodoro da Fonseca promulgou um decreto que protegia as companhias ferroviárias contra a flutuação do milréis.¹⁴ A depreciação do câmbio provocou um aumento nos gastos públicos dado que o governo tinha compromissos com o exterior de diversos tipos: pagamento de encargos da dívida externa, compras de bens e serviços e despesas com garantias, visto que os contratos firmados com as empresas ferroviárias tanto no Império quanto na República indexavam o valor do capital investido ao ouro (Cláusula-Ouro). O fluxo de capitais havia sido interrompido, principalmente os relativos aos investimentos britânicos, por causa da crise Baring e a moratória argentina, o que restringiu a capacidade

¹⁴ Duncan, J. S. (1932), p.46

de financiamento do governo. A deterioração da balança comercial também foi ajudada pela própria política interna que elevou o nível de atividade, aumentando o nível das importações.¹⁵

Na tentativa de reverter os desequilíbrios cambial e interno, o governo adotou medidas no sentido de contenção de despesas e promoveu um aperto monetário em 1898. Os resultados foram positivos, conseguindo segurar a queda da taxa de câmbio. A política ferroviária foi mantida, porém, em meados dos anos 1890s, foi introduzida uma política de tarifas com escalas para preços de fornecimento de serviços públicos levando em conta a depreciação cambial. Tal mudança se deu devido ao fato da lucratividade das ferrovias depender do câmbio, isto é, as despesas de manutenção das linhas eram pagas em moeda estrangeira e, indiretamente, o câmbio definia a rentabilidade das atividades exportadoras que utilizavam as ferrovias como transporte. Com a depreciação cambial, os custos das ferrovias tinham aumentando enquanto as tarifas vinham perdendo seu valor real, pois não foram alteradas e mantiveram-se no patamar do fim do Império. No novo modelo, a taxa de câmbio base era 20d/1\$000 e, para cada 1d a menos na taxa, as tarifas poderiam ser elevadas em 5% até o limite de 12d. Entretanto, dado que uma elevação substancial das tarifas desestimulava o uso das ferrovias, as tarifas não acompanharam a expansão monetária. É interessante notar na tabela 4, que apesar dos problemas, o nível de dividendos distribuídos pelas companhias permaneceram inalterados e a razão dada para tal era a existência das garantias de juros.

¹⁵Ribeiro, R. M., (1993)

Tabela 4: Distribuição de Dividendos

Estrada de Ferro	Ano							Ações	Debêntures
	1888	1889	1890	1891	1892	1893	1894		
Central de Alagoas	5,50	5,50	6,00	6,00	5,00	-	5,00	13,50	77,00
Bahia - S. Francisco	6,25	6,00	6,38	5,75	6,00	5,50	5,00	-	-
Ramal do Timbó	2,63	2,50	2,63	3,00	3,38	3,63	3,00	7,00	-
Brazil Great Southern	2,00	-	1,00	-	-	-	-	-	-
Central da Bahia	6,50	6,00	6,00	4,12	4,12	6,00	6,00	61,50	95,00
Conde d'Eu	4,75	-	5,00	4,00	4,50	4,50	4,50	10,00	94,00
D. Thereza	-	-	-	2,00	2,00	2,00	2,00	4,50	81,00
Western Brazil	5,50	5,50	5,50	5,50	6,00	6,00	6,00	15,50	123,00
Minas-Rio	7,00	7,00	7,00	7,00	6,25	7,00	7,00	17,00	105,00
Porto Alegre	2,50	2,75	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	5,00	80,00
Recife – S. Francisco	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	-	92,50
Southern Brazilian	5,00	4,00	5,00	5,00	5,00	3,00	5,00	12,00	90,00
Natal – Nova Cruz	3,13	2,50	2,50	3,50	4,50	5,00	5,00	8,00	95,00
Média	4,26	3,59	4,19	3,36	3,43	3,86	4,30		

Fonte: Wileman (1896)

Ainda em 1898, foi necessário redefinir as condições de pagamento do serviço da dívida externa. Os compromissos externos foram refinanciados através de um empréstimo de consolidação: primeiro *Funding Loan*, através do qual era prevista a suspensão das amortizações de todos os empréstimos incluídos no *funding* (serviço de juros dos empréstimos externos federais, bem como do empréstimo interno em ouro de 1879, e todas as garantias ferroviárias) por 13 anos e durante três anos seriam lançados títulos, ao par, do novo empréstimo à medida que maturassem juros de empréstimos e prazos de pagamentos de garantias ferroviárias.¹⁶

¹⁶ Abreu, M. P., (2002), p.521

As condições econômicas adversas da virada do século frearam a expansão das ferrovias. Como iniciativa pública, a construção das estradas de ferro foi suspensa em 1897. Se por um lado houve um grande desenvolvimento do setor de ferrovias, o custo das garantias para o Estado também cresceu de forma insustentável afetando o balanço de pagamentos, uma vez que os subsídios eram dados em sua maioria para investidores estrangeiros: saiu de 1,7% das despesas totais do governo em 1860 para 7,4% na década de 1890, atingindo 64% das remessas relacionadas a dívidas no exterior.¹⁷

A questão financeira era a mais crítica razão para o resgate das estradas de ferros, além de outros motivos como a eficiência econômica. O exercício da possibilidade de resgate das estradas de ferro já havia sido discutido pelas autoridades, como no caso da 1ª ferrovia construída, a Estrada de Ferro Central do Brasil (ou Estrada de Ferro Dom Pedro II) que ligava o porto do Rio ao Vale do Paraíba. A linha começou a operar em 1858, mas o insucesso financeiro fez com que o governo encampasse a empresa em 1865. Ainda no Império, foram registrados outros 3 resgates de estradas em apenas dois anos: Cantagallo (sem justificativa clara) em 1877, Baturité em 1878 (serviria ao governo no combate à seca no Nordeste) e Rio de Ouro em 1878 (dinamização do abastecimento de água). Do ponto de vista do setor externo, o resgate significaria redução das despesas no curto prazo e, portanto, acertar problemas no balanço de pagamentos, já que o governo substituiria uma despesa variável (pagamento de garantias) por pagamentos fixos dos títulos de dívida externa emitidos no momento da rescisão.

Vale ressaltar que o governo, ao resgatar a estrada de ferro, suspendia o pagamento de garantias e ainda desapropriava a ferrovia, o que significava um fluxo de caixa positivo para o governo que administraria o negócio (sujeito à oscilação da rentabilidade) ou poderia

¹⁷ Jourdan, M. M., (2006), p.25

arrendá-la para o setor privado reajustando as tarifas cobradas com o câmbio. Seria também uma forma de captar recursos externos, já que o governo estava impossibilitado de emitir títulos no exterior até 1901 pelo *Funding Loan*.

Sendo assim, com a forte desvalorização do milréis, na década, as despesas com as garantias consumiam crescente parte do orçamento. O caráter emergencial fez com que fosse acelerado o processo de retomada das estradas de ferro pelo Estado.

O principal fator complicador das negociações de rescisão foi a própria legislação referente ao assunto. A ambigüidade da mesma resultou em discussões quanto à indenização das companhias e aos seus acionistas, isto é, qual seria o rendimento líquido usado como base de cálculo para o preço do resgate: o da companhia ou o da ferrovia. As condições do resgate estavam dispostas na cláusula n.25 do Decreto n. 1030 de 1853:

“Se o governo entender de conveniência pública efetuar o resgate da concessão do caminho de ferro, o poderá fazer mediante prévia indenização, que será regulada da seguinte maneira:

1. Não poderá ter lugar este resgate, salvo de acordo com a companhia, senão passados trinta anos da duração do privilégio;

2. O preço do resgate será regulado pelo termo médio dos rendimentos líquidos dos últimos três anos;

3. A companhia receberá do governo uma soma de fundos públicos que dê igual rendimento, descontadas quaisquer quantias resultantes de garantia de juros que, porventura, a companhia deva ainda e as de amortização por consentimento do governo – ou que haja de receber na ocasião.”

O preço do resgate foi alterado por legislação posterior, ficando acordado que este seria calculado pelo termo médio do rendimento líquido dos cinco anos mais rendosos dos

últimos sete anos. Tal legislação previa também que o resgate seria pago com fundos públicos que tivessem rentabilidade equivalente. Todavia, nenhuma legislação posterior revogou a obrigação de restituição, por parte da companhia, do que foi pago como garantia visto que esta não era uma doação e sim, um incentivo. Por isso, se a companhia quisesse renunciar às garantias de juros, a restituição do total recebido desde a construção era obrigatória.¹⁸

Entre 1890 e 1901, o poder público aumentou sua participação de 34% da malha ferroviária para 59,5% da quilometragem total. No começo do século XX, ações e *bonds* de praticamente todas as ferrovias com garantias de juros haviam sido trocadas por títulos do governo, que rendiam 4% ao ano, que ficaram conhecidos como “*Rescission Bonds*”. O prazo destes títulos era de 60 anos, podendo ser resgatados antes disso¹⁹. Para tanto, o governo criou a Caixa de Resgates no Banco da Inglaterra, na qual depositava fundos (que só poderiam ser usados no resgate dos títulos) provenientes do arrendamento das linhas para operadores privados, em troca de participações na receita ou da venda delas, além da diferença entre as quantias de garantias de juros pagas e as exigidas para serviço da emissão dos *bonds*.²⁰ As linhas remanescentes (San Paulo, Leopoldina e Great Western) viriam a ser estatizadas entre 1948 e 1951.

