

MONOGRAFIA II



1290000956



TCC/UNICAMP F476e

**EMPRÉSTIMOS EM MOEDA ESTRANGEIRA TOMADOS
PELO SETOR PRIVADO**

MARCELO FILIK

ORIENTADOR

JOSE PEDRO MACARINI



BANCA EXAMINADORA

FERDINANDO DE OLIVEIRA FIGUEIREDO

INTRODUÇÃO

Baseado na importância que os empréstimos em moeda estrangeira tiveram no financiamento da produção do setor privado nacional, pretendemos estudar historicamente o período posterior a 1964 mostrando as diversas alterações de comportamento. Analisamos os casos de 5 empresas que se utilizaram desse meio para se financiarem, atentando para as alterações que ocorreram nos mecanismos de financiamentos do setor privado.

A nossa proposta consiste em analisar essas empresas no período de 1987 a 1992, atentando para as contratações de empréstimos, a sua destinação e as modalidades de financiamentos utilizados. Através dos balanços das empresas selecionadas analisamos os financiamentos e para as variações significativas obtivemos as explicações com as pessoas que fazem a auditoria nas respectivas empresas.

A amostra foi selecionada com base nos clientes auditados pela empresa KPMG Peat Marwick, onde pudemos ter acesso aos balanços publicados de diversas empresas e através dos quais selecionamos as 5 empresas que tinham em seus passivos empréstimos em moeda estrangeira. Dos balanços a disposição para a seleção da amostra, por volta de 50 empresas, essas eram as únicas que tinham financiamentos em moeda estrangeira não associados a Adiantamentos de Contratos de Câmbio. Todas as empresas selecionadas são Sociedades Anônimas devido ao sigilo que existe na divulgação de balanços de empresas de capital fechado.

CAPÍTULO 1

Revisão Histórica do período Pós 1964

A Década de Sessenta

Antes da reforma do sistema financeiro nacional ocorrida entre 1964/65 as atividades do mercado financeiro eram divididas entre três tipos de instituições financeiras.

Os Bancos Comerciais atuavam no mercado com operações de curto prazo (até 90 ou 120 dias) e estavam sujeitos a Lei de Usura que limitava a cobrança dos juros em 12% ao ano. As Financeiras atuavam no mercado de médio prazo e não estavam sujeitas à Lei de Usura. No mercado de longo prazo atuava o Banco Nacional de Desenvolvimento Economico, fundado em 1952 para o financiamento da infra-estrutura nacional.

As Financeiras trabalhavam com prazos mais dilatados que os Bancos Comerciais. Ao longo dos anos 60, as Financeira foram se afastando gradativamente do mercado de capital de giro e passando a atuar mais no mercado de financiamento de bens de consumo duráveis.

A instituição que fornecia créditos para o financiamento de longo prazo era o Banco Nacional de Desenvolvimento Economico que financiava obras de infra-estrutura com juros subsidiado. O BNDE atuava como avalista em operações em moeda estrangeira com Bancos estrangeiros.

O Banco do Brasil atuava em empréstimos para capital de investimento, a agropecuária absorvia a maior parte dos recursos disponíveis para esse tipo de operação, O Banco do Brasil além de atuar como banco comercial tinha algumas funções de Banco Central.

Para os créditos de médio e longo prazo o BNDE tinha forte atuação no mercado, pois geria recursos obtidos através da poupança forçada, com a qual poderia atuar no mercado financeiro com um custo inferior as instituições financeiras privadas, que captavam seus recursos no mercado de capitais. Os órgãos públicos se utilizavam de políticas setoriais para subsidiarem diretamente algumas atividades economicas, que julgassem necessário estimular, para a continuação do crescimento economico, como é o exemplo do Banco Nacional de Habitação que usava os recursos do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço para implementar o Progama Habitacional.

De 1965 a 1967 houve diversas mudanças nas regulamentações do mercado financeiro com a reforma bancária. A generalização do uso da correção monetária, contornava a Lei da Usura através da incorporação da correção monetária nas taxas de juros vigentes, sendo antes limitada a taxas de juros (sem a correção monetária) em 12% ao ano. Foi também regulamentado os meios de tomada de empréstimos em moeda estrangeira através da Lei 4131 que possibilitava o acesso direto a bancos no exterior, abrangendo mais empresas que podiam se utilizar desse meio para seu financiamento. A Resolução 63 possibilitou o acesso a empresas menores pois um banco situado no Brasil contratava o empréstimo no exterior e repassava para diversas empresas no mercado interno, com isso os Bancos dispunham de outro artifício além dos depósitos a vista para aumentar seu volume de recursos para empréstimos.

