

Notas sobre o endividamento externo brasileiro nos anos setenta

Paulo Davidoff Cruz¹

Natureza do endividamento recente

A dívida externa nada mais é, numa primeira aproximação, do que uma das faces das relações entre a economia brasileira e aquilo que convencionalmente é designado por “resto do mundo”. De um ponto de vista estritamente contábil, o estoque da dívida externa bruta, em qualquer momento dado, é o resultado acumulado da parcela dos déficits em transações correntes não financiadas pelo ingresso de capital de risco (ou por variações nas reservas internacionais). Isto significa que uma dívida bruta crescente, a exemplo do ocorrido no Brasil desde o final dos anos 60 aos dias de hoje, é indicador de uma sucessão de déficits em transações correntes (e/ou de níveis crescentes de reservas internacionais) financiados através de capital de empréstimo. O que se pretende, na presente seção, é apresentar uma breve discussão sobre a natureza de tais déficits e de suas relações com o endividamento externo assumido pela economia brasileira no decorrer dos anos 70.

Para facilitar a discussão das questões sugeridas, agrupou-se os dados do balanço de pagamentos segundo categorias distintas daquelas utilizadas nas estatísticas oficiais do Banco Central. Nesta nova agregação, os dados do balanço de pagamentos foram ordenados em três grandes contas, a saber:

¹ Professor do Departamento de Economia da UNICAMP. Artigo originalmente escrito em dezembro de 1981.

- (1) conta de mercadorias e de serviços produtivos;
- (2) conta de capital de risco;
- (3) conta de capital de empréstimo.

A conta de comércio de mercadorias e de serviços produtivos é uma versão expurgada do balanço de transações correntes, incluindo, além das exportações e importações, apenas os serviços ditos produtivos, ou seja, aqueles relativos a transportes, seguro e importação de tecnologia. Um déficit nesta conta é um indicador aproximado do montante de recursos externos que, de alguma forma, contribui diretamente para o crescimento do produto interno.² As duas outras contas, à medida que apresentem resultados superavitários, representam formas alternativas de financiamento dos eventuais déficits ou, na ausência destes, formas alternativas de geração de reservas internacionais.

A conta capital de risco compreende os ingressos líquidos a título de investimentos diretos e as remessas líquidas relativas a lucros e dividendos, enquanto que a conta capital de empréstimo abrange as entradas líquidas referentes a empréstimos e financiamentos e as saídas líquidas relativas a juros e amortizações. Esta forma de organização dos dados permite que se disponha, para cada conta, do resultado líquido dos ingressos de capital estrangeiro, descontados os serviços resultantes de entradas pretéritas. Além das três contas indicadas considerou-se, ainda, a conta variação de reservas, entendida como uma conta de resultado. Os dados relevantes estão consolidados na Tabela 2.

Período 1969/73³

O primeiro grande impulso da dívida externa brasileira, em sua história recente, se deu no período 1969/73. Durante quase toda a década dos sessenta, a dívida externa bruta praticamente não se alterou, oscilando em torno de um patamar estável, da ordem de US\$ 3 a 4 bilhões. É a

² Para uma discussão a respeito, ver Doellinger (1974).

³ Várias das idéias expostas neste subitem têm por base o estudo pioneiro de Pereira (1974).

partir do final dos anos 60 que a dívida bruta inicia uma trajetória de crescimento acelerado passando de 3,8 bilhões em fins de 1968 para US\$ 12,6 bilhões em fins de 1973 (Tabela 1). Isto significa que o primeiro movimento de aceleração da dívida externa coincide, temporalmente, com o ciclo expansivo de 1968/73, o que sugere algumas reflexões.

Tabela 1
Evolução da dívida externa bruta e das reservas internacionais
1960/80

Ano	Dívida Externa Bruta ⁽¹⁾	Reservas Internacionais ⁽²⁾	US\$ 10 ⁹
1960	3,1	0,3	
1961	3,1	0,5	
1962	3,2	0,3	
1963	3,2	0,2	
1964	3,1	0,2	
1965	3,5	0,5	
1966	3,7	0,4	
1967	3,4	0,2	
1968	3,8	0,3	
1969	4,4	0,7	
1970	5,3	1,2	
1971	6,6	1,7	
1972	9,5	4,2	
1973	12,6	6,4	
1974	17,2	5,3	
1975	21,2	4,0	
1976	26,0	6,6	
1977	32,0	7,3	
1978	43,5	11,9	
1979	49,9	9,7	
1980	53,9	6,9	

Fontes: (1) Relatório do Banco do Brasil (1961/63); Relatório da SUMOC (1961/64); Boletim do Banco Central do Brasil (vários números); (2) FMI. *International Financial Statistics* (vários números).

Segundo o discurso oficial da época, as tomadas de recursos externos constituíam elemento de vital importância para a viabilização de altas taxas de crescimento do produto interno. Tal afirmativa assentava-se no suposto de que a economia brasileira, dado seu estágio de desenvolvimento – ainda com notórias insuficiências quanto à produção de diversos bens intermediários e de capital – esbarraria em restrições tanto pelo lado do setor externo como pelo lado da poupança interna, caso intentasse acelerar sua taxa de crescimento. O apelo a recursos externos era, portanto, condição *sine qua non*, e expressava, em última instância, a

contribuição de “poupanças externas” ao esforço de desenvolvimento da economia nacional. A partir destas proposições, o endividamento externo ocorrido no período passou a ser apresentado como o resultado necessário de um ciclo expansivo numa economia ainda em desenvolvimento.⁴

É verdade, ressalte-se desde logo, que o coeficiente de abertura da economia brasileira ampliou-se no decorrer do ciclo expansivo. O coeficiente de importações sobre a oferta total cresceu para os bens manufaturados no seu conjunto e, em especial, para os bens intermediários e de capital. Pelo lado dos bens intermediários este fenômeno resultou, essencialmente, do atraso de programas governamentais em alguns setores estratégicos, como o siderúrgico, por exemplo. Pelo lado dos bens de capital, resultou da combinação de fatores conjunturais e estruturais. A esse respeito destaque-se, em primeiro lugar, a política econômica francamente estimuladora da importação de tais bens, que prevaleceu no período 1968/70 e que certamente operou como inibidora do crescimento da produção doméstica. Mesmo no período seguinte, quando foram tomadas medidas visando corrigir os “desvios” anteriores – principalmente via extensão de incentivos fiscais e creditícios à produção doméstica – permanece uma política bastante permissiva em relação à importação de bens de capital. Quanto aos fatores estruturais, cabe enfatizar que a significativa e crescente participação do capital estrangeiro nos diferentes ramos da indústria de transformação certamente contribuiu para a elevação do coeficiente de importações, dada sua alta propensão a importar e a ausência de restrições efetivas à importação. Como pano de fundo, cabe considerar que as condições de domínio da tecnologia de ponta, os interesses do grande capital internacional e questões relativas à dimensão de mercado acabam por impossibilitar que a indústria doméstica de bens de capital “se complete”, exigindo, portanto, um determinado volume de importações complementares.⁵

4 Há diferentes documentos que expressam com fidelidade o pensamento governamental sobre as relações entre dívida externa e crescimento.. Ver, a respeito, por exemplo, Banco Central do Brasil. (1973). Ver, também, a síntese apresentada em Mollo (1977).

5 Para o exame de diferentes visões sobre esta questão ver: Suzigan et al. (1974); Bonelli & Malan (1976); Mazzucchelli (1977) e Bonelli & Façanha (1978).

Contudo, esse fenômeno de abertura do coeficiente de importações foi acompanhado por um expressivo crescimento das exportações brasileiras, dados o boom observado no comércio internacional e o elenco de medidas internas de incentivo.⁶ O crescimento das exportações foi de tal magnitude que garantiu as divisas necessárias para fazer frente à ampliação das importações, conduzindo a um balanço comercial equilibrado no quinquênio 1969/73 (Tabela 2). Este resultado indica que, a despeito do crescimento “desequilibrado”, não houve, pelo lado do comércio de mercadorias, qualquer pressão indutora da tomada de capitais de empréstimo ao longo do ciclo expansivo.

Quanto aos serviços produtivos houve, é certo, um déficit acumulado no período, da ordem de US\$ 2 bilhões. Observe-se, entretanto, que a pressão dos serviços produtivos sobre a tomada de capitais de empréstimo foi de fato inferior ao déficit antes apontado. Isto porque a conta capital de risco apresentou um saldo positivo no quinquênio, da ordem de US\$ 1 bilhão, gerando, assim, divisas para financiar parte do déficit dos serviços produtivos. Na verdade, a pressão exercida pela conta de mercadorias e de serviços produtivos sobre a tomada de empréstimos externos foi inferior à cifra acumulada de US\$ 1 bilhão, não podendo ser responsabilizada, desta forma, pela contratação líquida de empréstimos e financiamentos da ordem de US\$ 6,8 bilhões, conforme registram nossas contas externas (Tabela 2).

A conclusão a que se chega, portanto, é que a tese de que a aceleração do endividamento externo brasileiro ocorrida durante o ciclo expansivo foi determinada pela necessidade de “poupanças externas” ou por estrangulamentos do setor externo não encontra qualquer base de sustentação. Sendo assim, a contrapartida do significativo impulso sofrido pela dívida externa deve ser buscada na esfera das relações financeiras da economia brasileira com o “resto do mundo” e não na suposta necessidade de superar “constrangimentos” do setor externo.

O caráter predominantemente financeiro do endividamento ocorrido no período fica evidenciado quando se observa que as

⁶ Para a análise do desempenho das exportações brasileiras e de seus determinantes ver, por exemplo, Doellinger (1974) e Hidrobrasileira (1978).

contratações liquidas de empréstimos e financiamentos tiveram como contrapartida principal o custo da própria dívida – US\$ 1,6 bilhão relativos a juros vencidos no período – e a formação de reservas internacionais, ou seja, a criação de poder de compra que não se realiza no período e que retorna ao circuito financeiro internacional (Tabela 2).

Tabela 2
Contas selecionadas do setor externo (saldos líquidos no período) US\$ 10⁹

Comércio/Serviços produtivos				Capital de risco			
Período	Bal. Com.	Bal. Serv. (1)	Saldo	Período	Investimento líquido (1)	Lucros e dividendos	Saldo
1969/73	(0,03)	(2,03)	(2,06)	1969/73	1,82	(0,68)	1,14
1974/76	(10,48)	(3,54)	(14,02)	1974/76	3,09	(0,86)	2,23
1977/78	(0,92)	(2,86)	(3,78)	1977/78	2,15	(1,02)	1,13
1979/80	(5,67)	(4,37)	(10,04)	1979/80	3,71	(0,95)	2,76

(1) Serviços considerados: transportes, seguro e importação de tecnologia

(1) Exclusive reinvestimentos.

Capital de empréstimo								(1) Variação das Reservas
Período	Financ. import.	Empr. Moeda (1)	Sub-total	Amorti-zações	Subtotal C = A - B	Juros Lf. D	Saldo C - D	
			A	B				
1969/70	4,29	10,07	14,36	(7,61)	6,75	(1,58)	5,17	6,16
1974/76	5,33	15,89	21,22	(7,11)	14,11	(3,96)	10,15	0,23
1977/78	3,97	19,09	23,06	(9,55)	13,51	(4,80)	8,71	5,26
1979/80	3,75	18,69	22,44	(13,23)	9,21	(10,50)	(1,29)	(5,01)

(1) Inclusive bônus.

Obs.: Não estão computados os valores relativos a Transferências Unilaterais, Erros e Omissões, Viagens Internacionais, Transferências Governamentais e Outros Serviços.

Fonte dos dados brutos: Boletim do Banco Central do Brasil (vários números).

Por outra parte é fundamental ter presente que a compreensão dos determinantes do endividamento ocorrido no período só se completa quando o foco de atenção é deslocado para cenário internacional. Isto porque o afluxo significativo de recursos externos à economia brasileira foi determinado, em última instância, pelas transformações ocorridas no mercado de euromoedas e que se traduziram, sobretudo, numa extraordinária disponibilidade de créditos a prazos cada vez mais longos e *spreads* cada vez menores no decorrer do período. Neste sentido, a economia brasileira, ao elevar seus níveis de endividamento externo, nada mais fez do que acompanhar de forma passiva um movimento geral que envolveu diferentes economias “em desenvolvimento” num momento em

que o euromercado buscava novos clientes fora dos Estados Unidos e Europa. Por outras palavras, a economia brasileira foi “capturada”, juntamente com várias outras economias, num movimento geral do capital financeiro internacional em busca de oportunidades de valorização.⁷

Destarte, é totalmente inútil tentar explicar a aceleração do endividamento ocorrida no quinquênio 1969/73 como resultante de estrangulamentos do setor externo ou como a contribuição de “poupanças externas” ao ciclo expansivo observado no período. O que houve, isto sim, foi a convergência de uma situação de grande liquidez internacional com a de um ciclo expansivo interno onde a demanda por crédito em moeda doméstica exercida pelo setor privado crescia a taxas elevadas e onde as características institucionais do sistema financeiro interno faziam com que parcela crescente dessa demanda fosse atendida, independentemente do estado das contas externas, por operações que envolviam a entrada de recursos externos. Este ponto, de decisiva importância para a compreensão não só das relações entre ciclo expansivo e endividamento externo, como de significativos desdobramentos posteriores, será discutido de forma aprofundada na segunda parte do presente trabalho.

Período 1974/76

Ao contrário do período anterior, o triênio 1974/76 é marcado, antes de tudo, por fortes desequilíbrios do balanço comercial, que apresenta um déficit acumulado de US\$ 10,5 bilhões nos três anos considerados. Este resultado reflete, em primeira instância, as condições adversas observadas no comércio internacional, dada a inflexão verificada nas taxas de crescimento das economias capitalistas avançadas e a quadruplicação do preço do petróleo ocorrida em fins de 1973.⁸ Nos anos de 1974 e 1975 há uma clara deterioração dos termos de intercâmbio e

7 Esse ponto foi tratado, pioneiramente, por Wells (1973). Para uma exposição das condições vigentes no mercado financeiro internacional, ver Batista Jr. (1980).