O valor total dos títulos emitidos devido a resgates de estradas de ferro somava £16.619.320 com prazo para término em 1961. Esse estoque de títulos emitidos foi definido a partir da escolha do referencial da taxa de retorno (companhia ou ferrovia) e da taxa de desconto que serviria para calcular o valor presente do fluxo esperado de pagamentos de garantias, isto é, o valor que deveria ser descontado para emissão de títulos. Ficou

¹⁸ Ribeiro, R. M., (1993), p. 41

¹⁹ Jourdan, M. M. (2006), p. 25

²⁰ Ribeiro, R. M., (1993), p. 41

estipulado que o ponto de referência para o cálculo da taxa de retorno seria a rentabilidade da companhia proprietária da ferrovia, regra esta que não valeu para todos os resgates: algumas companhias foram avaliadas pelos dividendos pagos e pela rentabilidade das debêntures que formavam seu capital²¹.

Apesar da brusca redução da quilometragem sob o sistema de garantia de juros, o governo não abandonou tal política. No entanto, buscando incentivar a construção de ferrovias, foram introduzidos novos incentivos. Alguns autores, como Palhano de Jesus (1922), não culpam somente o sistema de garantia de retorno e a deficiência administrativa pelo fracasso das experiências com ferrovias posteriores ao resgate, mas citam também as condições econômicas das regiões atendidas pelas estradas. A política de garantia de juros, por exemplo, poderia ser remodelada dando subsídios parciais ao capital investido fazendo o concessionário ficar mais exposto às perdas a partir de um determinado ponto.

Pode-se perceber, após esta exposição, que a política de garantias possibilitou investimentos irracionais em ferrovias. A construção de muitas estradas poderia ter sido evitada pela percepção do insucesso financeiro a que muitas delas estavam fadadas. O sistema de garantias ferroviárias acabou por se desviar de seu objetivo principal, isto é, incentivar à construção de uma malha ferroviária no país, para se tornar uma possibilidade de ganho de renda fixa para os investidores. Tanto a adoção do modelo de garantias quanto o seu resgate foram onerosos para União. O plano de resgate das estradas superestimou as condições de algumas estradas, enquanto as condições econômicas do período elevaram o custo implícito da operação, visto a valorização dos títulos brasileiros e a apreciação cambial.²²

²¹ Ribeiro, R. M. (1993), p. 55

²² Ribeiro, R. M. (1993), p.67

1.3 O PROCESSO DE NACIONALIZAÇÃO

Nos primeiros anos do século XX até 1905, o nível de investimento estrangeiro direto estagnou devido a problemas citados anteriormente, como aceleração da inflação causada por uma política monetária expansionista, abrupta depreciação cambial, Crise Baring, moratória argentina e ainda, uma queda do preço do café, principal fonte de receita da economia brasileira naquela época.

Após 1905, a taxa de câmbio se recuperou e os produtores de café introduziram a política de valorização do café através da acumulação de estoques. O governo federal estabeleceu a Caixa de Conversão em 1907, quando decidiu adotar o sistema de câmbio fixo. O cenário econômico internacional era muito favorável possibilitando um rápido crescimento da economia brasileira. Naquele período, o Brasil voltou a atrair os investimentos externos: os investimentos britânicos, por exemplo, mais que dobraram.²³

É interessante notar, no caso britânico, que os investimentos em ativos privados cresceu mais que os investimentos diretos, sendo uma grande parcela investida em ativos de companhias registradas no Canadá como a Brazilian Traction, Light and Power Company Limited, principal prestadora de serviços públicos até os anos 1970s. Os investimentos britânicos concentravam-se em prestação de serviços públicos, no setor financeiro e comercial. Nas primeiras décadas daquele século, esses investimentos começavam a concorrer com os investimentos norte-americanos e da Europa continental, que priorizavam o setor financeiro, seguido dos setores de prestação de serviços públicos e ferrovias. .

As críticas nacionalistas referentes à presença do capital externo no país e a contribuição de tais investimentos para o crescimento de longo-prazo da economia

²³ Abreu, M. P. (2000), p. 395

brasileira começaram a surgir após a virada do século. O “liberalismo econômico” ia de encontro às idéias da oligarquia brasileira que defendia a manipulação do preço do café, acentuando ainda mais a oposição ao papel do investimento estrangeiro.

A I Guerra Mundial marcou um período de estagnação do investimento britânico frente a uma crescente participação dos Estados Unidos, que ainda representava apenas um terço do total da participação britânica. A tendência de inversão de posto em relação à participação na economia brasileira existia devido às próprias características do investimento britânico: este era concentrado em ferrovias e serviços de utilidade pública e, portanto, dependia da negociação de tarifas com o governo. Somando a este obstáculo, o milréis havia se desvalorizado comprometendo a rentabilidade dos investimentos britânicos. O resultado deste embate entre investidor estrangeiro e governo foi a deterioração dos serviços prestados e o maior apoio à nacionalização.²⁴

Ao fim da década de 1920s, as empresas de serviços públicos ainda representavam 50% do total de investimentos externos.²⁵ Os efeitos da crise de 1929, tais como desaceleração da economia e desequilíbrio no balanço de pagamentos, respingaram na rentabilidade dos investimentos estrangeiros direto e nos ativos corporativos, na medida em que a queda nas exportações e a diminuição da liquidez global resultaram em restrições à moeda estrangeira. O controle cambial foi introduzido através de uma taxa de câmbio “oficial” sobrevalorizada com a qual o Banco do Brasil regulava a demanda, priorizando pagamentos externos oficiais.²⁶

²⁴ Abreu, M. P. (2000), p. 399

²⁵ Baer, W. (1995), nota 9

²⁶ Abreu, M. P. (2000), p.401

Os investimentos britânicos, com exceção dos empréstimos concedidos ao governo, diminuíram significativamente na década seguinte. A saber, ferrovias²⁷ e prestação de serviços públicos eram investimentos sensíveis ao cenário daquele momento, isto é, inflação acelerando, volatilidade cambial e atritos entre investidores e governantes. Nos anos 1930s, a postura brasileira perante o capital estrangeiro havia mudado prejudicando as empresas britânicas que tinham por objetivo simplesmente maximizar remessas de lucros ao exterior. Com a radicalização dos grupos políticos (esquerda e direita), os questionamentos e denúncias quanto aos custos político e econômico do investimento estrangeiro vieram à tona.

Em meados da mesma década, não havia ainda uma política clara que regulasse o investimento estrangeiro embora houvesse a intenção declarada de fazê-la. No que tange aos insumos básicos e serviços públicos, Vargas acreditava ser necessário regular a presença de empresas estrangeiras, visando a segurança econômica e militar do país como expressou em discurso de fevereiro de 1931:²⁸

“...Não sou exclusivista nem cometeria o erro de aconselhar o repúdio do capital estrangeiro a empregar-se no desenvolvimento da indústria brasileira, sob a forma de empréstimos, no arrendamento de serviços, concessões provisórias, ou em outras múltiplas aplicações equivalentes... Mas quando se trata da indústria do ferro...; do aproveitamento das quedas d’água, transformadas na energia que nos ilumina e alimenta as indústrias de guerra e de paz; das redes ferroviárias de comunicação interna...; quando se trata, repito, da exploração de serviços de tal natureza, de maneira tão íntima ligados ao amplo e complexo

²⁷ Como no restante da América Latina, as ferrovias passaram a competir com as rodovias.

²⁸ Bastos, P. P. Z. (2006), p.5

problema da defesa nacional, não podemos aliená-los, concedendo-os a estranhos, e cumpre-nos providentemente manter sobre eles o direito de propriedade e domínio”

Foram introduzidas regras nacionalistas no sentido de regular e fiscalizar a operação das empresas estrangeiras no país, via legislações como a Constituição de 1934, o Código de Águas e o Código de Minas. Segundo eles, apenas cidadãos brasileiros poderiam obter concessões referentes à energia e à mineração, enquanto bancos e seguradoras seriam nacionalizadas. Algumas considerações ainda mais radicais como a nacionalização de atividades tidas como “essenciais” e mineração foram incluídas pela Constituição de 1937. O caráter nacionalista da nova legislação ia além, ela determinava também a proporção mínima de funcionários brasileiros que cada firma deveria ter, regulava o funcionamento das companhias brasileiras de navegação, monopolizava o mercado de resseguros com uma agência estatal (IRB – Instituto Resseguros do Brasil).²⁹ Legislações posteriores aliviaram a pressão nacionalista sobre os setores de bancos e seguros; no entanto, a participação do capital estrangeiro nesses ramos manteve a tendência de queda. Os Estados Unidos ainda tentaram pressionar o governo pela abertura do ramo petrolífero, porém desistiram com a criação da Petrobrás.³⁰

A onda de nacionalização não sofreu nenhuma oposição significativa de qualquer grupo político, já que acreditava-se que as decisões do governo eram no sentido de reformar a estrutura vigente para atender melhor às novas necessidades do desenvolvimento. O único ponto discutido foi o possível exagero da legislação em relação aos setores de minas e energia (águas), uma vez que questionava-se a existência de capital doméstico suficiente para desenvolver tais setores. O setor de ferrovias, por exemplo, foi

²⁹ Neste mesmo período, foi instalado *de facto* o monopólio estatal sobre exploração e refino de petróleo.

