

ÉRICO AZEVEDO MARTINS DE AGUIAR

**CRISE DA ECONOMIA BRASILEIRA NOS ANOS 80: ENDIVIDAMENTO DO
ESTADO E RENTABILIDADE DO SETOR PRIVADO.**

PROJETO DE MONOGRAFIA APRESENTADO
NO INSTITUTO DE ECONOMIA DA
UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
COMO REQUISITO PARA A CONCLUSÃO DA
DISCIPLINA MONOGRAFIA II.

ORIENTADOR: PROF. DR. JULIO
SERGIO GOMES DE ALMEIDA.

CAMPINAS

2011

Índice

- Resumo
- Introdução
- Capítulo I

Apresentação do cenário econômico.

A Crise da década de 80

- Capítulo II

O ajuste do setor privado

A proteção patrimonial do setor privado

- Capítulo III

A crise do Estado

- Conclusão e notas finais.

Resumo

O objetivo desse trabalho é apresentar a situação do ajuste econômico ocorrido na década de 80, evidenciando o papel do Estado e do setor privado, assim como sua posição de liquidez e endividamento após a conclusão do referido ajuste.

A posição de sobre endividamento estatal é ponto central nesse trabalho assim como a boa situação financeira do setor privado, visualizado ao fim do ajuste, o período que ficou marcado como “década perdida” mostra desdobramentos defensivos com o objetivo central de proteger o setor privado para possibilitar um crescimento econômico no baseado na iniciativa privada.

O cenário econômico e os ajuste privado e publico serão apresentados na análise assim como dados relevantes no entendimento da situação econômica em meados da década de 80.

Introdução

A década de 70 foi um período de elevada participação do setor público no processo de endividamento externo, em um ambiente propício à captação de recursos no mercado internacional, o período foi marcado pelo crescimento econômico acelerado, apoiado no alto ritmo de inversões e elevação da renda per capita, a captação de poupança externa foi a mola propulsora do financiamento do déficit da balança de pagamentos diante de um cenário de alta liquidez internacional.

Esse foi o contexto do processo de endividamento que culminou na renegociação da dívida na década de 80 evidenciando o profundo desequilíbrio financeiro nas diferentes esferas do setor público.

A década de 80, conhecida como “década perdida”, na história econômica do pós-guerra, apresentou expressiva redução do investimento e da renda per capita. “A ruptura da articulação financeira do Brasil com o exterior, provocada pela crise da dívida externa, está no centro da mais grave crise econômica que a economia brasileira jamais atravessara e que se estenderia por toda a década de 80” (BELLUZZO, Luís G. M & ALMEIDA, Júlio S. G 1991).

O governo passou a apresentar déficits em conta corrente, e a elevação dos juros internacionais, motivados pela mudança de política norte americana e o alto grau de exposure dos bancos internacionais, levou a uma crise cambial e dificuldades para custear a dívida externa e interna do Estado.

O ajuste do setor público no período de retração econômica da década de 80 foi direcionado na necessidade de obtenção de moeda estrangeira e na proteção do setor privado nacional responsável pelo ingresso de capital via exportações. Nesse contexto de proteção e socialização de perdas houve a estatização da dívida externa onde o endividamento sobre forma de estoque do passivo adquirido a juros flutuantes passou das mãos da iniciativa privada para o Estado já sobre endividado, evidenciando a posição de liquidez do setor privado e a crise nas contas do setor público.

O bom resultado da década de 70 se confronta dessa forma com uma situação totalmente adversa na década seguinte, o processo atravessa três períodos

distintos pelas suas características, em 1975-80 o país enfrenta uma desaceleração na atividade econômica em relação ao período anterior 68-74, em um segundo momento 1981-83, o período é marcado pela recessão propriamente dita, uma crise sem precedentes na história econômica e um período final pós 1984 que representa um processo de recuperação econômica e uma persistente inflação.

Capítulo I

Apresentação do cenário econômico.

O padrão de financiamento adotado nos anos 70 por vários países “em desenvolvimento” se tornou possível diante de uma situação de crescimento da liquidez internacional, esse boom dos mercados financeiros introduziu os bancos privados como principais credores os quais utilizavam taxas de juros flutuantes como forma de proteção de suas volumosas operações internacionais. Essa concessão de créditos de forma rápida, de baixo custo e em condições de prazos favoráveis mostrava plena vantagem frente aos créditos nacionais.

Os créditos internacionais visavam financiar a balança de transações correntes, entretanto mesmo sem essa necessidade, o fluxo de créditos tendia a prosseguir, transferindo assim a necessidade de créditos dos agentes internos para gastos em moeda nacional.

As reformas financeiras de 1965 e 1966 tinham como objetivo formar um moderno padrão de financiamento tanto para o setor privado quanto para o setor público, nesse sentido houve uma reorganização do sistema financeiro e uma reforma fiscal.

A reforma fiscal atuou na criação de novos impostos indiretos sobre o valor adicionado e na ampliação na carga tributária assim como na progressividade do imposto de renda, a emissão de ORTN (obrigações reajustadas do tesouro) sujeita a correção monetária foi indispensável para a correção de eventuais

déficits do governo, seguindo um mesmo conceito, as tarifas de utilidade pública foram liberadas a fim de conter o déficit apresentado pelas empresas públicas, essas medidas foram tomadas para reduzir o foco de pressão sobre as contas do Tesouro em um período de inflação relativamente elevada.

A reorganização financeira instituiu a competência de suprimento aos variados tipos de crédito, as financeiras ficariam responsáveis pelo crédito de consumo de bens duráveis, bancos comerciais atenderiam ao capital de giro e os bancos de investimento aos créditos de longo prazo. O banco nacional de habitação foi criado e amparado pelos créditos do FGTS visando estimular a construção civil. A captação de créditos internacionais foi impulsionada pela lei 4131 de 1962 que garantia o endividamento de empresas no exterior e pela resolução 63 que permitia captação de créditos por instituições financeiras e seu repasse interno. Os riscos dos contratos à prazo seriam regulados pela nova inovação financeira, a indexação que viabilizou a intermediação de débito e crédito, incluindo a dívida pública, inexistente até o momento. Outros tipos de riscos foram introduzidos no sistema, no lado do credor havia o risco do índice não acompanhar a inflação corrente levando o setor a não aceitar contratos de longo prazo, para o devedor diante do cenário de inflação havia o risco de que seu preço ou rendimento não acompanhasse o índice indexado.

O setor financeiro privado ao se afastar dos contratos de longo prazo devido aos riscos embutidos a esse tipo de operação delegou assim essa função às agências públicas de financiamento, o risco do credor foi absorvido pelo estado assim como o risco do devedor através de créditos subsidiados aos setores mais frágeis da economia.

O financiamento de projetos de infra-estrutura executados pelas empresas estatais foi buscado em condições favoráveis e em volume compatível aos grandes projetos no setor externo, evidenciando a incapacidade de formação de recursos próprios pela política de controle das tarifas públicas com a finalidade de contenção da inflação interna.

O endividamento teve grande salto com a ampliação dos repasses internos de moeda estrangeira através do sistema financeiro doméstico, entretanto a captação direta de empresas estrangeiras até 1978 e os empréstimos das empresas públicas após 1976 foram os principais meios de endividamento externo.

Os bancos nacionais captavam recursos externos em longo prazo e repassavam aos agentes internos em médio prazo, por esse meio as empresas nacionais tiveram um financiamento adicional aos seus investimentos e ao capital de giro, desta forma fica evidente a insuficiência do sistema financeiro nacional quanto ao volume de recursos necessários assim como prazos e condições favoráveis em contraste ao desenvolvido sistema de financiamento internacional.

O incremento da dívida externa corrigia de forma rápida os desequilíbrios da balança de transações correntes e financiava o setor público e o privado garantindo investimentos e capital de giro, o sistema de indexação viabilizava os contratos financeiros diante da situação inflacionária aliada a política de mini-desvalorizações que incentivavam a captação de recursos externamente. A década de 70 foi um período marcado pela elevada participação do setor público no processo de endividamento externo, esse foi o contexto do processo de renegociação da dívida na década de 80 evidenciando o profundo desequilíbrio financeiro nas diferentes esferas do setor público.

O período foi marcado pelo crescimento econômico acelerado, apoiado no alto ritmo de inversões e elevação da renda, a captação de poupança externa foi a peça chave do financiamento do déficit da balança de pagamentos diante de um cenário de alta liquidez internacional.

A crise do petróleo de 1973 já anunciava a situação complexa posterior, nesse período os superávits auferidos pelos países exportadores de petróleo eram canalizados para os países em desenvolvimento via empréstimos dos eurobancos, dessa forma era financiada a balança de pagamentos dos países deficitários e o enfrentamento da crise energética era atravessado de maneira menos dolorosa.

O final da década foi marcado por um novo choque do petróleo em 1979 e uma mudança da política monetária norte-americana, o aumento do preço do petróleo e a elevação dos juros internacionais delinearão um período de recessão sem precedentes nos países em desenvolvimento como o Brasil.

A Crise da década de 80

Em contraste ao período anterior a década de 80, também conhecida como “década perdida”, na história econômica do pós-guerra, apresentou drástica redução do investimento e da renda per capita.”A ruptura da articulação financeira do Brasil com o exterior, provocada pela crise da dívida externa, está no centro da mais grave crise econômica que a economia brasileira jamais atravessara e que se estenderia por toda a década de 80” (BELLUZZO, Luís G. M & ALMEIDA, Júlio S. G 1991).

As dificuldades encontradas pelos países em desenvolvimento não exportadores de petróleo extrapolaram o âmbito comercial, dentre os principais fatores de estrangulamento podemos citar as elevações das taxas nominais de juros que incidiram sobre parte significativa da dívida contraída no euromercado, os termos de troca apresentaram comportamento desfavorável aos países em desenvolvimento com a queda dos preços das commodities além das medidas protecionistas que resultaram em redução das exportações, tanto em valor quanto em quantidade e as amortizações que se concentraram no início da década de 80 devido ao prazo de maturação do crédito contraído. Os países em desenvolvimento não exportadores de petróleo apresentaram no início da década de 80 dificuldades nas contas externas sobre forma de elevados déficits em transações correntes, crescimento da dívida externa e do seu serviço e elevação do endividamento de curto prazo, em situação contrária a década de 70 o euromercado não aceitou a posição de financiador dos déficits o que resultou na inadimplência generalizada em 1982 com a moratória do México.

A redução na capacidade de investir foi provocada pela escassez global de recursos após o 2º choque do petróleo e pela mudança de política econômica norte americana (política do dólar forte). A partir de 1982 o Brasil perde o fluxo voluntário de capitais resultante entre outros motivos pela moratória do México e vê suas reservas se esvaírem em um processo de retração que duraria até 1984.

O governo passou a apresentar déficits em conta corrente, e a elevação dos juros internacionais levou a uma crise cambial e dificuldades para custear a dívida externa e interna do Estado. Os choques externos contribuíram para agravar a dívida externa dos países em desenvolvimento, tornando insustentável a manutenção das contas externas e deixando em evidência a fragilidade financeira, no que concerne ao pagamento do serviço da dívida e do seu componente principal.

Em 1980 já eram evidentes os primeiros sinais de escassez de financiamento externo, dificuldades recorrentes de renovação de empréstimos demonstravam que os credores já não estavam dispostos a financiar um ajuste sem pesados custos internos no curto prazo.

Esta dificuldade em atrair novos empréstimos decorria da perda de credibilidade da comunidade financeira internacional nas políticas econômicas para financiar os desequilíbrios no balanço de pagamentos, tendo em conta o descrédito adquirido pela política expansionista iniciada a partir de 1979 pelo ministro Delfim Neto, a política de maxidesvalorização cambial em 30% para fomento à exportação contribui para agravar fortes déficits na conta corrente. Delfim Neto em 79/80 anunciou uma reforma fiscal e aumento das tarifas públicas e promoveu a maxidesvalorização do câmbio para reduzir os subsídios diretos e indiretos para as exportações visando a intenção de obter um superávit fiscal em um ambiente de inflação que chegava a 100%. A consequência mais evidente desta política de combate à inflação e à diminuição do déficit em conta corrente, foi a perda de confiança no gerenciamento de curto prazo da economia brasileira.

O FMI em 1982, neste contexto preocupante, foi o primeiro elo para socorrer as principais vítimas desta conjuntura internacional recessiva.

Na reunião marcada para setembro do mesmo ano com o FMI, esperava-se a criação de um fundo de emergência de, pelo menos, US\$ 25 bilhões para socorrer as economias em situações mais críticas. O México não agüentou esperar até setembro, tendo em agosto de 1982, decretado a suspensão dos pagamentos internacionais, caracterizando uma situação de moratória. O Brasil, num esforço enorme conseguiu chegar a reunião de setembro, porém, tanto suas expectativas como dos demais países

endividados ficaram frustradas, já que o FMI não foi capaz de oferecer ajuda em magnitude suficiente.

Perante este cenário, as reservas brasileiras em 1982 se encontravam em situação crítica, tendo em novembro de 1982, levado o país a solicitar ajuda do FMI e da comunidade financeira, num momento em que já se encontravam suspensos os pagamentos internacionais, o que caracterizava também uma situação de moratória.

Assim, a alternativa era ajustar a economia para melhor se defender das dificuldades impostas pela conjuntura recessiva internacional.

Os ajustes internos e solicitações de empréstimos externos eram inevitáveis, foi realizada uma série de empréstimos de curto prazo junto ao FMI e aos bancos comerciais, no valor de US\$ 3 bilhões, destinados a fortalecer as reservas, com a finalidade de manter um nível mínimo de liquidez e permitir a concretização dos compromissos externos mais importantes.

Os ajustes internos em 1982 concentravam-se numa política macroeconômica direcionada para a redução das necessidades de divisas internacionais através do controle da absorção interna, isto é, objetivava-se uma queda da demanda interna com o intuito de tornar as exportações mais atraentes e, ao mesmo tempo, reduzir as importações. O sucesso de tal política passava por conduzir o país a uma recessão gradual, conduzindo a quedas no produto interno bruto, tornando assim, menor a necessidade de transferências de recursos reais ao exterior medida pelo excesso de importação sobre exportação.