8 Para uma análise dos determinantes da crise internacional e de seu impacto sobre as economias atrasadas, ver Coutinho & Belluzzo (1980).

uma queda no ritmo de crescimento do volume exportado pela economia brasileira, ambos decorrentes da conjuntura recessiva vivida pelas economias industrializadas.

Esta profunda inversão de sinal nas condições do comércio internacional se dá num momento em que a economia brasileira, a despeito de já experimentar os primeiros sinais de desaceleração, continua a apresentar taxas elevadas de crescimento. A indústria de transformação cresce a uma taxa média da ordem de 8% a.a. no triênio, o que dá uma idéia do dinamismo ainda presente no período. O declínio das inversões privadas é, em boa medida, compensado pelas inversões públicas, principalmente por aquelas relativas ao II PND, de tal sorte que a retração da taxa global de inversão se processa de forma suave.⁹ A manutenção de altas taxas de crescimento, dados o coeficiente de importação de bens intermediários e de capital e a elevação de seus preços no mercado internacional, acaba determinando um acréscimo significativo no valor das importações brasileiras realizadas no período.¹⁰

Constata-se, portanto, que à diferença do período 1969/73, há no triênio 1974/76 uma marcada dessimetria no comportamento da economia brasileira vis-à-vis o das principais economias capitalistas, o que acaba por se refletir em vultosos déficits no balanço comercial. Ou seja, as dificuldades pelo lado do comércio expansivo, manifestam-se agora com grande intensidade em função das adversidades que a conjuntura recessiva mundial impõe às relações comerciais brasileiras. As restrições externas põem a nu o caráter “desequilibrado” da fase expansiva anterior, que esteve não só dissimulado como também agravado por uma conjuntura internacional extremamente favorável. Além disso, os déficits comerciais são amplificados pelo comportamento da conta de serviços produtivos, que tem seus déficits também acrescidos no período especialmente em função do impacto do aumento do preço dos combustíveis sobre o item “transportes”. Resulta, dos elementos

9 Sobre o comportamento da indústria de transformação ver: Bonelli & Werneck (1978). Para uma discussão sobre o papel das inversões públicas no período ver Reichstul & Coutinho (1980).

10 A formação de estoques especulativos deve ter contribuído, em 1974, para a elevação das importações brasileiras. Este fato não deve, contudo, ser sobrevalorizado a ponto de obscurecer as determinações principais.

apresentados, que, descontada a contribuição líquida do ingresso de capital de risco, o balanço de mercadorias e de serviços produtivos exerce forte pressão sobre a tomada de recursos de empréstimos demandando algo em torno de US\$ 11,8 bilhões no triênio.

Não deve ser esquecido, por outra parte, que este quadro de desequilíbrios é exacerbado pelo impacto que o custo da dívida exerce sobre a conta financeira. Os juros vencidos no triênio montam em US\$ 4 bilhões, o que significa, em termos médios anuais, um acréscimo superior a 300% em relação à média do quinquênio 1969/73. Esse aumento dos compromissos financeiros correntes reflete, por um lado, o simples crescimento do estoque da dívida e, por outro, a deterioração das condições de crédito prevalentes no período. Neste particular, é significativa a elevação observada tanto nas taxas básicas de juros como nos *spreads* praticados no mercado financeiro internacional.¹¹

Como agravante, o discurso oficial à época atribuía um caráter predominantemente conjuntural e transitório às adversidades externas. Estas eram vistas como um resultado exclusivo do “choque do petróleo”, e este, como um fenômeno que rapidamente seria absorvido e neutralizado no plano das relações econômicas internacionais. Tanto é assim, que a proposta de reorientação do padrão de crescimento da economia explicitada no II PND ignorava solenemente a mudança de sinal ocorrida no cenário internacional. Mais ainda, a idéia de que a economia brasileira constituía uma ilha de tranquilidade, imune a essas atribulações conjunturais, era tal que nem mesmo medidas de curto prazo foram tomadas com o objetivo de atenuar os desequilíbrios do balanço comercial. A política cambial permaneceu “neutra” enquanto que o propalado controle de importações foi mais um elemento de retórica do que uma prática efetiva. Basta ilustrar, a esse respeito, que a medida mais importante e ainda assim de eficácia duvidosa (generalização dos depósitos compulsórios de 100% pelo prazo de 360 dias) só veio a ser implantada em dezembro de 1975, ou seja, passados dois anos de profundos desequilíbrios comerciais.¹²

¹¹ Ver, a respeito, Batista Jr. (1980).

¹² Para uma discussão sobre o II PND, ver Lessa (1978). Para a descrição das medidas de controle, ver FGV (1976).

Verifica-se, portanto, que o segundo momento de impulsão da dívida externa brasileira responde, dados o padrão de crescimento, as elevadas taxas de crescimento e a política econômica triunfalista de “Brasil-potência” associada ao II PND, a uma conjuntura internacional extremamente adversa que rebate tanto pelo lado do comércio de mercadorias e dos serviços produtivos como pelo lado do custo da dívida que começa a operar como auto-alimentador dos desequilíbrios globais do setor externo.

Período 1977/78

A dívida externa brasileira sofre um novo e significativo incremento no biênio 1977/78. Nestes dois anos, a dívida bruta cresce a uma taxa média da ordem de 30% a.a., uma das mais elevadas de todo o período em estudo. Paradoxalmente está configurado, por esta época, um quadro de relativa regularização das relações comerciais brasileiras com o “resto do mundo”, dados tanto a recuperação do nível de atividade das economias capitalistas avançadas, ocorrida a partir de 1976, como a redução da taxa de crescimento do produto interno brasileiro verificada no biênio.

O exame das contas comerciais revela, para o biênio, um balanço comercial praticamente equilibrado, com um déficit acumulado de apenas US\$ 0,9 bilhão. Para este resultado contribuíram, além dos fatores de ordem geral já referidos, preços extremamente favoráveis para alguns produtos primários de exportação, especialmente para café e soja em 1977, e medidas mais efetivas de controle de importações.¹³ Somados os déficits das contas de mercadorias e de serviços produtivos, chega-se a um déficit global de US\$ 3,8 bilhões no biênio, o que significa que a pressão exercida sobre a tomada de recursos externos é, por este lado, bastante tênue. Na verdade, a pressão sobre a tomada de capitais de empréstimo, descontada a contribuição líquida do ingresso de capital de risco, não supera a marca dos US\$ 2,7 bilhões.

¹³ Para as informações relevantes sobre o comércio exterior no período recente e sobre as medidas de controle de importações, ver Mello & Baltar (1980).

O confronto desse valor com os US\$ 13,5 bilhões relativos à contratação líquida de capitais de empréstimo deixa evidente que o acréscimo da dívida ocorrido no período pouco tem a ver com o financiamento do “hiato de recursos”. Ou, por outras palavras, revela o caráter predominantemente financeiro da tomada de novos recursos externos. O custo da dívida já requer, por esta época, volumes expressivos de recursos para seu financiamento, tendo os juros líquidos atingido a cifra de US\$ 4,8 bilhões no biênio, o que representa cerca de 36% da contratação líquida ocorrida nos dois anos considerados. Além disso, a variação das reservas internacionais alcança o montante de US\$5,3 bilhões, respondendo, portanto, por outros 40% das tomadas líquidas do biênio.

Esse comportamento do endividamento externo no biênio tem por substrato a expansão significativa da liquidez internacional ocorrida no período 1976/78, que substituiu a “liquidez restrita” do período anterior. Há, no triênio, um rápido aumento no volume das operações realizadas no mercado bancário internacional, acompanhado por uma tendência à dilatação de prazos e redução de *spreads*. Assim, o aprofundamento do endividamento brasileiro ocorrido no período está longe de constituir-se fenômeno isolado. Ao contrário, as taxas de crescimento das tomadas de recursos pelo Brasil junto ao mercado de euromonedas, a despeito de elevadas, são inferiores às verificadas para o conjunto das operações realizadas nesse mercado no biênio 1977/78.¹⁴

A farta disponibilidade de crédito no euromercado teve como contraponto, no caso brasileiro, uma política econômica francamente estimuladora do aprofundamento da dívida. A partir de meados de 1976, as autoridades econômicas adotam várias medidas visando induzir novas tomadas de recursos externos. O estímulo à captação privada, de parcos resultados, como será visto, é realizado, sobretudo, via políticas cambial e monetária, que garantem um diferencial no custo do dinheiro para os tomadores domésticos, especialmente para as operações de captação direta via Lei n. 4.131. Além disso é instituído, em meados de 1977, um mecanismo de proteção contra perdas de capital decorrentes de eventuais

14 Sobre as condições prevaletentes nas operações do euromercado, ver Batista Jr. (1980).

modificações na política cambial (Res. 432). Quanto às empresas estatais, principais responsáveis pelo acréscimo da dívida no período, é posta em prática uma política de crescentes restrições à obtenção de recursos internos, próprios e de terceiros, de tal forma que o endividamento externo acaba por se constituir recurso obrigatório para o prosseguimento dos programas de inversão.¹⁵

Conclui-se, portanto, que o novo impulso da dívida externa brasileira resultou de um segundo movimento de “transbordamento” do euromercado de moeda e de uma política econômica decididamente indutora da tomada de recursos externos. O acréscimo da dívida pouco tem a ver com o comportamento da conta de mercadorias e de serviços produtivos, ou seja, com a contribuição de “poupanças externas” ao crescimento, apresentando como contrapartidas principais o próprio custo da dívida e o acúmulo de reservas internacionais.

Período 1979/80

O biênio 1979/80 é marcado pela volta a uma situação de desequilíbrios no balanço comercial, que apresenta um déficit acumulado da ordem de US\$ 5,7 bilhões. Este resultado reflete os efeitos diretos e indiretos do “segundo choque do petróleo” e do retorno a uma conjuntura recessiva, ou de reduzidos níveis de crescimento, acompanhada de aceleração inflacionária nas economias capitalistas avançadas.¹⁶ Tais efeitos se fazem sentir, também, na conta de serviços produtivos, que acusa um déficit acumulado de US\$ 4,4 bilhões, de tal forma que, descontado o ingresso líquido de capital de risco, resta um déficit global na conta de mercadorias e de serviços produtivos da ordem de US\$ 7,3 bilhões no biênio.

15 A discussão sobre o significado da estatização da dívida ocorrida no período, é apresentada na segunda parte do presente trabalho.

16 O item – petróleo e derivados – responde por 50% do acréscimo do valor das importações em 1979 e por 71,4% do acréscimo verificado em 1980. Para uma discussão dos efeitos do novo aumento dos preços do petróleo sobre a economia mundial ver, por exemplo, Williamson (1980).

Mas, o dado novo do período é o impacto explosivo que o custo da dívida tem sobre os desequilíbrios globais. O efeito cumulativo, que já vinha se manifestando em períodos anteriores, assume graves proporções no biênio 1979/80. Como consequência, e pela primeira vez na história recente da dívida externa, o saldo da conta financeira apresenta-se com sinal negativo. Isto significa que o acréscimo da dívida, além de não gerar recursos para o financiamento da conta de mercadorias e de serviços produtivos, é insuficiente para fazer frente aos juros líquidos vencidos no período. De fato, as tomadas líquidas totalizaram US\$ 9,2 bilhões, enquanto que os juros líquidos alcançaram o montante de US\$ 10,5 bilhões. Dadas tais condições, o fechamento do balanço de pagamentos se fez via queima de reservas internacionais.

O expressivo aumento do custo da dívida resultou da elevação das taxas básicas de juros praticadas no mercado financeiro internacional. A *Libor* de seis meses, por exemplo, que apresentou um valor médio de 9,9% a.a. no biênio 1977/78, atinge um valor médio de 14,4% em 1979 e de 16,8% em 1980. Considerando-se que a maior parte dos contratos de empréstimos e financiamentos é firmada com cláusula de taxa de juros flutuante, é fácil perceber o impacto causado por estas acentuadas variações sobre o custo da dívida externa brasileira.

Na verdade, a importância assumida pelo componente financeiro nos desequilíbrios globais do setor externo só faz por revelar uma das faces perversas do elevado endividamento externo. Isto porque a economia brasileira, à medida que aprofundou sua dívida, tornou-se duplamente vulnerável a conjunturas mundiais recessivas e inflacionárias: por um lado, tais conjunturas têm um pesado efeito negativo sobre a conta de comércio – tanto pelo lado de absorção de nossas exportações como pelo lado dos termos de intercâmbio enquanto, que, por outro, são nessas conjunturas que tendem a prevalecer, nos países centrais, políticas monetárias ortodoxas que, via elevação das taxas de juros internacionais, impactam negativamente a conta financeira das economias endividadas. Ou seja, os períodos em que se agravam os déficits na conta de mercadorias e de serviços produtivos são exatamente aqueles nos quais sobrevêm situações de “liquidez restrita” e de agravamento dos déficits puramente financeiros. Um quadro semelhante já se havia configurado no

biênio 1974/75, mas com resultados menos evidentes, uma vez que o estoque da dívida era relativamente pequeno e que a elevação da taxa de juros se processou com menor intensidade.

Verifica-se, portanto, que os desequilíbrios do setor externo assumem um caráter predominantemente financeiro, como resultado do impacto desequilibrador que o endividamento externo exerce sobre o balanço de pagamentos. Manifesta-se, portanto, no período 1979/80, um aparente paradoxo: o endividamento externo, justificado como um elemento de superação de “constrangimentos externos”, de potenciador do crescimento econômico, revela-se o seu contrário, ou seja, um elemento fortemente agudizador das dificuldades externas ou, radicalizando o argumento, um elemento de geração de “constrangimentos externos”.