³⁰ Abreu, M. P. (2000), p.404

um dos setores atingidos pela nova posição brasileira diante do capital estrangeiro e estavam em estado de deterioração: as tarifas estavam congeladas, perdas eram acumuladas devido a flutuações cambiais e o capital disponível para investimento estava escasso.

Em discursos no fim dos anos 1930s, Vargas defendeu a idéia de usar recursos locais para grandes empreendimentos necessários ao desenvolvimento nacional, e de usufruir de maior independência e controle na participação do capital externo. Não se via, porém, uma posição radical contra investidores estrangeiros, isto é, repúdio ao capital estrangeiro até porque considerava-se a hipótese de substituir os *funding loans* (empréstimos em carteira) por investimentos diretos em indústrias de base (sobretudo na siderurgia), em virtude do modelo de desenvolvimento adotado (substituição de importação).³¹

Investidores britânicos, decepcionados com a nova realidade nacionalista brasileira e interessados apenas em remeter lucros para o exterior, queriam dar fim aos seus negócios no Brasil o mais rápido possível, exigindo condições mínimas para tal. Um bom exemplo dos anseios britânicos foi a entrega da Itabira Iron Ore Company sem nenhum custo ao governo brasileiro, concessão esta que, com empréstimos norte-americanos, foi desenvolvida pela CVRD, estatal rentável e eficiente que se tornou líder mundial no segmento de minério de ferro.

Para Bastos³², “o nacionalismo era, em parte, o próprio modo de ser da intervenção estatal em economias que eram forçadas pela crise mundial a orientarem-se para seus

³¹ Bastos, P. P. Z., (2006), p.6 – Parte do discurso de Vargas: “*Para esses empreendimentos, é necessário mobilizar grandes capitais. Entretanto, não me parece que, sem maior exame, devamos continuar afirmando um exagero de expressão que resultou em lugar comum: a dependência do governo de capital estrangeiro e que, sem ele, nada será possível fazer... É sabido que, desde a guerra mundial, a imigração de capitais tem diminuído muito e, por outro lado, o processo de formação do capital nacional atingiu um grau adiantado de desenvolvimento... A grande tarefa do momento, no nosso país, é a mobilização de capitais nacionais*” [Vargas, G. (1930-1945), tomo V, p. 165-6]

³² Pedro Paulo Zahluth Bastos - Professor Doutor, Coordenador da Pós-Graduação em Desenvolvimento Econômico (área de concentração História Econômica) no Instituto de Economia da UNICAMP

mercados internos, e nas quais parcela significativa dos créditos e da infra-estrutura era de proprietários estrangeiros interessados, apesar dos novos tempos, em preservar vendas, juros e lucros conversíveis em moeda internacional forte”

De uma maneira geral (sem especificar a nacionalidade do investidor), a participação de empresas de serviços públicos no total de investimentos externos caiu para 47%, em 1940. Ainda no período pré-guerra (II GM), a política comercial adotada permitiu uma aproximação entre os governos brasileiro e alemão para descontentamento norte-americano. Essa aproximação Alemanha-Brasil gerou pressões diplomáticas que o governo Vargas soube transformar em poder de barganha utilizado a favor da industrialização do país.³³

Após a Segunda Guerra Mundial, o interesse dos Estados Unidos havia sido desviado para a Europa (indicando o objetivo norte-americano de impedir que Japão e Alemanha retomassem seus papéis de potências econômicas) e o processo de nacionalização no Brasil fez com que essa participação caísse para 15%, em 1952.³⁴ Nesse período, o Brasil possuía grandes reservas cambiais, uma moeda sobrevalorizada³⁵ e uma inflação significativa e superior à norte-americana. Ainda em 1944, diante da necessidade de se reconstituir o sistema monetário internacional, representantes de diversos países reuniram-se em Bretton Woods, nos Estados Unidos, para definir as regras de organização do novo SMI que consolidou a posição hegemônica dos Estados Unidos, que já era credor líquido internacional desde o fim da I Guerra Mundial. Os três aspectos básicos do novo SMI foram o câmbio fixo mas ajustável³⁶ (dólar como âncora e conversível em ouro), a criação do Fundo Monetário Internacional (o FMI concederia empréstimos a países cujos balanços

³³ Como, por exemplo, o financiamento da Usina Siderúrgica de Volta Redonda.

³⁴ Baer, W. (1995), nota 9

³⁵ A taxa de câmbio estava congelada em Cr\$18,59/US\$ desde 1937 [Silva, H. C. M., (2003), nota 10]

³⁶ Era fixo porque se pensava que favorecia as trocas internacionais; e ajustáveis (sob aprovação do FMI), porque em caso de desequilíbrios no balanço de pagamentos seria melhor desvalorizar do que promover ajustes recessivos na economia.

de pagamentos fossem deficitários) e a eliminação da livre movimentação de capitais (interferência do Estado para controlar os movimentos de capitais).

A consequência do modelo adotado foi um forte desequilíbrio nas transações em ouro/dólar entre EUA e o resto do mundo, causando a chamada “escassez de dólar”. Para solucioná-la, os Estados Unidos responderam com um programa de ajuda externa para recuperação dos países destruídos na guerra, e também para promover o desenvolvimento econômico de alguns países visando combater a expansão comunista.

Enquanto isso, no Brasil, o governo Dutra deixava-se iludir por expectativas bastante favoráveis quanto à situação econômica externa e quanto ao preço do café e propunha uma ruptura com os moldes passados, isto é, a forte presença estatal (tida como culpada pela aceleração da inflação). No tocante a investimento estrangeiro direto, a nova administração propunha uma política econômica de câmbio único e livre, com garantia de retorno aos capitais aqui aplicados e ainda, liberalizou o fluxo de remessas ao exterior. Acreditava-se que uma política de câmbio liberal atrairia capital estrangeiro solucionando o potencial desequilíbrio do balanço de pagamentos.³⁷

A ilusão brasileira se dava em virtude da clara posição norte-americana de que as necessidades de capital dos países latino-americanos dependeriam da habilidade de seus governos de atrair investimentos estrangeiros privados. Entretanto, dado o estreitamento das relações com os norte-americanos e a pedido do governo brasileiro, duas missões americanas - a Missão Cooke (1942) e a Missão Abbink (1948) - igualmente contribuíram para o diagnóstico dos principais problemas da economia brasileira. A Missão Abbink, em especial, levantou três pontos-chave para o desenvolvimento brasileiro: reorientação dos

³⁷ Vianna, S. B. (1989), p.108 – “*A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana*”

capitais formados internamente, aumento médio da produtividade e o afluxo de capitais estrangeiros, isto é, como atrair investidores internacionais.

O que a política liberal implementada não levou em consideração ao relaxar as restrições à saída de divisas e conceder liberdade ao mercado de câmbio, às operações comerciais e financeiras no exterior, foi a existência de mais fatores favoráveis à saída de capital do que de fatores que atraíam o mesmo. Em aproximadamente um ano, as reservas brasileiras haviam sido consumidas obrigando o governo a adotar controle cambial para tentar controlar a crise sem desvalorizar a moeda (que estava sobrevalorizada) em razão das pressões inflacionárias que atingiam a economia brasileira.

No início da década de 1950, Getúlio Vargas voltou ao poder e, um ano antes, Truman havia sido eleito nos Estados Unidos indicando, desde o seu discurso de posse, a inclinação norte-americana para financiar programas de desenvolvimento do Terceiro Mundo. Em dezembro de 1950, foi criada a Comissão Mista Brasil-Estados Unidos (CMBEU) que se propunha a elaborar projetos concretos a serem financiados pelo Eximbank e pelo Banco Mundial.