Os ajustes internos passavam pela contenção salarial, no controle dos gastos do governo, no aumento da arrecadação, na elevação das taxas de juro internas e na contração da liquidez real, sem abrir mão do tratamento especial para as áreas de exportação, energia, agricultura e pequenas empresas. No entanto, os efeitos desta política de controle da demanda não derrubaram a inflação, o que confirmava a rigidez, reforçando sua a tese inercialista.

Já no que se refere à balança comercial, apesar da deterioração dos termos de troca, em 1981 verificou-se um superávit comercial na ordem de US\$ 1,2 bilhão, porém, com a escalada das taxas de juro internacionais, foram adicionados cerca de US\$ 3 bilhões ao pagamento dos juros da dívida externa o que absorvia 40% das receitas de exportações. Neste caso, a captação externa de recursos elevou em 14% a dívida de médio e longo prazo.

Neste contexto de incerteza econômica, os empréstimos bancários para o país foram suspensos, sob a alegação de que as contas do país encontravam-se desequilibradas. Com a suspensão dos empréstimos, o país se viu obrigado a empreender políticas de redução das necessidades de financiamento externo, e a tornar as atividades exportadoras mais atraentes.

No período da suspensão dos empréstimos, o país entrou numa estratégia que consistia em adotar as políticas de reajuste recessivo sob a receita do FMI (a qual tinha por objetivo, gerar receitas para pagar os juros da dívida), com a esperança da melhora da conjuntura e na liquidez internacional.

A economia, em consequência dos ajustes mal sucedidos e da conjuntura recessiva externa, terminou o ano de 1981 com a primeira queda no PIB real, o que não se verificava desde os tempos do período pós-guerra. A continuidade da recessão internacional em 1982 e o aumento na conta dos juros da dívida externa provocaram um novo déficit na conta corrente, superando US\$ 16,3 bilhões.

Em 1983 e 1984, ainda sob o receituário do FMI (ajustes recessivos com o intuito de gerar superávit comercial), o governo promove uma maxidesvalorização da moeda de 30%.

Em 1984, o país experimenta um período de desafogo desde 1979, com o relaxamento das condições em relação à restrição externa da economia brasileira. O PIB em termos reais dá uma nova guinada, e a melhora na área externa se dá com a recuperação das exportações.

Entre 1985 e 1986, no plano interno e político é lançado o movimento “Diretas Já”, que contribui de forma direta para a eleição do presidente Tancredo Neves pelo congresso (mais tarde substituído por seu vice, José Sarney). No campo econômico, é lançado o plano Cruzado (congelamento de preços e salários), com o principal objetivo de combater a inflação que atingia valores alarmantes (1.000%). Porém apesar da queda nos preços do petróleo e nas taxas de juros, e a melhora substancial nas relações de troca, melhorando significativamente as condições externas, o grande ônus da dívida externa brasileira contribui para o insucesso da política econômica doméstica (Plano Cruzado) que, por sua vez, leva a uma queda abrupta do superávit comercial e à incapacidade de continuar o pagamento normal dos juros.

Em 20 de fevereiro de 1987 é anunciada a moratória por prazo indeterminado, com a suspensão de todos os pagamentos de juros relativos à dívida de médio e longo prazo com bancos comerciais estrangeiros, como forma de defender as reservas internacionais do país. Esta situação marca o ponto de partida para uma nova fase do processo de renegociação da dívida, no âmbito do plano Brady 18, em 1989.

Com todos os problemas enfrentados pela economia brasileira ao longo dos anos oitenta, essa década torna-se conhecida como a década perdida já que o país enfrentou graves entraves ao seu crescimento, em função do elevado nível e endividamento atingido na década anterior

A posição de constrangimento fica evidente na análise dos dados da tabela 1.1, a elevação dos juros aplicados nos empréstimos externos resulta numa piora do perfil de endividamento, com elevação da dívida e de sua amortização. O ano de 1980 foi um marco no processo de endividamento dos países em desenvolvimento, houve uma redução de 35%ⁱ na concessão de créditos no euromercado sendo que 18%ⁱⁱ dessa retração foi de empréstimos aos países em desenvolvimento.

Tabela 1.1

Endividamento dos países em desenvolvimento não exportadores de petróleo 1978/82

Em US\$ bilhões.	1978	1979	1980	1981	1982
Dívida de longo prazo	276,4	324,4	375,4	436,9	505,2
Serviços da dívida de longo prazo	44,7	60,2	68,6	92,3	107,8
Juros	14,2	28,7	30,1	37,5	40,8
Amortizações	38,5	39,5	38,5	54,8	67
Serviço/exportações%	17,3	18,1	16,3	21	22,3

Fonte: IMF, world economic Outlook, occasional paper n°9m Washington, 1982

ⁱ De US\$ 35 bilhões para US\$ 24 bilhões em 1980. Ver: Morgan Guaranty Trust, world financial markets oct/82

ⁱⁱ De US\$ 48 bilhões para US\$ 35 bilhões em 1980. idem.

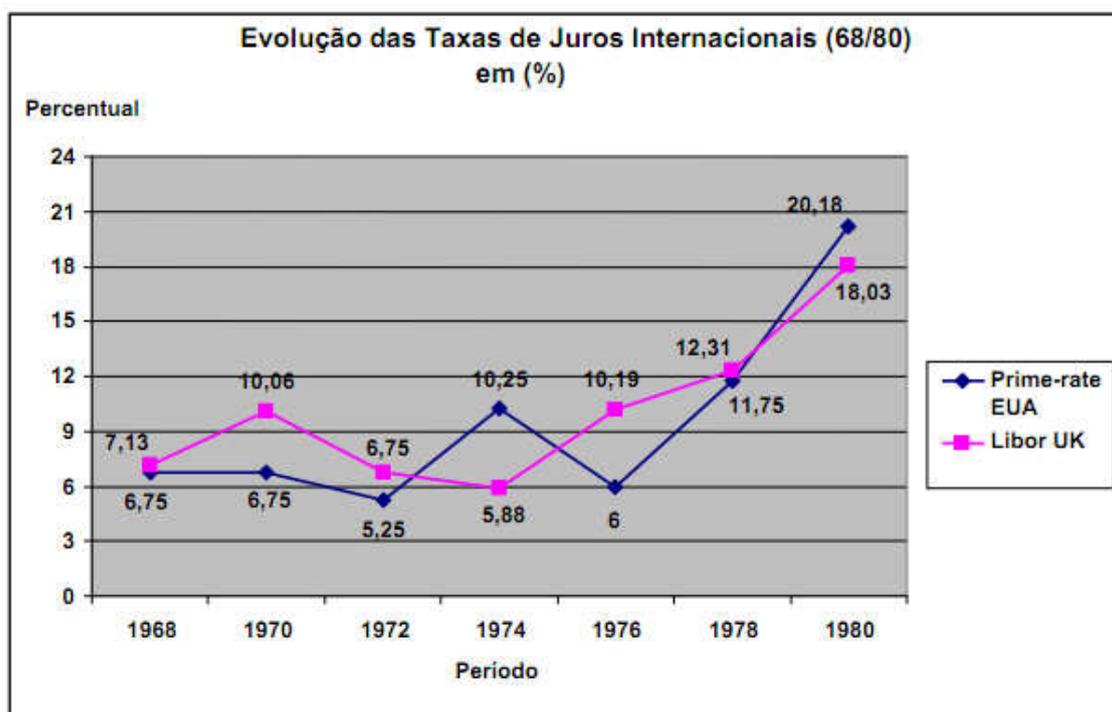
O segundo choque do petróleo foi acompanhado por uma mudança da política americana que culminou em um salto das taxas de juros internacionais, a necessidade de recursos externos aumentava e evidenciava a posição de sobre endividamento estatal e a pouca iniciativa de endividamento pelo setor privado.

Não eram apenas os países do terceiro mundo que tinham sido atingidos pela crise, os bancos internacionais eram um dos protagonistas da crise global, em uma situação de instabilidade dos passivos e ativos duvidosos, fato que também colaborou para a elevação dos juros diante dessa situação perigosa, entre 1975 e 1979 os bancos do euromercado se encontravam em desequilíbrio crescente entre suas estruturas de ativo e passivo evidenciando o alto grau de exposure, em 1979, 52,4%ⁱⁱⁱ dos empréstimos contraídos no euromercado foram destinados aos países em desenvolvimento não exportadores de petróleo e exportadores não localizados no norte da África ou Oriente Médio, o que representa US\$ 179,6 bilhões de um total de US\$ 342 bilhões.

A instabilidade do mercado financeiro aprofundou a deterioração das condições dos empréstimos com elevação dos spreads e encurtamento dos prazos, a participação dos empréstimos de curto prazo no refinanciamento da dívida dos países em desenvolvimento tinha um caráter altamente desestabilizador à medida que o montante da dívida a ser rolada crescia enormemente, em 1982 além dos US\$ 44 bilhões de dívidas de médio e longo prazo, teriam de rolar US\$ 140 bilhões referentes a dívidas de curto prazo, evidenciando uma crise de liquidez.

ⁱⁱⁱLima, M.L. O euromercado e a expansão do capital financeiro internacional, ie-unicamp

Gráfico 1.1



Fonte: Cerqueira (2003: 143), in Dívida Externa Brasileira, 2003.

Aos bancos internacionais não interessava colocar os credores em posição de crise, deste modo problemas nas amortizações classificaria os créditos como em liquidação o que afetaria os lucros e a imagem dos próprios bancos, assim a manutenção do fluxo visava o indispensável para que não houvesse atraso nos pagamentos, paralelo a essa primeira expansão a entrada de fluxos existe então uma piora na qualidade dos créditos com elevado spread e encurtamento de prazos.

O FMI cumpriu um papel de destaque nas renegociações dos países endividados, em menor caráter na oferta de recursos, mas como importante coordenador de políticas econômicas como no caso do Brasil.

Em 1980 e 1981 o auxílio a 39 países menos expressivos já haviam esgotado os recursos do fundo, mostrando a insuficiência de recursos diante na

magnitude da crise, fica claro desse modo a incapacidade do fundo de servir como prestamista de ultima instancia e co-participante no processo de renovação da dívida privada.

Já em 1980 a posição financeira do Brasil se mostrava deteriorada com um déficit comercial expressivo, fruto da política econômica interna e alterações nos termos de troca somadas a duplicação das despesas dos juros da dívida externa já sobre o impacto da elevação dos juros internacionais.

A escolha pelo crescimento a qualquer custo e a troca do padrão de financiamento para ajuste na balança de pagamentos acompanhou uma substituição do consumo e do investimento privado pelos investimentos do setor público, tal objetivo foi alcançado mediante crescimento do endividamento publico em moeda estrangeira pelas políticas adotadas em reação ao primeiro choque do petróleo. "A economia brasileira e, particularmente, o setor publico passam a enfrentar a maia grave crise de financiamento desde o pós-guerra" (BELLUZZO, Luís G. M & ALMEIDA, Júlio S. G,1991)

O setor público concentrou em suas mãos maior parte do endividamento externo via lei n°4131, créditos que serviram para seus próprios investimentos e também abasteciam o setor privado e suas necessidades de importação.

Tabela 1.2

Créditos dos eurobancos 1979/82

Em US\$ bilhões	1979	1980	1981	1982
Países				
industrializados	27,2	39,1	86	42,8
Países em				
desenvolvimento	48	35,1	45,2	41,5
Países fora da Opep	35,4	24	33,4	28,7
Países da Opep	12,6	11	11,9	12,8
Países comunistas	7,3	2,8	1,8	0,8
Organizações				
internacionais	0,3	0,4	0,3	0,2
Total	82,8	133,4	85,2	85,2

Fonte Morgan Guranty Trust- world financial markets, New York

A liquidez do mercado de créditos internacionais aliados às políticas internas de câmbio, crédito e juros induzia os agentes internos à captação externa. O aumento da taxa de juros real interna, restrições ao crédito doméstico e a política de desvalorização cambial ajudaram a aumentar tal captação internacional e a elevar substancialmente a dívida externa em posse do Estado, entretanto se contradizia em relação ao equilíbrio da balança comercial e com o financiamento do setor privado previsto pelo II PND.

Políticas de créditos subsidiados e incentivos fiscais foram praticadas no setor industrial e na agricultura para exportação, no caso das substituições de importações o BNDES financiava as inversões com taxas de juros negativas além desses fatores havia o crédito prêmio como forma de incentivo aos exportadores.

O orçamento monetário passa a registrar além do giro da dívida mobiliária, os créditos e subsídios relativos aos setores exportadores e operações de salvamento de empresas ou setores, o agente financeiro nesse caso era o Banco do Brasil através da conta movimento que propiciava ao BB autoridade monetária com financiamento automático de desequilíbrios no caixa o que foi paulatinamente reduzido com a desmonetização da economia.

Essa política de créditos e subsídios alcançou em 1973 3% do PIB e 31,9% da receita tributária, em 1980 chegava a 7,6% do PIB e 99,2% da receita, ao mesmo tempo em que a arrecadação tributária sofria crescente desaceleração diante da queda da taxa de crescimento da economia.

O descontrole das finanças públicas previa uma necessidade de unificação orçamentária, contenção da expansão do crédito e regulação das entradas de recursos externos.

O ajuste do setor público à situação de retração econômica foi dirigido na direção de obter divisas e na proteção do setor privado nacional responsável pelo ingresso de capital via exportações. Foi nesse sentido que houve a estatização da dívida externa onde a grande porção do estoque do passivo adquirido a juros flutuantes passou das mãos da iniciativa privada para o Estado já endividado em excesso.

O endividamento público resultou numa crise fiscal interna e na incapacidade de autofinanciamento do governo, as medidas de contenção da crise como

elevação dos juros, contenção do crédito e aumento da dívida mobiliária serviram também para aprofundar a situação de retração econômica.