A “Estatização” da dívida externa brasileira

A primeira parte do presente trabalho esteve centrada na discussão sobre a natureza do endividamento externo recente a partir do exame das relações entre desequilíbrios em transações correntes e tomadas de recursos junto ao sistema financeiro internacional. A seção que ora se inicia visa, por sua vez, discutir as principais características e tendências do processo de endividamento, tendo como ponto focal de análise os tomadores domésticos de crédito externo. Trata-se, conseqüentemente, de uma análise que privilegia a caracterização dos usuários finais dessa modalidade de crédito. Para tanto, foram utilizadas informações relativas às operações de captação direta efetuadas nos moldes da Lei n. 4.131, que constituem a principal forma de captação de recursos externos e para as quais há disponibilidade de dados em termos de tomador final.¹⁷

¹⁷ A descrição do tratamento metodológico adotado é apresentada no Apêndice: Nota sobre os dados básicos utilizados, ao final do texto. A sistematização dos dados contou com a dedicada e eficiente colaboração de Malila Camarão Telles Ribeiro e Fábio Muniz.

A trajetória das captações públicas

Um dos traços mais característicos do processo de endividamento externo experimentado pela economia brasileira no decorrer da década de 70 é, indiscutivelmente, a crescente “estatização” das tomadas diretas realizadas junto ao sistema financeiro internacional. A dívida externa nasce, e ganha vulto, sob a forma predominante de dívida privada, para logo transmutar-se em dívida essencialmente pública. Este processo é claramente ilustrado pelos dados apresentados na Tabela 3: nos anos 1972 e 1973, primeiro período de forte aceleração do ingresso de recursos externos, o setor privado respondia por cerca de 67% em média, do total captado via Lei n. 4.131. Em 1975 o setor privado tem sua participação reduzida para cerca de 50%, enquanto que, ao final do período estudado, a predominância quase que absoluta já é do setor público, que responde por cerca de 77% das captações totais. Em valores correntes, as captações privadas, que se mantêm praticamente constantes no período 1972/76 em torno de US\$ 1,9 bilhão anuais –, crescem no biênio 1977/78 e caem a seguir até atingirem, em 1980, o montante mais baixo de todo o período estudado. As captações públicas, por sua parte, crescem sistematicamente no período 1972/79, caindo em 1980 para níveis ligeiramente superiores aos observados em 1977.

A análise setorial das captações públicas indica que seu peso crescente no conjunto das captações totais efetuadas nos moldes da Lei n. 4.131 resulta, em boa medida, dos empréstimos contratados por empresas de dois setores produtores de insumos de uso generalizado, a saber: energia e siderurgia. O setor de energia, que no período 1972/76 respondia, em média, por cerca de 4% do total captado (Tabela 4), tem sua participação significativamente acrescida a partir de 1977, quando são realizadas vultosas tomadas, especialmente pela ELETROBRÁS, que assume efetivamente o papel de holding setorial, e pelas Centrais Elétricas de São Paulo – CESP. A partir do ano seguinte adicionam-se as tomadas realizadas pela Itaipu Binacional e aquelas destinadas a financiar o programa nuclear, sob responsabilidade da NUCLEBRÁS. A partir de 1979, somam-se, ainda, os empréstimos contratados pela Light Serviços de Eletricidade S/A, agora de propriedade estatal (Tabela 13). Essa

intensa aceleração na contratação de empréstimos via Lei n. 4.131 faz com que a participação do setor de energia cresça rapidamente, até atingir o percentual de 25,1% do total captado pelos setores público e privado, em 1980. O setor de siderurgia, por sua parte, só ganha importância na captação de recursos via Lei n. 4.131 a partir de 1977, quando vencidas; algumas indefinições, é posto em marcha o terceiro estágio do programa siderúrgico nacional. No biênio 1977/78 são efetuadas expressivas tomadas por quase todas as principais empresas do setor, enquanto que no biênio seguinte as tomadas mais importantes são realizadas pela Siderúrgica Tubarão e pela holding setorial (Tabela 14). Como resultado desse impulso, o setor siderúrgico passa de uma posição quase desprezível para uma participação importante no conjunto das contratações efetuadas nos moldes da Lei n. 4.131 (Tabela 4).

O fato de os setores de energia e de siderurgia serem dois dos principais responsáveis pela crescente participação do setor público na tomada de recursos externos reflete uma importante característica do comportamento de tais setores no período recente: a manutenção de elevados volumes de inversão a despeito da política de contenção do gasto público progressivamente imposta pelas autoridades governamentais a partir de 1976.¹⁸ Mais ainda, indica, como será discutido adiante, uma modificação na estrutura de financiamento onde os recursos de origem externa passam a ter peso crescente no conjunto de fundos mobilizados para as inversões realizadas nesses setores.

Dois outros segmentos do setor público – intermediação financeira e administração pública – têm importância enquanto agentes da progressiva “estatização” da dívida externa ocorrida na década de 70. O primeiro passa de uma participação média da ordem de 3% a 4% no início do período para uma participação de cerca de 11% em 1980, enquanto que o segundo, a despeito de fortes oscilações anuais, chega ao final do período estudado com uma participação próxima de 20% das captações totais (Tabela 4). Tais dados evidenciam que o processo de “estatização” passou, também, pelo endividamento externo de quase todos os governos estaduais, e mesmo de algumas prefeituras, e que contou com a

¹⁸ Para uma análise setorial do comportamento das inversões públicas na década de 70 ver, Reichstul & Coutinho (1980).

participação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico – BNDE, como importante agente tomador de recursos via Lei n. 4.131 (Tabelas 18 e 19).

Além dos setores tratados, dois outros merecem destaque enquanto tomadores de recursos externos: transportes e telecomunicações. A característica principal, comum a ambos, é a trajetória inversa à dos setores antes descritos: apresentam maior importância relativa no início do período, passando para uma posição nitidamente secundária ao seu final. O setor de transportes, com participação crescente até 1975, é o mais importante tomador de recursos externos até meados dos anos 70. No triênio 1976/78 apresenta, ainda, participação elevada – cerca de 12,5 – do total das captações via Lei n. 4.131 para, no biênio seguinte, ter sua participação significativamente reduzida, atingindo o percentual de apenas 2,4% em 1980 (Tabela 4). Esse comportamento agregado de setor encobre, excetuando-se o biênio 1972/73, uma seqüência de curtos “ciclos modais”. De início, no biênio 1974/75, destacam-se os empréstimos destinados a financiar programas rodoviários e que são contratados pelo Departamento Nacional de Estradas de Rodagem – DNER. No triênio 1975/77 avultam as tomadas realizadas pela Rede Ferroviária Federal – RFFSA – que, por esta época, intensifica os trabalhos de construção da Ferrovia do Aço, enquanto que mais ao final do período, ganham importância as captações realizadas pela Cia. do Metrô do Rio de Janeiro e pela Superintendência da Marinha Mercante – SUNAMAN (Tabela 16). Apesar da diversidade de agentes tomadores e da diferenciada distribuição temporal dos “ciclos modais”, o comportamento global do setor enquanto tomador de recursos externos – de significativa perda de posição ao final do período – resulta da política de contenção do gasto público, que impõe a desaceleração generalizada dos programas e projetos setoriais. O setor de transportes, que no período do II PND teve vários projetos deslanchados, é um dos mais afetados pela política de corte no gasto público, apresentando, inclusive, taxas negativas de crescimento das inversões ao final da década de 70.

Tabela 3
Empréstimos em moeda (Lei n. 4.131)
Estrutura dos ingressos brutos anuais segundo a propriedade do capital do tomador 1972/80

	1972		1973		1974		1975		1976		1977		1978		1979		1980	
Discriminação	US\$ 10 ⁶	%	US\$ 10 ⁶	%	US\$ 10 ⁶	%	US\$ 10 ⁶	%	US\$ 10 ⁶	%	US\$ 10 ⁶	%	US\$ 10 ⁶	%	US\$ 10 ⁶	%	US\$ 10 ⁶	%
Público	623,	24,9	1.130,9	39,7	1.098,0	35,3	1.900,9	50,4	1.953,3	51,1	2.500,5	51,5	5.317,4	60,2	6.642,9	76,8	3.687,0	76,6
Privado	1.874,4	75,1	1.718,3	60,3	2.011,5	64,7	1.872,1	49,6	1.872,7	48,9	2.356,9	48,5	3.511,5	39,8	2.007,4	23,2	1.124,1	23,4
Total	2.497,5	100,0	2.849,2	100,0	3.109,5	100,0	3.773,0	100,0	3.826,0	100,0	4.857,4	100,0	8.828,9	100,0	8.650,3	100,0	4.811,1	100,0

Fonte dos dados brutos: Registros efetuados junto à Fiscalização e Registro de Capital Estrangeiros – FIRCE, do Banco Central do Brasil.

Tabela 4
Empréstimos em moeda (Lei n. 4.131)
Captações brutas anuais realizadas pelo setor público, segundo os principais setores de atividade 1972/80

	1972		1973		1974		1975		1976		1977		1978		1979		1980
Discriminação	US\$ 10 ⁶	%	US\$ 10 ⁶	%	US\$ 10 ⁶	%	US\$ 10 ⁶	%	US\$ 10 ⁶	%	US\$ 10 ⁶	%	US\$ 10 ⁶	%	US\$ 10 ⁶	%	US\$ 10 ⁶
Setor Público	623,1	24,9	1.130,9	39,7	1.098,0	35,3	1.900,9	50,4	1.953,3	51,1	2.500,5	51,1	5.317,4	60,2	6.642,9	76,8	3.687,0
Energia	89,9	3,6	143,0	5,0	112,9	3,6	180,0	4,8	187,1	4,9	591,4	12,2	1.368,3	15,5	1.599,1	18,5	1.207,7
Siderurgia	3,9	0,2	19,1	0,7	26,4	0,9	72,0	1,9	128,5	3,4	610,7	12,6	610,0	6,9	913,0	10,6	378,2
Petroquímica	72,5	2,9	117,3	4,1	43,6	1,4	129,9	3,4	0,0	0,0	136,0	2,8	151,5	1,7	133,9	1,5	250,0
Transportes	197,7	7,9	306,0	10,8	422,7	13,6	531,0	14,1	457,7	12,4	603,2	12,4	10.96,8	12,4	560,0	6,5	113,9
Telecomunicações	63,5	2,5	50,5	1,8	209,1	6,7	267,7	7,1	262,2	6,8	10,0	0,2	267,0	3,0	309,0	0,6	229,0
Int. Financeira	77,2	3,1	135,9	4,8	99,1	3,2	141,2	3,7	282,0	7,4	427,7	8,8	717,8	8,1	710,0	8,2	535,5
Adm. Pública	89,0	3,5	352,0	12,3	182,0	5,8	459,0	12,2	515,9	13,5	50,0	1,0	580,0	6,6	1.749,7	20,2	822,6
Outros	29,4	1,2	7,1	0,3	2,2	0,1	120,1	3,2	101,9	2,5	71,5	1,5	526,0	6,0	668,2	7,7	150,1
Setor Privado	1.874,4	75,1	1.718,3	60,3	2.011,5	64,7	1.872,1	49,6	1.872,7	48,9	2.356,9	48,5	3.511,5	39,8	2.007,4	23,2	1.124,1
Total	2.497,5	100,0	2.849,2	100,0	3.109,5	100,0	3.773,0	100,0	3.826,0	100,0	4.857,4	100,0	8.828,9	100,0	8.650,3	100,0	4.811,1

Fonte dos dados brutos: Registros efetuados junto à Fiscalização e Registro de Capital Estrangeiros – FIRCE, do Banco Central do Brasil.

Já o setor de telecomunicações apresenta maior expressão na captação de recursos via Lei n. 4.131 apenas no período 1974/76, com uma participação média da ordem de 7% do total captado pelos setores público e privado (Tabela 4). Esse comportamento também reflete, em boa medida, o próprio desempenho das inversões do setor. Com efeito, o setor de telecomunicações, que vinha com elevada taxa de crescimento de suas inversões no início dos anos setenta, recebe um novo impulso na época do II PND. Este movimento é acompanhado por um aumento significativo na tomada de recursos externos via Lei n. 4.131, o que é feito por um número expressivo de empresas do setor (Tabela 17). A partir de então, com o abandono das metas do II PND e com a progressiva desaceleração dos programas setoriais, o ritmo de crescimento das inversões cai e as tomadas de recursos externos perdem importância relativa no conjunto das tomadas realizadas pelos setores público e privado.

O comportamento das captações privadas

O crescente peso das captações públicas no conjunto das captações realizadas nos moldes da Lei n. 4.131 é a face reversa, num primeiro momento, da perda de importância relativa das tomadas realizadas por empresas de capital nacional e, só num segundo, daquelas efetuadas por empresas de capital externo. Com efeito, conforme pode ser observado na Tabela 5, as empresas de capital nacional passam de uma captação média anual da ordem de US\$ 670 milhões no biênio 1972/73 para uma captação da ordem de US\$ 230 milhões em 1975, o que determina uma queda de participação relativa de cerca de 25% em 1972/73 para apenas 6,2% das captações totais em 1975. Note-se que este segmento do setor privado, não obstante aumentar o volume de suas captações no biênio 1978/79, mantém, até o final do período estudado uma participação pouco significativa no conjunto das tomadas realizadas nos moldes da Lei n. 4.131.

Tabela 5
Empréstimos em moeda (Lei n. 4.131)
Captações brutas anuais realizadas pelo setor privado, segundo a propriedade do capital tomador 1972/80

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Discriminação	US\$ 10 ⁶	US\$ 10 ⁶	US\$ 10 ⁶	US\$ 10 ⁶	US\$ 10 ⁶	US\$ 10 ⁶	US\$ 10 ⁶	US\$ 10 ⁶	US\$ 10 ⁶
Setor Privado	1.874,4	1.718,3	2.011,5	1.872,1	1.872,7	2.356,9	3.511,5	2.007,4	1.124,1
Privado Nac. ⁽¹⁾	680,6	655,6	431,8	234,8	6,2	292,6	6,0	554,1	176,2
Priv. Externo ⁽¹⁾	1.193,8	1.062,7	1.579,7	1.637,3	43,4	2.064,3	42,5	1.453,3	947,9
Internacionais ⁽¹⁾	1.004,0	860,5	1.330,9	1.384,7	36,7	1.511,3	34,9	1.228,3	500,4
Estrangeiras ⁽¹⁾	47,5	1,9	121,3	75,5	2,0	63,1	1,3	8,7	43,3
Conglomerados ⁽¹⁾	37,5	1,5	52,9	1,7	53,6	1,4	282,5	3,2	120,3
Joint-ventures ⁽¹⁾	104,8	4,2	74,6	2,4	118,6	3,1	353,2	4,0	283,9
Setor Público	623,1	1.130,9	1.098,0	35,3	1.953,3	51,1	5.317,4	60,2	3.687,0
Total	2.497,5	2.849,2	3.109,5	100,0	3.826,0	100,0	8.828,9	100,0	4.811,1

⁽¹⁾ Valores estimados a partir da amostra do setor privado.

