

Copyright © 2014 by the President and Fellows of Harvard College Published by arrangement with Harvard University Press

A Portfolio-Penguin é uma divisão da Editora Schwarcz s.a.

Grafia atualizada segundo o Acordo Ortográfico da Língua Portuguesa de 1990, que entrou em vigor no Brasil em 2009.

PORTFOLIO and the pictorial representation of the javelin thrower are trademarks of Penguin Group (USA) Inc. and are used under license. PENGUIN is a trademark of Penguin Group (USA) Inc. and is used under license.

TÍTULO ORIGINAL Reinventing State Capitalism: Leviathan in Business, Brazil and Beyond
CAPA Rob Friede

FOTO DE CAPA Cássio Vasconcellos/ SambaPhoto

PREPARAÇÃO Luciana Araujo

ÍNDICE REMISSIVO Probo Poletti

REVISÃO Marise S. Leal, Ana Maria Barbosa e Adriana Bairrada

REVISÃO TÉCNICA João Mancel P. de Mello e Vinicius Carrasco

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
(Câmara Brasileira do Livro, sr, Brasil)

Musacchio, Aldo

Reinventando o capitalismo de Estado : o Leviatã nos negócios : Brasil e outros países / Aldo Musacchio e Sergio G. Lazzarini; tradução Afonso Celso da Cunha Serra. — 1ª ed. — São Paulo : Portfolio-Penguin, 2015.

Título original: Reinventing State Capitalism: Leviathan in Business, Brazil and Beyond.

ISBN 978-85-8285-004-6

I. Brasil - Condições econômicas 2. Brasil - Condições sociais 3. Brasil - Política econômica 4. Capitalismo 5. Economia I. Lazzarini, Sergio G.
II. Título.

14-09452

CDD-330.15

Índice para catálogo sistemático:

1. Capitalismo : Economia 330.15

[2015]

Todos os direitos desta edição reservados à

EDITORA SCHWARCZ S.A.

Rua Bandeira Paulista, 702, cj. 32

04532-002 — São Paulo — SP

Telefone (11) 3707-3500

Fax (11) 3707-3501

www.portfolio-penguin.com.br

atendimentoao leitor@portfoliopenguin.com.br

Aldo Musacchio e Sergio G. Lazzarini

REINVENTANDO O CAPITALISMO DE ESTADO

O Leviatã nos negócios: Brasil e outros países

TRADUÇÃO

Afonso Celso da Cunha Serra



PORTFOLIO
PENGUIN

1
Ascensão e queda do Leviatã
como empreendedor

Visão histórica

UM DOS PRINCIPAIS ARGUMENTOS deste livro é que, desde a década de 1970, a governança das empresas estatais passou por intensas transformações. Para compreender as novas variedades de capitalismo de Estado e suas implicações para a eficiência econômica, este capítulo acompanha a ascensão e a queda do capitalismo de Estado no século xx e início do XXI. A narrativa histórica pretende mostrar como monitoramento e gestão têm mudado através de tentativas e erros. Esse processo de aprendizado passou por diferentes experimentos e crises que levaram à criação de grandes empresas estatais paradigmáticas, frequentemente de capital aberto, com ações negociadas em Bolsas de Valores, nas quais os governos atuam como acionistas majoritários ou minoritários.

Portanto, sustentamos aqui que o processo de privatização que começou na década de 1980 na Europa, e se difundiu mundo afora na década de 1990, não redundou na plena desarticulação dos sistemas de capitalismo de Estado desenvolvidos no século xx, mas, sim, na transformação da maneira como os governos gerenciam as grandes empresas estatais. Sob essas novas formas de propriedade, as estatais se tornaram mais profissionais, mais transparentes e, em alguns países, mais isoladas do governo.

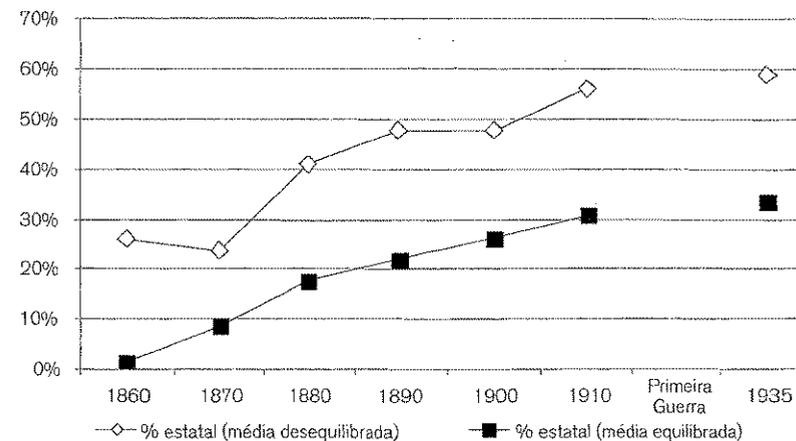
Moderno capitalismo de Estado: uma história

O capitalismo de Estado se expandiu gradualmente em âmbito global entre fins do século XIX e princípios do XX. A ascensão das empresas estatais começou no século XIX, em ampla escala, quando os governos tentaram resolver falhas elementares de mercado, que induziram a monopólios naturais. Os governos entraram em cena para fornecer bens públicos, como correios, abastecimento de água, saneamento básico e, mais tarde, eletricidade, telefonia e ferrovias. Na maioria dos casos, a prestação desses serviços começou com os governos outorgando concessões a empresas privadas. Assim, no final do século XIX, era comum os governos subsidiarem a construção de ferrovias ou garantir dividendos mínimos a acionistas de empresas ferroviárias. Posteriormente, em razão da ineficiência dos serviços ou mesmo do fracasso ostensivo, os governos acabaram assumindo a propriedade desses serviços.¹ Por exemplo, depois de “acusações generalizadas de ineficiência, formação de cartéis e corrupção”,² na Alemanha da década de 1870, Bismark tentou criar uma empresa ferroviária nacional unificada. Embora a iniciativa tenha fracassado, os governos provinciais da Bavária, da Saxônia e da Prússia nacionalizaram a maioria das ferrovias privadas, entre 1879 e 1885, aumentando de 56% para 82% a porcentagem das ferrovias estatais na extensão da malha ferroviária total.

Economia
Recursos

Nesse estágio inicial do capitalismo de Estado, portanto, os governos agiam como seguradores contra o fracasso. Eles garantiam que empresas fornecedoras de importantes bens públicos fossem lucrativas. Às vezes, garantiam explicitamente o sucesso delas. Com as rupturas desencadeadas pela Primeira Guerra Mundial, porém, com a instabilidade do começo da década de 1920 e com a desaceleração do crescimento econômico durante a Grande Depressão, os governos acabaram tendo de assumir as operações de muitos desses serviços.³ A transferência da propriedade, não raro, foi produto de estatizações, muitas das quais devem ser compreendidas como operações de socorro. Na América Latina, os governos criaram bancos e ferrovias estatais, e, depois, estatizações e operações de socorro aumentaram o número de empresas estatais nas primeiras duas décadas do século XX.⁴

Figura 1.1. Propriedade estatal da malha ferroviária mundial (% do total), 1860-1935



FONTE: Criada pelos autores com base em estudos de Dan Bogart⁶ para dados anteriores a 1935, e do Bureau of Railway Economics⁸ e de Timpson⁷ para 1935.

NOTA: A linha superior mostra a média, envolvendo 42 países, do índice entre a extensão da malha ferroviária controlada pelo governo e a extensão da malha ferroviária total. Esse critério está distorcido. A linha inferior mostra a propriedade estatal da malha ferroviária em uma amostra equilibrada de 35 países que podemos acompanhar entre 1860 e 1935, e representa o índice entre a extensão da malha ferroviária de propriedade do governo desses países e a extensão total de sua malha ferroviária.

Na Europa, as nacionalizações ocorreram com mais frequência na década de 1920, ao passo que no Leste Asiático e no Sudeste Asiático (por exemplo, Índia) houve transferências de propriedade, seja de autoridades coloniais para autoridades locais, seja de proprietários privados para órgãos públicos ou para holdings estatais.⁸ Na África, o avanço da propriedade estatal na primeira metade do século XX teve a ver com o importante papel das autoridades inglesas na construção de ferrovias. A figura 1.1 mostra a ascensão gradual da propriedade estatal de ferrovias como consequência de estatizações e de operações de socorro entre 1860 e 1935.

As políticas de salvamento de setores econômicos em dificuldades tornaram-se parte mais comum das políticas públicas na Europa, na América Latina e na África depois da Grande Depressão. O exemplo típico é o Instituto Italiano de Reconstrução Industrial (conhecido como IRI). Em 1933, o governo italiano teve de socorrer dois de seus maiores

bancos universais [instituições que funcionam como banco comercial e de investimento], que, por sua vez, controlavam várias outras empresas. O IRI fora criado como entidade pública para *temporariamente* gerenciar as composições acionárias dos bancos e para facilitar as reestruturações de seus ativos problemáticos.⁹ Mas “logo pareceu claro que o setor privado era incapaz de (e relutava em) recomprar a totalidade desses ativos [...] em mãos do Estado”.¹⁰ Em 1937, o IRI converteu-se em holding permanente do governo italiano. De acordo com alguns cálculos, o IRI era proprietário de 20% de todas as empresas italianas às vésperas da Segunda Guerra Mundial.^{11, 12}

A ASCENSÃO DO LEVIATÃ COMO EMPREENDEDOR

A segunda fase do capitalismo de Estado se estende da década de 1930 até a de 1980. De um lado, na Europa Continental, o pequeno aumento da presença do Estado nas concessionárias de serviços públicos antes da Grande Depressão acelerou depois da Segunda Guerra Mundial. Os governos controlavam e dirigiam empresas de água, petróleo, gás, eletricidade e telecomunicações, transporte e outras.¹³ De outro lado, a Segunda Guerra Mundial mudou a maneira como os governos pensavam sobre o envolvimento do Estado na economia. O Leviatã tornou-se empreendedor, aventurando-se em ampla variedade de empresas, abrangendo numerosos setores, além de serviços públicos. Às vezes, o governo agia assim de propósito, constituindo empreendimentos industriais na Europa, na Ásia e na América Latina; outras vezes, o fazia quase por acidente, em consequência da estatização de empresas estrangeiras, como na Europa Ocidental e Oriental, na Índia e em grandes extensões da África.

Assim, no período do pós-guerra, com a ascensão do socialismo — principalmente na União Soviética, na Europa Oriental, no Sudeste da Ásia e em partes da América Latina — ocorreu uma virada ideológica no mundo não socialista que levou os Estados a aumentar a participação na economia, criando empresas estatais de grande porte, em ampla escala.