A maxidesvalorização de 1980 de 30% em relação ao dólar, a inflação que já alcançara 100%a.a. e a prefixação da correção monetária refletiu na aversão à tomada de recursos externos mediante risco de uma nova maxidesvalorização, fato que não foi amenizado pela resolução 432 que atribuía ao Estado todo risco cambial das tomadas de créditos privados e bancários. O controle do desequilíbrio na balança de pagamentos formado pelo choque externo era ainda orientado para a ampliação da captação externa.

A mudança na regra de indexação trouxe uma quebra de confiança dos agentes estabilizadores dos contratos agravando os riscos inerentes à indexação e aprofundou a tendência recessiva, evidenciando a paralisação de novos investimentos e captações externas por parte da iniciativa privada assim como o cancelamento do estoque a dívida contratada anteriormente a juros flutuantes.

A necessidade de capital para sanear as contas externas era confrontada com a aversão de captação por via privada, foi nesse sentido que os novos fluxos de empréstimos e o estoque do passivo antigo foram centralizados nas mãos do Estado, configurando a “estatização da dívida externa”.

O novo cenário internacional de liquidez reduzida fez com que os spreads subissem e no final de 1979 o Brasil levantou junto ao tesouro norte americano por meio de um jumbo loan a cifra de U\$1,2 bilhão diante da crescente perda de reservas.

No ambiente interno, medidas de contenção foram lançadas como a imposição de limites de expansão de crédito, elevação dos juros internos e o fim da pré fixação das correções monetárias que acompanhariam o índice de inflação. O período de 1981 a 1984 apresentou uma elevação do patamar inflacionário e uma recessão sem precedentes causadas pelo aumento dos juros internacional e o conseqüente estrangulamento cambial.

O setor privado agiu de forma rápida e se estruturou diante desse novo cenário, cortou investimentos, reduziu estoques, elevou seus preços acima da inflação e se desfez da posição de devedor passando tal dívida ao Estado.

As grandes empresas reduziram seu endividamento e levaram seus ativos para aplicações financeiras de alta liquidez e rentabilidade assegurada,

transformando o setor privado no maior credor do sistema financeiro. Os bancos agiram reduzindo o crédito ao setor privado e concentrando seus ativos em títulos de empresas públicas ou títulos da dívida.

Em 1982 com a interrupção dos créditos voluntários, o governo se vê com a necessidade de balancear seu financiamento e eleva a dívida mobiliária, para cobrir nessa ocasião o serviço da dívida passada já que os novos investimentos se mostravam praticamente parados.

A demanda por moeda do setor público motivado pelas obrigações da dívida externa é em parte composta por depósitos junto ao Banco Central de empréstimos captados pelos bancos privados, o governo arcava nesse caso com os encargos financeiros e cambiais e chegou a atingir em 1981 a cifra de U\$12 bilhões, a estatização da dívida concentrou o passivo na mão do Estado e assim socializou as perdas do endividamento do setor privado.

O setor privado agiu de forma a minimizar suas perdas, com a proteção econômica estatal o setor se tornou o maior credor do sistema financeiro e repassou sua dívida em moeda estrangeira ao Estado através de depósitos junto ao Banco Central.

A política de ajuste recessivo onerou o setor público e privilegiou o setor privado através da socialização de suas perdas. A iniciativa privada reduziu seu endividamento e levou seus ativos para aplicações financeiras de alta liquidez e rentabilidade assegurada. Os bancos agiram de mesma forma reduzindo o crédito ao setor privado e concentrando seus ativos em títulos de empresas públicas ou títulos da dívida o que lhes garantia maior segurança.

A crise de financiamento causada pela interrupção dos créditos voluntários foi agravada pelas políticas de ajustamento e a geração dos saldos comerciais o que já resultaria em crise fiscal e foi acrescida pela redução da capacidade de autofinanciamento estatal causada pelo atrofamento do sistema de arrecadação tributária.

Tabela 1.3

Inflação, câmbio e crescimento

Anos	Taxa de inflação (1)	Varição anual do câmbio (2)	Crescimento do PIB real total	Crescimento do PIB real per capita
1978	40,8	30,3	5	2,5
1979	77,2	103,3	6,4	3,8
1980	110,2	54	7,2	4,6
1981	95,2	95,1	-1,6	-4
1982	99,7	97,7	0,9	-1,5
1983	211	289,4	-3,2	-5,5
1984	223,8	223,6	4,5	1

1- índice geral de preços

2- taxa de venda

Fonte: BACEN/Depec e FGV/conjuntura econômica

As desvalorizações do câmbio, em especial a de 1983, provocaram um aumento do passivo externo considerável, a correção das tarifas públicas e aumentos da receita tributária na medida em que suas obrigações necessitavam era inviável.

O aumento do saldo comercial foi outro fator que onerou o setor público, à medida que o setor privado detinha moeda estrangeira, o setor público tinha que financiar esse ativo em cruzeiros com a finalidade de liquidar seus compromissos financeiros externos.

O setor privado reduziu seu nível de endividamento e acumulou grandes saldos financeiros, utilizados em aplicações financeiras de curto prazo principalmente títulos da dívida pública. A orientação externa colaborou com o setor através de subsídios e incentivos do governo além dos ajustes das margens de lucro através de mudanças de preços relativos.

Tabela 1.4

	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Divida Liquida/exportações	264	233	231	324	351	304
Serviço da divida/exportações (amortizações +juros)	70	65	72	97	43,6	71
Juros/exportações	27,5	31,3	39,3	56,3	43,6	37,3
Reservas/importações	53,6	30,1	34	20	29	86
EXPORTAÇÕES/PIB	6,4	8	8,5	7,1	10,4	12,3
IMPORTAÇÕES/PIB	7,6	9,2	8	6,8	7,3	6,3
Juros líquidos/déficit transações correntes	41,8	50,9	83,3	76,9	155,6	-
Déficit comercial/déficit transações correntes	28,3	22,8	*	*	*	*

*Superávit

Fonte: D.D. Carneiro. Texto para discussão n°109 – PUC e BACEN.

O endividamento do setor público e a liquidez do setor privado estão no centro das dificuldades enfrentadas no controle da inflação no período após o ajuste, o aumento dos juros sobre a dívida interna também se mostrou um problema central das finanças públicas.

O ajuste do setor público no período de retração econômica foi direcionado na obtenção de divisas conversíveis e na proteção do setor privado nacional responsável pelo ingresso de capital via exportações. Nesse contexto houve a estatização da dívida externa onde a grande porção do estoque do passivo adquirido a juros flutuantes passou das mãos da iniciativa privada para o Estado já sobre endividado, evidenciando a posição de liquidez do setor privado e a crise nas contas do setor público.

Tabela 1.5

Passivo do setor público federal (dívida pública, depósito em moeda e base monetária)

ANO	NÃO MONETIZADA			MONETIZADA		
	ORTN EM PODER DO PUBLICO	LTN EM PODER DO PUBLICO	DEPOSITOS EM MOEDA ESTRANGEIRA	TOTAL NÃO MONETIZADA	BASE MONETARIA	TOTAL GERAL
1970	0,832	0,267	0	1,1	7,581	8,681
1971	0,323	0,587	0,115	1,025	7,239	8,264
1972	3,473	1,444	0,114	5,031	7,088	12,119
1973	3,348	2,13	0,068	5,546	6,784	12,33
1974	2,621	1,205	0,035	3,861	6,522	10,383
1975	2,851	1,139	0,06	4,05	5,619	9,669
1976	2,193	1,81	0,062	4,065	5,06	9,125
1977	2,036	2,66	1,02	5,716	5,329	11,045
1978	1,614	3,173	1,929	6,716	5,138	11,854
1979	1,435	2,331	3,173	6,939	4,855	11,794
1980	1,166	1,367	3,241	5,774	3,963	9,737
1981	2,38	1,223	3,716	7,319	3,294	10,613
1982	4,523	0,762	3,715	9	3,069	12,069
1983	4,371	0,589	5,016	9,876	2,469	12,445
1984	5,381	0,225	5,571	11,117	2,017	13,194

Fonte: Boletim do BACEN e conjuntura econômica, vários números.

Os superávits alcançados em 1984 permitiram que o Estado honrasse seus compromissos de juros com os credores externos, mas não aliviou a posição de endividamento interno, sendo esse superávit proveniente do setor privado, os encargos dos juros internos oneravam os cofres públicos novamente uma vez que o seu financiamento não poderia ser feito via crédito externo.

O espírito financeiro do setor privado se evidencia pelas políticas de ajuste, com aplicações de curto prazo em títulos da dívida pública que detinham alta

liquidez e rentabilidade garantida. A indexação diária e os compromissos dos juros conferiram ao setor privado uma fonte de ganhos e uma situação assimétrica na economia, a reforma fiscal com aumentos da arrecadação cairia nas mãos dos assalariados sem uma adoção de ampliação da renda tributável e efeitos de progressividade, tornando essa prática cada vez mais difícil de ser concluída.

O problema da questão fiscal fica desse modo ligado à necessidade de obter divisas para o serviço da dívida, há então uma incompatibilidade entre metas e instrumentos para o equilíbrio das transações correntes e a dívida interna.

Capítulo II

O ajuste do setor privado

O ambiente de crise certamente alterou as expectativas no âmbito empresarial, a reação diante da crise gerou mudanças nas estratégias empresariais, mas os planos de longo prazo não foram totalmente abandonados, mas sim revisados para se acomodarem nessa nova situação de instabilidade e aumento do risco empresarial, assim as ações de curto prazo foram tomadas como forma de medidas adaptativas e transitórias.

O período em questão caracteriza-se pela instabilidade de certas variáveis-chaves para a formação de expectativas “A indefinição sobre os rumos da negociação da dívida externa, a elevação da taxa de juros interna e internacional e a redução do nível de atividade econômica interna constituem-se em fortes ingredientes de instabilidade e inviabilizam uma trajetória estável para o investimento produtivo”^{iv}

A situação inusitada de mudanças internas e externas não pôde recorrer ao plano teórico pela ausência de um estudo formado a respeito dessa interrupção de recursos voluntários.

^{iv} CAPELOWICZ, Beatriz, Evolução da Rentabilidade e do Endividamento das Empresas Líderes da Indústria -1978/84. Tese de mestrado, 1988, pag. 8.

No final da década de 70 e início da década de 80 o aumento do risco recaia sobre empréstimos já tomados e possíveis renovações de crédito corrente, no primeiro caso o risco recaia sobre todos os tomadores que realizaram operações em moeda estrangeira, no segundo caso o risco se expande para o prestador e pela seletividade de crédito, gerando consequências na quantidade de moeda local devido ao ajustamento recessivo.

As mudanças nas avaliações de risco afetaram as empresas e suas decisões foram direcionadas para o novo contexto, existia agora a possibilidade de não renovação de empréstimos ou simplesmente essa demanda poderia ser atendida de uma forma menos atrativa em relação aos seus custos mais elevados e prazos mais curtos.

Esse contexto certamente influenciou as decisões de investimentos da iniciativa privada no longo prazo, mas principalmente afetou um estoque de dívida já constituído adicionando a esse estoque o risco nas decisões de novas aquisições de ativos por meio de novas contratações de créditos, gerando uma inconsistência entre ativos já formados e a necessidade de constituição de novos ativos.

A hipótese de risco de H. Minsky institui os agentes capitalistas e suas decisões de valorização de seus ativos como forma real de expansão dos fluxos financeiros utilizados na obtenção de novos ativos, sobre as ações de valorização financeira são formadas as projeções que antecipam os rendimentos futuros desses ativos, assim são definidos no mercado de capitais as condições do crédito, seu prazo, juros e condições de acesso.

O problema da instabilidade surge na sobre avaliação patrimonial decorrentes de mudanças não esperadas sobre as condições de crédito firmadas antecipadamente em forma de contratos e não sobre forma de resultados esperados.

Os compromissos financeiros são dessa forma saldados com recursos da empresa e também em forma de novos aportes de recursos.

Minsky traça uma estrutura que estabelece os caminhos que levam aos casos de instabilidade financeira, essas distorções são endógenas ao sistema capitalista de acumulação de riquezas, dessa forma iremos analisar as decisões no âmbito empresarial.

A proteção patrimonial do setor privado

A quebra nas avaliações das expectativas de longo prazo formou uma nova situação que teve que ser levada em consideração nas ações tomadas pelos agentes quanto à nova forma de continuar a fomentar a economia.

O crescimento foi comprometido e realizados na forma de stop and go, esses surtos de crescimento eram constantemente ameaçados pelo retorno da recessão que rondava a economia.

A ausência de uma visão segura de longo prazo e os surtos de crescimento ditaram um comportamento defensivo por parte das empresas privadas e foi justamente esse comportamento que levou o ajuste recessivo aos caminhos de obtenção de uma posição de liquidez, como forma de auto-proteção.

As alterações nas condições de crédito ampliaram os riscos inerentes aos financiamentos de origem interna e externa, no caso de financiamentos externos somava-se ao problema o aumento da taxa dos juros internacionais e a possibilidade de uma má desvalorização da moeda local, que encareceriam os custos reais de obtenção de créditos.

A evolução da inflação e a correção monetária não acompanhada pelos preços dos devedores ampliaram os riscos além da alta possibilidade de não renovação dos empréstimos ou mesmo seu aumento de custos de empréstimos à curto prazo. A situação das contas externas e o cenário internacional justificavam tais medidas além do próprio caráter recessivo do ajuste interno.

A economia assistia constantes mudanças na política econômica, choques e congelamentos de preços, um cenário de difícil obtenção de um padrão de ações pelos agentes, gerando uma crise de crédito nos moldes de Minsky, a ampliação generalizada do risco se apresentou em 1979 quando ocorreu a má desvalorização do cruzeiro e a mudança nas condições de financiamento internacional a partir da elevação dos juros internacionais, dessa forma houve restrições quantitativas ao crédito doméstico assim como o aumento de seu custo.