Tais projetos garantiriam a superação de gargalos na infra-estrutura bem como nos setores de energia, portos e transportes, e proporcionariam, através da desobstrução dos pontos críticos, a ampliação do fluxo de investimentos diretos ou mesmo novos empréstimos. A realidade, no entanto, não refletiu as expectativas: a maior parte dos investimentos realizados em infra-estrutura foi feito pelo poder público dado que a indexação de tarifas em setores básicos como energia elétrica, transportes e telefones, não acompanhava a aceleração da inflação, afastando assim, a intenção do capital privado de expandir suas instalações. Entretanto, o controle de tarifas era visto como desejável para

encorajar o crescimento industrial e subsidiar o consumidor. Logo, a única alternativa que restava era o Estado aumentar sua presença em setores de infra-estrutura.³⁸

Com a vitória de Eisenhower nas eleições presidenciais dos Estados Unidos, no fim de 1952, a política norte-americana para a América Latina sofreu modificações: a Comissão Mista foi encerrada e os financiamentos interrompidos.³⁹ Além do fim da CMBEU, naquele momento, o país passava por uma grave crise cambial o que exigia a implementação de políticas fiscais, monetárias e creditícias contracionistas. Por outro lado, dado o financiamento público das obras de ampliação da capacidade de produção de energia elétrica, o déficit público estava sendo pressionado, afetando também, a política creditícia restritiva do governo. A crise na produção de energia elétrica (déficit de aproximadamente 1 milhão de Kw) agravada pelo fato de que o sudeste do país sofria uma prolongada estiagem (implicou no racionamento na oferta de eletricidade para o setor industrial) tornava as obras indispensáveis.⁴⁰ A inflação no período deu um salto, o que no pensamento ortodoxo do momento foi causado pela expansão dos meios de pagamento necessária para o financiamento dos investimentos públicos.

Com o suicídio de Vargas em 1954, Café Filho assume interinamente o governo até a posse de Juscelino Kubitschek em 1956, cuja administração apresentou integral comprometimento do setor público com a política desenvolvimentista do período⁴¹. O plano de Metas (1957-1961) previa investimentos em cinco áreas: energia, transporte, alimentação, indústrias de base e educação, sendo energia e transportes as áreas mais

³⁸ Ferreira, P. C. e Malliagros, T. G., (2000), p.3

³⁹ “*Dos 41 projetos aprovados (US\$ 387 milhões), foram financiados apenas US\$ 186 milhões. Destes quase um terço (US\$ 60 milhões) foi destinado a Brazilian Traction Light & Power Company Ltd. (Light), empresa de energia elétrica com atuação na região sudeste*” [Ferreira, P. C. e Malliagros, T. G., (1999), p.3]

⁴⁰ Vianna, S. B. (1989), p.143 – “*A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana*”

⁴¹ Orenstein, L. e Sochaczewski, A. C., (1989), p. 171 – “*A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana*”

beneficiadas (71,3% do total de recursos). O desembolso a cargo dos cofres públicos representava 50% do total, enquanto fundos privados contribuíam com 35% e os 15% restantes eram provenientes de agências públicas.⁴²

Tabela 5: Plano de Metas
Estimativa do Investimento Total (1957 - 1961)

Setor	Produção Interna (Cr\$)	Importação (US\$)	Importação (Cr\$)	Total ?	%
Energia	110,0	862,2	69,0	179,0	42,4
Transporte	75,3	582,6	46,6	121,9	28,9
Alimentação	4,8	130,9	10,5	15,3	3,6
Indústria Básica	34,6	742,8	59,2	93,8	22,3
Educação	12,0	-	-	12,0	2,8
Total	236,7	2.318,5	185,3	4,2	100,0

Fonte: Conselho do Desenvolvimento (1959)

O Plano de Metas alavancou o desenvolvimento nacional, modificando a estrutura econômica com o crescimento do setor industrial, sua modernização e a implantação de novos ramos.⁴³ Além disso, a entrada do capital estrangeiro, na forma de empréstimos, financiamentos e investimentos, garantiu a instalação de novas empresas, particularmente as produtoras de bens de consumo duráveis e também de máquinas e equipamentos.

A estratégia desenvolvimentista adotada no governo JK acarretou financiamento inflacionário, indisciplina fiscal, deterioração do balanço de pagamentos e, assim, acabou por deixar um conjunto de problemas que os novos governantes teriam que enfrentar nos anos 60, a fim de garantir a continuação do crescimento econômico. Consciente disso, o

⁴² Orenstein, L. e Sochaczewski, A. C., (1989), p. 177-8 – “*A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana*”

⁴³ Orenstein, L. e Sochaczewski, A. C., (1989), p. 180 – “*A Ordem do Progresso: cem anos de política econômica republicana*”

governo Jânio Quadros estabeleceu uma política de estabilização, mas com a renúncia do presidente da República em 1961, as estatísticas posteriores mostraram descontrole monetário, fiscal e creditício.

A política econômica do governo seguinte (João Goulart) caracterizou-se pela tensão permanente entre os interesses dos setores nacionalistas e populares e os interesses do capital internacional. A crise econômica estrutural, caracterizada pelo aumento do déficit de caixa do governo associado ao aumento das despesas públicas e acompanhado de expansão da oferta monetária, exigia do Governo medidas urgentes. O déficit como proporção da despesa saltou de 30% em 1960-61, para 36% em 1962-63, enquanto o investimento das estatais que correspondia a 2,4% do PIB em 1962, caiu para 1,5% em 1964, e a taxa de crescimento do PIB também caiu vertiginosamente (de 10,3 % em 1961, para 2,9 % em 1964).⁴⁴

Em março de 1964, o golpe militar destituiu o governo Goulart e o Marechal Castelo Branco assume o poder. O novo governo priorizou a estabilização de preços (a inflação estava fora de controle com taxas anuais próximas a 100%) e uma série de reformas estruturais no sentido da manutenção ou recuperação das taxas de crescimento da economia. De acordo com o Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG), os gastos públicos foram reduzidos em vários setores, receitas fiscais cresceram, a política de crédito, apesar da expansão no primeiro trimestre de 1964, foi contida, foi implementada uma severa política salarial e as tarifas dos serviços de utilidade pública foram elevadas.

Vale ressaltar que os projetos de investimentos em infra-estrutura que já estavam sendo executados foram mantidos, ao mesmo tempo em que, o governo estudava a expansão de setores como o de energia elétrica, do sistema de transportes, da infra-estrutura

⁴⁴ Ferreira, P. C. e Malliagos, T. G., (2000), p.4

urbana e de indústrias pesadas.⁴⁵ Entretanto, os investimentos não foram feitos imediatamente e, por isso, o resultado dos projetos de investimento públicos e privados só foram notados no fim da década de 1960.⁴⁶

⁴⁵ Ferreira, P. C. e Malliagos, T. G., (2000), p.5

⁴⁶ Baer, W. (1988), p.229

2. O RETORNO DO CAPITAL ESTRANGEIRO

2.1 DO MILAGRE ECONÔMICO À DÉCADA PERDIDA

No início de 1967, o governo Castelo Branco é sucedido por Costa e Silva que assume o poder com a necessidade de retomar o crescimento econômico para legitimar o regime. A estratégia adotada se assemelhava à do governo anterior, na medida em que buscava promover o crescimento econômico através do aumento de investimentos em setores diversificados, da diminuição da participação do Estado e do estímulo ao setor privado. O nível de investimento público, principalmente em infra-estrutura, manteve-se elevado, possibilitado pela reforma fiscal feita no governo Castelo Branco e pelo financiamento do déficit público através da emissão de títulos da dívida pública.⁴⁷ O resultado foi um crescimento acelerado da economia: o PIB real cresceu a uma taxa média de 11,2 % entre 1968-73.

Neste mesmo período, a Formação Bruta de Capital Fixo (FBKF) em relação ao PIB cresceu de 15,2 % no período 1964-66, para 16,2 % em 1967, chegando a 20,5% nos anos 1971-1973.⁴⁸ O número crescente de empresas estatais derivou do crescimento dos monopólios estatais de eletricidade, telecomunicações e outros setores de infra-estrutura que não despertavam o interesse do investidor privado nacional e estrangeiro. Essas empresas tiveram um papel preponderante neste período de crescimento acentuado. É notável a influência do Estado na economia brasileira nesta fase, mas não se deve falar em

⁴⁷ Lago, L. A. C. (1989), p.233 – “*A Ordem do Progresso: Cem Anos de Política Econômica Republicana*”

⁴⁸ Lago, L. A. C. (1989), p.242 – “*A Ordem do Progresso: Cem Anos de Política Econômica Republicana*”

agravamento do “grau de estatização do país” e sim, em um forte centralismo na condução da economia.⁴⁹

Durante o chamado “Milagre Econômico”, a economia mundial cresceu como um todo, os termos de troca evoluíram positivamente e o mercado internacional de capitais encontrava-se bastante líquido. Tais fatores, juntamente com mudanças no âmbito nacional, beneficiaram as principais contas externas do país. O desempenho positivo da conta de capital contou com importantes influxos de empréstimos e financiamentos e com a retomada da entrada de investimentos estrangeiros diretos cujo estoque (investimentos e reinvestimentos) quase triplicou entre 1966-1973, tendo papel relevante na expansão das exportações de manufaturados e no desenvolvimento de setores como o de bens de capital.⁵⁰

Uma característica importante do capital estrangeiro presente no país naquele período foi o alto índice de reinvestimento, sendo ele tanto em ampliação de instalações como em aquisição de empresas existentes, de capital nacional ou estrangeiro. Diferentemente do período 1964-66, essa desnacionalização não sofreu oposição do setor industrial e contou com incentivos das autoridades econômicas brasileiras como, por exemplo, a nova política cambial, a política de incentivo à exportação, o programa de investimentos públicos, a política industrial favorável e, ainda, o endurecimento do regime autoritário (Governo Médici – 1969 a 1974), que dava uma aparente estabilidade política ao país.⁵¹