Fonte dos dados brutos: Registros efetuados junto à Fiscalização e Registro de Capital Estrangeiros – FIRCE, do Banco Central do Brasil.

As empresas de capital externo, por sua parte, principais tomadoras privadas de recursos via Lei n. 4.131, captam volumes crescentes de recursos externos no período 1972/78, apresentando forte redução nos volumes captados no biênio seguinte. Resulta daí uma participação elevada até 1978 – acima de 40% do total na maioria dos anos – e acentuada queda ao final do período. Como pode ser observado, o desempenho das captações realizadas por empresas de capital externo é determinado pelo das captações das empresas internacionais, vale dizer, de grandes empresas multinacionais que operam na economia brasileira e que são, de longe, as principais tomadoras no conjunto das empresas de capital externo. Os empréstimos contratados pelas *joint-ventures* – segundo grupo em importância na captação realizada por empresas de capital externo – apresentam comportamento oscilante sem tendência claramente definida no período.

Estes resultados, se, por um lado, confirmam que as operações de captação direta via Lei n. 4.131 privilegiam, por sua própria natureza, as grandes empresas, em especial as de capital externo, mostram, por outro, que o segmento de capital privado nacional só teve alguma expressão enquanto tomador de recursos externos via Lei n. 4.131 nos anos de auge do ciclo expansivo. Do ponto de vista da contratação de empréstimos externos, o segmento privado nacional foi o mais afetado pela desaceleração do crescimento e pela conjuntura de liquidez restrita que passou a prevalecer no mercado financeiro internacional após 1974. Além disso, os resultados anteriores evidenciam que as empresas internacionais, principais responsáveis pelo endividamento externo privado ocorrido na década de 70, reduzem bruscamente o volume de suas captações após 1978, o que constitui a face reversa do aprofundamento da “estatização” ocorrido por esta época.

A indústria de transformação é, indiscutivelmente, o setor de atividade que mais absorve recursos externos captados pelo setor privado via Lei n. 4.131. Apresenta, contudo, uma ligeira perda de posição relativa em relação ao conjunto das captações privadas e uma sensível perda de posição em relação às captações totais efetuadas nos moldes da Lei n. 4.131. Conforme pode ser observado na Tabela 6, as captações

realizadas por empresas privadas da indústria de transformação eram responsáveis por mais de 40% das captações totais no início do período em estudo e por apenas 12,7% em 1980. Na verdade, esse comportamento da contratação de empréstimos externos para parte do segmento privado da indústria de transformação é, sob a ótica setorial, o principal responsável pela drástica perda de importância sofrida pelo setor privado no conjunto dos empréstimos em moeda realizados nos moldes da Lei n. 4.131.

A perda de importância relativa das captações privadas é agravada, ainda, pelo comportamento das captações realizadas por empresas de dois outros setores de atividade, a saber: construção civil e comércio/serviços. Com efeito, os dados da Tabela 6 evidenciam que no auge do ciclo expansivo cada um dos setores referidos respondia, em média, por cerca de 6% a 7% das captações totais via Lei n. 4.131 e que, a partir de 1975, tais percentuais sofrem significativa redução. A retração relativa na captação de recursos externos por parte dos setores de construção e de comércio/serviços explica parcela ponderável da perda de posição sofrida pelas empresas de capital nacional ocorrida em meados dos anos setenta, de vez que a maior parte dos empréstimos contratados nesses setores é realizada por empresas de capital nacional – cerca de 85% do total captado por empresas de construção civil e de 75% por empresas de comércio/serviços, no biênio 1972/73.

O setor de mineração é o único, dentre os segmentos do setor privado, que amplia sua participação no conjunto das captações via Lei n. 4.131, notadamente no quadriênio 1975/78. Tal comportamento está associado a grandes projetos que, estimulados pelo II PND, são postos em marcha por empresas internacionais *joint-ventures* do setor. Destacam-se, no período, expressivos empréstimos externos contratados, dentre outros, por: Samarco Mineração S/A; Feterco Mineração S/A; Mineração Marex S/A; Mineração Trindade SAMITRI e Mineração Rio Norte S/A. Já o setor de intermediação financeira mantém uma participação relativamente constante durante todo o período estudado, principalmente em função das captações realizadas por empresas de leasing e arrendamento mercantil. Com efeito, o significativo crescimento experimentado por este segmento do setor financeiro apoiou-se fortemente nas linhas de crédito de longo

prazo disponíveis no mercado financeiro privado internacional, sendo que as principais tomadas foram realizadas por filiais de grandes conglomerados financeiros internacionais como Manufactures Hanover S/A Arrendamento Mercantil e por Citicorp Leasing S/A Arrendamento Mercantil. O setor de infra-estrutura, por outra parte, apresenta percentuais relativamente elevados no período 1974/78, em função exclusiva das tomadas realizadas pela Light – Serviços de Eletricidade S/A.

A análise desagregada das captações levadas a efeito por empresas privadas da indústria de transformação evidencia, por sua vez, algumas tendências principais no decorrer do período. Em primeiro lugar, há que destacar a elevada participação dos gêneros material de transportes e química no conjunto das captações realizadas via 4.131 (Tabela 7). A indústria de material de transportes apresenta elevada participação desde o início do período até 1978 para, a partir de então, sofrer significativa perda de importância relativa. As tomadas do setor estão fortemente concentradas na indústria automobilística, onde destacam-se, no período 1972/75, as realizadas por General Motors do Brasil S/A, Ford Brasil S/A e Fábrica Nacional de Motores S/A. A partir de 1976, as tomadas mais expressivas são de responsabilidade de Fiat Automóveis S/A e Fiat Diesel do Brasil S/A. É importante destacar que no período 1975/78 são realizados vários empréstimos por parte de empresas produtoras de tratores, equipamentos agrícolas e rodoviários, como Caterpillar do Brasil S/A, Massey Fergusson do Brasil S/A Indústria e Comércio e Fiat-Allis Tratores e Máquinas Rodoviárias S/A. Isto significa que há, no período, do ponto de vista das captações externas, uma modificação no peso relativo das diferentes indústrias componentes do gênero material de transportes, com ganho relativo a favor daquelas produtoras de bens de capital, em detrimento das produtoras de duráveis de consumo. Decorre daí que a retração relativa das captações realizadas por empresas da indústria automobilística é mais acentuada do que a sugerida pelos dados agregados do gênero material de transportes apresentados na Tabela 7. A indústria química, por seu turno, apresenta participação elevada, e relativamente constante, até 1976 para, a partir daí, experimentar suave perda de posição relativa. Até 1976, as tomadas do setor são realizadas por um grande número de empresas, sendo que a partir de 1977 tornam-se fortemente concentradas em Dow Química S/A e, secundariamente, em Carbocloro S/A Indústrias Químicas.

Tabela 6
Empréstimos em moeda (Lei n. 4.131)
Captações brutas anuais realizadas pelo setor privado, segundo macrosetor de atividade 1972/80

	1972		1973		1974		1975		1976		1977		1978		1979		1980	
Discriminação	US\$ 10 ⁶	%	US\$ 10 ⁶	%	US\$ 10 ⁶	%	US\$ 10 ⁶	%	US\$ 10 ⁶	%	US\$ 10 ⁶	%	US\$ 10 ⁶	%	US\$ 10 ⁶	%	US\$ 10 ⁶	%
Setor Privado	1.874,4	75,1	1.718,3	60,3	2.011,5	64,7	1.872,1	49,6	1.872,7	48,9	2.356,9	48,5	3.511,5	39,8	2.007,4	23,2	1.124,1	23,4
Agropecuária/ Silvicultura ⁽¹⁾	52,4	2,1	5,7	0,2	84,0	2,7	56,6	1,5	57,4	1,5	126,3	2,6	132,4	1,5	26,0	0,3	72,2	1,5
Mineração ⁽¹⁾	47,5	1,9	71,2	2,5	31,1	1,0	147,1	3,9	309,9	8,1	296,3	6,1	512,1	5,8	320,1	3,7	187,6	3,9
Ind. Transformação ⁽¹⁾	1.185,3	47,5	1.148,2	40,3	1.273,4	41,0	1.121,4	29,7	1.111,3	29,0	1.366,0	28,1	1.498,6	17,0	1.029,7	11,9	609,4	12,7
Ind.Construção ⁽¹⁾	192,3	7,7	188,0	6,6	167,9	5,4	83,0	2,2	61,2	1,6	58,3	1,2	97,1	1,1	95,2	1,1	28,9	0,6
Infra-estrutura ⁽¹⁾	71,8	2,9	0,0	0,0	127,5	4,1	207,5	5,5	195,1	5,1	174,9	3,6	635,7	7,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Int. financeira ⁽¹⁾	79,9	3,2	22,8	0,8	70,5	2,3	79,2	2,1	57,4	1,5	121,4	2,5	309,0	3,5	250,9	2,9	144,3	3,0
Com./ Serviços	173,8	7,0	193,7	6,8	208,3	6,7	113,2	3,0	53,6	1,4	145,7	3,0	158,9	1,8	242,2	2,8	62,5	1,3
Diversos	71,4	2,9	88,7	3,1	48,8	1,6	64,1	1,7	26,8	0,7	68,0	1,4	167,7	1,9	43,3	0,5	19,2	0,4
Setor Público	623,1	24,9	1.130,9	39,7	1.098,0	35,3	1.900,9	50,4	1.953,3	51,1	2.500,5	51,5	5.317,4	60,2	6.642,9	76,8	3.687,0	76,6
Total	2.497,5	100,0	2.849,2	100,0	3.109,5	100,0	3.773,0	100,0	3.826,0	100,0	4.857,4	100,0	8.828,9	100,0	8.650,3	100,0	4.811,1	100,0

⁽¹⁾ Valores estimados a partir da amostra do setor privado.

Fonte dos dados brutos: Registros efetuados junto à Fiscalização e Registro de Capital Estrangeiros – FIRCE, do Banco Central do Brasil.

Tabela 7
Empréstimos em moeda (Lei n. 4.131)
Captações brutas anuais realizadas pelo setor privado, segundo gêneros da indústria de transformação – 1972/80

Discriminação	1972	1973		1974		1975		1976		1977		1978		1979		1980		
	US\$10 ⁶	%	US\$ 10 ⁶	%	US\$ 10 ⁶	%	US\$ 10 ⁶	%	US\$ 10 ⁶	%	US\$ 10 ⁶	%	US\$ 10 ⁶	%	US\$ 10 ⁶	%	US\$ 10 ⁶	
Sector Privado	1.874,4	75,1	1.718,3	60,3	2.011,5	64,7	1.872,1	49,6	1.872,7	48,9	2.356,9	48,5	3.511,5	39,8	2.007,4	23,2	1.124,1	23,4
Ind. Transformação ⁽¹⁾	1.185,3	47,5	1.148,2	40,3	1.273,4	41,0	1.121,4	29,7	1.111,3	29,0	1.366,0	28,1	1.498,6	17,0	1.029,7	11,9	609,4	12,7
-Min não-met. ⁽¹⁾	77,4	3,1	119,9	4,2	43,5	1,4	15,1	0,4	26,8	0,7	9,7	0,2	53,0	0,6	129,8	1,5	0,0	0,0
-Metalurgia ⁽¹⁾	84,9	3,4	45,6	1,6	93,3	3,0	99,0	2,6	88,0	2,3	282,8	5,8	167,7	1,9	216,3	2,5	101,3	2,1
-Mecânica ⁽¹⁾	94,9	3,8	65,5	2,3	68,4	2,2	105,6	2,8	65,0	1,7	53,4	1,1	61,8	0,7	51,9	0,6	24,1	0,5
-Mat. elét. com. ⁽¹⁾	137,4	5,5	91,2	3,2	84,0	2,7	154,7	4,1	137,7	3,6	242,9	5,0	62,0	0,7	43,3	0,5	9,6	0,2
-Mat. transp. ⁽¹⁾	217,3	8,7	188,0	6,6	292,3	9,4	230,2	6,1	372,9	9,7	349,7	7,2	377,2	4,3	60,6	0,7	132,7	2,8
-Madeira ⁽¹⁾	10,0	0,4	11,4	0,4	12,4	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
-Mobiliário ⁽¹⁾	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
-Papel e papêlo ⁽¹⁾	32,5	1,3	11,3	0,4	40,4	1,3	11,3	0,3	61,2	1,6	48,6	1,0	132,4	1,5	17,3	0,2	33,7	0,7
-Borracha ⁽¹⁾	7,5	0,3	14,2	0,5	18,7	0,6	22,6	0,6	0,0	0,0	14,6	0,3	0,0	0,0	26,0	0,3	0,0	0,0
-Couro e pelos ⁽¹⁾	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
-Química ⁽¹⁾	232,3	9,3	242,2	8,5	236,0	7,6	283,0	7,5	287,0	7,5	208,9	4,3	423,8	4,8	423,9	4,9	154,0	3,2
-Farmacêutica ⁽¹⁾	30,0	1,2	34,2	1,2	34,2	1,1	34,0	0,9	26,8	0,7	48,6	1,0	17,7	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
-Perfumaria ⁽¹⁾	5,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	7,5	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
-Têxtil	87,4	3,5	99,7	3,5	93,3	3,0	41,5	1,1	11,5	0,3	0,0	0,0	8,8	0,1	17,2	0,2	14,4	0,3
-Vestidário ⁽¹⁾	12,5	0,5	22,8	0,8	18,7	0,6	7,6	0,2	0,0	0,0	9,7	0,2	26,5	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
-Prod. Alimentícia ⁽¹⁾	79,9	3,2	88,3	3,1	99,5	3,2	18,9	0,5	7,7	0,2	9,6	0,2	35,3	0,4	0,0	0,0	72,2	1,5
-Bebidas ⁽¹⁾	27,5	1,1	39,9	1,4	40,4	1,3	22,6	0,6	7,6	0,2	48,6	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	33,6	0,7
-Fumo ⁽¹⁾	17,5	0,7	5,7	0,2	6,2	0,2	15,1	0,4	0,0	0,0	9,8	0,2	61,8	0,7	26,1	0,3	0,0	0,0
-Ed. gráfica ⁽¹⁾	18,8	0,8	54,1	1,9	28,0	0,9	18,8	0,5	7,7	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
-Diversos ⁽¹⁾	12,5	0,5	14,2	0,5	64,1	2,1	33,9	0,9	11,4	0,3	29,1	0,6	70,6	0,8	17,3	0,2	33,8	0,7
Outros ⁽¹⁾	27,7	1,1	20,0	0,7	23,7	0,8	19,9	0,6	19,9	0,6	20,4	0,5	22,7	0,3	11,3	0,1	33,8	0,7
Sector Público	623,1	24,9	1.130,9	39,7	1.098,0	35,3	1.900,9	50,4	1.953,3	51,1	2.500,5	51,5	5.317,4	60,2	6.642,9	76,8	3.687,0	76,6
Total	2.497,5	100,0	2.849,2	100,0	3.109,5	100,0	3.773,0	100,0	3.826,0	100,0	4.857,4	100,0	8.828,9	100,0	8.650,3	100,0	4.811,1	100,0

(1) Valores estimados a partir da amostra do setor privado.