Com essas regulamentações o volume de empréstimos em moeda estrangeira captados pelo setor privado aumentou pois essa nova modalidade de financiamento tinha seu acesso livre (sem as normas dos organismos oficiais para a liberação dos empréstimos), mas principalmente pela conjuntura internacional, onde o mercado de eurodolares estava com grande liquidez, proporcionando juros baixos e prazos longos.

A economia nacional neste período estava em crescimento, proporcionando aos empresários perspectiva de grande rentabilidade, com a qual aumentava a demanda por financiamento e os empréstimos em moeda estrangeira era uma solução viável.

A Década de Setenta

A década de setenta se inicia com uma fase onde a liquidez no mercado mundial de capitais estava elevada devido ao grande volume de transações realizadas no euromercado com os conhecidos eurodólares. Esse mercado de capitais estava saturado de dólares porque não sofriam nenhuma regulamentação de órgãos governamentais para a limitação de liquidez, como é comum nos mercados financeiros internos ao país onde existe um Banco Central que limita o multiplicador bancário, com isso os juros a nível mundial estava muito baixo pois esse dinheiro se tornava muito barato devido sua grande quantidade, proporcionando grande vantagem para aqueles que tinham acesso a esse tipo de mercado, pois além de ter uma taxa de juros menor, tinha também um prazo maior se comparado com os empréstimos de organismos não governamentais, sendo assim esses financiamentos começaram a ser muito utilizados por diversas empresas situadas no Brasil

A economia nacional, no início dos anos setenta, estava em uma fase de grande desenvolvimento conhecido como " Milagre Economico ", sendo assim, a necessidade de capital para a realização dos investimentos era grande e a opção dos financiamentos em moeda estrangeira era muito atraente, tendo seu uso aumentado no decorrer dessa época. Mas nessa fase a balança comercial estava equilibrada e o nível de importações necessário para o crescimento ocorrido nesse período poderia ser suprido pelas próprias exportações. Dessa forma a contratação de empréstimos em moeda estrangeira se realizou porque a taxa de juros internacional era muito atrativa e o governo brasileiro estimulava esse tipo de financiamento, pois o governo achava interessante ter uma reserva em moeda estrangeira para o caso da diminuição da liquidez mundial afetar as importações necessárias ao desenvolvimento futuro. Dessa forma o endividamento externo se deu através do estímulo do governo para a contratação de empréstimos para a formação de reserva de divisas, e não devido a necessidade de divisas para o financiamento das inversões necessárias ao desenvolvimento dos setores economicos em expansão.¹

¹Ver Davidoff, Dívida externa e política econômica, pag 15 : "Segundo o discurso oficial da época as tomadas de recursos externos constituíam elemento de vital importância para a viabilização de altas taxas de crescimento do produto interno ".

Em 1972 foi detectado que o fluxo de empréstimos em moeda estrangeira estava afetando a liquidez interna, ou seja, a quantidade de moeda estrangeira convertida em cruzeiros era tão grande que a liquidez da economia, através do efeito do multiplicador bancário, aumentou ao ponto de elevar a inflação e fazer com que o governo intervisse no mercado de financiamentos externos, com o intuito de limitar a conversão de moeda estrangeira em cruzeiros, frenado assim a expansão da base monetária.

O governo começou a intervir nos contratos de empréstimos em moeda estrangeira impondo prazos mínimos de amortização com a finalidade de restringir esses empréstimos para os casos de financiamento ao incremento de produção, com isso houve disparidade entre os prazos requeridos e os prazos concedidos, ou seja, os empresários necessitavam de capital de giro para suas empresas e recorriam ao mercado externo que tinha juros menores mas isso poderia ser obtido no mercado nacional e sujeito a política monetária do Banco Central.

Com os prazos mais longos para a liquidação dos empréstimos os empresários ficavam sujeitos a desvalorização cambial que conseqüentemente acarretou na diminuição dos financiamentos de capital de giro através de moeda estrangeira.