ESTATIZAÇÕES NA EUROPA

Na Europa Ocidental, os governos começaram a estatizar importantes empresas de infraestrutura nas décadas de 1920 e 1930. No Reino Unido, o governo estatizou a British Petroleum, em 1914, principalmente por motivos estratégicos e de segurança (por exemplo, para abastecer a Marinha britânica), com a especificidade de que a administração continuou autônoma.¹⁴ Em 1926, contudo, o governo britânico estatizou a British Broadcasting Corporation e, em 1927, criou o Central Electricity Board.¹⁵ Na França, a primeira grande onda de estatização ocorreu em 1936 e em 1937, quando o governo estatizou fábricas de aviões e de armamentos, consolidou as grandes empresas de aviação privadas em nova empresa controlada pelo governo (Air France) e fundiu cinco ferrovias, agregando-as sob o controle de nova holding de ferrovias, a Société Nationale de Chemins de Fer Français.¹⁶

Na Itália, o governo criou o já mencionado Instituto Italiano de Reconstrução Industrial (IRI), em 1933, para assumir as holdings financeiras de dois dos maiores bancos do país, que funcionavam como bancos universais, mantendo participação acionária em grandes empresas, às quais também concediam empréstimos.¹⁷ Mesmo depois de ter vendido parte dessas participações acionárias a investidores privados, em fins da década de 1930, o IRI ainda era o maior operador de usinas de eletricidade e de unidades de produção siderúrgicas, de máquinas e equipamentos, bem como de construção naval.¹⁸ Francisco Franco, o ditador espanhol, copiou o sistema italiano e criou holding semelhante para socorrer empresas e gerenciar indústrias nacionalizadas.¹⁹

A primeira onda de nacionalização intensificou-se logo depois da Segunda Guerra Mundial.²⁰ Megginson alega que a “mobilização econômica e industrial que ocorreu durante a Segunda Guerra Mundial aumentou drasticamente o poder (e o prestígio) dos governos nacionais como gestores econômicos e preparou o palco para o surto de estatização do pós-guerra, impulsionado por motivações ideológicas”.²¹

Durante a guerra, as invasões e as expropriações nazistas transformaram significativamente a organização da atividade econômica. A partir do final da década de 1930, o governo nazista passou a integrar

importantes indústrias alemãs, como siderurgia, sob o guarda-chuva de uma grande holding, a Reichswerke Hermann Göring, criada em 1937 e batizada com o nome do segundo homem mais importante do Partido Socialista Nacional. A Reichswerke expropriou a mineração de ferro de mãos privadas e constituiu uma grande empresa siderúrgica nova. Outro projeto nazista foi a Volkswagenwerk, fabricante de carros estatal oriunda do desejo de Adolf Hitler de produzir o “carro do povo” em escala maciça. “Engenheiros americanos da Ford Motor Company projetaram a fábrica da Volkswagen, perto da Reichswerke.”²²

Com a ocupação de novos territórios pelos nazistas, principalmente na Europa Oriental, a Reichswerke assumiu o controle de quase trezentas empresas subsidiárias, operando com carvão, ferro, aço, armamentos e munições, bem como transporte fluvial e ferroviário, na condição de negócio principal ou de empresas subsidiárias, na Alemanha, Tchecoslováquia, Polônia e Iugoslávia. Também tinha uma divisão para controlar fábricas soviéticas e minas ucranianas, espoliadas durante a guerra.^{23, 24}

Na França, logo depois da guerra, ocorreu nova rodada de nacionalizações. Em 1945 e 1946, o governo de Charles de Gaulle assumiu o controle integral de uma série de bancos (Banque de France, Société Générale, Crédit Lyonnais, Comptoir National d’Escompte e Banque Nationale du Commerce e de l’Industrie); estatizou 36 empresas seguradoras, empresas de carvão e duas importantes empresas industriais, Gnome et Rhône e a fabricante de automóveis Renault; e aumentou seu poder de voto na Air France. O governo também aprofundou suas pegadas na infraestrutura ao criar uma holding (Électricité et Gaz de France) para controlar a Électricité de France e Gaz de France, duas das maiores concessionárias de serviços públicos do mundo.²⁵ Além disso, o governo francês adotou sistema abrangente de planejamento econômico.²⁶

No Reino Unido, o governo do pós-guerra estatizou a maioria das empresas de infraestrutura e a indústria do carvão. As estatizações mais importantes logo depois da guerra foram as do Bank of England e a da British European Airways, em 1946; da indústria do carvão, em 1947; de ferrovias, ônibus, portos e eletricidade, em 1948; gás, em 1949; e aço, em 1951. Essas foram nacionalizações em grande escala para as quais o

governo criou uma série de holdings com o intuito de operar as muitas empresas pequenas, retiradas da iniciativa privada.

O governo inglês apresentou duas justificativas para a criação de grandes estatais destinadas a controlar as indústrias nacionalizadas. Primeiro, havia um problema de coordenação, na medida em que as empresas privadas de alguns desses setores não estavam consolidadas para a geração de economias de escala. Por exemplo, na década de 1920, o progresso tecnológico da eletricidade tornou “mais econômicas as grandes usinas geradoras, desde que se desenvolvessem redes de transmissão e se padronizassem as correntes elétricas”.²⁷ Segundo, de acordo com Millward, “o fracasso da regulação das indústrias de infraestrutura no entreguerras”²⁸ foi a outra importante razão pela qual a integração em conglomerados estatais fazia mais sentido nesses setores. A estatização da indústria do carvão foi exceção a essa lógica e teve a ver com a volatilidade dos resultados do setor e com a necessidade de melhores condições de trabalho. Essa nacionalização, porém, criou o que foi, talvez, a maior empresa da Europa, The National Coal Board, que controlava oitocentas minas e tinha quase 720 mil empregados.²⁹

Na Espanha, a onda de nacionalizações na década de 1940 foi parte das amplas reformas nacionalistas e fascistas do ditador Francisco Franco. Entre 1941 e 1944, o governo dele nacionalizou as empresas ferroviárias, as fábricas de motores, os estaleiros, todas as empresas de telecomunicações e outras mais.³⁰

Em parte como maneira de recuperar o controle depois da ocupação nazista e em parte devido à influência soviética, os governos do pós-guerra na Europa Oriental apreenderam os ativos que tinham sido parte do aparato industrial alemão, assim como empresas privadas. Em 1945 e 1946, o governo tchecoslovaco estatizou minas, grandes empresas industriais, usinas de energia elétrica, concessionárias de gás e água, metalúrgicas e fundições, e uma longa lista de outros empreendimentos industriais. Os governos polonês e búlgaro tomaram medidas semelhantes em 1946, seguidos de Iugoslávia, Hungria e Romênia.³¹

Em 1946, o Parlamento austríaco, como parte do plano de expropriar empresas alemãs, “decidiu nacionalizar 71 grandes empresas, 20%

das indústrias do país”,³² abrangendo indústrias químicas, maquinárias e mineração. Em 1947, os três principais bancos da Áustria foram estatizados. Muitas dessas empresas, contudo, foram reprivatizadas na década de 1950, quando o Partido Conservador assumiu o poder.³³

Depois dessa primeira onda de estatização, políticos e cidadãos da Europa Ocidental e da Europa Oriental passaram a considerar as empresas estatais soluções indispensáveis para problemas de coordenação e para falhas de mercado, além de importantes ferramentas para superar as dificuldades de regulação de certos monopólios naturais. Os governos europeus começaram também a usar recursos para atuar como empreendedores em novos setores. Na França, o governo recorreu a holdings para financiar *start-ups* estatais em setores como energia nuclear, petróleo e lubrificantes, mineração e empreendimentos aeroespaciais. Na Alemanha, as holdings estatais remanescentes da década de 1930 continuaram a diversificar até a década de 1960 adentro. Por exemplo, a VEBA, de início operadora de minas de carvão, descartou essas operações e passou a concentrar-se em energia e petroquímica.³⁴ Na década de 1950, o governo italiano desenvolveu três holdings — Finmeccanica, Finelettrica e ENI — com o objetivo de criar, apoiar e investir em empresas de fabricação de máquinas, de equipamentos eletrônicos e de petróleo e gás, respectivamente.³⁵ O número de estatais também explodiu na Espanha, depois de 1945, com a holding Agência Nacional Industrial (ANI) socorrendo, estatizando e financiando empresas de eletricidade, petróleo, bancos, produtos químicos, alumínio, telecomunicações, engenharia e de outros setores.³⁶

Outra onda de estatização ocorreu na Europa Ocidental, na década de 1970 e no começo da de 1980, expandindo em muito a influência dos governos nas atividades econômicas. De acordo com Toninelli, “as principais ondas de estatização aconteceram na França, na Áustria, no Reino Unido e nos Países Baixos, quando os partidos [Trabalhista, Socialista e Social-democrata] estavam no poder”, como maneira de promover a “autêntica’ democracia industrial”.³⁷ Na Inglaterra, o governo estatizou na década de 1970 uma série de setores manufatureiros e de distribuição de água, entre elas Rolls-Royce e British Leyland (Jaguar),

em 1974, e British Aerospace e British Shipbuilders, em 1977.³⁸ Na Alemanha, o governo fundiu a VEBA com a empresa privada Gelsenberg para constituir uma empresa petrolífera estatal. Na Itália, as holdings IRI, ENI e EGAN, criadas, de início, para controlar empreendimentos de mineração, continuaram a expandir-se e a diversificar-se, adquirindo até jornais. O equivalente austríaco do IRI, conhecido como OIAG, expandiu-se para aço, metais não ferrosos, produtos químicos e outras, em parte em socorro a empresas privadas.³⁹

Os programas de estatização mais abrangentes ocorreram na França, em Portugal e na Noruega. Na França, o governo de François Mitterrand estatizou a maioria dos bancos e suas holdings industriais. Por meio de várias holdings, Mitterrand também aumentou a participação do governo na Compagnie Générale d’Électricité, conglomerado de energia elétrica e nuclear; na CIT-Alcatel (telecomunicações); e em empresas de alumínio, aço, produtos químicos e fabricação de aviões.⁴⁰ Na Noruega, o governo usou receitas de petróleo recém-descoberto para estatizar a Norsk Hydro (conglomerado de eletricidade) para criar novos bancos estatais e para empreendimentos em alumínio, refinação de petróleo e outros negócios. Em 1978, a participação das empresas estatais como porcentagem do PIB industrial (sem petróleo) da Noruega era de mais ou menos 30%.⁴¹

Obviamente, o maior aumento da participação estatal nos complexos industrial e de serviços foi registrado na União Soviética, que, depois da Segunda Guerra Mundial, completou sua transição para economia planejada. Como explicou Paul Gregory, “numa economia socialista planejada, o Partido Comunista assume função de liderança na direção da atividade econômica”. O Partido, porém, usava o planejamento e as empresas estatais para “controlar os níveis de produto e insumo somente das mercadorias industriais mais importantes [...] algumas mercadorias não são planejadas de modo algum; em raros casos, as mercadorias são até alocadas pelo mercado”.⁴² Como mostraremos a seguir, contudo, a produção das estatais se aproximava de 90% do PIB da União Soviética.