Em março de 1974, logo após o primeiro choque de petróleo, no qual o preço do petróleo quadruplicou, o general Geisel assume a presidência da República. O governo

⁴⁹ Lago, L. A. C. (1989), p.271 – “*A Ordem do Progresso: Cem Anos de Política Econômica Republicana*”

⁵⁰ Atribuindo nacionalidade aos investimentos, tinha-se como principal investidor os Estados Unidos com uma participação de 37,5% no total, seguido da Alemanha Federal com 11,4%, Canadá com 7,9%, Suíça com 7,8%, Reino Unido com 7,1% Japão com 7,0% e França com 4,5%

⁵¹ Lago, L. A. C. (1989), p.283 – “*A Ordem do Progresso: Cem Anos de Política Econômica Republicana*”

Médici havia lhe deixado uma economia com crescimento médio do PIB real de 11 % com taxa inflação reduzida e, diante do choque do petróleo, ao novo governo restavam duas opções: estabilizar a economia ou priorizar a continuação do crescimento econômico. Por questões políticas, um ajuste na taxa de crescimento devido ao primeiro choque do petróleo era considerado inviável. Em vista disso, o programa de investimentos (II PND) lançado pelo governo visava altas taxas de crescimento, especialmente na indústria pesada, na infraestrutura e na mineração.⁵²

No entanto, este plano exigia um volume de recursos substancial que, devido ao drástico aumento da conta de importações (de US\$ 6,2 bilhões em 1973 para US\$ 12,5 bilhões em 1974), teve de ser financiado com empréstimos no exterior, fazendo com que a dívida externa crescesse US\$ 20 bilhões no período 1974-79. Por causa disso, o montante devido em juros saltou de US\$ 500 milhões no início do governo Geisel, para US\$ 2,7 bilhões em 1978, chegando a US\$ 4,2 bilhões no segundo choque do petróleo em 1979. A dívida externa brasileira cresceu e prejudicou as contas externas do país.⁵³

Em 1979, já no Governo Figueiredo, ocorre o segundo choque do petróleo. Os efeitos deste choque, porém, foram diferentes do primeiro: em meados de 1980, o Brasil começava a sentir dificuldades em obter novos empréstimos externos para cobrir o desequilíbrio no balanço de pagamentos. Diante do problema, o governo se viu obrigado a cortar drasticamente os gastos públicos e reduzir investimentos das empresas estatais em 8 %, o que teve um efeito prejudicial em diversos setores, inclusive o de infra-estrutura.⁵⁴

No final de 1980, as reservas cambiais caíram para cerca de US\$ 3 bilhões por causa de um déficit em conta corrente de US\$ 12,8 bilhões e da escassez de financiamento externo.

⁵² Ferreira, P. C. e Malliagos, T. G., (2000), p.5

⁵³ Carneiro, D. D. (1989), p. 310 – “*A Ordem do Progresso: Cem Anos de Política Econômica Republicana*”

⁵⁴ Ferreira, P. C. e Malliagos, T. G., (2000), p.6

Até meados de 1984, a política macroeconômica do país estava condicionada à disponibilidade de financiamento externo e a economia entrou num período de recessão.⁵⁵

A segunda metade da década de 80 foi marcada pela implementação de sucessivos planos fracassados em seu objetivo principal que era o de controlar a inflação (plano Cruzado, Cruzado II, Bresser, etc). O ambiente instalado, pouco propício a investimentos, resultou em cortes nos investimentos públicos: inflação não foi controlada, a estagnação não foi revertida, desequilíbrio fiscal se agravou, o custo de investir aumentou entre outras coisas. Por sua vez, o congelamento de preços dificultava a geração interna de fundos para financiamento de despesas de investimento.

2.2 ANOS 1990'S: ABERTURA DA ECONOMIA BRASILEIRA

A década de 1990 foi marcante na história econômica brasileira devido às grandes mudanças introduzidas: transição de uma economia bastante fechada para um modelo mais aberto do ponto de vista comercial, financeiro e de investimento direto; redução da inflação, após diversas tentativas, para patamares de um dígito ao ano; e, ambiente estável com crescimento moderado.⁵⁶

Importantes transformações também ocorreram no âmbito internacional e a globalização financeira permitiu uma grande integração dos sistemas financeiros mundiais e uma expansão no movimento de capitais internacionais. As economias desenvolvidas introduziram uma política monetária expansionista que proporcionou significativa redução das taxas de juros internacionais que, associada à elevada liquidez internacional e a

⁵⁵ Carneiro, D. D. e Modiano, E., (1989), p. 323 - “*A Ordem do Progresso: Cem Anos de Política Econômica Republicana*”

⁵⁶ Silber, S. D., (2003), p.1

recessão enfrentada por alguns países desenvolvidos, fizeram dos mercados emergentes uma alternativa interessante para os capitais internacionais.⁵⁷ A abertura comercial brasileira possibilitou a modernização do parque produtivo nacional, ganhos de escala importantes para a ampliação do comércio e a reordenação da produção para uma maior inserção no comércio internacional.

As mudanças não se limitaram à abertura comercial. O governo reduziu o isolamento do país promovendo a integração do país com o mercado financeiro internacional e com os fluxos de investimento direto estrangeiro. Para explicar o grande crescimento dos investimentos estrangeiros diretos no Brasil (saltou de US\$ 1 bilhão no início dos anos 1990 para US\$ 30 bilhões na virada do século), é necessário ter em mente as alterações impostas pela Constituição de 1988, como a permissão para capital estrangeiro atuar nos setores de infra-estrutura e bancário, a aceleração do processo de privatização e de desregulamentação e até mesmo a estabilidade econômica do período.⁵⁸

O fluxo de investimento estrangeiro direto representou um papel importante na economia brasileira ao longo desta década de 1990, sustentando a deterioração do balanço de pagamentos após a abertura comercial e financeira e, também, o aquecimento da economia decorrente do Plano Real.

⁵⁷ Lima Jr., A. J. M. (2005), p. 1

⁵⁸ Silber, S. D., (2003), p. 10

3. A QUESTÃO DA PRIVATIZAÇÃO NO BRASIL

3.1 PRIVATIZAÇÃO DO SETOR DE INFRA-ESTRUTURA

O Estado brasileiro passou por uma sequência de crises nas duas últimas décadas, que o incapacitou de financiar os investimentos necessários nas áreas de infra-estrutura. A partir de 1984, os investimentos das estatais caíram vertiginosamente levando à deterioração dos serviços e do estoque de capital neste setor, trazendo perdas substanciais de competitividade interna e externa, causadas por ineficiências na produção de serviços de utilidade pública, aumento da demanda reprimida, etc.⁵⁹

O programa de privatizações adotado por Fernando Collor que assumiu o poder em 1990, tinha por objetivo diminuir a participação do Estado, mudar o perfil dos gastos públicos para poder focar mais na área social.⁶⁰ Entretanto, em 1992, o presidente sofreu *impeachment* e foi substituído pelo vice-presidente Itamar Franco que deu seguimento ao processo de privatização.⁶¹

Vale notar que a tendência de substituir a participação do Estado em projetos de infra-estrutura pública por investimentos privados era global. Em países desenvolvidos, a privatização apresentava ganhos de eficiência provenientes da substituição da administração pública por empresas privadas e uma melhor alocação de riscos. No caso do Brasil e de outros países em desenvolvimento, a principal razão para desestatização do setor de infra-estrutura era de caráter fiscal, uma vez que reduziria a despesa do governo e

⁵⁹ Filho, B. P., Cândido Jr., J. O. e Pereira, F., (1999), p. 5

⁶⁰ Ferreira, P. C. e Malliagos, T. G., (2000), p.6

⁶¹ A quantia levantada com a venda de 33 empresas estatais beirou US\$ 11,9 bilhões.

facilitaria o acesso a capital para investimento, além da ineficiência por parte do poder público para oferecer serviços de infra-estrutura a um nível adequado de qualidade.⁶²

O auge do programa de privatização brasileiro ocorreu durante o primeiro mandato do presidente Fernando Henrique Cardoso (1995/98). Naquele momento, as estimativas de investimento governamental em infra-estrutura para os cinco anos seguintes chegavam a US\$ 71,7 bilhões, implicando em desembolsos anuais nos cofres públicos entre US\$ 14,3 e 17,9 bilhões. Uma vez que só haviam sido orçadas despesas de US\$ 7,3 bilhões em 1995, era evidente que somente o setor privado poderia levantar tais recursos através de concessões. A Constituição de 1988 fornecia a base para as concessões instituídas nos anos 90, e a Lei das Concessões de 1995 que regulava o artigo 175 da Constituição estabeleceu as regras pelas quais o Estado podia delegar serviços públicos ao setor privado.⁶³