A implantação da Resolução 63 fez com que os empréstimos em moeda estrangeira tivessem uma inserção maior no mercado de capitais nacional, isso se deu devido que esses empréstimos poderiam ser divididos entre vários mutuários, onde um banco comercial captava um empréstimo no mercado externo e repassava-o para várias empresas no Brasil², com isso empresas menores poderiam ter acesso ao mercado de moedas estrangeiras, mercado esse que era limitado a grandes empresas nacionais e principalmente as multinacionais que se utilizavam da Lei 4131 para ter o acesso direto ao mercado externo.

²Ver Davidoff, Dívida externa a política econômica pag 125: "...é possível afirmar que as operações de repasse via Resolução 63 representaram, quando de sua regulamentação, a extensão da possibilidade de mobilização de recursos externos às empresas de capital nacional, possibilidade esta restrita às empresas de capital externo e às empresas estatais".

A grande facilidade de se conseguir empréstimos externos estimulou as empresas estrangeiras a substituírem seus investimentos em capital de risco por empréstimos em moeda estrangeira. O modo mais comum para se fazer isso eram os denominados "empréstimos casados" com o qual uma empresa que queria investir no Brasil negociava com uma empresa que queria remeter lucros para o exterior e assim havia apenas um fluxo interno aos países, pois a empresa que iria investir no país dava o dinheiro para a empresa a matriz da outra empresa e sua filial no Brasil, que iria mandar os lucros para o exterior, remeteria esses lucros para a empresa no Brasil que estava investindo, não havendo entrada real de recursos mas havia um registro como se esses recursos tivessem entrando, sendo apenas uma entrada contábil ³.

Para conter o afluxo de recursos externos através de empréstimos foi imposta a obrigatoriedade do depósito de 25% junto ao Banco Central sobre o contra valor em cruzeiros dos empréstimos em moeda estrangeira, com o intuito de encarecer os custos dos financiamentos e assim diminuir sua demanda, pois dessa forma o volume de empréstimo necessário era maior do o montante requerido para o financiamento, o que acarretava em mais juros a pagar.

³Ver Davidoff, Dívida externa e política econômica pag. 110: "Além das vantagens quanto a prazos e custos, os empréstimos em moeda nos moldes da Lei 4131 mostraram-se especialmente atrativos às empresas de capital externo, de vez que passaram a representar um mecanismo de burla das restrições quanto à remessa de lucros originária de investimentos realizados no país."

Em 1973, a obrigatoriedade dos depósitos no Banco Central passou de 25% para 40% do valor em cruzeiros dos empréstimos, assim seu custo aumentou. Outra medida adotada foi a elevação do prazo de amortização da dívida, com isso o risco de se manter dívidas em moeda estrangeira era mais elevados devido as dasvalorizações cambiais, sendo desvantajoso esse tipo de financiamento para ser usado como capital de giro.

Mesmo com essas medidas para frear o fluxo de moeda estrangeira as reservas estavam altas e conseqüentemente a liquidez da economia, devido a conversão desses empréstimos em cruzeiros, o que aumentava a base monetária. Isso fez com que a inflação aumentasse, pois existia mais dinheiro em circulação e as mercadorias existentes no mercado não aumentaram na mesma proporção. Forçando o governo a lançar no mercado mais LTN para diminuir a liquidez da economia e aumentando os juros internos para conseguir atrair esse dinheiro em excesso.

Com o primeiro choque do petróleo os gastos com importações aumentou muito, desequilibrando a balança comercial brasileira. O aumento do valor das importações levou o governo a adotar medidas que encarecessem os produtos importados.

As minidesvalorizações do câmbio serviam para estimular as exportações através do barateamento das mercadorias exportáveis quando visto seu valor em moeda estrangeira e desestimulava as importações devido ao aumento do custo da mercadoria em moeda estrangeira.

Em relação aos financiamentos externos, o governo retirou as medidas que elevavam seus custos, como os depósitos de 40% de seu contravalor em cruzeiros junto ao Banco Central, permitiu-se os depósitos em moeda estrangeira junto ao Bacen para diminuir os riscos com as desvalorizações cambiais, que elevavam os custos dos financiamentos externos. Os prazos para as amortizações dos empréstimos foi diminuído. Além disto, a diminuição do imposto de renda sobre os juros e comissões dos agenciadores dos empréstimos visava a diminuição do custo real, para estimular a contratação desses financiamentos.