A forma de proteção empresarial foi a promoção do rápido desendividamento privado, o que só pode ocorrer quando em contrapartida existe o endividamento de outro agente, nesses moldes alguns setores do governo e empresas estatais foram as escolhidas como agentes de obtenção de novos aportes de capital ou seja “dinheiro novo”, esses setores foram os agentes “Ponzi” do ajustamento, o Banco Central agiu como absorvedor de passivo em dólar, através de um processo de estatização da dívida externa.

A geração de liquidez interna foi para as empresas privadas uma forma de proteção quanto ao endividamento interno, durante décadas a iniciativa privada recorreu a empréstimos de curto prazo gerando uma dependência, esse acesso a recursos de curto prazo permitia composição de financiamentos de investimentos somados aos ativos próprios e de fontes oficiais. Essa era a forma diante de ausência de moldes mais efetivos e bem estruturados de financiamento de longo prazo no cenário doméstico, isso foi possível diante da alta capacidade do setor bancário de geração e expansão de crédito.

O ajustamento agiu na resistência de baixa de crédito durante períodos recessivos, através de limites ao crédito doméstico, resultando em uma redução ao acesso a esse tipo de crédito pelas empresas privadas. As posições empresariais eram mantidas com a utilização dessa linha de crédito o que gerou certa dependência estrutural, ou seja, a liquidez dessas empresas dependia desses empréstimos de curto prazo de origem bancária.

A redução do volume de crédito interno agiu sobre as decisões como inibidor de novos investimentos e ditou uma necessidade crescente de obtenção de liquidez para novos investimentos, mas de forma predominante como forma de honrar dívidas já contratadas, ou seja, existia a ideia de auto-suficiência de créditos por parte das empresas privadas.

Ocorreu uma natural retração da atividade bancária pela percepção do aumento do risco, coube aos bancos estaduais e federais assegurar um fluxo mínimo de financiamentos com uma conseqüente piora da qualidade da carteira de crédito de tais bancos.

Empresas exportadoras foram amparadas por créditos oficiais por critério de prioridade, já que eram responsáveis pela entrada de recursos em moeda estrangeira, tais subsídios, com recursos o BNDES, foram responsáveis pela continuação de programas de investimentos.

Empresas que não desfrutavam de tal acesso a crédito recorreram ao “mercado livre” para refinanciamento de suas dívidas, esse mercado era semelhante ao endividamento em moeda estrangeira e dispunha de alto risco que fora confirmado no período de má valorização da moeda, muitas empresas simplesmente não resistiram e caíram diante do alto risco de crédito. Outras empresas agiram de forma mais defensiva e promoveram uma busca ao aumento da liquidez com redução do grau de endividamento, “No outro extremo estão as empresas que já vinham se adaptando aos sinais da crise e entraram no período do ajustamento mais bem estruturadas do ponto de vista das condições de liquidez” (ALMEIDA, Júlio S. G. & BELLUZZO 2002).

As mudanças ocorreram em um primeiro momento diante das alterações de disponibilidade de crédito, as ações foram predominantemente defensivas e procuravam a proteção da liquidez e redução do endividamento, a deterioração da obtenção e manutenção de dívidas antigas foram os principais fatos responsáveis pelas ações dos agentes privados nesse sentido.

A dívida contraída obrigava as empresas a pagamentos constantes e em condições firmadas anteriormente, em contraponto a obtenção de divisas se colocava em risco diante da incerteza gerada pela política de ajustamento.

O período de ajustamento recessivo foi seguido de uma segunda etapa, a partir de 1984 a reestruturação já poderia ser dita como realizada, tal ação deveria ser seguida por um período de expansão e recuperação dos ativos operacionais das empresas, assim a recomposição do crédito levaria a um aumento das relações comerciais e retomada da formação de capital fixo referentes a novos investimentos, elevando novamente a busca por crédito e seria regulado pela necessidade empresarial expressando a quantidade de novos aportes que se adaptassem aos planos de curto e longo prazo da iniciativa privada.

O risco inerente aos processos de investimentos, entretanto não foram removidos com a nova fase de reestruturação, ainda havia a incerteza e a instabilidade após o período recessivo (81-83), principalmente após a crise monetária resultante do colapso do sistema de financiamento externo, os sucessivos congelamentos, a desindexação da economia e a constante presença da recessão provocada pelos choques de estabilização, resultaram

na manutenção de um caráter defensivo por parte das empresas privadas assim como nas estratégias aplicadas no período anterior.

Os números das empresas líderes mostram que as relações mercantis não se elevaram. A formação de ativos operacionais também não mostrou grandes evoluções.

As aplicações de ativos em formas não operacionais mostraram grande evolução em contrapartida, aplicações financeiras e investimentos em aplicações mostraram grande evolução e forneceram às empresas novas formas de obtenção de recursos, reduzindo as despesas financeiras conseqüência do menor índice de endividamento “A redução das despesas financeiras que acompanhou os menores índices de endividamento e uma pronunciada ampliação das margens brutas de lucro...compuseram decididamente a estratégia defensiva da grande empresa nessa etapa” (ALMEIDA, Júlio S. G. & BELLUZZO 2002).

O período do ajuste recessivo (1981-1983) foi marcado pela mudança dos padrões de desempenho e estrutura patrimonial das empresas, as mudanças foram observadas principalmente nas decisões de endividamento, investimento e produção, superado esse momento as ameaças da recessão não foram completamente extintas e assombravam as decisões dos agentes de forma ativa, a proteção empresarial era a todo ponto posto em evidencia, tanto a proteção patrimonial quanto a defesa dos ganhos conquistados, em um período posterior foi adicionado outro fato de risco que é resultado da defasagem de preços decorrentes em momentos de congelamento, isso gerou ondas de remarcações durante o plano cruzado e antecipadas por parte das empresas. Ao fim do ajuste recessivo as empresas líderes apresentavam uma pequena redução no grau de endividamento, com redução de relação dívida total e patrimônio líquido de 100% antes da crise (78-79), 115% em 1980, para 84% em 1983^v.

O equilíbrio alcançado afetou a capacidade de formação de preços das empresas resultando em um aumento das margens de lucro, na etapa recessiva as empresa líderes exerceram de forma ativa o poder de mercado

^v Ver ALMEIDA, Júlio S. G. & BELLUZZO, Luís G. M. Depois da Queda: A Economia Brasileira da Crise da Dívida aos Impasses do Real. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002, pag. 216

para mudanças de preços em um contexto de forte proteção do mercado interno e liberalizações de políticas de preços.

Esse poder de marcação de preços se deu diante de uma situação de elevação dos custos financeiros, em 1980 as despesas financeiras das grandes empresas nacionais foram de 4% da receita operacional para 5,6% em 1981, as grandes empresas estrangeiras apresentaram 3% e 5,3% nos períodos citados.

O lucro operacional apresentou redução no período, as margens líquidas de lucro (lucro operacional e não operacional antes da correção do balanço e do IR) foram reduzidas de 12,3% para 9,6% para as empresas nacionais e de 4,8% para 2,5% para as estrangeiras, a taxa de lucro (lucro sobre patrimônio) também se reduziu de 26% para 17,8% nas nacionais e 18,1% para 8,7% nas estrangeiras.

O cenário em 1983 apresentava elevações do mark up das empresas e das margens de lucro e redução das despesas financeiras. As grandes empresas privadas dessa forma mantiveram condições favoráveis para seus ajustes, recompuseram seus níveis de endividamento e mantiveram sua rentabilidade. A crise de outro lado determinou o encerramento de atividades de muitas empresas de pequeno porte, concentrando as operações nas grandes empresas, a concentração de capital se deu de forma ativa em benefício a grande empresa, mas de qualquer forma não foram fortalecidos os grandes conglomerados e grupos empresariais.

O ajuste no caso brasileiro teve como agente principal a grande empresa que atuavam em setores oligopolizados, a concentração do lucro nessas empresas aprofundou a recessão, a manutenção da rentabilidade não tornou tais empresas capazes de patrocinar um ciclo produtivo expansivo, dessa forma o caráter excessivo defensivo não conduziu a uma maior centralização do capital e diversificação empresarial, ou seja, não formou uma capacidade do capital privado de ser tornar encabeçador de um processo de investimento, assumindo assim seus riscos.

O ajuste privado ao elevar o endividamento estatal, deixou tal setor responsável por assumir os desequilíbrios financeiros, o interesse do setor público era que após o período recessivo a iniciativa privada pudesse retomar o crescimento, mas o que se viu foi uma posição extremamente defensiva.

As grandes empresas foram certamente as beneficiadas desse processo, não se constatou formação de grupos multisetoriais na economia, empresas de pequeno e médio porte foram afetadas com alto nível de paralisação de operações.

O benefício dado à grande empresa de caráter exportador redistribuiu a capacidade produtiva e assim a obtenção de lucros, sem entretanto formar uma capacidade de investimento do grande capital evidenciando o caráter de má distribuição do lucro no período de ajuste.

As empresas líderes tiveram o papel de aprofundar os desequilíbrios já existentes, a atuação em setores oligopolizados e a concentração do capital dessa forma não foram capazes de formar uma capacidade financeira possível de alavancar um novo ciclo produtivo.

As condições de financiamentos adversos e o próprio investimento produtivo das multinacionais em colapso formaram uma condição de estagnação da economia brasileira, o Estado ao assumir tal fardo de absorver os enormes desequilíbrios assumiu uma posição de falta de fonte de financiamento de seus investimentos, deprimindo as expectativas de longo prazo na economia.

Os anos de 1984-85 apresentaram certo grau de estabilidade nos resultados das grandes empresas, níveis estáveis de mark up e o resultado do ajuste externo, geraram os mega superávits, o boom exportador marcou o alto nível de penetração dos produtos exportáveis no mercado externo, com um maior uso da capacidade instalada e um menor grau de incerteza quanto as decisões de investimentos futuros.

A penetração do mercado externo servia como forma de contornar a estagnação do mercado consumidor interno, assolado pela alta inflação, surge a teoria de inflação inercial e propostas para resolver o persistente problema inflacionário.

A elevação do faturamento dessas empresas e um nível de despesas financeiras menor conferiram à grande empresa uma redução significativa dos seus custos financeiros, a neutralização desse custo se deu pelo lado das aplicações que se tornaram mais rentáveis, aplicando juros a vários tipos de saldos monetários.

Os saldos e aplicações evoluíram de 7% do ativo global em 1978-80 para 12,5% em 1985 para as empresa nacionais e de 7% para 11,5% para as

estrangeiras, representando 22% do patrimônio líquido, ainda inferior ao endividamento de 34% para as nacionais e 42%^{vi} para as estrangeiras, concluindo que as empresas nesse período obtiveram rendimentos financeiros superiores aos seus custos de financiamento. A grande empresa adquiriu o caráter de aplicadora de recursos líquidos na economia em contraposição à situação anterior de demandante.

A evolução no período mostra elevação desses “investimentos” financeiros, a proteção da capacidade de acumulação das empresas mostra o caráter defensivo e a preocupação em manter rentabilidade diante do cenário de grandes incertezas, não se trata de uma diversificação ativa, mas uma forma de proteção contra os riscos em detrimento de novos investimentos produtivos. Os ativos financeiros representavam em 1978-80 20% dos ativos totais das empresas nacionais e 14% nas estrangeiras, em 1985 eles representavam 32% e 25% respectivamente, esse ano marcou o ajuste patrimonial das grandes empresas, a proporção entre ativos financeiros e patrimônio líquido chegou a 50%, evidenciando a conclusão do processo de ajuste que caminhava desde o início da década de 80.

Empresas que realizaram o ajuste sentiram as mudanças no cenário econômico diante do plano cruzado, o período 1987-89 mostrou grandes mudanças, o boom de investimentos realizados em 1986 devido ao aumento do crédito amparado por uma redução nas taxas de juros nominais evidenciou investimentos leves responsáveis por acréscimos marginais na produção lideradas por pequenas e médias empresas, respondendo ao acréscimo da demanda interna.

Investimentos mais profundos ainda eram contaminados pelas incertezas e as perspectivas negativas de longo prazo além da desconfiança da incapacidade do governo de auferir uma recuperação sustentável. A estratégia defensiva da grande empresa no período anterior se estendeu aos anos em questão, a incerteza quanto à inflação influenciou o fracasso do plano, uma vez que as empresas já se encontravam adaptadas à corrida de preços, salários e à “ciranda financeira”.

^{vi} Ver ALMEIDA, Júlio S. G. & BELLUZZO, Luís G. M. Depois da Queda: A Economia Brasileira da Crise da Dívida aos Impasses do Real. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002, pag. 224

O declínio do mark up foi a principal consequência do plano Cruzado para a grande empresa, as ações do plano restauraram os patamares de mark up aos iniciais da crise, esse foi o principal causa da queda das margens de lucratividade das grandes empresas em 1986, formando assim uma oposição clara ao Plano por parte das grandes empresas nacionais e estrangeiras. A queda do poder de mercado das grandes empresas tem como base a redução da inflação no período, sobre alta inflação a situação favorecia a formação de contratos e negociação com as grandes empresas, assim a queda da inflação esta no centro da queda das margens brutas de lucro.

O fim do plano adicionou mais um item aos riscos observados pelas empresas, a possibilidade de ações governamentais que pudessem reprimir os níveis de lucratividade, fato que foi adicionado à formação de preços pós 1986.

As antecipações e marcações de preços se comportaram como a principal forma de proteção das margens de lucro e mecanismo indutor das expectativas inflacionárias no período. Empresas viram essa estratégia defensiva após o processo de ajuste como a única forma de proteção patrimonial, mantendo assim os ganhos conquistados nos anos anteriores.

O fim do plano assistiu a uma situação de queda de endividamento das empresas privadas e uma alta elevação dos índices de lucratividade, ao fim do Cruzado as empresas apresentavam 8,5% (nacionais) e 12,5% (estrangeiras) de aplicações financeiras em relação ao ativo global, ante 7% em 78-80, os investimentos aumentaram de 13% e 7,5% para 22% e 15,5% entre as nacionais e estrangeiras respectivamente. Dividas bancarias se reduziram de 50% para 25% entre as nacionais e 65% para 25% entre as estrangeiras.