Só neste governo, foram vendidas 80 empresas, gerando US\$ 73,3 bilhões para a União. A expansão no volume arrecadado foi devido ao fato dos governos estaduais participarem no esforço de privatização, o que possibilitou a venda de diversas companhias de distribuição de eletricidade; além disso, como dito anteriormente, a legislação havia sido alterada acabando com o monopólio do governo e eliminando a discriminação contra as subsidiárias de companhias estrangeiras, liberando a privatização de setores como telecomunicações, eletricidade e mineração, que eram as principais áreas produtivas sob controle estatal no Brasil. Setores como ferrovias e portos também foram parcial ou totalmente transferidos ao setor privado, nesta época.⁶⁴ A tabela e os gráficos a seguir foram retirados do *site* do BNDES e mostram, respectivamente, o resultado acumulado das privatizações no período 1991 a 2002, o resultado ano a ano e faz a discriminação por setor:

⁶² Brandão, L. E. T. e Saraiva, E. C. G. (2006), p. 1

⁶³ Baer, W. e Mc Donald, C., (1997), p. 27

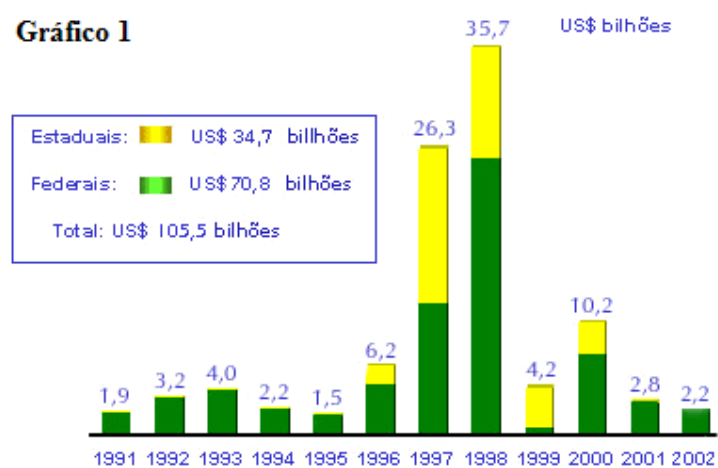
⁶⁴ Pinheiro, A. C., Giambiagi, F. e Moreira, M. M. (2001), p. 11

Tabela 6: Privatização
Resultados Acumulados – 1991/2002
 (Em US\$ Milhões)

Programa	Receita de Venda	Dívidas Transferidas	Resultado Geral
Privatizações Federais	59.530	11.326	70.856
Privatizações Estaduais	27.949	6.750	34.699
Total	87.480	18.076	105.556

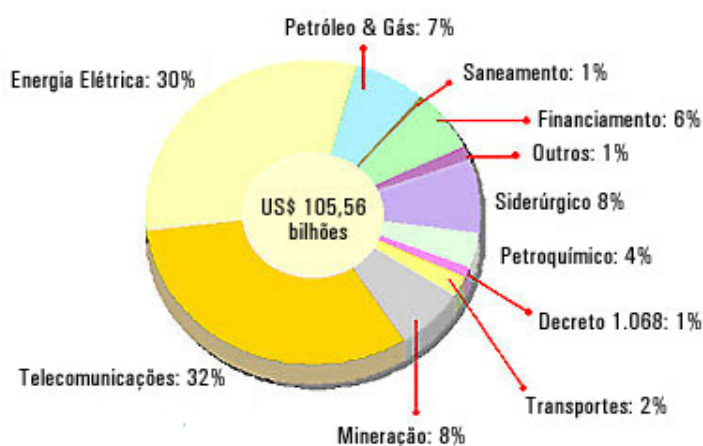
Fonte: BNDES.

Gráfico 1



*Fonte: BNDES

Gráfico 2



*Fonte: BNDES

De 1997 a 2000, uma grande soma de capital estrangeiro foi atraída para o país associado às privatizações, ajudando a financiar o déficit em conta corrente do período e o crescente déficit fiscal.

As empresas privatizadas passaram a apresentar um modelo de gestão muito mais eficiente, voltado para o consumidor, mantendo todo o aparato tecnológico atualizado e com uma força de trabalho, embora menor, mais produtiva. Com a reformulação, o retorno e a credibilidade das empresas cresceram favorecendo novos investimentos. O desenvolvimento do setor de infra-estrutura pode ser sentido principalmente em ramos como telecomunicações e energia elétrica. Todavia, o pleno funcionamento destes setores não depende apenas da injeção de recursos, estando exposto também à implementação de regulamentação própria.⁶⁵

No segundo governo de FHC, o processo de privatização foi praticamente interrompido. Não só o programa de desestatização tinha perdido apoio popular, como a política econômica estava sob controle devido às mudanças no regime fiscal e à significativa entrada de investimento estrangeiro direto independente das privatizações. Além disso, a privatização das empresas restantes exigiria maior esforço do governo, dada a maior complexidade técnica e política das mesmas.

3.2 PRIVATIZAÇÃO *versus* GREENFIELD PROJECTS⁶⁶

A transferência de ativos públicos para empresas privadas, ou seja, a venda de empresas estatais é o primeiro passo para a privatização do setor de infra-estrutura de um

⁶⁵ Pinheiro, A. C., Giambiagi, F. e Moreira, M. M. (2001),p. 13

⁶⁶ Esta seção é baseada no trabalho de Brandão e Saraiva (2006)

país. Como visto na seção anterior, este foi um processo global que, no Brasil, atingiu principalmente os setores de energia, telecomunicações e saneamento, apesar desse processo ter contemplado também os setores de siderurgia, mineração, transportes e bancário.

O estoque de ativos privatizáveis do Estado, entretanto, é limitado e, por isso, a velocidade do processo de privatização é decrescente. Na venda de um ativo, o preço dele é ajustado proporcionalmente ao seu risco. Acontece que, quando se esgotam os ativos à venda, a única opção é investir em novos empreendimentos (*greenfield projects*).

Este novo projeto, no entanto, é mais complexo visto que o custo do investimento tem um piso cuja transposição pode inviabilizar a implantação do projeto. Além disso, os riscos são potencialmente elevados, não somente em relação aos custos, mas também em função de a empresa ter a necessidade de adquirir todo o conhecimento e a habilidade para atuar no mercado, enquanto comprando um ativo, o investidor leva junto o know-how da empresa.

Sendo assim, o investidor privado buscará proteção do governo, exigindo deste garantias ou incentivos que limitem sua perda potencial e que tornem o governo sócio do empreendimento de alguma forma. Esse tipo de arranjo foi implementado na construção da malha ferroviária brasileira como explorado no capítulo 1 desta monografia e voltou a ser discutido recentemente com o advento da Lei 11.079/04, que abriu precedentes para a concessão patrocinada, isto é, as Parcerias Público-Privadas (PPP) utilizadas como uma alternativa dos governos para aumentar a eficiência global.

4. A EVOLUÇÃO DO IED NOS ÚLTIMOS ANOS

4.1 IED HOJE

O Investimento Estrangeiro Direto é medido através do valor contábil (ou histórico) da parcela do capital das empresas funcionando dentro do país cujos donos são residentes ou domiciliados no exterior. O estoque de IED deve corresponder aos fluxos acumulados registrados a cada ano diferindo apenas devido a mudanças de paridades entre moedas.⁶⁷

Tabela 7: Estoque de IED por país

(US\$ milhões)

País	1995	2000	2006
Estados Unidos	10.852,18	24.500,11	47.018,04
Países Baixos (Holanda)	1.545,80	11.055,33	32.172,24
Espanha	251,01	12.253,09	20.106,14
Cayman, Ilhas	891,68	6.224,81	16.018,28
França	2.031,46	6.930,85	14.172,73
Alemanha	5.828,04	5.110,24	10.205,92
Portugal	106,61	4.512,10	8.629,45
Canadá	1.818,98	2.028,30	6.888,89
Japão	2.658,52	2.468,16	6.837,35
Virgens, Ilhas (Britânicas)	901,22	3.196,58	5.937,84
Suíça	2.815,30	2.252,05	5.453,89
Bermudas	853,07	1.940,05	5.403,72
Itália	1.258,56	2.507,17	4.627,00
Luxemburgo	408,05	1.034,11	4.201,38
Reino Unido	1.862,61	1.487,95	3.456,57
Diversos Estrangeiros	2.151,24	3.340,95	3.340,95
Uruguai	874,15	2.106,62	3.238,67
México	44,75	131,51	2.766,77
Panamá	677,41	1.580,41	2.462,60
Suécia	567,16	1.578,47	2.022,85
Total	41.695,62	103.014,51	219.755,12

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria

⁶⁷ Franco, G. H. B., (2005), p.4

A tabela anterior mostra a evolução do estoque de IED no Brasil entre 1995 e 2006. Podemos notar que em 2006, o estoque superou em mais de 5 vezes o que era em 1995. Foram colocados os 20 países com maior participação no capital estrangeiro investido no país e, a partir destes dados podemos ver que, apesar da hegemonia norte-americana, os Países Baixos, a Espanha, Ilhas Cayman, França e Portugal investiram fortemente no Brasil e hoje figuram entre os maiores parceiros do país em IED. A tabela 8, por sua vez, discrimina o IED por setores econômicos deixando clara a maior inserção do capital estrangeiro no setor de serviço, principalmente aqueles de utilidade pública. Telecomunicações foi o setor que mais atraiu investimentos saindo de um patamar de aproximadamente US\$ 400 milhões para um estoque na casa dos US\$ 35 bilhões.