De fato, há evidências demonstrando que, antes da década de 1980, as indústrias nacionalizadas da Europa tiveram rápidos aumentos na

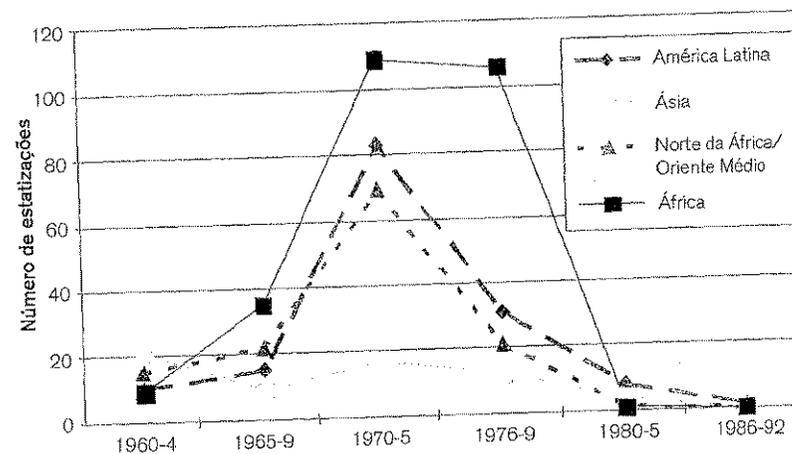
produtividade total dos fatores (PTF),* ao mesmo tempo que também mobilizavam capital com rapidez. Millward⁴³ mostra que, entre 1950 e 1973, o crescimento da produtividade total dos fatores nas indústrias estatizadas da Inglaterra — como eletricidade, gás, carvão, mineração, transporte aéreo, comunicações e manufatura (mas não ferrovias) — foi maior que em indústrias similares nos Estados Unidos, onde esses mesmos setores estavam sob administração privada. Do mesmo modo, empresas alemãs e francesas dessas indústrias desfrutaram de rápido crescimento da PTF, mais rápido que nos Estados Unidos, entre 1950 e 1980. Parte desse aumento, argumenta ele, foi um processo de recuperação do atraso, depois da guerra. Além disso, os dados do mesmo autor também mostram que as empresas estatais inglesas superaram o desempenho de suas equivalentes americanas durante a década recessiva de 1980.⁴⁴

NACIONALIZAÇÕES NOS PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO

A onda de nacionalizações nos países em desenvolvimento, que começara com as ferrovias na virada para o século xx, acelerou-se depois da Segunda Guerra Mundial, na medida em que o nacionalismo impulsionou a expansão do Estado para atividades até então dirigidas por estrangeiros. A figura 1.2 apresenta os números de atos de expropriação de investimentos estrangeiros diretos nos países em desenvolvimento, entre 1960 e 1992, mostrando que as nacionalizações alcançaram o pico entre 1970 e 1975, quando 117 países em todo o mundo realizaram atos de expropriação. As estatizações foram mais comuns nos países da África Subsaariana e na América Latina, com o Norte da África e o Oriente Médio logo atrás.

* A produtividade total dos fatores (em inglês *total factor productivity*) corresponde a variações na produção (de um país, uma indústria ou uma empresa) que vão além de mudanças na quantidade utilizada de insumos de produção. (N. E.)

Figura 1.2. Número de estatizações (expropriações) nos países em desenvolvimento, 1960-92



FONTE: Dados das obras de Kobrin e Minor.⁴⁵

Na América Latina, as estatizações em geral tinham a ver com operações de socorro, ao passo que na Ásia e na África os governos criaram empresas estatais depois de nacionalizarem ex-empresas coloniais. Com essas estatizações, os governos em geral pretendiam “reduzir a participação estrangeira na indústria, sobretudo de ex-potências coloniais, como no Egito e na Indonésia”.⁴⁶

No Oriente Médio, no Norte da África e na América Latina, tanto os choques do petróleo da década de 1970 quanto a ascensão de governos nacionalistas levaram a expropriações (estatizações) na indústria petrolífera. Algumas dessas estatizações se basearam exclusivamente em preocupações com a segurança nacional, como a necessidade de garantir o abastecimento constante de petróleo para finalidades internas.^{47, 48} O governo de Houari Boumédiène, na Argélia, expropriou investimentos estrangeiros durante toda a década de 1970. O Irã nacionalizou o setor petrolífero “numa série de iniciativas, entre 1974 e 1979”.⁴⁹ A Líbia e o Kuwait aumentaram suas participações nas concessões de petróleo em 1973 e em 1976, respectivamente, enquanto a Arábia Saudita, em 1974,⁵⁰ anunciou que assumiria participação

de 100% na Aramco. O governo venezuelano estatizou a indústria petrolífera em 1976.⁵¹

ALÉM DAS NACIONALIZAÇÕES

Os governos de países em desenvolvimento usaram a estatização para promover a industrialização. Os objetivos eram superar problemas de coordenação, por meio de investimentos em infraestrutura básica,⁵² financiar a pesquisa e o desenvolvimento em indústrias inovadoras,⁵³ para enfrentar falhas de mercado percebidas e para forjar alianças com empresas multinacionais estrangeiras, com propósitos de transferência de tecnologia,⁵⁴ e promover programas de industrialização nacionalistas, por meio de substituição de importações.⁵⁵

O governo chileno, por exemplo, usou sua instituição financeira de desenvolvimento, CORFO, para criar a empresa de eletricidade ENDESA (1944), a siderúrgica *Compañía de Acero del Pacífico* (1946) e a indústria açucareira nacional como um todo (1952). Na década de 1970, o governo de Salvador Allende estatizou uma série de empresas e minas, a ponto de, em 1972, as estatais contribuírem com 40% do PIB total.⁵⁶ No México, o governo socorreu ou criou quase mil empresas estatais entre 1970 e 1990. No Brasil, o governo, de início, usou seu banco de desenvolvimento, o BNDES, para financiar a formação de novas empresas de eletricidade, de aço e de telecomunicações. Constituiu, em seguida, holdings para controlar esses empreendimentos (ver capítulo 3).

A diferença significativa entre as grandes estatais de países como França, por exemplo, e de outros países da América Latina e da África é que as empresas francesas foram organizadas como negócios com fins lucrativos, "operando, geralmente, em contextos competitivos, nacionais ou internacionais".⁵⁷ Esse foi o caso nas indústrias aeronáutica, de aviação civil e de energia, entre outras.⁵⁸ Na América Latina e na África, contudo, os governos geralmente protegiam as estatais porque elas eram parte de planos mais amplos de substituição de importações para a nacionalização de empresas que até

então estavam em mãos estrangeiras. Mesmo assim, nem todas as empresas estatais africanas e latino-americanas foram isoladas da competição. Mineradoras estatais na América Latina, como a Codelco, no Chile, e a Vale, no Brasil, desde o início enfrentaram intensa competição internacional.⁵⁹

O APOGEU DO LEVIATÃ COMO EMPREENDEDOR

Depois da onda de estatizações e do início do esforço explícito para que o Leviatã atuasse como empreendedor em manufatura e serviços, a participação média das empresas estatais no PIB, na década de 1980, superou a marca de 7% nas economias desenvolvidas e chegou a quase 12% nos países em desenvolvimento não socialistas (ver tabela 1.1). Sheshinski e López-Calva⁶⁰ calcularam que, nos países em desenvolvimento, a produção das estatais como porcentagem do PIB chegou ao auge em 1981, em torno de 16%. Nellis estimou que, no fim da década de 1970, a participação dessas empresas no PIB da África era superior a 17%.⁶¹

Nos países socialistas, os números eram obviamente mais altos, uma vez que os governos possuíam a maioria das empresas e todos os bancos. Na tabela 1.2, mostramos que, em 1989, na maior parte dos países da Europa Oriental, quase 90% da produção era gerada por empresas estatais, com exceção da Polônia, onde a produção das estatais como porcentagem do PIB era de apenas 70%. O índice de servidores públicos e de empregados de estatais sobre o emprego total era de quase 90%, fora a Polônia, onde o emprego privado já era superior a 44%, em 1989.⁶² Mesmo em 1995, o World Survey of Economic Freedom [levantamento mundial de liberdade econômica] calculou que na maioria dos países ex-socialistas a produção das empresas estatais como porcentagem do PIB era de 60% ou algo próximo a isso.⁶³

Tabela 1.1. Produção das empresas estatais como porcentagem do PIB em economias mistas (média), 1978-85

Produção das empresas estatais como porcentagem do PIB (1975-85)	
Países desenvolvidos	
Alemanha	7,1
Áustria	6,5
Bélgica	2,6
Espanha	4,0
Estados Unidos	1,3
França	10,7
Grécia	5,3
Itália	6,7
Portugal	22,2
Reino Unido	5,9
Média (países desenvolvidos)	7,2
Países de renda média	
África do Sul	13,9
Argélia	69,9
Argentina	4,7
Botsuana	5,7
Brasil	5,0
Cingapura	15,0
Chile	13,6
Colômbia	6,9
Congo	10,4
Coreia (República da)	9,6
Costa Rica	6,7
Dominica	3,3
Equador	8,6
Guatemala	1,1
Honduras	4,6
Marrocos	18,6
Maurício	2,1
México	12,0
Nigéria	13,5
Panamá	7,3
Paraguai	3,8
Peru	8,5
Taiwan	7,4
Tunísia	29,8
Turquia	6,3
Uruguai	4,0
Venezuela	23,1
Média (países de renda média)	11,7

Tabela 1.1. (continuação)

Produção das empresas estatais como porcentagem do PIB (1975-85)	
Países de baixa renda	
Bangladesh	2,5
Bolívia	13,0
Burundi	5,4
Camarões	18,0
Comores	5,6
Costa do Marfim	10,5
Egito	37,1
El Salvador	2,4
Filipinas	1,5
Gâmbia	3,9
Gana	5,8
Guiné	25,0
Guiana	37,0
Índia	10,8
Indonésia	15,4
Jamaica	21,0
Madagáscar	2,3
Malawi	7,0
Mali	13,6
Mauritânia	25,0
Nepal	2,3
Níger	4,8
Paquistão	9,4
Quênia	10,0
República Centro-Africana	4,1
República Democrática do Congo	22,8
República Dominicana	2,0
Senegal	8,9
Serra Leoa	20,0
Sudão	48,2
Tanzânia	10,8
Togo	11,8
Zâmbia	31,7
Média (países de baixa renda)	13,6

 FONTE: Dados do Banco Mundial, tabela A.1.^{6*}

Tabela 1.2. Participação do setor público no PIB das economias socialistas da Europa Oriental e da Eurásia, 1989

Estimativa da produção das empresas estatais como porcentagem do PIB, 1989		Estimativa da produção das empresas estatais como porcentagem do PIB, 1989	
Europa Central e Europa Oriental		União Soviética	
Bulgária	93,8	Bielorrússia	94,9
Croácia	91,5	Cazaquistão	85,0
Eslovênia	91,6	Estônia	82,3
Hungria	87,0	Geórgia	82,4
Polônia	71,4	Letônia	100,0
República Eslovaca	95,9	Lituânia	89,6
República Tcheca	95,9	Rússia	94,7
Romênia	87,0	Ucrânia	97,8
		Uzbequistão	90,2
Média	89,3	Média	90,8

Fonte: Calculado com base na participação da produção privada no PIB, de P. Aghion et al.,⁶⁵ tabela 1.1. Supomos que o PIB não privado foi produzido por estatais.