O governo queria que houvesse o aumento do fluxo de moeda estrangeira para conseguir saldar os déficits da balança comercial. Mas a liquidez mundial tinha diminuído devido a utilização dos excedentes de poupança aplicados no mercado de capitais mundial para o pagamento do petróleo, que após o choque do petróleo teve seu preço elevado em muito. Assim, os excedentes de poupança que estavam sendo utilizados pelo Brasil para aumentar as reservas cambiais através, de empréstimos, teve outra destinação, fazendo com que os juros praticados para os financiamentos externos se elevassem.

Algumas medidas para a diminuição do custo dos financiamentos em moeda estrangeira foram tomadas em 1975. A primeira foi a isenção do Imposto sobre Operações Financeiras que incidia sobre empréstimos através da Resolução 63. Além disso, o Bacen assume os " spreads " devidos enquanto os financiamentos não fossem repassados para os tomadores finais. Assim, os bancos comerciais que agenciavam os financiamentos através da Resolução 63 não tinham riscos enquanto não conseguissem empresas demandantes, diminuindo o custo final dos empréstimos.

O desequilíbrio na balança comercial continuou durante o ano de 1976, forçando o governo a adotar medidas de controle às importações. A inflação continuava, forçando o governo a adotar uma política monetária restritiva, juntamente com o desaquecimento dos investimentos públicos. A taxa de juros interna foi liberada para aumentar o diferencial de custo em favor aos financiamentos em moeda estrangeira, tentando-se com isso aumentar o fluxo de moeda estrangeira para o país para equilibrar o balanço de pagamentos.

Após o primeiro choque do petróleo, a economia mundial sofreu uma desaceleração do seu crescimento, mas o Brasil continuou a crescer a altas taxas, devido ao grande investimento público efetuado nesse período através do II PND. A tentativa de completar o setor de bens de capital e infraestrutura estava baseada no contínuo fluxo de capital estrangeiro através dos empréstimos externos.

Mas nesse período os juros internacionais começaram a se elevar, com isso os encargos da dívida contraída anteriormente para a realização dos investimentos dos planos de desenvolvimento começaram a afetar o balanço de pagamentos.

Em 1977, com o peso dos encargos da dívida, o governo fez uma reformulação dos gastos públicos, diminuindo os investimentos públicos no setor de bens de capital e infraestrutura, dessa forma o dinamismo que existia no setor privado de bens de capital e bens de consumo duráveis diminuiu. Assim as expectativas do setor privado em relação ao crescimento econômico do país se tornaram desfavoráveis, diminuindo os investimentos e conseqüentemente a demanda por financiamento externo pelo setor privado.

A diminuição dos investimentos públicos teve uma grande influência para a desaceleração da economia primeiramente por causa da diminuição do volume de capital investido, mas principalmente devido ao fator de que a economia brasileira historicamente dependia dos investimentos do setor público para estimular os investimentos privados.

Mas com a diminuição da demanda por empréstimos externos pelo setor privado causada pela desaceleração econômica, o governo assumiu o papel de demandante de empréstimos em moeda estrangeira através da Lei 4131 e da Resolução 63. Isso se deu devido a necessidade de conseguir divisas para saldar o balanço de pagamentos.⁴

⁴Conforme Davidoff op. cit., pag 113: "Os resultados acima sugerem a perda de posição relativa das captações privadas decorreu, fundamentalmente, da desaceleração da taxa de crescimento do produto e da redução das inversões privadas, à medida que ambas afetaram negativamente a demanda por crédito em cruzeiros, inclusive

O grande afluxo decorrente desse tipo de operação do governo fez surgir a "Ciranda Financeira". As empresas ao invés de usarem esse dinheiro para a produção, aplicavam-no no mercado financeiro onde o governo estava utilizando uma política de juros altos⁵. Essa política visava estimular os empréstimos externos, mas as empresas estavam usando-a para auferir lucros financeiros. Com isso, os investimentos estavam diminuindo e aumentando a desaceleração econômica e diminuindo mais ainda a demanda por empréstimos externos.

A primeira fase do endividamento externo termina com a fase heterodoxa da gestão Delfim, em 1979. Essa fase se caracterizou basicamente pela contratação de empréstimos em moeda estrangeira para o financiamento do desenvolvimento estimulado pelo governo, primeiramente com o "Milagre Econômico" e depois pelo II PND.

em sua componente externa."