Fonte dos dados brutos: Registros efetuados junto à Fiscalização e Registro de Capital Estrangeiros – FIRCE, do Banco Central do Brasil.

Não é de surpreender o elevado peso apresentado pelas captações realizadas por empresas privadas dos gêneros material de transportes e química, do conjunto das contratações diretas via Lei n. 4.131. Isto porque esses gêneros são exatamente aqueles que respondem, no período, por elevados percentuais das inversões totais realizadas pela indústria de transformação. Mais ainda, a perda de importância relativa ocorrida no decorrer da década parece estar associada às taxas declinantes (e mesmo negativas, em alguns anos) experimentadas pelas inversões de tais gêneros no período pós-1973.¹⁹

A captação de recursos externos via Lei n. 4.131 por parte de duas outras indústrias – de material elétrico e de comunicações e mecânica – embora com menor peso relativo, apresenta comportamento semelhante ao das indústrias antes descritas. As tomadas realizadas pela indústria de material elétrico e de comunicações, fortemente concentradas em Siemens S/A, Ericson do Brasil Comércio e Indústria S/A e AEG Telefunken do Brasil S/A, mantêm uma participação oscilante de 3% e 5% até 1977, tornando-se desprezíveis a partir de então. As captações da indústria mecânica, por sua vez, que partem de um percentual médio da ordem de 3% no biênio 1972/73, sofrem perda de posição relativa durante todo o período até atingirem o percentual de 0,5% em 1980.

Um terceiro grupo, constituído pelas indústrias de minerais não-metálicos, têxtil e produtos alimentares, apresenta, como característica comum, participações médias de cada setor da ordem de 3% no triênio 1972/74 e perda quase total de importância já a partir de 1975. A destacar, nesse grupo, as tomadas da indústria de minerais não-metálicos, que são realizadas quase integralmente por empresas de capital nacional – fábricas de cimento em sua esmagadora maioria – e cujo desempenho ajuda, também, a explicar a sensível perda de posição relativa sofrida, a partir de 1975, pelas empresas de capital nacional no conjunto das tomadas de empréstimos externos via Lei n. 4.131.

¹⁹ Sobre o comportamento das inversões industriais segundo os principais gêneros da indústria de transformação, ver Bonelli & Werneck (1978).

Tabela 8
Empréstimos em moeda (Lei n. 4.131)
Indicadores da concentração das captações brutas realizadas pelo setor privado – 1972/80

Discriminação	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
5 maiores (% do total captado)	13,1	10,2	13,6	16,7	28,3	19,7	26,6	27,0	28,6
10 maiores (% do total captado)	18,2	16,0	19,2	24,8	36,4	30,7	37,2	37,9	41,9
Número de empresas responsáveis por 70% do total captado	178	159	147	120	88	90	79	58	35

Fonte dos dados brutos: Registros efetuados junto à Fiscalização e Registro de Capitais Estrangeiros – FIRCE, do Banco Central do Brasil.

Além das principais tendências, quanto à propriedade do capital e setor de atividade, antes descritas, as captações privadas via Lei n. 4.131 apresentam outra característica que merece ser destacada: uma elevada e crescente concentração no decorrer da década dos setenta. É verdade, adiante-se desde logo, que as operações de captação direta são restritas, por sua própria natureza, às grandes empresas e mais particularmente às filiais de grandes grupos internacionais. Contudo, não deixam de ser surpreendentes os resultados encontrados, quanto ao grau de concentração das captações privadas: enquanto que, em 1972, 178 empresas respondiam por 70% do total captado pelo setor privado, ao final do período esse mesmo percentual era de responsabilidade de apenas 35 empresas. A crescente concentração é evidenciada, também, pelo fato de que as 10 maiores empresas tomadoras respondiam por cerca de 18% das captações privadas em 1972 e por cerca de 42% em 1980 (Tabela 8).

Os determinantes da “estabilização” da dívida

A institucionalização de canais de ingresso de capitais externos de empréstimo constituiu uma das peças fundamentais da reestruturação do esquema de financiamento dos setores público e privado processada na segunda metade dos anos 60. Como se recorda, foram efetivadas, por essa época, várias reformas, notadamente em relação às esferas fiscal, monetária e financeira, que modificaram substancialmente os padrões de financiamento até então vigentes na economia brasileira. Destaque-se, a

respeito, as medidas destinadas a ampliar a base fiscal e a viabilizar o instrumento da dívida pública, bem como a reorganização do sistema financeiro, cuja idéia nuclear era a especialização das instituições segundo diferentes modalidades de crédito. No bojo dessa ampla reordenação do marco institucional foram tomadas medidas que refletiam uma progressiva adequação dos esquemas internos de financiamento às transformações que se processavam à escala internacional. Por um lado, foi recomposto um quadro extremamente favorável ao capital estrangeiro, através da eliminação das principais restrições surgidas no início da década, enquanto que, por outro, criou-se canais institucionalizados destinados a facilitar o ingresso massivo de capitais de empréstimos, por captação direta e por repasse, que começavam a se tornar abundantes no euromercado de moedas.²⁰

Como resultado dessas transformações, os setores público e privado passaram a satisfazer parte de suas necessidades de crédito em cruzeiros através de operações que envolviam o simultâneo ingresso de divisas internacionais. Desde então, os movimentos de expansão ou retração na demanda por crédito em cruzeiros trouxeram, implícitos em si, movimentos de ampliação ou retração na demanda por crédito em moeda estrangeira. Dada a premissa das autoridades governamentais à época, de que a economia brasileira necessitava, para crescer aceleradamente, da contribuição de “poupanças externas”, estava criado, aparentemente, um mecanismo de ajuste quase que automático do balanço de pagamentos: à medida que a demanda por crédito em cruzeiros sofresse uma aceleração, concomitante à do produto, haveria um

20 Convém recordar que no início dos anos sessenta, em meio a um quadro de crise e de agudização do debate político-econômico, a participação do capital estrangeiro na economia brasileira é fortemente contestada. Isso se dá tanto através da abertura de processos de expropriação/nacionalização de concessionárias de serviços públicos como do reclamo de medidas restritivas à ação do capital estrangeiro, notadamente no tocante à remessa de lucros. Recorde-se, a respeito, que em fins de 1962 é aprovada pelo Congresso Nacional a Lei n. 4.131, que estipulava, dentre outras coisas, que o reinvestimento de lucros ficava excluído da definição de capital básico sobre o qual incidia o cálculo das remessas, contrariando, dessa forma, o interesse dos investidores estrangeiros. Após 1964, tais condições são radicalmente alteradas com o objetivo declarado de recompor um cenário amplamente favorável ao capital estrangeiro. Assim, ainda em 1964, são introduzidas substanciais modificações na Lei n. 4.131, como, por exemplo, a inclusão dos reinvestimentos na base de cálculo das remessas de lucros. Além disso, são sustados ou resolvidos satisfatoriamente do ponto de vista dos interesses do capital estrangeiro, os processos de expropriação/nacionalização que estavam sendo movidos contra empresas de capital externo.

acréscimo automático no ingresso de divisas internacionais. Dada a liquidez internacional, caberia às autoridades econômicas garantir, através das políticas fiscal, cambial e monetária, uma relação crédito externo/crédito total que resultasse num volume de divisas suficiente para cobrir o “hiato de recursos”. O balanço de pagamentos equilibrado asseguraria, por sua vez, que a expansão do crédito, em sua componente externa, se faria sem que houvesse qualquer pressão sobre a oferta monetária.

É indiscutível que o crédito externo, especialmente sob a forma de captação direta via Lei n. 4.131, passou a representar uma alternativa de financiamento extremamente atrativa às grandes empresas públicas e privadas, particularmente às empresas internacionais que operam na economia brasileira. Em primeiro lugar porque significou um alargamento das bases de financiamento, principalmente numa faixa de crédito para a qual o sistema financeiro recém-estruturado mostrou-se incapaz de atender: o de longo prazo. Nesse sentido, não só possibilitou a ampliação das operações de curto prazo como ocupou, em boa medida, o espaço destinado, na reforma financeira, aos bancos de investimentos.²¹ Em segundo lugar, porque constituiu-se em modalidade de crédito cujo custo ao mutuário tendeu a situar-se em níveis significativamente inferiores aos observados nas faixas não subsidiadas do crédito disponível nas instituições financeiras domésticas. O diferencial do custo do dinheiro foi, aliás, o principal instrumento a que recorreram as autoridades governamentais para o estímulo de captações privadas durante todo o período estudado. A despeito da relativa precariedade de informações sobre taxas de juros praticadas nas diferentes modalidades de crédito, as estimativas realizadas indicam que, exceto para alguns momentos localizados, o diferencial do custo do dinheiro favoreceu, de forma substancial, as operações externas via Lei n. 4.131.

Além das vantagens quanto a prazos e custos, os empréstimos em moeda nos moldes da Lei n. 4.131 mostraram-se especialmente atrativos às empresas de capital externo, de vez que passaram a representar um mecanismo de burla das restrições quanto à remessa de lucros originária

21 Ver, a respeito, Pereira (1974), especialmente o capítulo 2, seção 2.3.

de investimentos estrangeiros realizados no país. Na verdade, dadas as vantagens quanto ao volume passível de remessa e quanto à taxaço incidente sobre os montantes remetidos, as operações de captação direta registradas junto ao Banco Central devem ter disfarçado um volume significativo de investimentos diretos efetuados principalmente por grandes empresas internacionais. Um indicador expressivo desse fenômeno é a existência, ao longo de todo o período, de um volume não desprezível de operações de empréstimo que têm como credor a matriz estrangeira ou um grupo estrangeiro com participação no capital da empresa tomadora. A Tabela 9 mostra que as operações dessa natureza foram responsáveis, no período 1972/80, pelo ingresso médio de cerca de US\$ 300 milhões anuais, o que representa algo em torno de 18% das captações totais realizadas pelas empresas de capital externo no período.²²

Tabela 9
Empréstimos em moeda (Lei n. 4.131)
Operações realizadas entre matriz e filial de empresas de capital externo ⁽¹⁾ 1972/80

Discriminação	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Operações matriz/filial (A)	241,6	169,4	294,4	442,6	299,3	411,6	448,3	173,3	187,3
Operações totais das empr. de capital externo (B)	1.193,8	1.062,7	1.579,7	1.637,3	1.733,2	2.064,3	3.035,0	1.453,3	947,9
(A)/(B)	20,2	15,9	18,6	27,0	17,3	19,9	14,8	12,1	19,8

⁽¹⁾ Inclusive operações entre *joint-ventures* e grupos estrangeiros com participação de capital.

Fonte dos dados brutos: Registros efetuados junto à Fiscalização e Registro de Capitais Estrangeiros – FIRCE, do Banco Central do Brasil.

Contudo, a despeito dos inegáveis atrativos, o setor privado perde importância relativa enquanto tomador de recursos externos via Lei n. 4.131, respondendo, em 1980, por apenas 23,4% das captações totais. Como visto, o volume médio anual captado pelo setor privado permanece praticamente constante durante a maior parte do período estudado, e quando cresce, no biênio 1977/78, cresce a taxas relativamente reduzidas, não acompanhando o ritmo de crescimento das tomadas realizadas pelo setor público. A discussão dos determinantes dessa trajetória é de fundamental importância não só para esclarecer algumas das principais

²² Deve-se observar que o percentual mais elevado se dá em 1975 (27%), ano em que vigorou uma redução de 25% para 5% de alíquota de imposto de renda incidente sobre as remessas efetuadas a título de juros e comissões.

características do endividamento recente como, principalmente, para ajudar a desvelar alguns dos dilemas com que vai defrontar-se a política econômica no início dos anos 80.

De saída, é preciso ter presente que o período de nítida preponderância de captações privadas – 1972/74 – corresponde, aproximadamente, àquele do auge do ciclo expansivo, vale dizer, a um período em que o ritmo dos negócios, particularmente o das inversões privadas, mantém-se em nível elevado. Por esta época, o setor privado demanda volumes crescentes de crédito em cruzeiros e é estimulado, dadas as características do sistema financeiro estruturado na segunda metade dos anos 60 e dado o diferencial do custo do dinheiro, a realizar expressivas tomadas junto ao mercado financeiro internacional.²³ Não é demais lembrar que nos anos do ciclo expansivo a conta de mercadorias e serviços produtivos permanece equilibrada de tal forma que a contrapartida, do ponto de vista das contas externas, dessas captações realizadas pelo setor privado, é basicamente financeira, vale dizer, pagamento de juros da própria dívida e acúmulo de reservas internacionais.