Além disso, a participação dos investimentos das empresas estatais na formação de capital total de todas as economias mistas alcançou 17% por volta de 1980, como consequência, em parte, da proeminência das estatais nas indústrias intensivas em capital, como eletricidade, telecomunicações, petróleo e aço. Por exemplo, enquanto a produção das estatais no Reino Unido correspondia a cerca de 11,3% do PIB, por volta de 1975, as empresas públicas empregavam apenas 8,1% da força de trabalho. No Paquistão e na Turquia, a produção das estatais como porcentagem do PIB era de 5,8% e de 5%, respectivamente, enquanto o emprego nessas empresas, em comparação com o tamanho da força de trabalho, era de 2,1% e 3,9%, respectivamente.⁶⁶

ESFORÇOS PARA MELHORAR AS ESTATAIS ANTES DE 1990

Embora os governos nos países em desenvolvimento e desenvolvidos continuassem a estatizar empresas existentes ou a criar novas estatais, as fraquezas do modelo do Leviatã como empreendedor eram evidentes. Como afirmaram Shirley e Nellis:

O governo esperava que os empreendimentos públicos contribuíssem para o desenvolvimento de setores “estratégicos”, tivessem acesso a crédito comercial que fosse negado a pequenas empresas privadas, preenchessem “lacunas nos empreendimentos”, capacitassem segmentos da população numericamente grandes, mas economicamente fracos, mantivessem os níveis de emprego e aumentassem os níveis de poupança e investimento [...]. [Contudo,] a quantidade e a qualidade da produção frequentemente caíam abaixo das projeções, e esses empreendimentos públicos sobrecarregavam os governos com encargos fiscais e gerenciais crescentes.⁶⁷

Os CEOs tinham de manejar vários objetivos sociais ou políticos, enquanto tentavam evitar prejuízos ou até gerar lucros. A multiplicidade de objetivos, o fato de os políticos imporem objetivos não comerciais às empresas (como maximizar o nível de emprego durante as recessões) e a falta de incentivos ao desempenho levaram as estatais a perdas prolongadas.

De acordo com Gómez-Ibañez, os governos do pós-guerra na Europa e nos países em desenvolvimento adotaram três abordagens à reforma das estatais. Primeiro, dos anos 1950 aos 1970, concentraram-se em “injeções de capital físico” e no “desenvolvimento de capacidade gerencial nas empresas estatais por meio de “assistência técnica e treinamento”.⁶⁸ Por exemplo, na década de 1950, a USAID (agência americana para o desenvolvimento), as Nações Unidas, a OCDE, o governo francês e a Ford Foundation financiaram e apoiaram a criação de escolas de administração pública para treinar diretores e gestores de estatais. Com o apoio da Fundação Ford e da USAID, escolas de negócios americanas orientaram e promoveram o desenvolvimento de instituições, como o Instituto Indiano de Gestão [Indian Institute of Management], em Ahmedabad; o Instituto Asiático de Gestão [Asian Institute of Management], em Manila; e o Central American Institute of Business Administration (INCAE), de início na Nicarágua, depois transferido para a Costa Rica, “voltado para as necessidades dos gestores de empresas estatais”. Nenhuma outra instituição, porém, foi mais importante para treinar os gestores de estatais que o International Center for Public Enterprise, em Ljubljana, Iugoslávia, constituído em 1974. “No auge,

contava com mais de quarenta países como membros contribuintes, publicava monografias e periódicos, *Public Enterprise*, e treinava centenas de gestores por ano.^{69, 70}

Segundo, durante as décadas de 1970 e 1980, o foco dos governos e das organizações multilaterais se deslocou para a melhoria dos “incentivos gerenciais” nas empresas estatais. O governo francês começou a experimentar um novo conceito, o “plano contratual” (PC), destinado a “atacar os problemas de objetivos confusos ou mutantes, autonomia insuficiente dos gestores e sistemas de controle demasiado restritivos”, que eram “percebidos como grandes obstáculos à eficiência e à produtividade das empresas públicas”.⁷¹

Os planos contratuais definiam as intenções, as obrigações e as responsabilidades do governo e do CEO da estatal:

O PC típico especifica os objetivos do empreendimento em termos do impacto socioeconômico total almejado, dos objetivos de produção, e/ou da quantidade e da qualidade dos bens e serviços a serem oferecidos. Estabelece políticas e parâmetros em relação a itens como número de empregados, tamanho e crescimento dos salários e benefícios da empresa, e atividades sociais e não comerciais. Muitos PCs estipulam indicadores físicos e financeiros para a avaliação do desempenho empresarial [...] também determina as obrigações e limitações do governo. Muitos PCs estatuem o princípio de que o governo compensará a empresa por custos decorrentes de atividades e objetivos não comerciais [...]. O PC típico explicita o programa de financiamentos e de investimentos da empresa, definindo os recursos a serem gerados em âmbito interno, as quantias a serem fornecidas pelo governo como subsídio ou como investimentos de capital e os valores a serem levantados como crédito, com ou sem garantias do governo.⁷²

Em 1971, o governo francês assinou o primeiro plano contratual com grandes estatais, nos quais as empresas propunham investimentos, níveis de emprego e programas financeiros e eram obrigadas a recorrer ao mercado como fonte de financiamento. Em troca, as empresas dispunham de mais autonomia em relação ao governo e podiam definir as próprias tarifas e preços.⁷³ O governo assumia o compromisso de

compensar as estatais por “obrigações de serviços públicos impostas às empresas [...] [como pedir à] SNCF [para] operar trens de passageiros regionais não lucrativos”.⁷⁴ O governo, porém, muitas vezes não cumpria esses compromissos, em consequência de circunstâncias políticas e econômicas imprevistas.

Governos de países em desenvolvimento começaram a adotar o sistema de plano contratual para as empresas estatais em 1980, quando o Senegal passou a praticar o sistema francês de contratos. Esses acordos rapidamente se difundiram para a África francófona, para o Paquistão e para a República da Coreia, em 1983; para a China, em 1986; para a Índia, em 1988; e, por volta do fim da década, para a África anglófona, Bangladesh, Argentina, Brasil, Nova Zelândia e México. Na verdade, o Banco Mundial pediu aos governos que experimentassem os planos contratuais como parte das condições de seus empréstimos de ajuste estrutural.⁷⁵

Por várias razões, os planos contratuais acabaram fracassando na maioria dos países. Primeiro, os objetivos de desempenho eram difíceis de medir, uma vez que eram, em geral, uma combinação, ou média ponderada, de vários fatores.⁷⁶

Segundo, esses contratos eram complexos e sujeitos à influência de várias circunstâncias macroeconômicas e políticas; como eram incompletos e como não previam todas as situações, precisavam ser renegociados com frequência. Por exemplo, na França, a *Électricité de France* (EDF) e as ferrovias nacionais adotaram os primeiros planos contratuais do mundo, na década de 1970, mas, quando o choque do petróleo, de 1973, aumentou os custos, a EDF foi obrigada a efetuar investimentos em energia nuclear não previstos nos contratos.⁷⁷ Tempos depois, a extensão dos contratos foi reduzida; nem isso, porém, resolveu o problema dos contratos incompletos.

Terceiro, os executivos das empresas estatais, em geral, conheciam melhor que o governo a verdadeira capacidade da empresa de cumprir as metas. Além disso, como já mencionamos, o governo frequentemente não cumpria os termos dos contratos.⁷⁸

Mary Shirley, ex-assessora de empresas estatais do Banco Mundial, ajudou os governos a elaborar alguns desses contratos na década de 1980. “Trabalhei durante muito tempo e com muito afincamento na tentativa

de reformar as empresas estatais”, explicou. “No entanto, a maioria dos casos de reformas bem-sucedidas que incluímos no World Development Report de 1983 depois se converteu em fracassos.”⁷⁹ Por exemplo, em doze contratos em Gana, Índia, Coreia, México, Filipinas e Senegal, apenas três empresas aumentaram a produtividade total dos fatores depois do contrato.⁸⁰ Estudo posterior de 628 empresas manufatureiras chinesas constatou que a produtividade melhorava apenas se parcela significativa da remuneração dos gestores fosse atrelada ao desempenho da empresa.⁸¹

Os governos também tentaram resolver os problemas de agência, básicos das empresas estatais, impondo-lhes práticas de gestão de sociedades anônimas. Ou seja, governos do Reino Unido, do Brasil, da China e de outros países outorgaram aos conselhos de administração das estatais autonomia financeira e decisória, permitindo-lhes, assim, melhorar a eficiência. Tais esforços, contudo, não produziram os resultados esperados, em consequência da falta de agências regulatórias fortes, de sistemas sofisticados de relatórios financeiros, de monitoramento externo do CEO pelo conselho de administração e de outros mecanismos de governança aprimorados.⁸²

A queda do Leviatã como empreendedor

O declínio do modelo em que o governo agia como empreendedor, na condição de proprietário e gestor de empresas, foi consequência de dois choques macroeconômicos. Primeiro, com os choques do petróleo vieram a inflação, os controles de preços e os prejuízos das empresas estatais. Segundo, nos Estados Unidos, o Federal Reserve reagiu à alta inflação da década de 1970 com o aumento radical das taxas de juros, o que acarretou uma série de crises nos países em desenvolvimento.

Os dois choques do petróleo da década de 1970 expuseram alguns dos problemas das intervenções políticas nas estatais. À medida que o aumento dos preços do petróleo provocou aumento da inflação nos países desenvolvidos e em desenvolvimento, os governos tentavam segurar a inflação por meio de controles de preços, em especial de bens

e serviços fornecidos por empresas estatais. Os preços e os salários do setor privado, portanto, aumentaram com mais rapidez que os preços controlados das empresas estatais, e, em fins da década de 1970 e princípios da de 1980, os controles de preços haviam corroído a lucratividade das estatais em todo o mundo.