A partir de 1984 observa-se um processo de recuperação econômica, mesmo não atingindo todos os setores e obtendo pouco efeito sobre o nível de emprego e inflação, a recuperação se inicia nesse ano.

Baseado em dados obtidos a partir dos demonstrativos contábeis de grandes empresas na época, representando os setores de atividade econômica, evidenciarei a adequação do ajuste realizado, analisando o impacto da crise sobre a grande empresa.

A recessão afetou a economia de forma generalizada, todos os setores foram atingidos, os mais tradicionais tiveram maior queda dos salários reais e no nível de emprego. Restrições cambiais e a própria redução das importações de

matérias primas atingiram esse nível de atividade, fato que foi amenizado pelo amadurecimento de algumas indústrias de insumos devido ao programa de substituição de importações.

A recuperação econômica pós 1984 encontrou um parque industrial moderno e com capacidade de competição internacional, principalmente devido aos investimentos feitos em períodos anteriores. A taxa de crescimento industrial no período 1978-80 foi de 7,4%, enquanto na recessão de 1981-83 esse nível caiu para -4%, tendo evolução positiva após 1984.

Tabela 2.1-Produto Real da Indústria: media anual de crescimento segundo períodos selecionados.

Indústrias	PERIODOS		
	1978-80	1981-83	1984
-	7,4	-4	7
Indústria Geral	10,8	7	30,5
Extrativa Mineral	7,4	-6	6,1
Transformação	8,4	-4,5	10,2
Bens Intermediários	5,5	-17	14,7
Bens de Capital	15,7	-8,1	-7,5
Bens de Consumo Durável	4,6	-1,3	1,9

FONTE: Contas nacionais do Brasil-Ibre-Fgv e Fibge, e Brasil: programa econômico vol13, nov 1986, pag 621.

A indústria extrativa mineral apresentou taxas positivas de crescimento após 1980, devido principalmente a expansão da produção de petróleo e exportações de produtos minerais, as indústrias de transformação foram as mais afetadas pela recessão, abatida mais duramente pela queda do nível de atividade, mostrando recuperação apenas após 1984, os setores de bens intermediários e bens de consumo foram as menos afetadas de um modo geral, apresentando queda inferior ao geral da economia, influenciadas pelas políticas de substituições de importações.

Tabela 2.2

Indicadores de produção industrial- variação percentual- período selecionados

-	Crescimento Médio		
	78-80	81-83	1984
Gêneros	78-80	81-83	1984
Minerais não metálicos	6,4	-9	-0,2
Metalurgia	8,7	-6,9	13,8
Mecânica	8	-15,3	18,6
Material elétrico e comunicações	12,3	-9,2	2,7
Material de transporte	7,2	-13,2	4,5
Papel/papelão	11,9	0,4	6,8
Borracha	8,1	-7	8,9
Química	7,3	-1,2	9,2
Farmacêutica	6,2	-1,7	8,8
Perfumaria	11,9	0,4	-1,2
Produtos matéria plástica	10,1	-8,9	3,8
Têxtil	7,2	-7	-3,6
Vestuário/artefatos	7,8	-2,5	1,8
Alimentos	2,3	2,5	-0,8
Bebidas	4,6	-7,5	-0,6
Fumo	3,1	0,8	3,3
Indústria de transformação	7,4	-4	7

Fonte: CAPELOWICZ, Beatriz, Evolução da Rentabilidade e do Endividamento das Empresas Líderes da Indústria -1978/84. Tese de mestrado, 1988. Pag34

Os dados da tabela 2.2 nos mostram que no período 1978-80 todos os setores da economia apresentaram crescimento, apenas os setores de alimentos e fumos mostraram algum desempenho relativo negativo no período em algum ano do período.

O triênio 1981-83 notadamente apresentou queda generalizada nos setores, apenas os setores papel/papelão (0,4%), perfumaria (0,4%), fumo (0,8%) e alimentos (2,5%) mostraram crescimento apesar de não expressivo.

A indústria de transformação foi a mais atingida pelo contexto da crise, quase a sua totalidade mostrou queda relativa de crescimento, fato extremamente ligado a queda do poder de compra e aumentos de custos de insumos de produção. O ano de 1981 apresenta pela primeira vez taxa negativa de crescimento, configurando a política recessiva implementada no ajuste, nesse ano somente quatro setores da indústria de transformação obtiveram resultados positivos mesmo que em números modestos, foram eles: fumo (4,1%), alimentos (2,7%), farmacêutico (2,6%) e perfumaria (1,4%). O crescimento do setor alimentício acompanha o crescimento populacional representando variação ínfima de crescimento real.

A produção de forma geral no triênio 1981-83 evidencia o caráter recessivo que foi imposto à economia no período de estagnação, de uma forma geral as taxas de crescimento no triênio são bem inferiores ao imediato período anterior 1978-80.

As taxas de crescimento observadas foram amplamente condicionadas pela restrição externa, a política cambial foi direcionada para o estímulo de exportações, o período apresentou queda nos níveis de emprego, no setor industrial essa redução foi de -7,2% em 1983.

A reestruturação patrimonial ante a situação de recessão produtiva põe em evidência os ganhos financeiros os quais foram amplamente utilizados para a sustentação das empresas privadas e até mesmo para a obtenção de aumentos de suas taxas de lucros.

A estratégia defensiva levou as empresas a mover preços e comprimir seus custos, a redução do endividamento gerou assim uma situação de aplicador financeiro líquido no sistema econômico nacional. Essa modalidade de investimento não produtivo se deu em detrimento da elevação do lado operacional, agravando ainda mais a recessão.

A proposta defensiva foi a maneira de proteção diante de uma taxa de juros alta, contração da liquidez, escassez do crédito e a alta inflação que rondava a economia.

As medidas adotadas a fim de manter suas taxas de lucratividade foram essenciais para a retomada do crescimento após 1984, fortalecendo seu poder de mercado no período. O ajuste desta forma manteve a grande empresa

durante a crise e em alguns casos o desempenho financeiro foi superior ao observado anteriormente à crise.

A grande empresa superou a crise obtendo desempenho financeiro positivo, mas de outro lado as médias e pequenas empresas foram mais duramente atingidas e em muitos casos suas operações foram finalizadas.

A estrutura dos ativos das grandes empresas se deu na direção de redução dos saldos expressados em ativos operacionais (fixo e circulante) e elevação do saldo de ativos financeiros não relacionados aos processos produtivos como forma de estratégia de curto prazo realizado pela grande empresa de forma geral em busca de ganhos financeiros de juros.

A redução do ativo fixo deveu-se predominantemente à redução da taxa de crescimento na economia em termos absolutos e o ativo circulante em termos reais, na estrutura do passivo observou-se a redução do endividamento, através da antecipação de pagamentos de dívidas contratadas e a não contratação de novas operações de crédito.

O crédito necessário foi suprido por órgãos oficiais em detrimento das fontes privadas, buscando menores taxas muitas vezes subsidiadas, desvinculando assim suas dívidas do passivo em moeda estrangeira sujeita a maior alteração diante de choques de juros e desvalorizações cambiais com ênfase nesse caso às empresas de grande porte nacionais.

A reestruturação moveu os ativos para títulos e valores mobiliários de curto e longo prazo, as aplicações de investimentos em coligadas e controladas auferiam lucros através de participações acionárias em outras empresas.

Essas participações minoritárias caminhavam conjuntamente com a formação de conglomerados a partir da verticalização, aumentando o grau de concentração do capital.

A tabela 2.3 nos mostra que no período 1978-80 existiu um movimento de estabilidade e até mesmo uma redução da relação aplicações / ativo explicado pela prefixação da correção monetária em 1980 que resultou em uma desvalorização das aplicações financeiras.

TABELA 2.3 APLICAÇÕES FINANCEIRAS / ATIVO TOTAL

SETORES	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
ALIMENTOS	6,1	6,1	7,2	6,9	5,1	5,9	7,7
AUTOPEÇAS	3,7	3,2	3,9	2,9	4,6	7,1	3,4
BEBIDAS	9,6	7,4	6,9	9,5	8,2	6,2	8,3
FUMO	8,9	12,5	14,1	25,3	13,8	29,1	34,8
ELETROELETRONICA	7,4	5,9	7,1	6,5	7,4	7,6	6,8
MADEIRA E MOVEIS	6,6	4,7	7,5	10,1	6	11,5	7,9
MATERIAL DE TRANSPORTE	13,8	12,5	5,6	10,6	11,3	9,3	7,1
MONTADORES DE AUTO VEICULOS	12,3	9,7	7,4	4,4	4,5	7	8,6
MECANICA	3,2	2,6	4,1	4,9	3,1	5,1	5,7
METALURGIA	2,3	2,2	2	1,6	1,4	1,6	4,3
NÃO METALICOS	5,7	4,1	6,6	4,6	5,3	5,3	9,4
PAPEL E CELULOSE	1,4	2,1	6,6	6,8	8,4	6,1	4,2
QUIMICA	4,4	3,8	3,2	2,7	2,4	5,6	4,3
PETROQUIMICA	3,3	1,7	1,6	1,9	3,8	3,9	2,3
PERFUMARIA SABOES E VELAS	9,5	6,9	6	4,1	5,6	7	8,2
TEXTIL E CONGECÇÕES	8,1	8,4	5,9	8,5	8,4	7,2	6,8
MINERAÇÃO	2,1	0,3	0,8	0,6	0,7	0,5	1,9
REFINO DE PETROLEO	4,2	2,8	2,3	1,5	2,8	4,9	5,2

FONTES: CAPELOWICZ, Beatriz, Evolução da Rentabilidade e do Endividamento das Empresas Líderes da Indústria -1978/84. Tese de mestrado, 1988.PAG 55

O período 1981-83 apresentou grande evolução do montante de aplicações financeiras de forma geral, com exceção dos setores de alimentos, bebidas e têxtil que de qualquer forma mostram certa evolução desses números em 1984 mostrando uma tendência mais ampla.

Os anos de 1983 e 1984 foram os que apresentaram maior participação de ativos não operacionais nas carteiras das grandes empresas. Setores que não apresentaram um padrão crescente nessa evolução apresentavam em 1984 um índice maior que no início do período de crise (1981).

O padrão segue a tendência de retração desse índice entre 1979-1980 e alta elevação no período posterior 1981-1984, o aumento desse tipo de aplicação evidencia a alta taxa de retorno esperado desse tipo de investimento não produtivo, fato responsável pelo enorme aporte de valores nesses tipos de aplicações no período, devido principalmente à alta taxa de juros aplicada no período 81-84, elevou-se dessa forma a posição das aplicações no open market resultando nos números crescentes desses ativos das grandes empresas.

Essa nova relação entre empresa e sistema financeiro provocou uma situação de rigidez à queda das taxas de juros, evidenciando problemas macroeconômicos já existentes na economia brasileira, um fator adicional aos problemas já existentes no âmbito do ajuste público.

“A grande empresa nutre-se precisamente dos altos juros e do endividamento alheio-inclusive o do setor público para valorizar seus saldos e reforçar sua posição, agora credora” ^{vii}

A posição final mostra um resultado de diversificação das aplicações financeiras e uma grande concentração de capital nas mãos da grande empresa durante todo o período de crise.

^{vii} Almeida, Julio Sergio Gomes- Estrutura Patrimonial e Desempenho Financeiro- a Empresa estatal e a grande empresa privada na crise atual 1978/83- fundap iesp 1985

Tabela 2.4 ATIVO IMOBILIZADO / ATIVO TOTAL

SETORES	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
ALIMENTOS	31,4	30,6	27,9	28,1	31,4	27,6	28,4
AUTOPEÇAS	30,7	28,6	26,4	27,3	26,2	24,2	23,9
BEBIDAS	41,1	42,4	38,2	36,6	32,5	29,8	28,6
FUMO	31,3	27,4	25,3	21,4	22,3	21,1	18,1
ELETROELETRONICA	19,7	20,6	20,9	22,6	24,1	26	27,1
MADEIRA E MOVEIS	41,2	40,2	33,3	41,4	41,2	37,6	32
MATERIAL DE TRANSPORTE	21,1	19	20,5	20,6	20,5	19,9	20,6
MONTADORES DE AUTO VEICULOS	37,3	41,5	39,5	47	48,7	47,4	43,4
MECANICA	32	32,1	27,7	31,4	35,3	39,1	38
METALURGIA	63,2	64	54,3	56,4	55,7	60,8	56,1
NÃO METALICOS	34,1	32,1	31,4	31,8	31,9	29,3	27
PAPEL E CELULOSE	65,5	61,7	55,9	54,3	53,6	56,4	58,5
QUIMICA	36,5	33,1	29,7	35,1	38,7	39,7	38,5
PETROQUIMICA	51,9	46	47,2	44	40,6	37,7	55,1
PERFUMARIA SABOES E VELAS	12,9	11,4	15,4	18,2	20,1	22,3	22,8
TEXTIL E CONGECÇÕES	29,9	27,2	22,3	24,2	25,7	25,9	26
MINERAÇÃO	53,5	49,1	40,5	50,3	48,4	62,7	56
REFINO DE PETROLEO	44,3	35,7	31,4	35,4	37,6	35,7	31,7

FONTE: CAPELOWICZ, Beatriz, Evolução da Rentabilidade e do Endividamento das Empresas Líderes da Indústria -1978/84. Tese de mestrado, 1988.PAG 61

Em resumo podemos dizer que a reestruturação patrimonial da grande empresa favorecida pelas altas taxas de juros, manteve as condições de liquidez e rentabilidade, o impacto negativo da queda do lucro operacional foi

em parte compensado e em certos casos até superou os impactos negativos causados pela crise, todos esses fatos se aplicam a diversificação e aumentos das aplicações financeiras com detrimento claro ao lado operacional.

A evolução do ativo imobilizado referente à tabela 2.4 mostra a redução da intensidade de capital relativo à estrutura produtiva das indústrias dos setores, o grande porte dessas empresas põe em evidência a alta magnitude dos ativos imobilizados de suas plantas produtivas já instaladas, suas alterações, entretanto nos mostram suas variações efetivas de inversão.