Tabela 8: Estoque de IED por atividade
(US\$ milhões)

Atividade Econômica	1995	2000	2006
Agricultura, pecuária e extrativa mineral	924,99	2.401,08	10.649,81
Indústria	27.907,09	34.725,62	79.642,33
Serviços	12.863,54	65.887,81	129.462,99
- Eletricidade, gás e água quente	0,29	7.116,35	15.823,85
- Captação, tratamento e distribuição de água	1,80	145,89	336,10
- Construção	202,68	415,62	1.853,52
- Transporte terrestre	6,43	214,77	496,22
- Transporte aquaviário	90,49	73,35	263,50
- Transporte aéreo	24,72	9,50	175,59
- Correio e telecomunicações	398,74	18.761,54	35.977,12
- Educação	1,08	5,73	140,12
- Saúde e serviços sociais	17,84	69,56	104,72
- Limpeza urbana e esgoto; e atividades conexas	2,19	122,24	181,14
Total	41.695,62	103.014,51	219.755,12

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria

Algumas considerações devem ser feitas sobre o papel das empresas estrangeiras no crescimento brasileiro, uma vez que devemos separar o “novo” IED do “velho”: o capital

estrangeiro que entrou na economia brasileira recentemente esteve muito mais concentrado em serviços e ligado à compra de empresas existentes, enquanto o “velho” ocupou-se principalmente com projetos inteiramente novos (*greenfield projects*). Não cabe especular quanto à qualidade do investimento: se por um lado, os investimentos mais antigos preenchem lacunas em setores que não havia iniciativa pública, os investimentos atuais vieram para os setores mais atrasados da economia (empresas privatizadas, a maioria em dificuldades, e bancos quebrados, por exemplo).⁶⁸

A expectativa para 2007 é que o fluxo de investimentos estrangeiros direto ultrapasse os recordes anteriores chegando a US\$ 32 bilhões, sem incluir as receitas de privatizações. Entre janeiro e setembro deste ano, foram investidos US\$ 28 bilhões, sendo mais de US\$ 21,5 bilhões em projetos novos.⁶⁹

4.2 REGULAÇÃO: NOVO MODELO DE CONTRATOS

A introdução recente de novos elementos regulatórios buscou ampliar a competição no setor de infra-estrutura ou, pelo menos, diminuir o poder de mercado de um monopolista natural.⁷⁰ Em alguns casos, a atuação do governo é no sentido de desmontar alguns monopólios naturais como foi feito no setor de energia elétrica: foram separados os ramos de geração, transmissão e distribuição. Outra opção do governo é fixar tarifas, algumas

⁶⁸ Franco, G. H. B., (2005), p.6 – “Ademais, é meio duvidosa a tentativa de diminuir a importância do IDE feito através de aquisições, especialmente por que deixa de observar que os brasileiros que venderam suas empresas vão reinvestir no país, criar novas empresas e empregos, por que acreditam mais no Brasil que os estrangeiros, o que é provável, mas mereceria uma pesquisa específica”.

⁶⁹Banco Central do Brasil - Entrevista publicada no Valor Online em 22/10/2007

⁷⁰ O monopólio natural ocorre quando os custos fixos são muito elevados e, por isso, o custo de produção é minimizado quando se concentra toda a produção em uma única empresa

vezes discriminando entre acesso e uso, e utilizando como critério de cálculo a taxa de retorno ou o teto de preço, sendo o último o mais utilizado nos anos recentes.

A fixação de tarifas foi o meio mais utilizado de regulação. Como citado anteriormente, o cálculo poderia ser feito via taxa de retorno – mais utilizado historicamente, entretanto envolve maior complexidade, não estimula a companhia a inovar buscando economia de custo, além da maior facilidade de manipulação de dados – ou via teto de preço, método no qual a tarifa é reajustada de acordo com a variação de um índice geral de preços.

Para avaliar a participação do capital privado no setor de infra-estrutura hoje, faz-se necessário entender os atuais contratos de concessão de serviços públicos e arrendamentos.⁷¹ Os contratos de concessão têm por objetivo maximizar o bem-estar do consumidor, não obstante uma rentabilidade atrativa para o investidores. São várias as cláusulas tratadas nestes contratos: condições de prestação dos serviços, prazo da concessão e do contrato, definição dos encargos da concessionária, prerrogativas da concessionária, valor da concessão, definição das tarifas aplicáveis na prestação dos serviços, condições de financiamento, entre outras. A escolha adequada destas cláusulas pode minimizar riscos de retorno para o investidor, de provisão ineficiente dos serviços e de manutenção inadequada dos ativos.⁷²

O setor de infra-estrutura, especialmente, requer uma regulação eficiente de modo a garantir regras claras e estáveis (o caso das tarifas). Desta forma, cria-se um ambiente propício ao investimento estrangeiro, uma vez que limita as incertezas do projeto. Além disso, estimula a competitividade e a eficiência ao retirar barreiras de entrada e fixar tarifas

⁷¹ A diferença entre concessão e arrendamento está no fato de que, nas concessões, o parceiro privado é responsável pelos investimentos.

⁷² Rigolon, F. J., (1996), p. 6

altas o suficiente para incentivar a melhoria na prestação do serviço, porém baixas o bastante para a sociedade usufruir dos benefícios da eficiência produtiva.

A eficiência da regulação está relacionada com a fiscalização dos requisitos impostos no momento da concessão, isto é, a independência e neutralidade de órgãos fiscalizadores (atualmente, função desempenhada pelas agências reguladoras) e com a escolha dos instrumentos certos, como por exemplo; a fixação de tarifas, a introdução de barreiras à entrada no setor e a exigência de padrões mínimos de qualidade.⁷³ Em alguns setores como telecomunicações, energia elétrica e petróleo e gás natural, já existem agências reguladoras em funcionamento, implementando regras setoriais estabelecidas em leis e fiscalizando as atividades das empresas.

No caso do Brasil, a Constituição de 1988 deu fundamentos legais para as concessões instituídas nos anos 90, e a Lei das Concessões de 1995 regulou o artigo 175 da Constituição criando regras a serem seguidas no momento da privatização e de posteriores concessões. A Lei das Concessões e Permissões da Prestação de Serviços Públicos - 008.987-1995 foi introduzida em 1995 e dentre outros pontos citados, buscava garantir a qualidade do serviço:

“Art. 6º - Toda concessão ou permissão pressupõe a prestação de serviço adequado ao pleno atendimento dos usuários, conforme estabelecido nesta lei, nas normas pertinentes e no respectivo contrato.

§ 1º - Serviço adequado é o que satisfaz as condições de regularidade, continuidade, eficiência, segurança, atualidade, generalidade, cortesia na sua prestação e modicidade das tarifas.

⁷³ Rigolon, F. J., 91996), p.12

§ 2º - A atualidade compreende a modernidade das técnicas, do equipamento e das instalações e a sua conservação, bem como a melhoria e expansão do serviço.

§ 3º - Não se caracteriza como descontinuidade do serviço a sua interrupção em situação de emergência ou após prévio aviso, quando:

I - motivada por razões de ordem técnica ou de segurança das instalações; e,

II - por inadimplemento do usuário, considerado o interesse da coletividade.”

A lei também faz menção a quatro disposições importantes: i) todas as concessões são outorgadas por um período de tempo fixo, ao final do qual haverá uma concorrência aberta para uma nova concessão; ii) não haverá quaisquer subsídios governamentais; iii) o usuário participará da supervisão dos serviços; e iv) na outorga de novas concessões não haverá qualquer garantia de remuneração fixa com base nos custos totais. Quanto a revisão tarifária, estas considerarão a evolução dos custos da empresa concessionária.⁷⁴

É importante lembrar que, além da legislação geral, cada setor foi regulado de acordo com as suas especificidades. No setor de telecomunicações, por exemplo, foi promulgada a Lei Geral das Telecomunicações, Lei 4.972/96, que estabeleceu os princípios do novo modelo institucional do setor, incluindo a criação de uma agência reguladora independente e com grande autonomia, a Agência Nacional de Telecomunicações (Anatel). No setor de petróleo e gás natural, a nova legislação regulamentou o fim do monopólio da Petrobrás, criou regras para a entrada da iniciativa privada também criou a Agência Nacional do Petróleo (ANP). O setor de transportes, por sua vez, tem a presença de diversas concessionárias privadas sendo um exemplo bastante recente de leilão feito pelo governo. Já no setor elétrico, foi criada a Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel), trata-se de

⁷⁴ Baer, W. e Mc Donald, C., (1997), p. 27

um setor muito peculiar, bastante abordado pela literatura. Foi um exemplo explícito da divisão de atividades na busca de maior competitividade para o setor.