⁵Conforme complementa Davidoff op. cit. ,pag 116 : "A perda de posição relativa do setor privado só não foi mais acentuada , ainda, em função de captações induzidas pela conjuntura fortemente especulativa vivida pelo mercado financeiro doméstico no período."

O governo nesse período estimulava os agentes economicos a usarem o máximo possível os empréstimos em moeda estrangeira. Primeiramente para a utilização do mercado de capitais mundial que estava com grande liquidez e conseqüentemente com os juros baixos para aumentar as reservas de divisas. Nesse período o governo queria completar o parque industrial nacional e precisava de reservas para que as importações não sofressem restrições. Mas os encargos da dívida começaram a crescer e inviabilizar os investimentos do governo, forçando aos agentes economicos a usarem cada vez mais os financiamentos externos e aprofundando mais ainda a crise. Essa fase termina com o governo passando a ser o grande credor da dívida externa.

Todas essas medidas visavam criar uma reserva em moeda estrangeira que possibilitasse a não interrupção das importações para o desenvolvimento e complementação do parque industrial nacional. Sendo que esta tese da necessidade de reservas para evitar o constrangimento nas importações está equivocada pois existia exportações suficientes para manter estável o balanço de pagamentos, mesmo com o aumento das importações no período. Após a crise do petróleo em 1973 o balanço de pagamentos se desestabilizou devido ao aumento da conta do petróleo.

O setor privado recorria a empréstimos em moeda estrangeira devido aos incentivos governamentais e ao dinamismo da economia, principalmente nos setores de bens de capital e bens de consumo duráveis, sendo que estes setores da economia tem grande efeito multiplicador na economia. Quando houve uma desaceleração dos gastos públicos, a demanda por empréstimos externos diminuiu.

O Governo Federal estimulava a contratação de empréstimos em moeda estrangeira, principalmente através do diferencial de custo em relação aos empréstimos no mercado nacional, ou seja, através de medidas economicas, o governo aumentava a taxa de juros no mercado financeiro nacional, tornando os estrangeiros mais atrativos. Outra medida de incentivo aos empréstimos externos era a limitação do crédito de longo prazo no mercado interno, forçando as empresas a recorrerem aos empréstimos em moeda estrangeira.

Nessa primeira fase de grande endividamento privado em moeda estrangeira, foi estimulada através de medidas deliberados pelo Governo Federal.

A Década de Oitenta

Na década de oitenta, o endividamento externo mudou seu caráter desenvolvimentista como era na década de setenta, passou a ter a função de financiar o balanço de pagamentos que estava deficitário devido aos encargos da dívida contraída na década anterior, e para equilibrá-lo era necessário novos empréstimos para o pagamento dos juros, até que se rompeu o fluxo de dinheiro para esse fim e foi necessário a intermediação do FMI⁶.

A fase heterodoxa da gestão Delfim marca a ruptura do padrão de crescimento econômico baseado no endividamento externo. A nova fase de endividamento é caracterizada pelo incentivo que o governo deu a captação de empréstimos em moeda estrangeira com a finalidade de equilibrar o balanço de pagamentos.

⁶Em Biasoto, dissertação de mestrado pag 24: "...o FMI emergiu da década de 1980 com pelo menos dois papéis importantes, do ponto de vista do sistema financeiro internacional. O primeiro deles seria o de prestamista em última instância dos países em desenvolvimento e co-participante no processo de reciclagem da dívida privada. O segundo seria o de controlar o ajustamento interno das economias em desenvolvimento, dado seu caráter multilateral."

A descontinuidade cambial inaugurada com a má desvalorização de 1979 tornou os empréstimos em moeda estrangeira muito arriscados, devido a incerteza de quando seria aplicada a desvalorização cambial. Isso fez com que os empresários reavaliassem os empréstimos em moeda estrangeira, pois dependendo da data do vencimento desses financiamentos, estes poderiam coincidir com o período em que foi realizada a má desvalorização, aumentando assim o valor em moeda nacional a ser pago pelo financiamento indexado em moeda estrangeira.