A participação relativa do setor privado começa a declinar em 1975, ano em que as inversões privadas experimentam sensível redução. Esse primeiro movimento de perda de posição relativa se dá, como visto, com a retração das captações realizadas por ramos da indústria de transformação e pelos setores de construção civil e de comércio/serviços, sendo de responsabilidade, em grande medida, de empresas de capital nacional. Assinale-se que esta perda de posição relativa ocorre sem que haja, por parte das autoridades econômicas, qualquer medida de restrição ou desestímulo às captações privadas. Ao contrário, vivia-se, à época, uma conjuntura de expressivos desequilíbrios na conta de mercadorias e serviços produtivos, o que impunha a necessidade de captação de volumes crescentes de capital de empréstimo junto ao sistema financeiro internacional. Na verdade, como já discutido, o advento da crise internacional teve forte impacto sobre nossas contas externas, dados o padrão de crescimento da economia brasileira e a política oficial de

²³ Quanto ao diferencial, do custo do dinheiro no decorrer do ciclo expansivo ver estimativas apresentadas em Cruz (1975).

“Brasil-potência” expressa no II PND. Além disso, os desequilíbrios globais foram agravados pelo componente financeiro em função da elevação das taxas básicas de juros e dos *spreads* praticados no mercado financeiro internacional.

Face a tal quadro, as autoridades governamentais procuraram estimular as captações privadas de recursos externos. Tanto é assim, que a partir de outubro de 1974 passou a vigorar um estímulo especial às captações externas sob a forma de redução de 25% para 5% da alíquota de imposto de renda incidente sobre as remessas de juros, comissões e despesas (Resolução n. 305, do BACEN) e que, desde setembro de 1974, foram reduzidos significativamente os prazos mínimos de amortização e carência para empréstimos externos (Resolução do CMN, em 13 de setembro de 1974).²⁴ Pode-se argumentar, é verdade, que o tabelamento da taxa de juros, vigente à época, conduzia a um diferencial do custo do dinheiro inibidor da tomada de recursos externos. Este, aliás, foi um dos argumentos para a liberação das taxas de juros ocorrida no decorrer de 1976. Os dados estimados indicam, contudo, que este fenômeno só se manifesta com maior intensidade a partir do quarto trimestre de 1975, não podendo ser responsabilizado, portanto, pelo desempenho das captações privadas no decorrer de todo o período.

Os resultados acima sugerem que a perda de posição relativa das captações privadas decorreu, fundamentalmente, da desaceleração da taxa de crescimento do produto e da redução das inversões privadas, à medida que ambas afetaram negativamente a demanda por crédito em cruzeiros, inclusive em seu componente externo. Por outras palavras, enquanto o ritmo de crescimento do produto mantém-se acelerado, a demanda por crédito exercida pelo setor privado é capaz de garantir um ingresso significativo de recursos externos. Num segundo momento, quando a taxa de crescimento do produto experimenta uma trajetória de desaceleração numa conjuntura onde, contraditoriamente, ampliam-se as necessidades de recursos externos, as captações privadas não crescem, o que determina uma participação cada vez maior do setor público como única forma de assegurar ingressos massivos de recursos externos.

²⁴ A partir de agosto de 1975, a redução da alíquota do I.R. foi transformada em benefício pecuniário equivalente a 85% do imposto devido (Resolução n. 335, do BACEN).

Mesmo após 1976, quando são intensificadas as medidas de estímulo à captação privada e quando as condições quanto a prazos e *spreads* voltam a tornar-se mais favoráveis, o processo de “estatização” da dívida se acentua. A intensificação dos estímulos se deu, basicamente, através da liberação do espectro geral de taxas de juros ocorrida no decorrer de 1976. Pretendia-se, na verdade, estimular, via aprofundamento do diferencial do custo do dinheiro, um aumento da relação crédito externo/crédito total ou, por outras palavras, pretendia-se garantir, mesmo numa situação de desaceleração da demanda por crédito, um massivo influxo de capital de empréstimo externo mediante maior participação dos recursos em moeda estrangeira na estrutura passiva do setor privado. Além disso, em setembro de 1977 foi instituído um mecanismo de proteção contra eventuais modificações na política cambial (Resolução n. 432, do BACEN), que representou um estímulo adicional a novas contratações privadas, dado o elevado peso das variações cambiais na composição do custo final em cruzeiros, especialmente num período de elevadas taxas de inflação.²⁵ Na prática, a Resolução n. 432 institucionalizou um mecanismo de “socialização” de perdas decorrentes de desvalorizações cambiais mais acentuadas, mecanismo esse que foi extremamente útil às empresas endividadas por época da maxidesvalorização realizada em fins de 1979.

Tabela 10
Empréstimos em moeda (Lei n. 4.131)
Comparação entre o crescimento das captações públicas e privadas – 1972/80

Discriminação	Captações médias anuais US\$ 10 ⁶			Crescimento (%)	
	Período 1972/76(A)	Período 1977/78(B)	Período 1979/80(C)	B/A	C/B
Setor privado	1.869,8	2.934,2	1.565,8	56,9	(46,6)
Setor público	1.341,2	3.909,0	5.165,0	195,1	32,1
Total	3.211,0	6.843,2	6.730,8	131,2	(1,6)

Fonte dos dados brutos: Registros efetuados junto à Fiscalização e Registro de Capitais Estrangeiros – FIRCE, do Banco Central do Brasil

²⁵ Para ilustrar este ponto basta lembrar que no segundo semestre de 1977, quando foi instituída a Resolução n. 432, as variações cambiais eram responsáveis por mais de 70% do custo nominal em cruzeiros.

Contudo, a despeito de tais estímulos, o aprofundamento do endividamento externo ocorrido no biênio 1977/78 – segundo momento de “transbordamento” do euromercado de moedas – se deu fundamentalmente com base em captações públicas, já que as captações privadas apresentaram crescimento relativamente baixo. Conforme pode ser observado na Tabela 10, o volume médio anual captado pelo setor privado no biênio 1977/78 supera em cerca de 57% o volume médio, anual do quinquênio anterior, enquanto que as captações públicas apresentam crescimento da ordem de 195% em relação às tomadas do período anterior. Mais ainda, o crescimento das captações privadas só alcançou o percentual antes indicado em função do expressivo crescimento das tomadas realizadas por empresas de mineração, notadamente por empresas internacionais e *joint-ventures* responsáveis por grandes projetos deslanchados na época do II PND, por filiais de grandes conglomerados financeiros internacionais que expandiam suas operações de leasing no país e pela Light – Serviços de Eletricidade S/A, já que, como visto, a desaceleração do crescimento industrial determinou forte retração relativa na captação de recursos externos via Lei n. 4.131 por parte de empresas privadas da indústria de transformação. Conforme pode ser observado na Tabela 11, o volume médio anual captado por empresas de mineração, de intermediação financeira e de infra-estrutura supera, no biênio 1977/78, em mais de 230% o volume médio do quinquênio anterior, enquanto que o volume médio captado por empresas industriais apresenta um crescimento de apenas 22,6% em relação às captações do período anterior.

No biênio seguinte, quando as contas externas brasileiras sofrem o impacto explosivo da elevação dos juros no mercado internacional e quando as necessidades de captação de recursos externos ampliam-se consideravelmente, o volume médio anual captado por todos os segmentos do setor privado cai de modo significativo, acentuando, ainda mais, o fenômeno da “estatização”. Ressalte-se que, neste período, a tendência geral de retração relativa das captações privadas é agravada pelas sucessivas mudanças observadas nas regras estabelecidas pelas autoridades governamentais em relação à área cambial. Recorde-se, a respeito, a instituição do depósito compulsório de 50% incidente sobre

empréstimos externos, que vigorou de abril a dezembro de 1979; o anúncio, no início de 1979, da aceleração das minidesvalorizações como forma de compensar a extinção gradual dos incentivos à exportação; a maxidesvalorização do cruzeiro efetuada ao final do ano; a prefixação da correção cambial para 1980 em níveis sabidamente irrealistas etc. Na verdade, este conjunto, ou melhor, esta sucessão descoordenada de eventos certamente elevou o “grau de incerteza” quanto à captação de recursos externos, agravando o movimento geral de retração das captações privadas.²⁶

Tabela 11
Empréstimos em moeda (Lei n. 4.131)
Decomposição da taxa de crescimento das captações privadas segundo os principais
macrosetores 1972/80

Discriminação	Captações médias anuais US\$ 10 ⁶			(B)/(A)		(C)/(B)	
	Período 1972/76 (A)	Período 1977/78 (B)	Período 1979/80 (C)	Taxa de crescimento	Contribuição para a taxa de Cresc. Total %	Taxa de crescimento %	Contribuição para a taxa de Cresc. Total %
Mineração	121,4	404,2	253,9	232,9	26,6	(37,2)	11,0
Ind. transformação	1.167,9	1.432,3	819,6	22,6	24,9	(42,8)	44,8
Infra-estrutura	120,4	405,3	0,0	236,6	26,8	(100,0)	29,6
Inst. financeiras	62,0	215,2	197,6	247,1	14,4	(8,2)	1,3
Outros	398,1	477,2	294,7	19,9	7,3	(38,2)	13,3
Total	1.869,8	2.934,2	1.565,8	56,9	100,0	(46,6)	100,0

Fonte dos dados brutos: Registros efetuados junto à Fiscalização e Registro de Capitais Estrangeiros – FIRCE, do Banco Central do Brasil.

Da discussão anterior, é possível perceber que a progressiva “estatização” da dívida externa brasileira se vai impondo como resultado de um fenômeno que começa a se manifestar já por meados dos anos 70 e que se intensifica ao final da década: necessidades crescentes de recursos externos – primeiro em função dos desequilíbrios da conta de mercadorias e serviços produtivos e, depois, das determinações financeiras expressas no movimento cumulativo da dívida – combinadas com a ausência de agentes privados dispostos a realizar tomadas, nos volumes requeridos, junto ao sistema financeiro internacional. É essa

²⁶ Para uma discussão sobre o significado de tais medidas no corpo da política econômica do período, ver Coutinho & Belluzzo (1982) e Serra (1982).

assimetria, progressivamente agregada pela desaceleração do crescimento, que determina, em última instância, a “estatização” da dívida externa brasileira. As medidas destinadas a estimular as captações privadas apenas atenuam, em alguns momentos, o movimento geral, sendo incapazes, contudo, de revertê-lo.

A contrapartida das tendências descritas é, como visto, o peso crescente do setor público no conjunto das tomadas de recursos externos realizadas nos moldes da Lei n. 4.131. A esse respeito, convém observar que o crescimento das captações públicas responde a uma política de progressivas restrições à obtenção de recursos internos, próprios e de terceiros, que faz com que a continuidade dos programas de inversão das grandes empresas estatais só se viabilize mediante vultosas tomadas realizadas junto ao sistema financeiro privado internacional. Em primeiro lugar, é posta em prática, a partir de 1975, e mais intensamente em 1976, uma política de preços e tarifas de bens e serviços públicos nitidamente contencionista, com reajustes inferiores às variações observadas nos índices gerais de preços. Assim, no início de 1975, é fixado o percentual de 20% como limite superior ao reajuste de preços e tarifas, percentual esse que é novamente imposto em 1976. Considerando-se as taxas de inflação do período, fica evidente que tal política só poderia acarretar, como de fato acarretou, forte deterioração na capacidade de autofinanciamento das empresas estatais. Em segundo lugar, e ainda a pretexto de contenção do gasto público e de combate à inflação, as autoridades governamentais passaram a impor progressivo ‘achatamento’ no volume de recursos orçamentários repassados tanto a outras esferas governamentais como às empresas públicas.²⁷ Em terceiro lugar, tornaram-se maiores as restrições de captação de recursos por parte das empresas estatais junto ao sistema financeiro doméstico, público e privado. Face a tais condições, a execução dos programas de inversão das empresas públicas só se viabilizou mediante recurso crescente ao sistema financeiro privado internacional.

O setor de energia elétrica, principal tomador de recursos externos via Lei n. 4.131 no período recente, é o exemplo mais conspícuo

²⁷ Esta foi a principal forma de pressão no sentido da tomada de recursos externos por parte dos governos estaduais e municipais.

da trajetória acima descrita. Desde meados dos anos 60, quando é implantada a política de “realidade tarifária”, o setor de energia financia parcelas significativas de suas inversões com base em recursos próprios. No início dos anos 70, beneficiado ainda por aquela política tarifária, o setor continua a apresentar elevados níveis de autofinanciamento, tendo os recursos operacionais contribuído com perto de 45% do total de recursos invertidos no triênio 1972/74 (Tabela 12). A partir de então, com a mudança na política tarifária e com a manutenção de elevados níveis de inversão, a geração de recursos próprios perde importância relativa enquanto fonte de financiamento, atingindo um percentual de cerca de 28% do total de recursos aplicados no biênio 1979/80. Simultaneamente, os aportes de capital, forma por excelência de transferência de recursos orçamentários do Tesouro, também perdem importância relativa, passando de um percentual da ordem de 20% no período de 1972/75 para cerca de apenas 6% no biênio 1979/80. Atingido por esses dois vetores da política antiinflacionária o setor de energia só é capaz de prosseguir seus programas de expansão mediante recurso crescente a capitais de empréstimo. Num primeiro momento, cresce a participação dos recursos captados junto ao sistema financeiro doméstico, principalmente junto a agências públicas, enquanto que, a partir de 1977, tornam-se decisivos os recursos obtidos junto ao sistema financeiro privado internacional.²⁸

Tabela 12
Estrutura das fontes de recursos do setor de energia elétrica 1972/80 (%)

Discriminação	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980 ⁽¹⁾
Recursos próprios	64,0	65,2	62,4	59,2	52,0	45,7	38,3	30,2	32,6
Autofinanciamento	42,2	46,4	42,5	35,9	34,2	34,5	28,1	28,9	26,7
Aportes de Capital	21,2	20,3	19,7	21,7	14,7	10,5	10,3	6,0	6,1
Outros	0,6	(1,5)	0,2	1,6	3,1	0,7	0,0	(4,7)	(0,2)
Financiamento	36,0	34,8	37,6	40,8	48,0	54,3	61,7	69,8	67,4
Empr. compulsórios	8,9	9,4	8,4	7,2	7,7	6,4	6,5	5,9	8,6 ²
Instituições financeiras nacionais	4,1	6,5	10,0	13,3	22,8	17,3	20,5	30,1	32,8
Instituições financeiras externas	23,0	18,9	19,2	20,3	17,5	30,6	32,9	32,0	26,0
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

⁽¹⁾ Dados preliminares.