A partir de 1981 os números mostram grande retração dos investimentos em capital fixos, reflexo direto do cenário de estagnação econômica, até 1984 esses números mostram pouca evolução positiva dos ativos imobilizados, reforçando a hipótese de elevação e direcionamento de ativos para a área financeira.

A desmobilização ocorrida faz parte da estratégia defensiva da empresa privada no sentido de proteção e seus ativos rumo a aplicações mais rentáveis e líquidas, ainda nesse sentido é evidenciada a presença de capacidade produtiva ociosa, situação que a maioria dos setores apresentava no período de crise.

A grande empresa reagiu à crise com redução do ativo circulante, o elevado custo de manutenção de estoques e a alta taxa de juros reprimiram as vendas à prazo, comprimindo assim prazos de recebimento de mercadorias, indicadores de estoque /ativo total mostram elevação no período 1978-80 assim como crédito a clientes, a reversão se dá em 1981 com a elevação dos juros com rápida regressão de crédito e estoques conseqüentemente.

Essa característica evidencia a necessidade de gerar ativos mais líquidos durante o período de ajuste recessivo da empresa privada que foi adotada frente à crise, em caráter notadamente defensivo.

Essa liquidez auferida pela redução de estoque e crédito a clientes foram encaminhadas para aplicações financeiras cujo rendimento e mobilidade se mostrava mais eficazes.

A queda de investimento produtivo está no centro na estagnação, os recursos encaminhados para aplicações visavam ganhos financeiros especulativos agravando ainda mais a frágil situação dos agregados econômicos (renda e emprego).

A reestruturação do passivo da grande empresa diante do aumento generalizado do custo financeiro das suas dívidas, está ligado ao padrão de financiamento adotado no período expansivo do ciclo e a incapacidade de autofinanciamento de grandes projetos.

A relação entre financiamento bancário e o patrimônio líquido nos mostra um indicador de endividamento junto ao sistema bancário e inclui dívidas de curto e longo prazo dentro das obrigações de pagamentos das empresas.

O período de 1978-80 foi marcado pela alta elevação desse índice, havendo um rápido recuo após 1981. O processo de desendividamento das empresas teve como principal objetivo a redução do custo financeiro e dessa forma reduzir o montante pago como forma de juros de financiamentos.

No período 1981-84 se observou um grande aumento da participação de capitais próprios em relação ao capital total, seguindo um padrão de elevação ao longo dos anos.

O ano de 1984 mostra uma pequena retomada do endividamento, relação inferior ao índice observado em 1981, nem todos os setores obtiveram redução dos custos financeiros generalizados, os ganhos financeiros dessa forma caminharam juntamente com setores que auferiram menores perdas seguindo a reestruturação defensiva.

A grande maioria dos setores inicia a redução das dívidas em 1982, devido à maxidesvalorização cambial do cruzeiro de 1983 alguns setores mostram elevação nesse índice de endividamento, números que apesar de haver elevação se mostrava inferior aos dados de endividamento de 1981, mostrando assim um padrão de desendividamento de forma geral.

No período de crise as variações de endividamento não são reflexos diretos dos investimentos realizados em ativos operacionais, a retração e queda do nível de atividade seguem a piora das expectativas de vendas, havendo aumento da capacidade ociosa nos setores.

Os recursos gerados são encaminhados dessa forma para ativos financeiros, o movimento no sentido de reduzir custos financeiros é acompanhado pela elevação do índice patrimônio líquido / passivo total, mostrando uma elevação desse índice conforme dados da tabela 2.5.

Tabela 2.5 PATRIMONIO LIQUIDO / PASSIVO TOTAL

SETORES	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
ALIMENTOS	40,5	39,1	34,4	40	44,4	47,5	47,1
AUTOPEÇAS	56,8	52,8	49,9	52,2	57,1	57,3	56,8
BEBIDAS	57,8	56,1	53,4	54,5	60,9	65,4	67,8
FUMO	67,3	60,8	62,7	54,5	30	30,1	31,7
ELETROELETRONICA	38,1	38,3	34,9	36,9	44,2	45,7	51,6
MADEIRA E MOVEIS	54,6	57,7	55,2	58	64	63,5	62,9
MATERIAL DE TRANSPORTE	27,3	26,5	29,4	33,4	34,9	34,9	34,7
MONTADORES DE AUTO VEICULOS	36,7	38,4	35,2	29	32,7	34,3	39,1
MECANICA	35,9	34,2	28,7	35	35,6	33,9	38,8
METALURGIA	39	33,9	31,3	34,2	34,3	43,9	44,6
NÃO METALICOS	59,1	60,5	67,2	72,1	74,3	78,2	80,6
PAPEL E CELULOSE	43,1	45,5	48,5	52,1	56,2	61,2	71,7
QUIMICA	42,3	40,2	41,1	44,9	46,1	51,4	58,4
PETROQUIMICA	30,8	29,8	38	45	49	57,5	71,6
PERFUMARIA SABOES E VELAS	44	40,4	42,4	45,9	51,2	55,3	54,1
TEXTIL E CONGECÇÕES	57,9	58,9	57,4	58,7	62,7	63	66,1
MINERAÇÃO	45,7	45,2	52,3	49,7	42,9	47,2	50
REFINO DE PETROLEO	55,6	44,3	41,7	44	42,8	35,1	39,5

Fonte CAPELOWICZ, Beatriz, Evolução da Rentabilidade e do Endividamento das Empresas Líderes da Indústria -1978/84. Tese de mestrado, 1988.pag76

O uso de capitais de terceiros mostra uma redução no balanço das grandes empresas, com ponto de inversão em 1981, o desempenho é diferenciado em cada setor, mas mostra uma evidente redução dos custos da dívida na maioria dos setores analisados.

O aumento do capital próprio sobre o capital total mostra essa tendência entre o período de 1981-84, os dados mostram que nem todos os setores auferiram

redução dos custos financeiros, desse modo o aumento do uso de capital próprio nem sempre neutralizou o custo adicional criado pela elevação das taxas de juros, resultando em muitos casos em ganhos e em casos perdas menores do que as esperadas na ausência de uma reestruturação do passivo. A maioria das empresas inicia em 1982 uma desativação das dívidas junto aos bancos mostrando uma tendência mais ampla de desendividamento.

O índice financiamento externo / patrimônio líquido mostra uma tendência de redução, mostrando que a neutralização dos financiamentos bancários não foi compensada por outras formas de financiamento.

A tendência de redução do endividamento evidencia a diferenciação entre os setores, o padrão geral é de contração das dívidas e êxito em contratação de endividamento de fontes não bancárias com custo inferior.

A reestruturação do ativo e do passivo das grandes empresas leva a uma conclusão que houve uma redução do grau de endividamento e aumento da liquidez e das aplicações financeiras no período, sustentando assim o grau de rentabilidade das empresas, os juros altos favoreceram a reestruturação no sentido de alcançar maiores rendimentos junto ao sistema financeiro juntamente com o desenvolvimento de uma gestão de ativos que se tornará vital para a sobrevivência da grande empresa.

Essa situação agrava a crise produtiva e financeira, pois contribui para a rigidez dos patamares elevados das taxas de juros, o resultado do processo de redução de custos e obtenção de ganhos financeiros se deu principalmente pela redução das despesas financeiras líquidas e ganhos de receita pelo lado financeiro, “a recomposição das margens e taxas de lucro pôde ser alcançada através da via financeira”^{viii}

^{viii} CAPELOWICZ, Beatriz, Evolução da Rentabilidade e do Endividamento das Empresas Líderes da Indústria -1978/84. Tese de mestrado, 1988.pag 103

Tabela 2.6 ENDIVIDAMENTO EXTERNO / PATRIMONIO LIQUIDO

SETORES	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
ALIMENTOS	105,6	113,1	122,1	100,6	91,8	70,8	80,9
AUTOPEÇAS	49,2	53,4	59,4	49,8	31,1	37,9	41,6
BEBIDAS	50,4	54	59,7	52	30,9	23,6	16,8
FUMO	9,7	8,1	7,4	6,4	25,5	18	19
ELETROELETRONICA	92,6	92,1	105	87,3	69	77,1	49,6
MADEIRA E MOVEIS	64,9	49,7	37,2	50,5	20,8	22,6	34,3
MATERIAL DE TRANSPORTE	95,7	117,9	116,5	119,2	95,3	109,7	143,5
MONTADORES DE AUTO VEICULOS	126,7	114,3	136,3	184,5	157,3	155,9	121,7
MECANICA	124,4	142,4	177,7	123,8	120,6	137,1	113,5
METALURGIA	137,3	170,8	179,8	157,7	151,4	103,1	103,6
NÃO METALICOS	37	30,6	24,5	20,7	19,4	15,4	13,1
PAPEL E CELULOSE	132,8	109,6	89,1	79,8	61,7	47,7	28,1
QUIMICA	99,8	113,7	97,3	85,3	75,7	59,3	43,3
PETROQUIMICA	184,8	201,6	123,9	86,6	78,2	45,8	24,2
PERFUMARIA SABOES E VELAS	95,2	107,6	89,9	64,1	57,4	49,8	59,2
TEXTIL E CONGECÇÕES	49,6	43,6	42,4	36,9	31,9	35,5	32,7
MINERAÇÃO	110,1	111	78	90,4	109,9	99,3	86,3
REFINO DE PETROLEO	55,5	96,4	72,5	74,1	104,4	159,7	121,2

FONTE: CAPELOWICZ, Beatriz, Evolução da Rentabilidade e do Endividamento das Empresas Líderes da Indústria -1978/84. Tese de mestrado, 1988.PAG87

A queda da rentabilidade operacional esta ligado dessa forma a redução dos investimentos em caráter privado e estatal e conseqüente redução do consumo agregado.

A valorização dos ativos não alcança o lado produtivo, o período é marcado dessa forma por baixos índices de investimentos na esfera operacional.

A redução do endividamento se dá em um ambiente econômico marcado pela diminuição do crescimento das vendas de forma geral na economia.

Grande parte das grandes empresas apresenta acréscimo das despesas financeiras líquidas no período 1978-81 com uma visível redução após 1982, alguns setores não somente reduziram esses custos como também se lançaram no mercado financeiro obtendo altos índices de rentabilidade em um plano mais agressivo e de caráter visivelmente defensivo, transformando se em uma forte classe de rentiers.

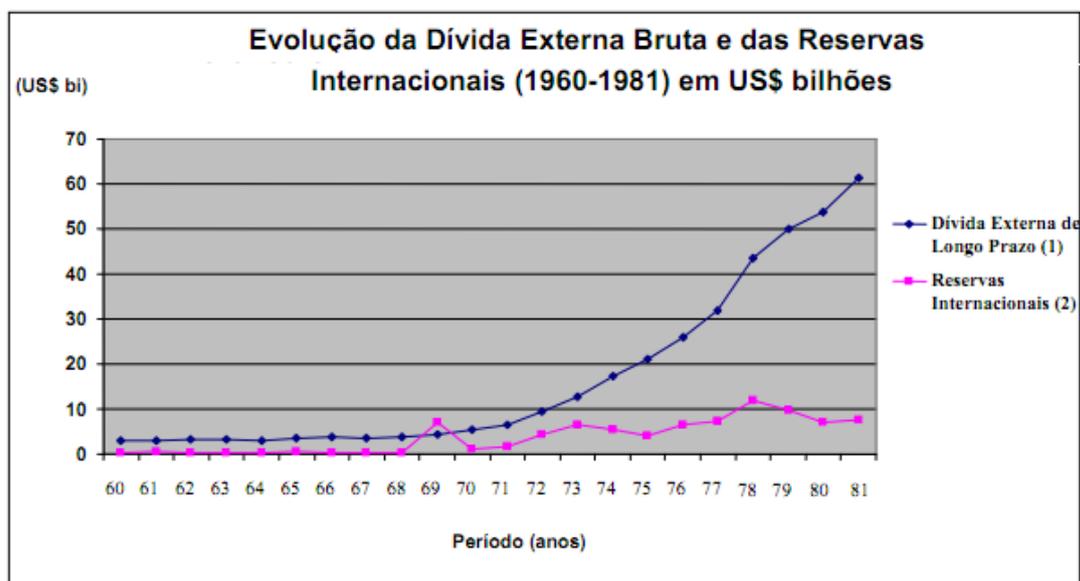
Capítulo III

A crise do Estado

O entendimento da situação de constrangimento financeiro se dá pela constituição do seu perfil devedor, a dívida contraída pode ser privada ou pública, interna ou externa, quando se fala em dívida pública ou privada, o conceito leva em conta quem foi o contratante do empréstimo, no caso de pessoa física ou empresa privada, a dívida é privada, se for uma entidade pública a dívida é pública, quanto a dívida interna ou externa, está se referindo ao tipo de moeda em que a dívida terá de ser paga, ao ser paga em moeda local, trata-se de dívida interna, se a dívida for paga em moeda estrangeira, trata-se de uma dívida externa.

Países com baixa taxa de renda doméstica como o Brasil, possuem uma necessidade maior de recorrer às poupanças externas como forma de cobrir suas necessidades de financiamentos e investimentos.

Gráfico 3.1



Fontes: Cruz (1984: 12) in Dívida Externa e política Econômica. (1) relatórios do banco do Brasil 1961-1963 relatórios da SUMOC – 1961-1964; boletins do Banco do Central do Brasil, vários números. (2) FMI, International financial statistics, vários números.

A crise da década de 80 afetou profundamente a avaliação da riqueza em longo prazo na economia brasileira, a incerteza generaliza quanto ao risco tem como principal foco a paralisação de novos fluxos de investimentos. O descrédito da política monetária quanto ao efeito riqueza gera uma situação em que a geração de déficits e a orientação da dívida pública não sustentam a taxa de lucro e de mesma forma não protegem o portfólio do setor privado, as expectativas assim se tornam insensíveis aos estímulos utilizados convencionalmente.