No Reino Unido, por exemplo, os choques do petróleo da década de 1970 geraram os primeiros prejuízos sistemáticos das estatais desde a Segunda Guerra Mundial, forçando o governo a subsidiar essas empresas. Millward⁸³ calcula que os lucros das estatais no Reino Unido (depois da subtração dos subsídios) se tornaram negativos em algum momento depois de 1970 e alcançaram o fundo do poço em 1974. Monsen⁸⁴ mostra que, entre 1971 e 1981, as 25 maiores empresas estatais da Europa Ocidental sofreram perdas sistemáticas, além de apresentarem margens de lucro mais estreitas e crescimento da produtividade mais baixo que empresas privadas comparáveis.

Na década de 1980, as empresas estatais, em média, sofreram perdas de pelo menos 1,75% do PIB nos países desenvolvidos e de quase 4% do PIB nos países em desenvolvimento. O primeiro estudo abrangente das finanças das estatais pelo Fundo Monetário Internacional constatou déficits particularmente grandes na Ásia, onde a perda agregada média das estatais foi de 5% do PIB (em especial por causa de déficits muito elevados na Índia, em Taiwan, na Coreia do Sul e onde é hoje Mianmar). O estudo advertiu sobre a instabilidade macroeconômica gerada pelas empresas estatais, uma vez que os governos financiavam os déficits contraindo empréstimos ou imprimindo dinheiro. O balanço de pagamentos também se tornava vulnerável porque as grandes estatais tendiam a tomar empréstimos de bancos internacionais e de organizações multilaterais, como o Banco Mundial, e, portanto, acumular grandes dívidas em moeda estrangeira. Entre 1976 e 1978, os empréstimos contraídos por estatais representavam 23% de todos os empréstimos nos mercados de capitais internacionais acompanhados pelo Banco Mundial e 33% dos empréstimos externos concedidos aos países em desenvolvimento.⁸⁵

Na América Latina, as vulnerabilidades das empresas estatais pareciam menos ameaçadoras em 1980 porque o déficit total das estatais

girava em torno de 2,5% do PIB e grande parte dele podia ser coberto por transferências do governo ou pela tomada de empréstimos no exterior. Em 1982, porém, as vulnerabilidades se tornaram grande problema, visto que as altas taxas de juros nos Estados Unidos, o calote da dívida do México e a contaminação subsequente da região complicou o refinanciamento dos saldos devedores para os governos dos países em desenvolvimento.⁸⁶ Quando os mercados de capitais se fecharam para os governos latino-americanos e para as estatais, o refinanciamento dos déficits ficou problemático e alguns dos mais agressivos programas de investimentos de capital foram paralisados.⁸⁷ No Chile, a crise precipitou um grande programa de privatização, enquanto na maioria dos outros países a privatização maciça só ocorreria na década de 1990. De acordo com John Nellis, consultor de privatização do Banco Mundial, o programa de privatização do México, que começou em 1989, emitiu o sinal de que os métodos tradicionais de promover a reforma das estatais não foram bem-sucedidos e demonstraram que os programas de privatização maciça podiam aumentar as receitas, sem muita reação política.⁸⁸

Portanto, em consequência dos choques do petróleo da década de 1970 e da crise de liquidez global do começo dos anos 1980 — sobretudo na Europa, na África e na América Latina —, o capitalismo de Estado estava numa encruzilhada. Os governos passaram a repensar o papel das empresas estatais no aparato do Estado e a considerar não só grandes reformas estruturais nessas organizações, mas também grandes reformulações em seus sistemas de capitalismo de Estado.

Achamos que pelo menos cinco fatores levaram os governos a desmontar algumas das estatais mais problemáticas no início da década de 1990. Primeiro, os governos dos países em desenvolvimento, assim como os da Europa Ocidental e da Oriental, incluíram a privatização em seus pacotes de reformas estruturais. Na Europa Oriental, a privatização foi parte da transição do socialismo para a economia capitalista. De acordo com Perotti e Biais,⁸⁹ a privatização em si aumentou o apoio político aos novos governos reformistas. As reformas na Europa Ocidental também se associaram a políticas públicas para promover a integração na Comunidade Econômica Europeia, para

o que os governos precisavam liberalizar os mercados e reduzir os déficits orçamentários.

Segundo, em 1983, os eleitores da França e da Inglaterra — formadores de opinião no capitalismo de Estado no Ocidente — começaram a rejeitar as empresas estatais e as estatizações e passaram a associá-las a “crises econômicas”.⁹⁰ Essa rejeição explica em parte a ascensão de governos conservadores e a deflagração dos programas de privatização maciça lançados na Europa na década de 1980.

Terceiro, os políticos e os tecnocratas do governo mudaram suas crenças sobre a importância de superávits fiscais e perceberam que as ineficiências das empresas estatais podiam enfraquecer as finanças públicas.⁹¹ Ou seja, estatais ineficientes podiam comprometer os esforços governamentais para estabilizar a economia e a capacidade dos governos de tomar empréstimos nos mercados internacionais. De acordo com John Nellis, “os governos concluíram com relutância que o ônus financeiro que as empresas estatais impunham aos governos estava estropiando seus orçamentos. Passaram, então, a perseguir programas de reformas estruturais, em que o FMI lhes pedia para melhorar o desempenho financeiro de suas estatais, de modo que pudessem procurar o Banco Mundial e perguntar-nos o que fazer”. Em fins da década de 1980, o FMI e o Banco Mundial passaram a incluir alguns programas de privatização entre as condições para a concessão de empréstimos.⁹²

O FMI, ao patrocinar muitos dos programas de reforma estrutural, também impôs novos padrões de divulgação de informações aos governos. Entre eles, incluíam-se mudanças radicais na maneira como os governos monitoravam e relatavam as finanças das empresas estatais. Em 1986, o FMI desenvolveu seu primeiro manual de estatística para os governos e, pela primeira vez, exigiu que estes incluíssem sistematicamente o saldo líquido das estatais em seus orçamentos consolidados (inclusive mudanças líquidas nos ativos e passivos), juntamente com os prejuízos, as dívidas e os subsídios das empresas. Os países que seguissem essas normas teriam mais dificuldade em usar as estatais para ocultar subsídios ou questões de dívida externa.⁹³

Não só os governos perceberam que as empresas estatais haviam enfraquecido as finanças públicas no começo da década de 1980, mas

também, no final da década, os países em desenvolvimento tinham começado a emitir títulos soberanos e precisavam convencer o mercado de que praticavam a responsabilidade fiscal, como condição para atrair recursos de credores e investidores internacionais. No começo da década de 1990, dezessete países em desenvolvimento haviam trocado com os bancos internacionais seus saldos devedores atrasados pelos denominados “Brady Bonds” (títulos de dívida com baixas taxas de juros, garantidas implicitamente pelos Estados Unidos).⁹⁴ Seguiu-se um surto de emissões de dívidas soberanas pelos “mercados emergentes”, e as finanças públicas passaram a ser rastreadas em tempo real por grande número de analistas e investidores.⁹⁵

Quarto, entre 1986 e 1994, governos em mais de cem países começaram a abrir suas economias, como parte da Rodada do Uruguai de negociações comerciais, e, portanto, precisavam tornar suas economias mais eficientes, a fim de competir. Isso geralmente envolvia a eliminação dos controles de preços e tarifas que protegiam muitas empresas privadas e públicas ineficientes. Numerosos países começaram a levantar controles de capitais, facilitando, em consequência disso, os fluxos financeiros globais.⁹⁶

Quinto, no começo da década de 1990, correntes intelectuais hostis à intervenção do Estado tornaram-se vozes dominantes nos círculos acadêmicos e políticos. Teorias sobre ineficiência gerencial, fundamentadas em evidências empíricas de muitos países, demonstrando que o desempenho das estatais era inferior ao de empresas privadas comparáveis, levaram ao consenso de que a privatização devia ser parte integrante da estratégia de desenvolvimento econômico.⁹⁷

Em síntese, uma combinação de condições econômicas, de teoria e de evidências quantitativas, induziu governos de todo o mundo a adotar programas de privatização.⁹⁸ O avanço da globalização intensificou as pressões fiscais sobre os governos para sustentar estatais ineficientes e aumentou demais o custo de oportunidade de manter ativos que geravam retornos negativos. Para os governos com grande endividamento a altas taxas de juros, o cálculo era simples: por que, de um lado, pagar 10% a 20% por ano sobre passivos e, de outro, manter ativos que geram retornos de quase zero ou negativos? Nesse contexto, a privatização era

a escolha óbvia — decisão financeira elementar. Com efeito, em algumas privatizações, os governos permitiam que os investidores pagassem com títulos públicos, o que reduzia o endividamento do governo e liquidava ativos estatais mal remunerados ou deficitários.⁹⁹

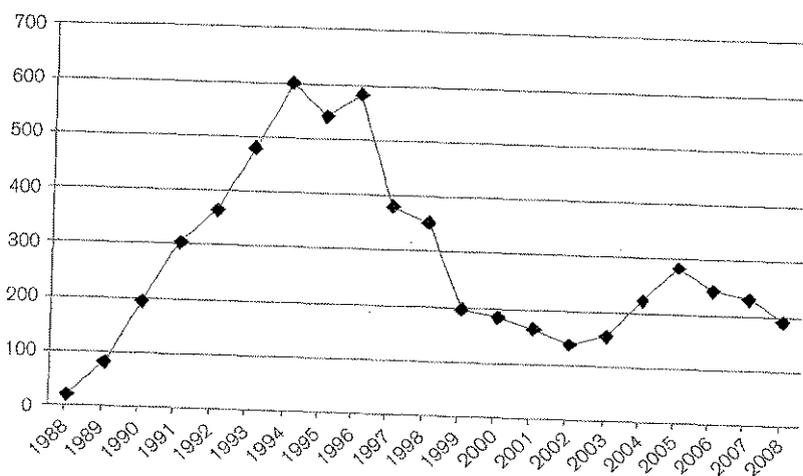
Privatização

O sistema de empresas estatais que existia sob o modelo de capitalismo de Estado do Leviatã como empreendedor começou a esboroar-se em consequência dos programas de privatização maciça nas décadas de 1980 e 1990. Margaret Thatcher, no Reino Unido, e Jacques Chirac (então primeiro-ministro), na França, deflagraram uma onda de programas de privatização em grande escala. Chirac, sozinho, privatizou 22 grandes empresas em quinze meses, entre 1986 e 1988. O programa de privatização de Thatcher geralmente é considerado o marco inicial dessa tendência reformista. Por exemplo, a oferta pública inicial (IPO) da British Telecom, em 1984, legitimou programas de privatização em todo o mundo. “A enorme emissão de ações — de longe a maior oferta de capital próprio da história, até então — foi acolhida com forte demanda pelos investidores [...] na Inglaterra e no exterior [...] [e] mostrou que existia um mercado global para ofertas de ações de privatização.”¹⁰⁰

Em meados da década de 1980, a tendência da privatização se espalhou do Reino Unido para Áustria, Bélgica, Canadá, Chile, Dinamarca, França, Holanda, Itália, Jamaica, Japão, Malásia, Cingapura, Espanha, Suécia e Estados Unidos.¹⁰¹

Nos mercados emergentes, contudo, os governos foram lentos em liquidar ou privatizar empresas estatais na década de 1980. As privatizações da época, na maioria, foram de pequenas empresas que haviam sido socorridas no passado. Mesmo no Chile, “praticamente todas as empresas desinvestidas tinham sido estatizadas recentemente [pelo regime Allende]”.¹⁰² Além disso, a maioria das privatizações nos países em desenvolvimento implicava transferência integral da propriedade.¹⁰³ Por exemplo, de 133 privatizações no Chile e 217 em Bangladesh antes de 1987, nenhuma foi venda parcial de participação acionária.