⁽²⁾ Inclui, também, Contribuição de Consumidores e Venda de Ações ao Público.

Fonte: Fluxos de Fontes e Usos – ELETROBRÁS (vários anos).

28 Uma análise detalhada da questão do financiamento do setor de energia é apresentada em Reichstul (1981).

Sumário

O intenso processo de endividamento externo experimentado pela economia brasileira a partir do final dos anos 60 reflete, antes de tudo, as transformações ocorridas em âmbito internacional com o nascimento e rápido crescimento do euromercado de moedas. Neste sentido, está longe de constituir-se fenômeno isolado ou exclusivo. O que há de peculiar neste processo é a forma de inserção e a magnitude assumidas pela dívida externa no conjunto das relações da economia brasileira com o “resto do mundo”.

O primeiro momento de aceleração do endividamento externo brasileiro resultou, como visto, do alargamento das fronteiras de aplicação dos eurodólares numa situação de extraordinária liquidez internacional. A despeito de coincidir temporalmente com o ciclo expansivo interno, caracterizado por elevadíssimas taxas de crescimento do produto, a dívida contraída no período nem de longe pode ser vista como a contribuição de “poupanças externas” a esse crescimento, de vez que acarretou, basicamente, a criação de poder de compra não realizado no período. Se algum efeito teve sobre o ciclo expansivo, foi o de dissimular, e talvez agravar, os desequilíbrios intersetoriais à medida que, ao dar origem a excessivas reservas internacionais, criava a ilusão de uma capacidade para importar “ilimitada”, sancionando assim a abertura do coeficiente de importações.

Na verdade, o que se deu foi a convergência de uma situação de grande liquidez internacional com a de um ciclo expansivo interno, onde a demanda por crédito em moeda doméstica exercida pelo setor privado crescia a taxas elevadas e onde as características institucionais do sistema financeiro interno faziam com que parcela crescente dessa demanda fosse atendida, independentemente do estado das contas externas, por operações que envolviam o ingresso de recursos externos. Convém recordar, a respeito, que no auge do ciclo expansivo as captações diretas junto ao sistema financeiro internacional são realizadas fundamentalmente por empresas privadas, notadamente por empresas de capital internacional, com forte concentração na indústria de transformação. O substrato dessas captações foi, indiscutivelmente, o

intenso ritmo dos negócios ou, mais especificamente, a aceleração das inversões industriais ocorrida no período.

O segundo momento característico na formação da atual dívida externa brasileira teve início em 1974, com o advento da crise internacional. Criou-se, a partir de então, uma marcada assimetria com a economia brasileira, a despeito de já estar em desaceleração, crescendo a taxas ainda elevadas em meio a uma conjuntura internacional fortemente recessiva. A face “desequilibrada” do crescimento anterior tornou-se manifesta e surgiu o tão propalado “hiato de recursos”. Ressalte-se entretanto, que, não obstante sua origem estrutural, o “hiato” observado no período foi magnificado pela política econômica de então, que combinou a manutenção de elevadas taxas de crescimento – notadamente via inversões em projetos contemplados pelo II PND – com um total descaso frente à crise internacional. As dificuldades externas foram agravadas, ainda, pela forte elevação do custo da dívida, revelando, pela primeira vez, o efeito perverso da simultaneidade de desequilíbrios comerciais e financeiros em economias endividadas.

É por esta época, a partir de 1975 mais precisamente, que tem início a trajetória de “estatização” dos empréstimos em moeda contratados nos moldes da Lei n. 4.131. Isto porque as taxas ainda elevadas de crescimento são sustentadas basicamente pelo investimento público, de vez que as inversões privadas encontram-se em franca desaceleração. Sendo assim, a demanda por crédito em moeda doméstica exercida pelo setor privado também se desacelera, inclusive no tocante à sua componente externa. Desta forma, a despeito das necessidades crescentes de recursos externos – determinadas tanto pelo “hiato de recursos” como pelo próprio custo da dívida – e não obstante as medidas de estímulo adotadas pelas autoridades governamentais, o montante anual captado pelo setor privado mantém-se, em valores nominais, praticamente constante, não declinando unicamente em função dos empréstimos contratados por empresas de mineração envolvidas em grandes projetos estimulados pelo II PND.

A terceira fase do endividamento externo brasileiro tem como peculiaridade o crescente peso que o componente financeiro vai

assumindo na determinação de novos acréscimos da dívida, ou seja, seu caráter auto-acumulativo. Inicialmente, no biênio 1977/78, quando a conjuntura internacional mostra-se favorável e há grande liquidez no mercado de euromoedas, as autoridades governamentais estimulam o aprofundamento da dívida sem que haja, em proporções significativas, uma contrapartida de déficit na conta de mercadorias e de serviços produtivos a ser financiado. Neste período, as novas tomadas destinam-se, basicamente, a fazer frente ao custo da dívida e a compor reservas internacionais. Mas, o ápice dessa “fase financeira” do endividamento se dá no biênio 1979/80, quando a violenta elevação das taxas básicas de juros no mercado internacional tem um efeito profundamente desestabilizador sobre as contas externas brasileiras. Manifesta-se, por esta época, um aparente paradoxo: o endividamento externo, justificado como elemento de superação de “constrangimentos externos” e, portanto, como potenciador do crescimento econômico, revela-se o seu contrário, vale dizer, um elemento fortemente agudizador de dificuldades externas ou, radicalizando o argumento, um elemento gerador de constrangimentos externos.

No decorrer dessa “fase financeira” as autoridades governamentais intensificam os estímulos à captação privada, notadamente via diferencial do custo do dinheiro, sem lograr, contudo, resultados significativos. Não obstante o acréscimo nos volumes captados no biênio 1977/78, quando as condições internacionais tornaram-se extremamente favoráveis, as captações privadas tiveram seu comportamento determinado pelo crescimento pouco expressivo das captações realizadas por empresas da indústria de transformação, cujo ritmo de inversões já se encontrava em rápida desaceleração. No biênio seguinte o quadro agrava-se sensivelmente, dado que o volume captado pelo setor privado, especialmente por empresas internacionais da indústria de transformação, reduz-se bruscamente. Resulta, dos movimentos apontados, a combinação de necessidades crescentes de recursos externos – amplificadas agora pelo forte efeito auto-acumulativo do custo da dívida – com a ausência de agentes privados dispostos a realizar tomadas massivas junto ao sistema financeiro internacional. No bojo dessa assimetria, estão dados os determinantes do aprofundamento da “estatização” da dívida externa brasileira.

Referências bibliográficas

- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Setor externo e desenvolvimento da economia nacional. Boletim do Banco Central do Brasil, Rio de Janeiro, Anexo especial, n. 2, fev. 1973.
- BATISTA JR., P. N. *Participação brasileira no mercado financeiro internacional; custo e perfil da dívida externa brasileira*. Rio de Janeiro: FGV, 1980. (Mimeo.).
- BERNET, J. *Guia Interinvest*. Rio de Janeiro, 1973, 1975 e 1978.
- BONELLI, R., FAÇANHA, L. O. A indústria de bens de capital no Brasil; desenvolvimento, problemas e perspectivas. In: SUZIGAN, W. (Ed.). *Indústria; política, instituições e desenvolvimento*. Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1978.
- _____, MALAN, P. S. Os limites do possível; notas sobre o Balanço de Pagamentos e indústrias nos anos 70. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, ago. 1976.
- _____, WERNECK, D. F. F. Desempenho industrial; auge e desaceleração nos anos 70. In: SUZIGAN, W. (Ed.). *Indústria; política, instituições e desenvolvimento*. Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1978.
- COUTINHO, L. G., BELLUZZO, L. G. M. Política econômica, inflexões e crise: 1974/1981. In: BELLUZZO, L. G. M., COUTINHO, R. (Org.). *Desenvolvimento capitalista no Brasil – Ensaio sobre a crise*. São Paulo: Brasiliense, 1982. v. 1.
- _____, _____. O desenvolvimento do capitalismo avançado e a reorganização da economia mundial no pós-guerra. *Estudos Cebrap*, n. 23, 1980.
- CRUZ, H. N. *Análise dos efeitos dos empréstimos em moeda estrangeira na economia brasileira*. São Paulo: USP. FEA, 1975. (Dissertação, Mestrado).
- DOELLINGER, C. V. et al. A política brasileira de comércio exterior e seus efeitos: 1967/73. Rio de Janeiro, IPEA/INPES, 1974.
- FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS – FGV. Importações; etapas da política de controle. *Conjuntura Econômica*, jan. 1976.
- HIDROBRASILEIRA. *Avaliação do Sistema de Incentivos Fiscais às Exportações*. Governo do Estado de São Paulo, 1978.
- LESSA, C. *A estratégia do desenvolvimento, 1974-1976; sonho e fracasso*. Rio de Janeiro: UFRJ, 1978. (Tese, Professor Titular)/Campinas: UNICAMP. IE, 1998. (30 Anos de Economia – UNICAMP, 5).

- MAZZUCHELLI, F. *A expansão inconclusa*. (Considerações sobre o setor de bens de capital no Brasil). Campinas: UNICAMP. DEPE, 1977. (Dissertação, Mestrado).
- MELLO, M. C., BALTAR, S. M. *A crise do Balanço de Pagamentos pós-1973*. Campinas: UNICAMP. IE; 1980. (Mimeo.).
- MOLLO, M. de L. R. *O desequilíbrio do Balanço de Pagamentos no Brasil, 1966/1975; o papel de endividamento externo*. Brasília: UNB, 1977. (Dissertação, Mestrado).
- PEREIRA, J. E. de C. *Financiamento externo e crescimento econômico no Brasil; 1966/73*. Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1974.
- REICHSTUL, H. P. *O planejamento da oferta de energia*. Aspectos financeiros e institucionais. São Paulo: USP. FIPE, 1981. (Mimeo.).
- _____, COUTINHO, L. G. *O investimento estatal, 1974-80; ciclo e crise*. Campinas, 1980. (Publicado neste volume).
- SERRA J. *Ciclos e mudanças estruturais na economia brasileira do pós-guerra*. In: BELLUZZO, L. G. M., COUTINHO, R. (Org.). *Desenvolvimento capitalista no Brasil – Ensaio sobre a crise*. São Paulo: Brasiliense, 1982. v.I.
- SUZIGAN, W. et al. *Crescimento industrial no Brasil; incentivos e desempenho recente*. Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1974.
- TAVARES, M. C. (Coord.). *Estrutura industrial e empresas líderes; a dinâmica de mercado no período de auge, 1970-1973*. FINEP, s.d. 2 v. (Mimeo.).
- WELLS, J. Eurodólares, dívida externa e o milagre brasileiro. *Estudos CEBRAP*, São Paulo, n. 6, out./dez. 1973.
- WILLIANSO, J. O segundo choque do petróleo e a economia mundial. *Conjuntura Econômica*, set. 1980.

Apêndice
Nota sobre os dados básicos utilizados

As informações relativas às captações diretas realizadas nos moldes da Lei n. 4.131 foram obtidas a partir dos registros individuais efetuados pelos tomadores junto ao Departamento de Fiscalização e Registro de Capitais Estrangeiros do Banco Central – FIRCE, e publicados no Boletim Mensal do Banco Central do Brasil – período de janeiro de 1972 a abril de 1976 – e no Diário Oficial da União período de maio de 1976 a dezembro de 1980.²⁹

A primeira etapa do levantamento consistiu na totalização anual, por empresa/órgão tomador, dos valores registrados sob os Códigos 41 e 47 e constantes das listagens mensais publicadas pelo Banco Central.³⁰ Foram excluídos destas totalizações os certificados canceladores, ou seja, os certificados emitidos com o objetivo de apontar alteração em uma ou mais das condições previstas no certificado original. Tal exclusão deveu-se ao fato de que a quase totalidade das alterações refere-se a condições de pagamento e à taxa de juros e não ao valor da operação, que é a variável de interesse no levantamento.³¹ Cabe observar que as operações de captação direta registradas; sob o Código 47 dizem respeito à Resolução 229 do Banco Central, que autorizou, mediante concordância do credor externo, a renovação ou transferência do crédito a outros mutuários por prazos inferiores ao da operação inicial com o exterior. Com isto, uma única operação contratada no exterior dá origem a diversos certificados de registro junto ao FIRCE. Para fins de levantamento, foram considerados apenas os certificados relativos a operações originais, desprezando-se os originados de renovações ou transferências de créditos já registrados.

Concluídas as totalizações anuais procedeu-se à classificação dos agentes tomadores segundo a propriedade do capital. Num primeiro momento os agentes foram classificados em duas grandes categorias, a saber: públicos e privados. As empresas privadas foram, a seguir, organizadas segundo ordem decrescente de valor do crédito contratado com o exterior no ano. Em seguida, selecionou-se uma amostra de empresas privadas constituída por aquelas que, juntas e em ordem decrescente, fossem responsáveis por 70% do valor total contratado pelas empresas privadas no ano. Apesar de arbitrário, esse critério amostral permitiu trabalhar com um conjunto relativamente reduzido de empresas

29 O levantamento restringiu-se ao período 1972/80 de vez que as informações relativas ao período 1966/71 já haviam sido objeto de tratamento e análise sistemática em Pereira (1974).

30 Para o período de jan./1972 a fev./1973 foram computadas, também, as operações relativas à Instrução 289 da SUMOC (Código 46) ainda em vigência à época.

31 Ver, a respeito, Pereira (1974: 202-3).

– dado o elevado grau de concentração das tomadas via Lei n. 4.131 – abarcando a quase totalidade do universo.