Para diminuir os riscos cambiais incidentes sobre o setor privado, o governo intensificou o uso dos Depósitos Registrados em Moeda Estrangeira (DRME), meio muito utilizado pelos empresários para protegerem seus passivos em moeda estrangeira das desvalorizações cambiais. Basicamente, através dessa medida, o governo tornou-se o grande mutuário da dívida externa, pois o Bacen ficou encarregado dos pagamentos dos juros e do principal da dívida, após a efetivação dos DRME's⁷

⁷Em Davidoff, Endividamento externo e transferências de recursos reais ao exterior : os setores públicos e privados na crise dos anos oitenta : "Mas a singularidade desse período está no uso intensivo dos mecanismos de defesa contra o risco cambial colocados pelo Banco Central a disposição do setor privado - sob a forma dos depósitos registrados em moeda estrangeira (DRME) - e na transformação, de fato, do Banco Central em tomador de empréstimos junto aos bancos internacionais (depósito de projetos). Como movimentos de estatização, o estoque de depósitos denominados em moeda estrangeira no passivo do Banco Central atingiu a cifra de US\$ 27 bilhões no final de 1985.

Esses depósitos funcionavam do seguinte modo, os empresários que tinham empréstimos em moeda estrangeira podiam fazer o depósito em cruzeiros, junto ao Banco Central, no valor devido na data da efetivação do DRME, apartir desta data os encargos incidentes sobre este empréstimo era de responsabilidade do Bacen, ou seja, o governo "comprou" a dívida do setor privado.

Muitas empresas que tinham empréstimos em moeda estrangeira, com a expectativa de uma desvalorização cambial, captavam empréstimos no mercado interno para fazer os DRME's e não ter um prejuizo maior. As empresas que não conseguiram se utilizar desse meio, foram amplamente auxiliadas pelo BNDES, através de financiamentos especiais.

As desvalorizações cambiais tinham a função de reequilibrar o balanço de pagamentos através do barateamento das exportações em moeda estrangeira que gerariam um maior superávits na balança comercial e este saldaria os encargos da dívida no balanço de pagamentos.

As desvalorizações cambiais afetavam a demanda por empréstimos em moeda estrangeira porque os empresários não queriam correr o risco de ver seus passivos supervalorizados após a efetivação de uma maxidesvalorização, pois, afinal esses empréstimos estavam indexados em moeda estrangeira, tornando-se desvantajosos em relação aos empréstimos do mercado interno.

Porém as empresas exportadoras não diminuíram a demanda por financiamentos externo, com as desvalorizações cambiais, porque suas receitas eram indexadas em moeda estrangeira, dessa forma, as empresas poderiam contrair empréstimos estrangeiros sem afetar sua capacidade de pagamento.

A participação do setor privado no endividamento externo decaiu cada vez mais na década de oitenta, em contra partida a participação do setor público aumenta muito⁸, principalmente através da Lei 4131. Esse aumento se deve a necessidade do governo em conseguir moeda estrangeira para pagar os juros da dívida externa, e esses juros a cada dia se acumulavam mais porque o seu pagamento era feito através de novos empréstimos.

⁸Em Davidoff op.cit 07/93 pag 18 : "O intenso endividamento experimentado pelas empresas do governo a partir de meados dos anos setenta não modificou substancialmente sua forma de inserção na estrutura produtiva do país de tal maneira que o crescimento das obrigações em moeda estrangeira - decorrente do estoque de dívida externa, da subida dos juros internacionais e das desvalorizações cambiais - não foi acompanhado de um maior potencial exportador. Logo, as empresas tornaram-se liquidamente deficitárias em suas transações denominadas em moeda estrangeira. Simultaneamente, mostraram-se incapazes de gerar saldos em moeda local para a aquisição das divisas faltantes

Na década de setenta o diferencial de custo dos empréstimos em moeda estrangeira em relação empréstimos em cruzeiro favorecia aos externos, sendo um dos principais motivos para os empresários se endividar em moeda estrangeira, e ter grande participação no nível de endividamento externo nacional. Já na década de oitenta o diferencial de custo dos empréstimos não é o fator de influência na tomada de decisão para o endividamento em moeda estrangeira, mesmo permanecendo o diferencial de custo favorável aos empréstimos externos.

O fluxo de empréstimos externos decaiu muito na década de oitenta e o governo não conseguia mais financiar seus gastos com moeda estrangeira, principalmente os gastos das estatais, sendo assim, o governo começou a se utilizar do mercado interno para cobrir suas despesas. Como o governo necessitava de muito dinheiro as taxas de juros se elevaram, tornando mais vantajoso aplicar no mercado financeiro do que na produção, foi isso que os empresários começaram a fazer, sendo estimulada a "Ciranda Financeira".