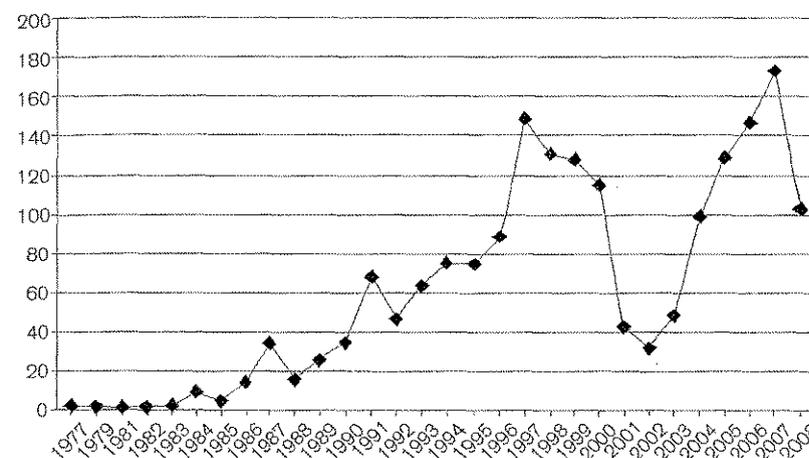
Figura 1.3. Número de operações de privatização por ano (com geração de receita de pelo menos 1 milhão de dólares, em valores de 2005), 1988-2008



FONTES: Para a Europa, usamos o banco de dados Privatization Barometer, disponível em: <<http://www.privatizationbarometer.net/>>. Acesso em: 15 jun. 2014. Para outros países, usamos os bancos de dados de privatização do Banco Mundial (um de 1990 até 1999 e outro de 2000 até 2008). Em seguida, incluímos observações do banco de dados do Banco Mundial referentes a transações de privatização inferiores a 1 milhão de dólares, no período de 2000 a 2008, todas disponíveis em: <<http://go.worldbank.org/W1ET8RG1Q0>>. Acesso em: 15 jun. 2014.
OBSERVAÇÃO: Nossos dados não incluem Oceania, pois não tínhamos dados completos para Austrália e Nova Zelândia. Também faltam informações sobre Estados Unidos e Canadá.

Entre 1988 e 2009, houve duas ondas de privatizações. Na figura 1.3, lançamos o número de operações de privatização entre 1988 e 2008; constata-se com nitidez que ocorreu grande onda de privatizações na década de 1990, seguida de uma segunda onda, depois de 2003. A primeira onda de privatizações decorreu de programas de reforma estrutural, ao passo que a segunda consistiu basicamente em privatizações parciais de empresas da China (envolvendo venda de participações minoritárias a investidores privados) e em algumas ex-repúblicas soviéticas. A figura 1.3 mostra com nitidez que, em termos de número de operações, a década de 1990 foi a era de ouro da privatização. Depois de 1999, a quantidade de transações caiu da média de trezentas a quatrocentas por ano para cerca de duzentas.

Figura 1.4. Receitas de privatização em todo o mundo (bilhões de dólares, em valores de 2005), 1977-2008



FONTE: Ver figura 1.3.

NOTAS: Nossos dados não incluem números referentes às privatizações no Canadá, nos Estados Unidos, no Japão, na Austrália, na Nova Zelândia e na República da Coreia. A escalada das receitas depois de 2005 foi impulsionada em grande parte pelos seguintes IPOs: Rosneft (10,7 bilhões de dólares), Bank of China (quase 14 bilhões de dólares) e Industrial and Commercial Bank of China (quase 22 bilhões de dólares), em 2006; PetroChina (9,15 bilhões de dólares), China Shenhua Energy (7,95 bilhões de dólares) e China Pacific Insurance (7,7 bilhões de dólares), em 2007. Os dados sobre as vendas em nosso banco de dados podem não coincidir com os dados reais extraídos dos IPOs, nas condições em que efetivamente ocorreram, porque os bancos de dados se baseiam nos anúncios oficiais das privatizações.

Além de o número de privatizações ter diminuído depois do ano 2000, houve mudança significativa na estratégia de privatização seguida pelos governos, na primeira década do século XXI. Nos anos 1990, mais da metade das privatizações incluíam a transferência do controle acionário, do governo para o setor privado. Depois de 1999, as privatizações passaram a envolver mais concessões, mais arrendamentos e mais vendas de blocos de ações menores, nem sempre com transferência do controle acionário para o setor privado. As receitas auferidas com a emissão de ações aumentaram mais rapidamente depois do IPO de uma pequena parcela da Rosneft na Rússia, em 2006, alcançando níveis recordes entre 2006 e 2008 (ver figura 1.4). Ou seja, as privatizações parciais passaram a ser o padrão depois de 2006, e os governos

de países como Rússia, China, Brasil e Turquia optaram por privatizar pequenas porcentagens da propriedade (ou seja, posições minoritárias) no mercado de ações em vez de privatizar o controle.

Os IPOs bilionários já mencionados tinham mostrado aos governos que não era necessário ceder o controle para levantar grandes quantias. Assim, as privatizações, aos poucos, deixaram de implicar transferência de propriedade e controle, transformando-se em esquema para auferir receita, sem ceder o controle. Mesmo quando transferiam o controle, os governos muitas vezes mantinham participações minoritárias por meio de vários canais, como investimentos públicos ou fundos de pensão, bancos estatais ou holdings estatais.

Novas variedades de capitalismo de Estado em todo o mundo

As consequências da privatização não foram, portanto, necessariamente o descarte generalizado de ativos produtivos do Estado. As privatizações enfrentaram intensa oposição política, e, em setores estratégicos específicos, os próprios governos decidiram que era melhor manter certas empresas sob controle estatal. Estudo de Bortolotti e Faccio¹⁰⁴ de empresas estatais nos países ricos da OCDE revela que, entre 1996 e 2000, não obstante o grande esforço de privatização anterior, a proporção de empresas sob controle governamental não diminuiu, exceto em bens de capital, transportes e serviços de utilidade pública.

Em 2005, por exemplo, um relatório da OCDE mostrou a importância das estatais nos países-membros. Acharmos que duas são as tendências importantes a enfatizar. Primeira, são muitas as empresas em que o governo é o acionista controlador, compartilhando a propriedade com investidores privados (ou seja, o modelo do Leviatã como investidor majoritário). Na França e na Itália, os ativos das estatais representavam 25% do PIB, enquanto na Finlândia o índice chegava a 80%. Na Coreia e na Turquia girava em torno de 20% do PIB. Guillén¹⁰⁵ descreve como as empresas estatais espanholas foram consolidadas antes de 1996 e, de início, privatizadas apenas em parte. Mesmo depois da privatização,

Tabela 1.3. Número de empresas estatais nos países da OCDE com participações minoritárias do governo, 2005

	Número de estatais	Participações minoritárias	% de empresas com participação estatal minoritária
Alemanha	37	20	54%
Austrália	12	0	0%
Áustria	78	21	27%
Bélgica	15	0	0%
Canadá	100	15	15%
Dinamarca	27	10	37%
Espanha	40	15	38%
Finlândia	55	19	35%
França	100	33	33%
Grécia	50	14	28%
Itália	25	4	16%
Japão	77	n.a.	n.a.
Nova Zelândia	34	3	9%
Noruega	26	6	23%
Países Baixos	44	16	36%
Polônia	1189	691	58%
República da Coreia	30	4	13%
República Eslovaca	115	55	48%
República Tcheca	>1000	>120	12%
Suécia	58	7	12%
Reino Unido	80	14	18%
Turquia	39	n.a.	n.a.

FONTE: Todos os números são estimativas dos autores, com base em dados da OCDE de 2005,¹⁰⁶ e, para a Polônia, de Waclawik-Wejman do mesmo ano.¹⁰⁷

o governo ou um banco estatal manteve participação em algumas das maiores empresas espanholas.

Segunda, é significativo o número de empresas (privatizadas, na maioria) em que o governo não é acionista controlador, mas, de fato, delas participa ativamente como capitalista minoritário.¹⁰⁸ Em outras palavras, o Leviatã vem desempenhando papel crescente como investidor minoritário. Os governos dos países da OCDE mantêm participações minoritárias em cerca de 25% das empresas em que são acionistas. Na Alemanha, mais de 50% das participações acionárias do governo federal em empresas consideradas estatais são minoritárias (e aí não se incluem empresas com menos de 25% de propriedade estatal).¹⁰⁹

Em países como Dinamarca, Finlândia, França, Países Baixos, Polônia, República Eslovaca e Espanha, em mais de 30% das empresas identificadas como estatais, os governos detêm participações acionárias minoritárias.¹¹⁰

Na tabela 1.4, vemos que os governos em mercados emergentes ainda mantêm muitas empresas estatais e também participam como acionistas minoritários de muitas outras empresas. Na maioria dos países para os quais dispomos de dados, o modelo do Leviatã como investidor minoritário se aplica a cerca de 20% a 30% das empresas em que o governo tem participação acionária (sendo o resto representado por empresas 100% de propriedade do Estado ou sob controle acionário do Estado). Essa tabela também mostra que, nos mercados emergentes, as estatais ainda contribuem com grande fatia do PIB e acumulam boa parte da capitalização total do mercado de ações (perto de 30% em média).

Mais importante, a tabela 1.4 mostra a resiliência do capitalismo de Estado nos países em desenvolvimento. Considere as seguintes tendências: enquanto nas ex-economias socialistas a produção das empresas estatais como proporção do PIB diminuiu de 90% para menos de 30% entre 1989 e 2010, em outros países em desenvolvimento (como Brasil, Indonésia, Índia, Turquia, Cingapura e México) esse índice mal se moveu, mantendo-se perto de 15%.