As empresas da amostra foram, então, reclassificadas segundo as seguintes categorias: nacionais privadas e empresas de capital externo. Estas, por sua vez, foram subgrupadas em internacionais, estrangeiras, empresas de conglomerados financeiros internacionais e *joint-ventures*.³²

Como internacionais foram consideradas aquelas empresas com pelo menos 20% de seu capital pertencente a uma empresa ou grupo industrial sediado no exterior e integrante da lista de 500 maiores dos Estados Unidos ou de 200 maiores não-americanas da revista *Fortune* ou, alternativamente, com atuação no mínimo em seis países com atividade industrial. Foram consideradas estrangeiras as empresas com pelo menos 20% do capital controlado por empresa ou grupo industrial sediado no exterior que não preenche quaisquer das demais condições acima especificadas. Empresas de conglomerado financeiro foram consideradas aquelas com no mínimo 25% de seu capital pertencente a um banco ou grupo financeiro com sede no exterior. Finalmente, foram consideradas *joint-ventures* as empresas com participação acionária de, pelo menos, uma empresa de capital externo, com o respectivo percentual de controle, ao lado de pelo menos uma empresa ou grupo nacional e/ou estatal com participação igual ou maior.³³

Além da classificação segundo a propriedade do capital, as empresas públicas e aquelas integrantes da amostra do segmento privado foram ordenadas segundo grandes setores de atividade. As empresas/órgãos do setor público foram subdivididas em: energia, siderurgia, petroquímica, transportes, telecomunicações, intermediação financeira, administração pública e outros. As empresas privadas foram agrupadas em: agropecuária, mineração, indústria de transformação, indústria de construção, infra-estrutura, intermediação financeira, comércio/serviços e outros. A indústria de transformação foi subdividida, por sua vez, segundo os gêneros constantes da classificação do IBGE.³⁴

32 A classificação adotada para diferenciar as empresas de capital externo acompanha aquela utilizada em Tavares (s.d.). Para uma discussão a respeito, ver capítulo *Considerações metodológicas* da referida pesquisa.

33 As informações básicas utilizadas na classificação das empresas de capital externo foram extraídas de Bernet. *Guia Interinvest* (edições de 1973, 1975 e 1978).

34 Para a identificação do setor de atividade recorreu-se às publicações *Visão, Quem é Quem na Economia Brasileira e Exame, As 500 Maiores e Melhores* (vários números).

Tabela 13
Empréstimos em moeda (Lei n. 4.131)
Setor público captações brutas realizadas pelo setor de energia 1972/80

Discriminação	US\$ 10 ⁶									Total do Período
	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	
ELETROBRÁS	-	-	-	-	-	315,0	738,4	433,1	400,0	1.886,5
ITAIPU	-	-	-	-	-	10,6	274,0	447,0	260,0	992,1
CESP	74,5	104,0	77,0	50,0	15,1	239,5	150,0	138,5	270,0	1.118,6
CHESF	14,5	-	-	20,0	-	-	-	30,0	-	64,5
FURNAS	-	20,0	-	10,0	172,0	-	15,9	25,0	-	242,9
CELG	-	14,0	4,5	-	-	-	-	-	-	18,5
CELF	-	5,0	10,0	-	-	-	-	-	-	15,0
CEMIG	-	-	21,4	75,0	-	-	20,0	50,0	17,0	183,4
COPEL	-	-	-	5,0	-	10,0	20,0	10,0	60,0	105,0
CPFL	-	-	-	-	-	5,0	-	-	-	5,0
CELESC	-	-	-	-	-	-	10,0	-	-	10,0
LIGHT	-	-	-	-	-	-	-	200,0	71,7	271,7
CERGS	-	-	-	-	-	-	-	140,0	28,0	168,0
ELETROSUL	-	-	-	20,0	-	-	-	-	-	20,0
NUCLEBRÁS	-	-	-	-	-	11,3	140,0	125,0	100,0	376,3
Total	89,0	143,0	112,9	180,0	187,1	591,4	1.368,3	1.599,1	1.206,7	5.477,5

Fonte dos dados brutos: Registros efetuados junto à Fiscalização e Registro de Capitais Estrangeiros – FIRCE, do Banco Central do Brasil.

Tabela 14
Empréstimos em moeda (Lei n. 4.131)
Setor público captações brutas realizadas pelo setor de siderurgia 1972/80

Discriminação	US\$ 10 ⁶									
	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	Total do Período
CSN	1,9	2,1	-	27,0	100,0	70,5	-	75,0	-	276,5
COSIPA	2,0	-	-	-	-	100,2	-	-	-	102,2
USIBA	-	17,0	1,4	10,0	-	-	-	-	-	28,4
AÇOS PIRATINI	-	-	25,0	-	-	-	-	-	-	25,0
USIMINAS	-	-	-	25,0	-	30,2	67,5	-	-	122,7
ACESITA	-	-	-	10,0	28,5	80,0	124,8	-	24,0	267,3
AÇOMINAS	-	-	-	-	-	223,4	300,4	-	71,2	595,0
SIDERBRÁS	-	-	-	-	-	106,4	117,3	238,0	183,0	644,7
TUBARAO	-	-	-	-	-	-	-	600,0	100,0	700,0
Total	3,9	19,1	26,4	72,0	128,5	610,7	610,0	913,0	378,2	2.761,8

Fonte dos dados brutos: Registros efetuados junto à Fiscalização e Registro de Capitais Estrangeiros – FIRCE, do Banco Central do Brasil.

Tabela 15
Empréstimos em moeda (Lei n. 4.131)
Setor público captações brutas realizadas pelo setor química/petroquímica 1972/80

Discriminação	US\$ 10 ⁶									Total do Período
	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	
Petroquímica	32,7	38,5	10,0	-	-	-	-	-	-	81,2
União										
Petrobrás	24,5	50,0	25,6	129,9	-	116,0	57,5	68,9	250,0	722,4
Ultrafertil	15,3	28,8	-	-	-	-	-	-	-	44,1
Copene	-	-	8,0	-	-	20,0	20,0	40,0	-	88,0
Petrofertil	-	-	-	-	-	-	30,0	25,0	-	55,0
Valefertil	-	-	-	-	-	-	20,0	-	-	20,0
Petroquisa	-	-	-	-	-	-	15,0	-	-	15,0
Cia. Química	-	-	-	-	-	-	9,0	-	-	9,0
Recôncavo										
Total	72,5	117,3	43,6	129,9	-	136,0	151,5	133,9	250,0	1.034,7

Fonte dos dados brutos: Registros efetuados junto à Fiscalização e Registro de Capitais Estrangeiros – FIRCE, do Banco Central do Brasil.

Tabela 16
Empréstimos em moeda (Lei n. 4.131)
Setor público captações brutas realizadas pelo setor de transportes 1972/80

Discriminação	US\$ 10 ⁶									Total do Período
	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	
DNER	40,4	60,0	268,4	162,0	-	-	225,0	-	100,0	855,8
SUNAMAN	39,8	71,0	-	-	100,0	111,7	460,0	250,0	-	1.032,5
FEPASA	29,0	39,0	60,0	41,0	14,5	5,0	200,0	-	-	388,5
Metrô R.J.	-	20,0	40,0	-	5,2	210,0	48,1	260,0	-	583,3
REFESA	-	-	-	215,0	221,0	246,5	-	-	13,9	696,4
PORTOBRÁS	-	-	-	-	-	-	73,3	-	-	73,3
D.E.R. – Pará	-	-	-	-	15,0	-	-	-	-	15,0
ARSA	-	-	-	-	120,0	30,0	90,4	-	-	240,4
Min. AERONCOPAI	30,0	55,0	23,8	-	-	-	-	-	-	180,8
DERSA	30,0	61,0	-	33,0	-	-	-	-	-	124,0
Metrô S.P.	28,5	-	12,5	-	-	-	-	-	-	41,0
D.E.R. – MT.	-	-	10,0	-	-	-	-	-	-	10,0
DNEF	-	-	8,0	-	-	-	-	-	-	8,0
EMBRAER	-	-	-	50,0	-	-	-	-	-	50,0
D.E.R. – RGS.	-	-	-	20,0	-	-	-	-	-	20,0
D.E.R. – BA	-	-	-	10,0	-	-	-	-	-	10,0
DOCAS R.J.	-	-	-	-	-	-	-	50,0	-	50,0
Total	197,9	306,0	422,7	531,0	475,7	603,2	10.96,8	560,0	113,9	4.307,0

Fonte dos dados brutos: Registros efetuados junto à Fiscalização e Registro de Capitais Estrangeiros – FIRCE, do Banco Central do Brasil.

Tabela 17
Empréstimos em moeda (Lei n. 4.131)
Setor público captações brutas realizadas pelo setor de telecomunicações 1972/80

Discriminação	US\$ 10 ⁶									
	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	Total do Período
C.T.B	58,5	5,0	45,5	17,0	10,0	-	-	-	-	136,0
TELEMIG	5,0	2,5	36,8	25,8	45,0	-	17,0	-	39,0	171,1
C.R. TEL.	-	35,0	31,8	-	-	-	-	-	-	66,8
TELEPAR	-	8,0	-	-	8,2	-	-	-	-	16,2
TELESP	-	-	80,0	120,0	95,0	-	180,0	-	25,0	500,0
C.T.B.C.	-	-	10,0	40,0	-	-	-	-	-	50,0
COTESC	-	-	5,0	15,0	-	-	-	-	-	20,0
TELEBAHIA	-	-	-	28,0	-	-	-	-	-	28,0
TELPE	-	-	-	16,9	-	-	-	-	-	16,9
TELESC	-	-	-	5,0	8,0	-	-	-	-	13,0
TELERJ	-	-	-	-	66,0	10,0	30,0	-	-	106,0
EMBRATEL	-	-	-	-	30,0	-	40,0	-	-	70,0
TELEBRÁS	-	-	8,0	-	-	-	-	309,0	165,0	474,0
Total	197,9	306,0	422,7	531,0	475,7	603,2	10.96,8	560,0	113,9	4.307,0

Fonte dos dados brutos: Registros efetuados junto à Fiscalização e Registro de Capitais Estrangeiros
- FIRCE, do Banco Central do Brasil.

Tabela 18
Empréstimos em moeda (Lei n. 4.131)
Setor público captações brutas realizadas pelo setor financeiro

Discriminação	US\$ 10 ⁶									
	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	Total do Período
B.B.z	30,0	-	-	-	-	-	-	-	-	30,0
BNDE	25,0	125,0	90,0	135,0	232,0	351,3	669,7	510,0	-	2.138,0
C.E.F.	-	-	-	-	40,0	51,4	48,1	-	495,3	634,8
BNCC	-	-	-	-	-	25,0	-	50,0	40,2	115,2
BNH	-	-	-	-	-	-	-	150,0	-	150,0
Banco Est. CE	10,2	-	1,0	-	-	-	-	-	-	11,2
Banco Est. BA	6,0	10,9	-	-	-	-	-	-	-	16,9
Banco Est. AM	5,0	-	-	-	-	-	-	-	-	5,0
Banco Des. PR	1,0	-	-	-	-	-	-	-	-	1,0
Banco Est. ES	-	-	4,1	6,2	-	-	-	-	-	10,3
Banco Est. PA	-	-	4,0	-	-	-	-	-	-	4,0
Banco Est. PE	-	-	-	-	10,0	-	-	-	-	10,0
Total	77,2	135,9	99,1	141,2	282,0	427,7	717,8	710,0	535,5	3.126,4

Fonte dos dados brutos: Registros efetuados junto à Fiscalização e Registro de Capitais Estrangeiros
- FIRCE, do Banco Central do Brasil.

Tabela 19
Empréstimos em moeda (Lei n. 4.131)
Setor público captações brutas realizadas pela administração pública 1972/80

Discriminação	US\$ 10 ⁶									Total do Período
	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	
Gov. Federal	—	220,0	32,0	139,0	—	—	20,0	1.200,0	35,0	1.646,0
Gov. MG	26,0	57,0	—	20,0	25,0	—	110,0	—	140,0	378,0
Gov. SC	12,0	—	—	—	50,0	15,0	85,0	30,0	20,0	212,0
Gov. GO	10,0	—	10,0	—	15,0	—	30,0	—	30,0	95,0
Gov. MA	10,0	—	—	—	—	—	—	—	70,0	80,0
Gov. PA	10,0	10,0	—	—	—	—	—	—	59,6	79,6
Gov. RS	10,0	—	—	—	40,0	—	20,0	—	53,0	123,0
Gov. RJ	—	30,0	20,0	—	—	—	—	150,0	—	200,0
Gov. PB	—	10,0	—	—	—	—	—	—	20,0	30,0
Gov. ES	—	10,0	10,0	—	—	—	40,0	—	—	60,0
Gov. PE	—	10,0	—	—	—	—	—	—	90,0	100,0
Gov. SE	—	5,0	—	—	—	—	—	—	—	5,0
Gov. SP	—	—	55,0	140,0	300,0	—	50,0	—	80,0	625,0
Gov. BA	—	—	20,0	10,0	20,0	20,0	20,0	100,0	—	190,0
Gov. PI	—	—	10,0	—	—	—	—	—	20,0	30,0
Gov. CE	—	—	10,0	—	—	—	—	30,0	90,0	130,0
Gov. PR	—	—	10,0	50,0	50,9	—	90,0	39,7	—	240,6
Gov. AM	—	—	5,0	—	—	—	15,0	—	10,0	30,0
Gov. MT	—	—	—	—	15,0	5,0	—	—	20,0	40,0
Gov. AL	—	—	—	—	—	10,0	—	—	25,0	35,0
Gov. RN	—	—	—	—	—	—	—	—	20,0	20,0
Pref. P. Alegre	11,0	—	—	—	—	—	—	—	—	11,0
Pref. S. Paulo	—	—	—	100,0	—	—	100,0	50,0	40,0	290,0
Pref. R. Janeiro	—	—	—	—	—	—	—	150,0	—	150,0
Total	89,0	352,0	182,0	459,0	515,9	50,0	580,0	1.749,7	822,6	4.800,2

Fonte dos dados brutos: Registros efetuados junto à Fiscalização e Registro de Capitais Estrangeiros Brasil.