A demanda por empréstimos em moeda estrangeira também foi afetada pelo esgotamento do padrão de crescimento da década de setenta. O "Milagre Economico" e o II PND, que foram os estimuladores da economia anteriormente. A economia não conseguia crescer como na década anterior e isso fazia com que a demanda de empréstimos diminuísse, pois os investimentos em capital produtivo diminuíram também. Os empresários preferiam aplicar no mercado financeiro do que na produção.

Os empréstimos via Resolução 63 eram mais utilizados por empresas de menor porte. Com a desaceleração da economia essas empresas foram mais afetadas do que as empresas maiores, sendo assim a demanda por empréstimos em moeda estrangeira pela Resolução 63 foi mais afetada do que empréstimos pela Lei 4131.

As empresas que se utilizavam de empréstimos através da Lei 4131 eram principalmente empresas de grande porte, que conseguiram proteger melhor seus rendimentos da desaceleração da economia, devido, principalmente, porque essas empresas são normalmente oligopolistas ou monopolistas, ou seja, existe um grande poder dessas empresas na fixação de seus preços e, assim, de suas receitas. Consequentemente a queda da demanda por empréstimos via Lei 4131 não foi tão acentuada quanto para os empréstimos pela Resolução 63

Muitas empresas multinacionais, na década de setenta, usaram de empréstimos em moeda estrangeira para fazer investimentos em suas filiais no Brasil. Esse meio era utilizado para escapar das restrições de remessas de lucros, pois os juros poderiam ser remetidos para a matriz na sua totalidade. Com a primeira maxidesvalorização, em 1979, esse tipo de operação parou de ser utilizada devido as descontinuidades cambiais. As empresas começaram a transformar seus empréstimos em moeda estrangeira para capital de risco. Com isso, Tanto diminui a demanda por empréstimos via Lei 4131 quanto os empréstimos que deveriam ser investimentos em capital de risco na década anterior, na década de oitenta assumem o seu papel original. Mas há uma grande diminuição nos investimentos diretos realizados pela empresas de capital estrangeiro.⁹

A economia nacional nos anos oitenta estava voltada para o saneamento da inflação e para a solução do estrangulamento do fluxo de divisas, na década anterior a tônica era o desenvolvimento do parque industrial nacional.

⁹Em Davidoff, Dívida externa e financiamento de longo Prazo na economia brasileira do após-guerra, pag.19 : "...os investimentos diretos realizados pelas empresas de capitalestrangeiro no Brasil andaram na contramão das tendências mundiais de globalização observadas nos anos oitenta, não obstante a forte presença de tais empresas no drive exportador realizado pelo país no período. Enquanto os investimentos diretos efetivados no mundo foram multiplicados por três, em termos médios anuais, entre 1976/80 e 1986/90, tais investimentos sofreram, no Brasil, uma Queda de mais de 50%. Como consequência, a participação brasileira nos fluxos mundiais de investimentos diretos caiu de cerca de 6% para algo em torno de 1% no período considerado.

A tentativa de solução da inflação fez com que o país entrasse em uma crise profunda, que vivemos até hoje. Os programas de combate a inflação adotados foram eficazes apenas temporariamente, principalmente porque estavam baseados em políticas de achatamento salarial que fez com que a demanda interna por produtos industriais diminuísse, e assim também diminuíssem os investimentos produtivos.

Com a diminuição do fluxo de capital estrangeiro para o Brasil, tanto via empréstimos quanto via investimentos diretos, o governo não tinha mais o capital necessário para realizar todos os gastos que foram realizados no período anterior, mas continuava a realizá-los, através das empresas estatais¹⁰, acurretando assim no déficit orçamentário, que era financiado através do sistema financeiro nacional a altas taxas de juros, surgindo a " Ciranda Financeira ".

O endividamento externo privado estava envolto em todos esses acontecimentos, e mesmo com algum incentivo do governo, as empresas diminuíram muito a demanda por empréstimos em moeda estrangeira em relação a década anterior, mas algumas empresas mesmo com toda a crise nacional ainda tem a disposição de investir e se financiarem através do mercado financeiro mundial.