Por fim, vale uma breve explicação de como são concedidas as permissões para provisão de bens públicos. Desde o anúncio das licitações, no edital, já são dispostas as regras do leilão, a tarifa a ser cobrada, o método de reajuste, etc. Em alguns casos, o vencedor é aquele que faz o maior desconto sobre a tarifa sugerida emulando um mercado de concorrência. Em outros, como no caso do petróleo, leva-se em consideração o plano de exploração, o grau de nacionalização dos produtos, entre outros fatores.

CONCLUSÃO

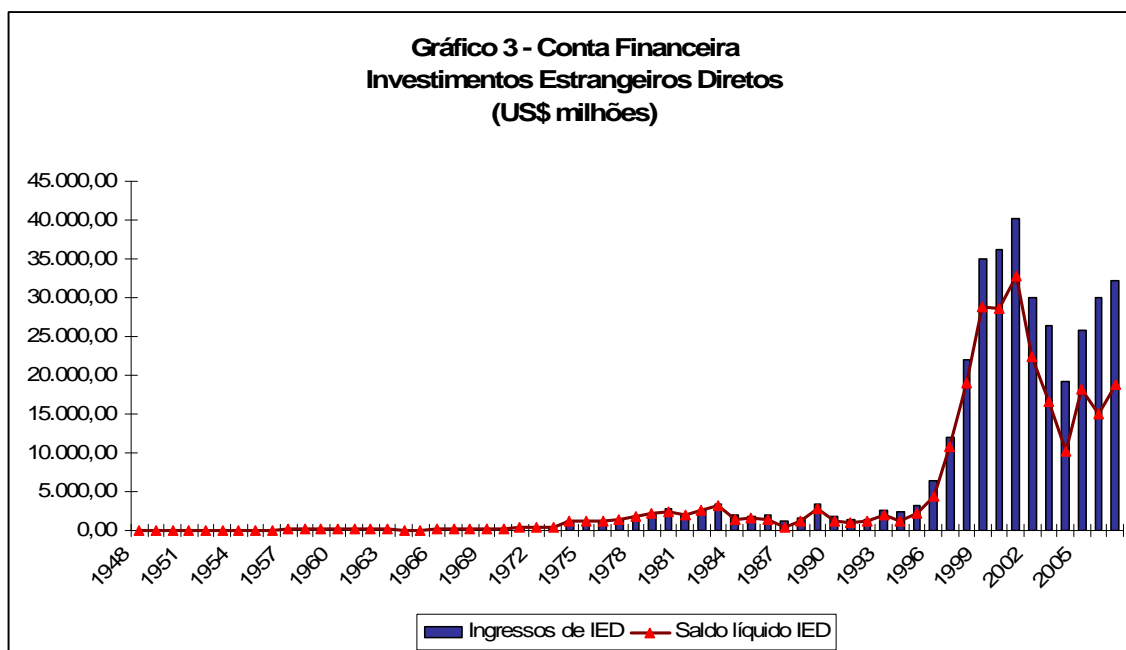
O presente trabalho apresenta uma análise histórico-econômica da participação do investimento estrangeiro direto no setor de infra-estrutura no Brasil.

Para tanto, retomamos o século XIX quando foram tomadas as primeiras providências no sentido de atrair capital estrangeiro para financiar a construção da malha ferroviária. Naquele período, foi introduzido um sistema de garantia de retorno a fim de subsidiar o capital privado que, em virtude do alto custo do investimento e da ausência de tráfego suficiente para cobri-lo, não faria o investimento sozinho. Entretanto, essa política tornou-se muito onerosa para o governo, até mesmo no momento do resgate das garantias. Esse modelo de incentivo mostrou-se ineficiente em garantir uma prestação de serviço de mínima qualidade, na medida em que determinavam uma rentabilidade para o investidor, sem ao mesmo tempo assegurar um compromisso de retorno social.. Por sua vez, o próprio

governo intervinha de maneira equivocada buscando resultados de curto prazo. Sendo assim, não havia justificativa plausível para a utilização desta política de garantia de juros.

Já no século XX, a postura brasileira frente ao capital estrangeiro muda. A mentalidade da época não permitia ver o investimento estrangeiro como um parceiro no equilíbrio das contas públicas e enxergava a presença do capital externo como um obstáculo ao desenvolvimento do país. A nacionalização era vista como uma decisão acertada do governo no sentido de reformar estrutura a vigente para atender melhor às novas necessidades do desenvolvimento. A partir de meados da década de 1970, a concepção começa a mudar. Nos anos 1980s, uma grave crise econômica assola o país restringindo a capacidade do governo de investir no setor de infra-estrutura que vinha sofrendo com as péssimas condições oriundas da falta de manutenção e renovação.

O gráfico a seguir mostra exatamente a reversão do quadro exposto acima. Os anos 1990s foram marcados pela abertura da economia e pela redução do isolamento do país, isto é, pela integração do Brasil com o mercado financeiro internacional e com os fluxos de investimento direto estrangeiro.



Fonte: Ipea Data. Elaboração Própria.

Um importante fator que possibilitou a transformação citada anteriormente foi a implementação do Programa de Desestatização do governo. Através dele, o investimento público foi substituído pela iniciativa privada, em grande parte por investidores estrangeiros. É notável, a partir de então, o processo de expansão dos investimentos diretos estrangeiros para o país, destacando-se as fusões e aquisições transfronteiras. Como analisado no capítulo 3 desta monografia, o investimento estrangeiro direto assumiu então, um novo perfil, caracterizado pela compra de ativos já existentes, em detrimento de empreendimentos novos como havia sido no século anterior.

O século XXI começou há pouco tempo e o fluxo de investimento estrangeiro direto em 2007 já está próximo de bater o segundo recorde histórico em termos de volume de recursos (o recorde anterior é de 2002 com a entrada de aproximadamente US\$ 32 bilhões).

A pergunta central é; por que este fluxo vem apresentando níveis tão elevados? Por que no setor de infra-estrutura?

Melhores indicadores macroeconômicos, inflação sob controle, economia acelerada, elevada liquidez mundial e estabilidade política são razões que podem explicar tal fato. Além disso, existe a perspectiva de o Brasil atingir grau de investimento (investment grade, a melhor recomendação de confiança das agências de classificação de risco). Todos esse fatores atraem os investidores internacionais.

Não é certo que não vá ocorrer crises passageiras durante o prazo de maturação de um investimento (que no caso do investimento estrangeiro direto é bastante longo), porém a legislação cuidadosa implementada no Brasil, nos setores que mais receberam recursos externos, minimiza o risco do investidor enfrentar maiores prejuízos. O câmbio, por exemplo, que sempre foi um fator de divergência entre empresários e governo, agora flutuante, não rege mais o comportamento do investidor externo. Os contratos aplicados nas concessões feitas no setor de infra-estrutura são detalhistas, principalmente no que tange a tarifas, a ponto de equilibrar os riscos envolvidos nesse tipo de investimento, outrora pareciam fadados ao insucesso.

Bibliografia

ZYGIELSZYPER, N. R.; “A light no Brasil, 1899-1979”, Dissertação (Mestrado) - Departamento de Economia, PUC, Rio de Janeiro, 2000.

ARMSTRONG, C. e NELLES, H. V. (H. Viv); “Southern exposure: Canadian promoters in Latin America and the Caribbean, 1896-1930”, Toronto: University of Toronto Press, 1988.

RIBEIRO, R. M.; “As garantias ferroviárias no Brasil: uma análise dos Rescission Bonds e do resgates das estradas de ferro”, Monografia de final de curso, Departamento de Economia, PUC, Rio de Janeiro, 1993

SUMMERHILL, W.; “Market Intervention in a Backward Economy: Railway Subsidy in Brazil; 1854-1913”, The Economic History Review, New Series, Vol. 51 No. 3, 1998

JOURDAN, M. M.; “A Light, Investimento Estrangeiro No Brasil - Uma Luz Sobre O Ciclo Privado-Público-Privado Em 80 Anos pela análise da Taxa de Retorno”, Dissertação (Mestrado) - Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2006

ABREU, M. de P.; “British business in Brazil: maturity and demise, 1850-1950”, Revista Brasileira de Economia, vol. 54 No. 4, 2000

ABREU, M. de P. (ed). “A ordem do Progresso, Cem anos de Política Econômica Republicana, 1899-1989”, Editora Campus, Rio de Janeiro, 1990.

BAER, W. e McDONALD, C., “Um Retorno Ao Passado? A Privatização de Empresas de Serviços Públicos no Brasil: O Caso do Setor de Energia Elétrica”, Revista Planejamento e Políticas Públicas, No. 16, 1997 IPEA.

SILBER, S. D.; “Mudanças Estruturais na Economia Brasileira (1988-2002): Abertura, Estabilização e Crescimento”, Programa de Pós-Graduação, USP, São Paulo.

TENDLER, J.; “Electric Power in Brazil, Entrepreneurship in the Public Sector”, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 1968.

EICHENGREEN, B.; “Financing Infrastructure in Developing Countries: Lessons from Railways Age”, Research Observer, The World Bank, Volume 10, No 1, 1995

GIAMBIAGI, F., VILLELA, A., HERMANN J. e DE CASTRO, L. B.; “Economia Brasileira Contemporânea (1945-2004), Editora Elsevier , Rio de Janeiro, 2005