Nesse cenário o governo enfrentará inevitavelmente um desequilíbrio fiscal e um crescimento do débito em nível estatal e a crise se mostrará um fenômeno mais duradouro, com o objetivo central de evitar que o nível de produção corrente se reduza ainda mais e evitando uma deflação dos ativos, dessa forma a crise não superada passa de uma crise privada para uma crise financeira do Estado.

O setor privado orientou suas ações levando em consideração a evolução da crise financeira do Estado, a avaliação dos detentores de riquezas e controladores de crédito sobre a evolução da crise se materializa em uma

desconfiança quanto ao encaminhamento da política monetária e evolução da dívida pública, causando descrédito do estado diante da economia, atingindo a soberania estatal.

A política estabilizadora realizada pelo governo brasileiro acomodava o avanço das antecipações inflacionárias mantendo o valor da riqueza privada através da indexação, essa ação teve como consequência direta o encurtamento do horizonte temporal fixado pelo setor privado, buscando maior segurança para o seu estoque de riqueza, essas ações elevaram substancialmente o prêmio de liquidez restringindo contratos de mais longo prazo, comprometendo a capacidade do Estado de emitir novas dívidas e administrar seu estoque de dívidas já contratadas, “isso tende a reduzir ainda mais as possibilidades de atuação da política monetária, submetida aos imperativos de taxas de juros reais elevadas, com efeitos negativos sobre o déficit corrente”^{ix}.

A crise se materializou na incapacidade do Estado em servir os seus compromissos em moeda estrangeira uma vez que o sistema se recusava a refinar os encargos relativos a dívidas passadas, evidenciando a incerteza sobre a solvência externa do Estado, a credibilidade se atrela dessa forma a capacidade de geração de superávits comerciais pela iniciativa privada, configurando os dois lados da crise do estado: a crise interna e a externa.

Os vultosos custos do Estado resultaram da proteção da estrutura patrimonial do setor privado além da crescente acumulação de direitos monetários sobre a riqueza e a renda pelo setor privado que se mostrava ineficiente em criá-las. A crise do Estado teve características financeiras e patrimoniais devido à absorção forçada do endividamento interno e externo.

Os investimentos no setor privado não se mostraram estagnados no período, foi mantido um nível durante a crise a fim de evitar que a taxa de inversões privadas reduzissem aos níveis das inversões públicas, fato que não gerou um resultado de aceleração do processo produtivo.

^{ix} ALMEIDA, Júlio S. G. & BELLUZZO, Luís G. M. Depois da Queda: A Economia Brasileira da Crise da Dívida aos Impasses do Real. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002.pag 79

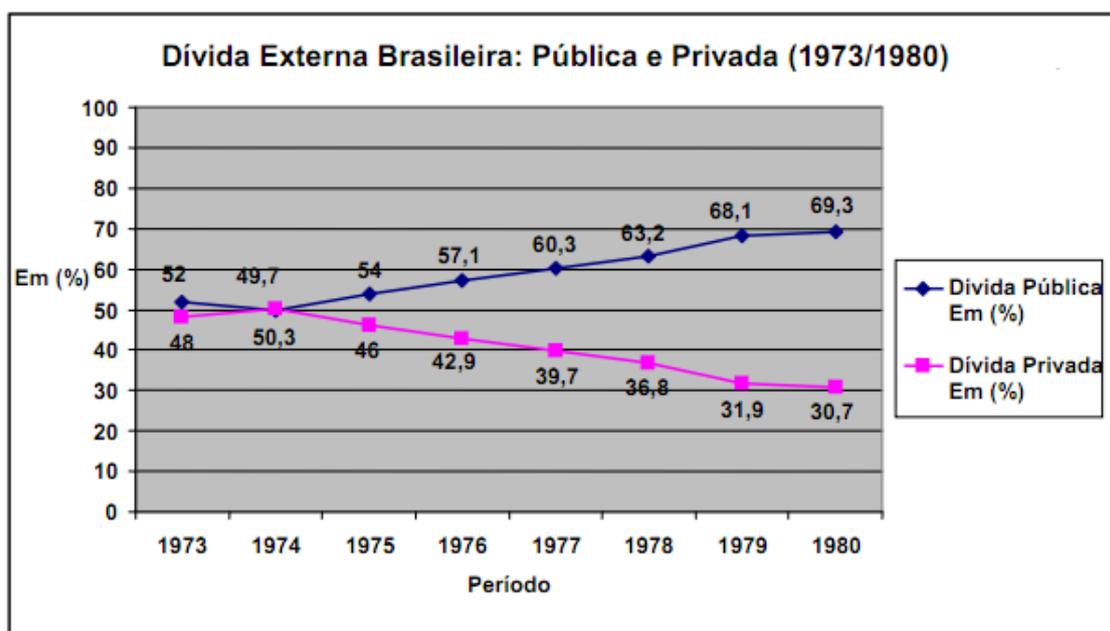
O setor privado não assumiu o papel de agente no processo de crescimento, a incerteza nas decisões de investir impediram que o setor privado se livrasse da excessiva coordenação estatal.

Um dos traços mais marcantes do processo de endividamento externo no decorrer do período foi a crescente estatização da dívida realizada no setor externo, a dívida nasce em posse do setor privado passando ao longo do tempo em dívida essencialmente pública.

O governo tratou de preparar o terreno institucional para a captação de recursos na modalidade externa. As duas principais modalidades de captação estavam baseadas na Lei 4131, que permitia o acesso direto das empresas ao sistema financeiro internacional, e a Resolução 63, que permitia aos bancos brasileiros captar recursos no exterior para o repasse interno.

Isso representou um forte estímulo para a captação de recursos no exterior, na forma de empréstimos. Num primeiro momento, os maiores captadores de recursos foram as empresas multinacionais e os bancos estrangeiros; depois, as empresas privadas e as estatais.

Gráfico 3.2



Fonte: Banco Central do Brasil. In Carneiro(2000: p. 94), Desenvolvimento em Crise, 2000.

Entidades públicas como um todo detinham em 1982 aproximadamente 70%^x de todo o estoque da dívida externa brasileira, incluindo nesse caso além da administração direta também as empresas estatais. A escassez de financiamento externo foi em parte substituída por financiamento de origem interna através de recursos das autoridades monetárias e do tesouro nacional, a queda de receitas das entidades públicas só agravava essa situação de constrangimento financeiro.

Um ponto adverso nos casos das estatais é o acúmulo de perdas de receita pelo ponto de vista de seus preços, as tarifas não acompanhavam a crescente inflação, essa foi uma das poucas medidas cabíveis ao governo, “O controle dos preços era um dos poucos instrumentos de que o governo dispunha para conter a espiral inflacionária” Biasoto Junior, Geraldo, *Dívida externa e déficit público*, 1992.

Essa defasagem de preços serviu por outro lado para aumentar nossa competitividade de diversos itens da pauta de exportações ao favorecer a relação câmbio-custo.

A administração direta federal, os estados e municípios sentiram redução semelhante em sua receita, a arrecadação tributária bruta caiu 9,5% entre 1981 e 1984^{xi}.

^x Biasoto Junior, Geraldo, *Dívida externa e déficit público*, 1992. Originalmente apresentado como dissertação do autor (mestrado - Universidade Estadual de Campinas) pag 125

^{xi} Bonelli, R & Reis, E.J.(1985,pag7)

Tabela 3.1

Grupos Estatais: Defasagem Acumulada de Preços
Índice de preços setoriais em relação ao IGP 1980-85

GRUPOS	1980	1981	1982	1983	1984	1985	MEDIA 1980
SIDERBRAS	-7,0	-15,0	-10,1	-12,0	-26,8	-21,7	-15,4
ELETOBRAS	-19,0	-17,7	-19,8	-26,0	-28,0	-27,8	-22,9
PETROBRAS	-4,5	0,5	-5,5	5,0	10,4	-37,1	-10,3
TELEBRAS	-5,9	-13,9	-16,3	-34,3	-42,5	-52,0	-27,5
PORTOBRAS	-23,1	-17,2	-2,5	-9,0	-17,7	-1,3	-11,8
CRVD	-2,6	-8,8	-3,3	-19,0	-28,3	-14,9	-12,8

Fonte: Biasoto Junior, Geraldo, Divida externa e déficit publico, 1992

Os encargos do grande estoque de dívida externa foram o maior problema enfrentado pelas entidades públicas diante de uma situação de queda de receitas, o rompimento do padrão de financiamento das entidades públicas vigente até 1982, levou o tesouro nacional e as autoridades monetárias a serem responsáveis por todo ônus da reciclagem dos recursos, de 1981 a 1985 a esfera federal assumiu cerca de US\$11,4 bilhões, sendo US\$ 4,7 bilhões^{xii} cobertos pelo tesouro nacional.

A política adotada pelo país, visando aumentar as reservas internacionais e dar cobertura financeira às importações, aumentou o déficit interno e externo, tornando inoperantes os instrumentos de política fiscal e monetária do governo, sem uma redução seletiva dos gastos governamentais com bens e com os serviços da dívida externa, a margem de manobra assim como o controle dos preços nos setores menos competitivos se tornaram muito fracos, impossibilitando a geração de condições de estabilidade e recuperação dos investimentos em longo prazo.

^{xii} Biasoto Junior, Geraldo, Divida externa e déficit publico, 1992

O setor público do Brasil se tornou o maior detentor de dívida externa, dívida esta repassada às empresas estatais, que contava com a impossibilidade de gerar saldos compatíveis com o crescimento da dívida contraída, sua cobertura era feita através de emissões de títulos de dívida pública federal junto ao mercado financeiro.

Esse procedimento elevou as taxas de juros, a emissão de títulos retira moeda do sistema financeiro, os juros da dívida pública também se elevam, dada a elevada participação da dívida pública no produto nacional, o efeito líquido positivo do aumento da dívida é neutralizado, a transferência da poupança interna no pagamento dos serviços de dívidas externas restringe tanto a formação de poupança interna como a formação de capital país.

Tabela 3.2

Dívida líquida do setor público 1981-1986

Em US\$ milhões de 31/12/1994

ITEM	1981	1982	1983	1984	1985	1986
DÍVIDA INTERNA	56502	76736	97025	116969	131214	120300
GOVERNO FEDERAL E BC	-995	197	15539	34374	36983	18239
GOVERNOS MUNICIPAIS/ESTADUAIS	21089	26603	28046	30032	33150	35149
EMPRESAS ESTATAIS	36406	47935	53440	52563	61080	66913
DÍVIDA EXTERNA	94701	119838	192661	192486	205107	212304
GOVERNO FEDERAL E BC	28052	39157	84676	78666	75816	97629
GOVERNOS MUNICIPAIS/ESTADUAIS	5571	7496	9380	10640	13873	13256
EMPRESAS ESTATAIS	61078	73185	98605	103181	115418	101419
TOTAL GOVERNO E BC	27057	39354	100215	113040	112799	115868
TOTAL GOVERNOS MUNICIPAIS/ESTADUAIS	26659	36099	37427	40671	47024	48405
TOTAL EMPRESAS ESTATAIS	97486	121121	152044	155743	176498	168332
DÍVIDA LÍQUIDA SETOR PÚBLICO	151203	196574	289686	309455	336321	332605

Fonte: PROGRAMA ECONÔMICO E BOLETIM DO BANCO CENTRAL, VÁRIOS NÚMEROS

A grave crise cambial enfrentada na década de 80 foi um processo penoso, a política macroeconômica adotada pelo governo brasileiro resultou em desfechos bem conhecidos, como a contração da absorção interna de bens e serviços e redução significativa das importações em contrapartida houve uma

elevação das exportações, em 1984 a economia brasileira transferiu ao exterior US\$100 bilhões a título de serviços da dívida, quantum que representava 6% do PIB.

O relativo sucesso do ajustamento no âmbito externo tem se contrapondo com o fracasso do ajustamento interno, chama se a atenção para o fato de que o setor privado reconhecidamente logrou em um ajustamento propriamente dito, o setor publico, entretanto não se ajustou, isso fica evidente na dura situação em que se encontravam as contas nacionais, com políticas de cortes adicionais de gastos correntes e de investimentos em todos os níveis da esfera publica inclusive nas empresas estatais.

O peso referente ao ajustamento recaiu quase em sua totalidade sobre os ombros do setor publico resultando em uma incapacidade geral de formação de funções básicas que vinham sendo articuladas pelo governo como gerador de poupança para financiamentos e acúmulo de poupança de capital na economia.

O problema de transferências líquidas de capital ao exterior decorrente do serviço da dívida revela que as obrigações referentes a dívida contraída não estavam distribuídas entre os setores da economia em proporção à importância interna relativa, a desagregação dos setores mostra que áreas cuja participação na renda agregada era elevada representavam graus de endividamento baixos, isso significa que o ônus da dívida estava concentrada em determinados setores que significa um esforço enorme para obtenção dessas divisas para arcar com tal serviço.

A geração de posições positivas através da exportação de bens e serviços resolveria apenas um lado do problema da transferência, deixando em aberto o problema da obtenção de divisas pela parte das posições devedoras, o aumento das exportações gerou sem duvidas uma maior capacidade de pagamento da dívida externa e gerou um acréscimo na renda interna nas mãos dos produtores exportadores, mas esses não eram os mais endividados no exterior, apesar de lograr crescimento na capacidade de pagamento isso não foi feito de forma linear entre os setores correspondentes à sua participação, o setor publico endividado não alcançou um aumento na capacidade de geração financeira correspondentes aos serviços de sua dívida com os credores externos.

A estatização da dívida levou o setor público a agregar 80% de toda a dívida externa brasileira, a opção de 1974 pelo crescimento a qualquer custo com a opção de endividamento em contraposição ao ajuste foi fortemente baseada na captação externa de recursos com a finalidade exclusiva de financiar os vultosos déficits em transações correntes sem investimentos de projetos realizados pelo poder público, a avaliação dos emprestadores julgava tais transferências mais seguros sem uma necessária preocupação de geração de divisas que capacitariam o seu pagamento.