Parte importante da transformação do Leviatã, do modelo de empreendedor (proprietário e gestor de empresas estatais) para o modelo de investidor majoritário, é o fato de os governos terem mudado não só a estrutura de propriedade das estatais, mas também a governança das maiores empresas públicas. Os governos registraram grandes estatais em Bolsas de Valores, profissionalizaram a administração das empresas, constituíram conselhos de administração (em geral com conselheiros independentes) e concederam a muitas dessas estatais autonomia orçamentária substancial. Na tabela 1.4, vemos que os papéis de algumas das estatais são negociados nos mercados de ações (em geral, as das maiores empresas) e que essas empresas compõem grande parte da capitalização total do mercado de ações do país. Também na OCDE os governos trilham esse caminho; algumas das maiores empresas de

Tabela 1.4. Padrões de propriedade estatal em mercados emergentes, c. 2010

	Produção (receitas) das estatais como % do PIB (não financeiro)	Empresas estatais listadas ^a	Empresas estatais como % da capitalização de mercado ^a	Número de estatais com controle majoritário		Número de empresas em que o governo federal tem propriedade majoritária
				Federal	Estadual/Local	
África do Sul						
Brasil	30%	14	34%	270		
China	30%	942	70%	247	150000	
Cingapura	12%	12	20%	17000		
Egito				20		59
Índia	14%	29	40%	57 ^b	837	404
Indonésia	18%	16	30%	217		21
Malásia		15	36%	142		28
México	3%	0	0%	52		
Polônia	28%			205		
Rússia	20%	12	40%	498		691
Tailândia	26%	6	21%	7964	250	1418
Turquia	14%			60		
Vietnã	34%	461		74	700	67
				1805	1559	1740

FONTE: Ver Apêndice, tabela 1.A. Incluímos empresas sob propriedade estatal superior a 10% das ações com direito a voto na condição de acionista minoritário, e outras com propriedade estatal superior a 50% das ações com direito a voto como empresas estatais sob controle majoritário. NOTAS: (a) Essas estimativas incluem empresas sob controle governamental e outras com participação estatal minoritária. (b) Para o Egito, o número de empresas estatais aqui apresentado é de 2005, mas o número de empresas sob propriedade estatal minoritária é de 2002.

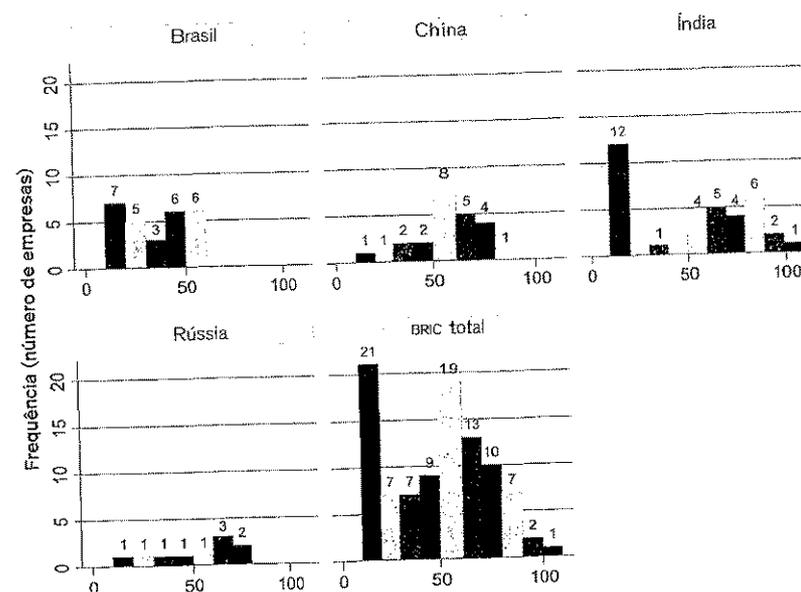
energia e de serviços de utilidade pública desses países — como Enel e Eni, na Itália; GDF, na França; e o Banco Postal do Japão — estão entre as maiores empresas do mundo por receita e foram privatizadas em parte, listadas em pelo menos uma Bolsa de Valores e melhoraram sua transparência financeira.

Em Brasil, Rússia, Índia e China (BRIC) — os maiores mercados emergentes —, é grande o número de empresas em que o governo detém participação acionária majoritária e minoritária. Na figura 1.5, é mostrada a distribuição da propriedade, usando um banco de dados das 125 maiores empresas de capital aberto (por capitalização de mercado), entre 2005 e 2009. Encontramos o Leviatã como acionista minoritário com mais frequência no Brasil e na Rússia, e, depois, na Índia, onde o governo ou uma de suas holdings (por exemplo, Life Insurance Corporation) detém participações minoritárias em várias empresas. Na China, constatamos maior viés para maior participação acionária em empresas de capital aberto, mas ainda encontramos algumas participações acionárias minoritárias. Essas posições minoritárias ocorrem na maioria das vezes por meio de holdings, de propriedade estatal integral, que investem em várias empresas.

Os governos detêm participações majoritárias e minoritárias em grande número de empresas, usando diferentes agentes financeiros públicos. Na China, na Malásia e em Dubai, os governos contam com holdings estatais para gerenciar essas participações acionárias. No Brasil, o braço de investimentos do BNDES, denominado BNDESPAR, gerencia a maior parte dos investimentos em capital próprio da instituição. Ou seja, os governos criam grupos de negócios, às vezes concentrados em um único setor, mas, geralmente, diversificados em muitos setores.

Portanto, os governos usam estruturas de propriedade piramidais ou holdings estatais para gerenciar sua participação em grande número de empresas, da mesma maneira como grupos de negócios diversificados atuam nos países em desenvolvimento. Em geral, esses grupos de negócios privados são respostas a falhas nos mercados de capital, de trabalho e de produtos.^{111, 112} No caso de governos, grupos ou holdings não só resolveram algumas das falhas de mercado, mas também facilitaram o monitoramento e a administração de um grande portfólio de empresas.

Figura 1.5. Distribuição do número de participações acionárias estatais em empresas de capital aberto nos países do BRIC, 2009



FORTE: Criado pelos autores com base em dados da Capital IQ e dos sites das empresas, usando uma amostra das 125 maiores empresas de capital aberto nos mercados de capitais dos países do BRIC.

Na Rússia, a Gazprom é efetivamente uma pirâmide, com participação acionária majoritária na Gazprom Neft (73,02%), JSC "TGC-1" (51,79%) e JSC Latvijas Gaze (53,56%), entre outras. Na China, a estatal Comissão de Supervisão e Administração de Ativos [Assets Supervision and Administration Commission (SASAC)] atua como holding, supervisionando mais de cem empresas autônomas e holdings.¹¹³

Na Índia, a Life Insurance Corporation (LIC) desempenha o papel de grande holding do governo. A LIC é o maior investidor ativo do mercado de ações na Índia, com cerca de 50 bilhões de dólares investidos em setembro de 2011. O governo controla a LIC e investe nas ações de estatais, sobretudo quando a demanda pelas ações da oferta pública inicial de uma empresa é baixa. A LIC e o governo, porém, às vezes discordam em público. Nossos cálculos indicam que, em 2012, o governo da Índia tinha investido em cerca de quatrocentas empresas por meio da LIC, principalmente

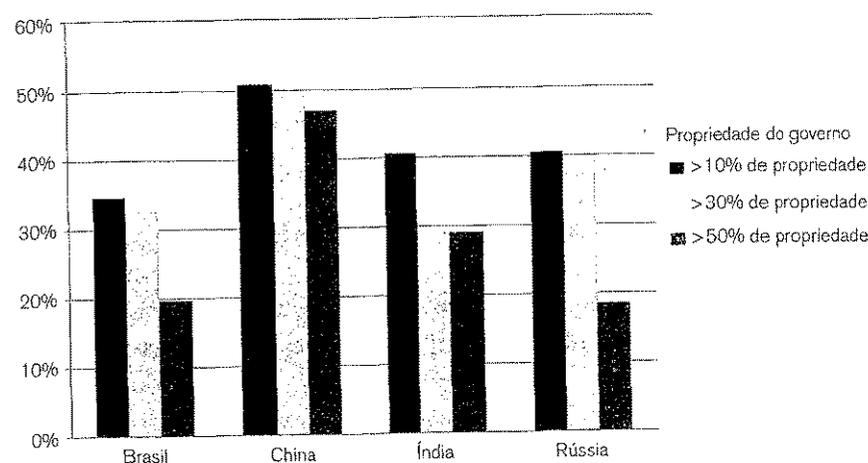
com participações acionárias minoritárias, que representam em torno de 4% da capitalização total do mercado de ações da Índia. O investimento mediano da LIC era de 4% da empresa, enquanto o investimento médio era de 7,4%. A LIC é, em geral, investidor passivo. Quando, porém, têm a incumbência de comprar ações em privatizações parciais, esses investimentos apresentam desempenho significativamente inferior ao do mercado.¹¹⁴ Portanto, a LIC é exemplo do Leviatã como acionista minoritário.

No Brasil, os fundos de pensão estatais, cuja gestão é influenciada pelo governo, detêm participações acionárias minoritárias em várias empresas de capital aberto e, em geral, se comportam como investidores ativos, influenciando a estratégia da empresa e até fomentando fusões das empresas em que têm interesses.¹¹⁵ No final de 2012, a Previ, fundo de pensão dos empregados do Banco do Brasil, instituição financeira estatal, era o maior fundo de pensão do Brasil e o 27º maior do mundo,¹¹⁶ com ativos totais sob gestão em torno de 83 bilhões de dólares, mais de quatro vezes o valor de mercado das participações de Jorge Paulo Lemann, o mais rico empreendedor brasileiro.

Em Qatar, Abu Dhabi e Cingapura, o governo usa fundos soberanos para investir em empresas nacionais e estrangeiras.¹¹⁷ A China Investment Corporation (CIC) compra ações (participações minoritárias) de empresas e instituições financeiras chinesas. O Temasek, fundo soberano de Cingapura, investe 32% de seu portfólio no mercado local, em empresas como Singapore Technologies Telemedia, Singapore Communications, Singapore Power e Singapore Airlines.¹¹⁸ Mubadala, fundo soberano de Abu Dhabi, investe intensamente em grandes projetos de desenvolvimento nacional, nas áreas de energia, telecomunicações, assistência médica e outros setores.¹¹⁹

O fato de as estatais agora se destacarem entre as maiores empresas de capital aberto europeias, latino-americanas e asiáticas torna quase impossível para os investidores compor um portfólio com boa exposição a todos os setores dessas economias sem neles incluir grandes estatais. De acordo com nossos cálculos, as empresas em que o governo é acionista relativamente importante (acima de 30% do capital próprio) respondem por algo entre 30% e 50% da capitalização do mercado de ações em grandes economias emergentes, como os países do BRIC.

Figura 1.6. Capitalização de mercado de empresas estatais em relação ao tamanho do mercado nos países do BRIC, 2009



FORTE: Estimativa dos autores com base em dados da Capital IQ. Incluímos aqui apenas as cem maiores empresas, o que superestima o tamanho da propriedade do governo em países como a Índia, mas subestima no caso da China. Também consideramos em nossas análises apenas os acionistas com mais de 10% das ações. Uma vez que algumas empresas de nossa lista são de propriedade de outras organizações, tivemos de rastrear os controladores finais dessas empresas usando o site da respectiva Bolsa de Valores ou da própria empresa. No caso da China, também usamos o site da SASAC, a holding estatal. Portanto, nossas estimativas mostram o valor das empresas controladas direta ou indiretamente pelo governo.