Tabela 3.3 :Distribuição do PIB 1970-83

Valores em porcentagem do PIB

ANOS	RENDA LIQUIDA ENVIADA AO EXTERIOR	RENDA DISPONIVEL DO SETOR PUBLICO	RENDA DISPONIVEL DO SETOR PRIVADO	PIB
1970	0,94	16,63	82,43	100
1971	0,94	16,81	82,25	100
1972	0,96	16,64	82,4	100
1973	0,92	16,84	82,24	100
1974	0,87	14,34	84,78	100
1975	1,39	14,43	84,18	100
1976	1,53	14,85	83,62	100
1977	1,62	13,38	85,01	100
1978	2,23	11,59	86,18	100
1979	2,58	11,57	85,85	100
1980	3,07	10,05	86,88	100
1981	3,96	9,97	86,07	100
1982	5,1	10,29	84,61	100
1983	5,69	8,67	85,64	100

Fonte: contas nacionais

A política requeria formas de endividamento externo independentemente da real necessidade de investimentos, o aumento de formas de captação de recursos pelo governo não seguiu uma política realista de ajustes de preços e tarifas o que serviu certamente para conter a onda inflacionária, dada essa necessidade de recursos para assegurar um fluxo de financiamento para o déficit em transação corrente houve uma opção clara de captação de divisas externamente utilizando a credibilidade que o setor público dispunha e de seus projetos de investimento junto aos bancos internacionais.

Inicialmente o endividamento externo do setor público evidenciava as vantagens comparativas que dispunha, em outro momento serviu para socializar o risco cambial inerente a esses tipos de processos, após 1982 tornou se impossível o pagamento das obrigações simplesmente com a expansão do endividamento.

Não foi constatado nenhuma grande redução de participação do setor privado no PIB, o rápido crescimento da participação da renda líquida enviada ao exterior se contrapõe com uma manutenção do nível de participação da renda disponível do setor privado, já a renda disponível pelo setor público em 1983 apresentou um valor de cerca de metade do valor observado em 1973 em relação ao PIB, essa renda é representada por carga tributária e outras receitas correntes líquidas em forma de impostos diretos e indiretos, menos a parcela transferida em forma de subsídios, cerca de $\frac{1}{4}$ dessa redução pode ser observada pela queda da carga tributária bruta, mesmo havendo aumento relativo entre tributos diretos/PIB isso não foi suficiente para compensar a redução entre tributos indiretos e o PIB, a queda nas receitas correntes líquidas e o aumento dos gastos com subsídios explicam cerca de $\frac{1}{8}$ da redução na participação da renda disponível do setor público durante a década de 80, as transferências podem explicar quase metade dessa redução, o que se deve primordialmente ao aumento expressivo dos gastos com juros sobre a dívida interna.

TABELA 3.4 : Decomposição da variação da renda disponível do setor público 1973-1983 (% do PIB)

COMPONENTES	1973 (A)	1983(B)	VARIAÇÃO (B-A)
CARGA TRIBUTARIA BRUTA	26,52	24,44	-2,08
TRIBUTOS DIRETOS	10,91	11,95	1,04
TRIBUTOS INDIRETOS	15,61	12,49	-3,12
OUTRAS RECEITAS CORRENTES LIQUIDAS	-0,16	-1,22	-1,06
(-) SUBSIDIOS	-1,23	-2,27	-1,04
(-) TRANFERENCIAS	-8,2	-12,27	-4,07
RENDA DISPONIVEL DO SETOR PÚBLICO	16,84	8,67	-8,17

Fonte: ContasNacionais.

A situação de constrangimento financeiro atravessado pelo setor público só poderia ser combatido com um aumento proporcional da participação da renda sobre o PIB, o que envolveria uma elevação da carga tributária, com recurso em cruzeiros capazes de honrar a elevação dos encargos da dívida externa, se viu que o tratamento das transferências de recursos se deu de forma totalmente inadequada, o que se observou foi uma redução da carga tributária, uma vez que essa quantidade se mostrava insuficiente, a emissão de títulos públicos resultou em uma elevação significativa nas obrigações com pagamentos de juros, tornando essa gerencia quase que impossível decorrente da própria pressão da emissão de títulos públicos sobre taxas de juros cada vez mais elevadas.

A redução da participação da renda do governo desarticulou funções que vinham sendo exercidas desde meados da década de 70 como a capacidade de geração de poupança, entre 1970 e 1977 cerca de um terço da renda disponível estava nas mãos do Estado, a partir de 1978 essa propensão a poupar se reduz drasticamente, em 1983 a contribuição do Estado em geração

de poupança foi negativa, no início da década de 70, ¼ da poupança estava em mãos do governo em 1983 essa cifra era de 13%.

O consumo do governo em proporção ao PIB mostra certa estabilidade desde início da década de 70, oscilando em torno de 10% do PIB, 70% desse gasto em forma de gastos com pessoal e 30% com compras de bens e serviços, pode se observar até uma queda significativa nos gastos com pessoas durante a década de 80, dessa forma não a qualquer prova de que a desarticulação da capacidade de geração de poupança pelo governo seja de fato advindo de aumentos de seus gastos e consumo.

TABELA 3.5 : Poupança interna 1970-83

Em %

ANOS	POUPANÇA BRUTA DO SETOR PRIVADO*	POUPANÇA DO GOVERNO EM CONTA CORRENTE	POUPANÇA INTERNA / PIB
1970	77,62	22,38	24,16
1971	75,04	24,96	23,37
1972	75,3	24,7	23,55
1973	75	25	25,38
1974	80,92	19,08	23,71
1975	85,6	14,4	26,7
1976	91,62	18,38	23,44
1977	83,35	16,65	23,58
1978	89,52	10,48	21,79
1979	87,35	12,65	17,57
1980	92,57	7,43	17,34
1981	93,78	6,22	16,9
1982	97,83	2,17	15,49
1983	105,5	-5,5	13,63

Fonte contas nacionais

*inclui as empresas estatais.

A tese que grande parte do endividamento externo recaiu sobre o setor público é evidenciada pela evolução das series de renda disponível do setor público e

do setor privado, além da renda líquida enviada ao exterior, números esses retiradas das contas nacionais, como as empresas estatais estão incluídas nesse caso no setor privado, vale a pena considerar a possibilidade de ter ocorrido um aumento na participação das empresas estatais, elevação capaz de suportar o ônus do ajuste externo

Erroneamente atribuído, a queda da participação da renda do setor público não pode ser a causa da diminuição do fluxo líquido de recursos das empresas estatais para o governo, entre 1970 e 1982 o fluxo corrente de recursos entre as estatais e o governo foi sempre positivo, as somas dos tributos pagos foi superior ao total de subsídios e transferências recebidas do governo, medido como proporção do PIB os valores passaram de 0,31% entre 1974-76 para 0,51% em 1977-79, aumentando para 0,88% no triênio 1980-82, comprovando que tal queda não foi atribuída a queda de recursos advindas das estatais.

Tabela 3.6 : Consumo e poupança em conta corrente do governo 1970-1983

Valore em % do PIB

ANOS	RENDA DISPONIVEL DO SETOR PUBLICO	PESSOAL	OUTRAS COMPRAS DE BENS E SERVIÇOS	CONSUMO TOTAL	POUPANÇA EM CONTA CORNTE
1970	16,6	8,2	3	11,2	5,4
1971	16,8	8,2	2,8	11	5,8
1972	16,6	8	2,8	10,8	5,8
1973	16,8	7,4	3,1	10,5	6,3
1974	14,3	6,8	3	9,8	4,5
1975	14,4	7,4	3,2	10,6	3,8
1976	14,9	7,2	3,4	10,6	4,3
1977	13,4	6,6	2,9	9,5	3,9
1978	11,6	6,6	2,7	9,3	2,3
1979	11,6	6,6	2,8	9,4	2,2
1980	10	6,2	2,6	8,8	1,2
1981	10	6,2	2,7	8,9	1,1
1982	10,3	7	3	10	0,3
1983	8,7	----	----	9,4	-0,7

Fonte: contas nacionais.

A relação desfavorável dos preços das estatais fica evidente pela média dos preços reais dos serviços, utilizando como deflator o índice geral de preços observou se que entre 1979 e 1984 houve uma redução real de 50% dos produtos siderúrgicos, 40% na tarifa de energia elétrica e 60% nas tarifas telefônicas, os únicos que mostraram aumento foram os derivados do petróleo, os efeitos dos preços foram ainda agravados pela elevação dos custos financeiros decorrentes do endividamento, tendo as estatais um papel estratégico na contratação de empréstimos desde a década de 70. Quando tais investimentos se maturaram o grande benefício gerado pelos investimentos foi de fato absorvido pelo setor privado, através da deterioração dos preços relativos.

Esse fato sugere grandes perdas financeiras por partes das estatais rejeitando a hipótese de que havia um aumento da participação dessas empresas na renda disponível do setor privado. A tabela a seguir mostra a evolução dos resultados de 119 empresas estatais de sociedade anônima, não financeiras da economia brasileira, os valores em % do PIB mostram que o lucro consolidado líquido caiu em média 1,94% em 1978-79, 1,62% em 1980-81 e 1,24% em 1982-83.

TABELA 3.7 : Resultado consolidado de 119 empresas estatais entre as 1000 maiores sociedades anônimas não financeiras 1978-83

Valore em % do PIB

ANOS	LUCRO BRUTO	LUCRO OPERACIONAL LIQUIDO	LUCRO LIQUIDO DO EXERCICIO	LUCRO LIQUIDO RETIDO
1978	4,22	0,04	2,27	1,76
1979	3,63	1,91	1,61	1,14
1980	4,14	-1,8	1,13	0,89
1981	4,3	-3,17	2,11	1,8
1982	3,45	-4,18	1,63	1,3
1983	4,87	-5,69	0,85	0,61

Fonte: Conjuntura Econômica abr 1985

Esses números refutam completamente a hipótese de que havia aumento da participação das estatais dentro do setor privado, o que surpreende é o aumento expressivo das despesas financeiras destas empresas, que passa de 0,43% do PIB em 1973 para 4,28% em 1982, conjuntura que comprova que foi sobre o setor público que caiu o peso do ajuste, formando uma posição de total paralisação da capacidade de auto financiamento de seus investimentos, com grande queda de poupança bruta.

Conclusão e notas finais.

Neste trabalho procurou se demonstrar que foi sobre o setor público que recaiu o grande ônus do ajuste interno por que teve que passar a economia brasileira em consequência da crise de balanço de pagamentos. Evidencia-se também que a crise financeira estabelecida no âmbito do setor público decorreu simplesmente do fato de que os novos encargos envolvidos na socialização do ônus do ajuste interno tiveram que ser precariamente acomodados, às custas, da desarticulação de funções tradicionais que o Estado tem desempenhado na economia brasileira. Em particular, desarticulou-se o papel do Estado como gerador de recursos para o financiamento da acumulação de capital da economia.

As evidências são suficientes para afirmar que diferente do setor privado, o setor público não logrou um ajuste financeiro, isso ocorreu muito mais pela socialização das perdas e dos custos envolvidos no ajuste interno do que pela dificuldade de ajuste às novas condições impostas pelas restrições externas. Tal socialização de custos concentrou a crise sobre o Estado, a crise do setor público decorre do fato de não serem disponibilizados ao governo condições necessárias para arcar com os novos encargos envolvidos no ajuste privado, tais encargos tiveram de ser acomodados à custa de desarticulações das funções básicas do estado que historicamente vinha sendo desempenhado.

A desarticulação envolveu a incapacidade de geração de recursos para financiamentos de capital na economia, a poupança quase que se extinguiu no âmbito do setor estatal e foi extremamente reduzida nas empresas estatais, em um mesmo momento em que o setor privado não implementou nenhuma estratégia de crescimento sustentável para reerguer a economia, o nível de poupança privada também apresentou quedas, representando metade do valor da década passada.

A estatização da dívida de qualquer modo mostrou-se eficaz ao proteger a economia nacional, a concentração do ônus do ajuste pelo estado evitou uma maior desarticulação do aparelho produtivo nacional, o governo tendo internalizado a elevação dos custos financeiros protegeu a economia do pior lado do ajustamento, impediu que o constrangimento financeiro decorrente da crise da dívida externa viesse a desencadear como observado em outros países uma desarticulação e paralisação de unidades produtivas, o que certamente significaria uma menor chance de recuperação posterior.

BIBLIOGRAFIA.

ALMEIDA, Júlio S. G. & BELLUZZO, Luís G. M. Depois da Queda: A Economia Brasileira da Crise da Dívida aos Impasses do Real. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002.

ALMEIDA, J.S.G. *Crise econômica e reestruturação de empresas e bancos nos anos 80*. Tese de doutorado. Campinas: UNICAMP/IE, 1994.

Almeida, Julio Sergio Gomes- Estrutura Patrimonial e Desempenho Financeiro- a Empresa estatal e a grande empresa privada na crise atual 1978/83- fundap iesp 1985

BELLUZZO, Luís G. M & ALMEIDA, Júlio S. G. Endividamento externo e crise da economia brasileira nos anos 80. Campinas: UNICAMP, 1991. Trabalho preparado para o Centro Espanhol de Desenvolvimento da América Latina- CEDEAL

Biasoto Junior, Geraldo, Divida externa e déficit publico, 1992. Originalmente apresentado como dissertação do autor (mestrado - Universidade Estadual de Campinas)

CAPELOWICZ, Beatriz, Evolução da Rentabilidade e do Endividamento das Empresas Líderes da Indústria -1978/84. Tese de mestrado, 1988.

Castro, A. B. & Souza, F. E. P. de (1985) A economia brasileira em marcha forçada, Rio de Janeiro: Paz e Terra.

Costa, M.H. política fiscal na economia brasileira, conjuntura econômica, rio de janeiro 39 fev 1985

FGV. Contas Nacionais do Brasil: conceitos e metodologia, Rio de Janeiro, 1972

Giambiagi, Fabio, Evolução e custo da Divida liquida do setor publico 1981/94

Lozardo, Ernesto, Déficit publico brasileiro: política econômica e ajuste estrutural, 1997.

Series históricas: divida publica, Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto (Brasil), 1994.