Conclusão

Este capítulo descreve a evolução do capitalismo de Estado em todo o mundo no século XX e no início do XXI. Há duas alternativas correlatas. Uma história é sobre a transformação contínua do capitalismo de Estado, geralmente em consequência de circunstâncias imprevistas. A outra história é sobre aprendizado. Exatamente porque a ascensão das empresas estatais no século XX foi o resultado de crises, mais que de designios específicos, os governos tiveram de experimentar diferentes métodos de governança e de gestão empresarial na tentativa de descobrir o que é e o que não é eficaz. Os choques das décadas de 1970 e 1980 revelaram algumas das fraquezas da rede de estatais nos países desen-

volvidos e em desenvolvimento. Enfatizamos, todavia, que a história das empresas estatais não é feita de mudanças pontuais. Os governos nas décadas de 1970 e 1980 testaram várias abordagens à reforma das estatais antes de decidir privatizá-las. A privatização em si não foi tão abrangente quanto a retrata a literatura. Governos de todo o mundo ainda mantêm grandes estatais, por atuarem em setores politicamente sensíveis, ou por ser difícil privatizá-las.

Tanto o fracasso da reforma das empresas estatais sem privatização quanto as complicações políticas do processo de privatização levaram à ascensão do Leviatã como investidor majoritário e minoritário. Governos em todo o mundo detêm participações acionárias majoritárias e minoritárias em muitas empresas, como descrevemos neste capítulo, mas as teorias sobre as implicações dessas novas formas de propriedade e de governança empresariais ainda estão incompletas. A literatura sobre empresas estatais não diz o suficiente sobre o papel de outros atores, como holdings estatais, fundos soberanos e bancos de desenvolvimento. No capítulo seguinte, analisamos — sob perspectiva teórica — a evolução do capitalismo de Estado depois da privatização, examinando por que assumiu certas formas específicas em vez de outras, e especulamos sobre as consequências dos modelos do Leviatã como investidor majoritário e minoritário, para o desempenho das empresas e para o desenvolvimento econômico.

Apêndice

Tabela 1.A. Fontes para estudar os padrões da propriedade estatal em mercados emergentes

País	Fonte
África do Sul	<ul style="list-style-type: none"> • "An analysis of the financial performance of state-owned enterprises". Disponível em: <www.gov.za/documents/download.php?f=95671>. Acesso em: 15 jun. 2014.
Brasil	<ul style="list-style-type: none"> • Dados sobre o número de empresas sob propriedade estatal majoritária e minoritária e sobre a participação das estatais no PIB foram extraídos de "Estado Ltda.", <i>Época</i>, 6 nov. 2011. • O número de estatais listadas em Bolsas de Valores e a importância relativa delas na capitalização do mercado de ações se baseiam em nossos cálculos e consideram apenas as cem maiores empresas. Todos os dados são da Capital IQ.
China	<ul style="list-style-type: none"> • Dados sobre a participação das estatais no PIB são de ocde, "State-Owned Enterprises in China: Reviewing the Evidence". Paris: ocde, jan. 2009, p. 6. • Andrew Szamosszegi e Cole Kyle, "An Analysis of State-Owned Enterprises and State Capitalism in China". Documento preparado pela Capital Trade, Inc., para a U.S. — China Economic and Security Review Commission, Washington, DC, 2011. • O número de empresas estatais listadas em Bolsas de Valores e a importância relativa na capitalização do mercado de ações também são do estudo da ocde, p. 16, e se baseiam em dados de 2004.
Egito	<ul style="list-style-type: none"> • O número de empresas estatais subtraindo-se o número de empresas privatizadas, arrendadas e liquidadas do número total de empresas sob controle governamental quando o programa de privatização começou, em 1991. Mohammed Omran, "Ownership Structure: Trends and Changes Following Privatization in Egypt". Apresentação em PowerPoint no ocde. Second Meeting of Working Group 5 on Corporate Governance, Rabat, Marrocos, set. 2005. Disponível em: <http://www.oecd.org/document/50/0,3746>. Acesso em: 10 jan. 2012. • O número de empresas sob propriedade estatal minoritária (calculado com base na participação acionária de holdings estatais depois da privatização) é de "Privatization in Egypt". <i>Quarterly Review</i>, abr.-jun. 2002. Mimeo, Carana Corporation, 2002. Disponível em: <http://www1.aucegypt.edu/src/wsite1/Pdfs/Privatization%20in%20Egypt%20-Quarterly%20Review.pdf>. Acesso em: 15 jun. 2014.
Índia	<ul style="list-style-type: none"> • A maioria dos dados é de ocde, "State Owned Enterprises in India: Reviewing the Evidence". Paris: ocde, 29 jan. 2009. • O número de estatais listadas em Bolsas de Valores e a importância relativa delas na capitalização do mercado de ações se baseia em nossos cálculos e considera apenas as cem maiores empresas. Dados de 2009. Todos os dados são da Capital IQ. • Department of Public Enterprises, "National Survey on State Level Public Enterprises (2006-7)", 2007. Disponível em: <http://dpe.nic.in/newgl/SLPErep0607.pdf>. Acesso em: 10 jan. 2012. • As empresas com participação estatal minoritária são aquelas em que a Life Insurance Corporation of India (LIC), empresa com propriedade estatal majoritária,

(continua)

Tabela 1.A. (continuação)

Pais	Fonte
	detém participações minoritárias. Os dados sobre as participações da LIC são de Bloomberg. Disponível em: < www.bloomberg.com >. Acesso em: 10 jan. 2012.
Indonésia	<ul style="list-style-type: none"> • O número de empresas estatais e de empresas com participação estatal minoritária são de Andriati Fitriningrum, "Indonesia: Experiences in Managing the State Companies", apresentação em PowerPoint no OECD-Asian Roundtable on Corporate Governance of State-Owned Enterprises, Cingapura, maio 2006. Disponível em: <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/37339611.pdf>. Acesso em: 15 jun. 2014. • As empresas estatais listadas em Bolsas de Valores e sua importância relativa para a capitalização do mercado de ações são de Rajasa e Hatta, "State of Indonesian State Owned Enterprises", site do Sovereign Wealth Fund Institute, ago. 2011. Disponível em: <http://www.swfinstitute.org/swf-news/state-of-indonesian-state-owned-enterprises/>. Acesso em: 15 jun. 2014.
Malásia	<ul style="list-style-type: none"> • Dados de Khazanah Nasional, "Seventh Khazanah Annual Review", 18 jan. 2011, PowerPoint. Disponível em: <http://www.khazanah.com.my/docs/30June2011_investment_structure.pdf>. Acesso em: 15 jun. 2014.
México	<ul style="list-style-type: none"> • Os dados sobre o México são de Sunita Kikeri e Aishetu Fatima Kolo, "Privatization: Trends and Recent Developments", nov. 2005. World Bank Policy Research Working Paper n. 3765. Disponível em SSRN: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=849344>. Acesso em: 15 jun. 2014.
Rússia	<ul style="list-style-type: none"> • O número de empresas estatais, o número de estatais listadas em Bolsas de Valores e a porcentagem da capitalização do mercado é de Carsten Sprenger, "State-Owned Enterprises in Russia", apresentação em PowerPoint na oecd. Roundtable on Corporate Governance of SOEs, Moscou, out. 2008. Aí não se incluem as empresas com participação estatal minoritária. • O número de empresas federais e municipais e o de empresas com participação estatal minoritária são de Carsten Sprenger, "State Ownership in the Russian Economy: Its Magnitude, Structure and Governance Problems". Mimeo, Higher School of Economics, Moscou, fev. 2010, pp. 5-8. O número de empresas com participação estatal majoritária e minoritária está subestimado, uma vez que abrange somente participações diretas, ou seja, não considera participações de holdings controladas pelo governo russo. O número de empresas estaduais e locais inclui apenas empresas municipais.
Tailândia	<ul style="list-style-type: none"> • A estimativa da participação das empresas estatais no PIB se baseia no lucro líquido das empresas e no PIB de 2004. Os dados sobre as empresas são de Pallapa Ruangrong, "ARAC Task Force on Corporate Governance of SOEs: The Case of Thailand". Apresentação em PowerPoint, 20 maio 2005. Disponível em: <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/34972513.ppt>. Acesso em: 15 jun. 2014.
Turquia	<ul style="list-style-type: none"> • A participação das empresas estatais no PIB corresponde ao lucro líquido sobre PIB. Os dados são de <i>2007 Public Enterprises Report</i>, p. 19; o número de estatais em nível local consta da p. 208. Nossos dados sobre o número de estatais federais e a distinção entre participação estatal majoritária e minoritária são das listas nas pp. 12, 189-90, 201 e 248-50. Em nossas contas, excluímos instituições financeiras, como bancos e empresas de leasing e factoring, de propriedade do Savings Deposit Insurance Fund (conhecido como TMSF). O número de empresas com participação estatal minoritária se refere às controladas pelo governo federal: de 141 estatais

(continua)

Tabela 1.A. (continuação)

Pais	Fonte
	federais, 67 são de propriedade minoritária. Todos os dados são de Republic of Turkey, Directorate General of State Owned Enterprises, <i>2007 Public Enterprises Report</i> , ago. 2008. Disponível em: < http://www.treasury.gov.tr/File/?path=ROOT%2fDocuments%2fState+Owned+Enterprises+Reports%2f2007_Public_Enterprises_Report.pdf >. Acesso em: 15 jun. 2014.
Vietnã	<ul style="list-style-type: none"> • O número de empresas com participação estatal minoritária é o da categoria "Joint Stock Co. with Capital of State" do Vietnã, General Statistics Office, <i>Statistical Yearbook of Vietnam 2010</i>, p. 181. Disponível em: <http://www.gso.gov.vn/default_en.aspx?tabid=515&idmid=5&ItemID=11974>. Acesso em: 15 jun. 2014. • Dados sobre o número de estatais e sobre a porcentagem que representam do PIB são do site do General Statistics Office of Vietnam. Disponível em: <http://www.gso.gov.vn/default.aspx?tabid=217>. Acesso em: 10 fev. 2012; e do Central Institute of Economic Management (CIEM), "Viet Nam Economy: State-Owned Enterprise (SOE) Reform and Market Structure", apresentação em PowerPoint no Residential Training Workshop on Structural Reform of APEC, Cingapura, ago. 2011. Disponível em: <http://aimp.apec.org/Documents/2011/SOM/WKSP/11_som_wksp_006.pdf>. Acesso em: 15 jun. 2014.