¹⁰Em Davidoff op.cit. 08/93 pag.21 : "As condições adversas que passaram a prevalecer a partir da crise da dívida afetaram duplamente as empresas estatais. Por um lado, portadoras de um enorme passivo denominado em moeda estrangeira, as empresas do governo experimentaram um acentuado incremento em suas despesas financeiras, provocado pela elevação da taxa de juros internacional e pela política cambial associada ao ajuste exportador "

CAPÍTULO 2

Neste capítulo vamos analisar as cinco empresas selecionadas, sendo as seguintes:

<i>EMPRESA</i>	<i>SETOR</i>
<i>Cia. Suzano de Papel e Celulose S.A.</i>	<i>papel e celulose</i>
<i>Industrias Romi S.A.</i>	<i>bens de capital</i>
<i>Mangels Industrial S.A.</i>	<i>bens intermediários</i>
<i>Nec do Brasil S.A.</i>	<i>telecomunicações</i>
<i>SADE - Sul America de Engenharia S.A.</i>	<i>bens de capital</i>

A amostra foi selecionada com base nos clientes auditados pela empresa KPMG Peat Marwick, onde pudemos ter acesso aos balanços publicados de diversas empresas e através dos quais selecionamos as 5 empresas que tinham em seus passivos empréstimos em moeda estrangeira. Dos balanços a disposição para a seleção da amostra, por volta de 50 empresas, essas eram as únicas que tinham financiamentos em moeda estrangeira não associados a Adiantamentos de Contratos de Câmbio. Todas as empresas selecionadas são Sociedades Anônimas devido ao sigilo que existe na divulgação de balanços de empresas de capital fechado.

Analisaremos cada empresa separadamente para discorrer sobre as devidas peculiaridades de cada setor, após isso faremos uma conclusão geral .Nosso método de análise será através da evolução dos diversos tipos de financiamentos realizados pelas empresas, de modo que acompanharemos a evolução através do percentual de participação desses financiamentos no total do ativo. Através das variações percentuais pudemos discutir sobre as causas e fatos relevantes que ocorreram com a empresa com os gerentes responsáveis pela auditoria externa.

CIA. SUZANO DE PAPEL E CELULOSE

Essa empresa em dezembro de 1992 tinha um ativo equivalente a US\$(000)2.584.351 , coforme seu balanço .Através da tabela 1 e graficos 2,3 e 4 poderemos analisar seu comportamento durante o período de análise.A análise dos índices e posterior conversa com o pessoal responsável pela realização da auditoria nessa empresa nos dá as seguintes conclusões:

A empresa para o período posterior a 1990 aumentou seu endividamento com entidades governamentais (BNDES, FINAME e PROCOP). Esse grande aumento foi causado pelo início da implantação de seu controlada, a Bahia Sul Celulose S.A.. Como essa nova empresa se localiza em Mucuri, estado da Bahia, existem diversos incentivos para o desenvolvimento do nordeste brasileiro, sendo um deles o financiamento através de organismos públicos com juros menores que a taxa de mercado.

A decisão de implantar a nova fábrica e com isso aumentar a produção é devido a perspectiva do aumento do valor da celulose no mercado externo para a década de 90, onde diversas empresas do setor investiram para aumentar sua produção, sendo todo esse aumento de produção voltado para o mercado externo, pois o mercado interno não absorveria essa produção excedente.

Como esses financiamentos são de longo prazo existe uma grande variação nesta linha em 1990, passando de 9,13% em 1989 para 27,06 em 1990 (tabela 1 e gráfico 3), mantendo-se no nível de 25% até 1992. O aumento dos empréstimos a serem pagos no curto prazo é causado pela aproximação dos vencimentos dos empréstimos de longo prazo.

Podemos notar que para o período analisado existe passivos em moeda estrangeira, mas até 1989 há uma grande correlação desses financiamentos com os depósitos realizados junto ao Banco Central através da Resolução 431, ou seja, os Depósitos Registrados em Moeda Estrangeira (DRME), com a qual a empresa elimina os riscos das má-valorizações cambiais.

Para o período posterior a 1990 a correlação entre os depósitos no Bacen e os financiamentos em moeda estrangeira deixa de existir, pois mesmo com os financiamentos governamentais, a empresa necessitou de investimentos que não estavam sendo financiados pelos organismos estatais .

A Cia Suzano para conseguir a realização de sua nova controlada recorreu ao mercado de capitais externo, principalmente devido ao maior prazo de amortização do financiamento, necessário para o seu caso devido ao período de maturação do investimento. E além disso, o mercado externo estava com juros menores que os juros do mercado interno.

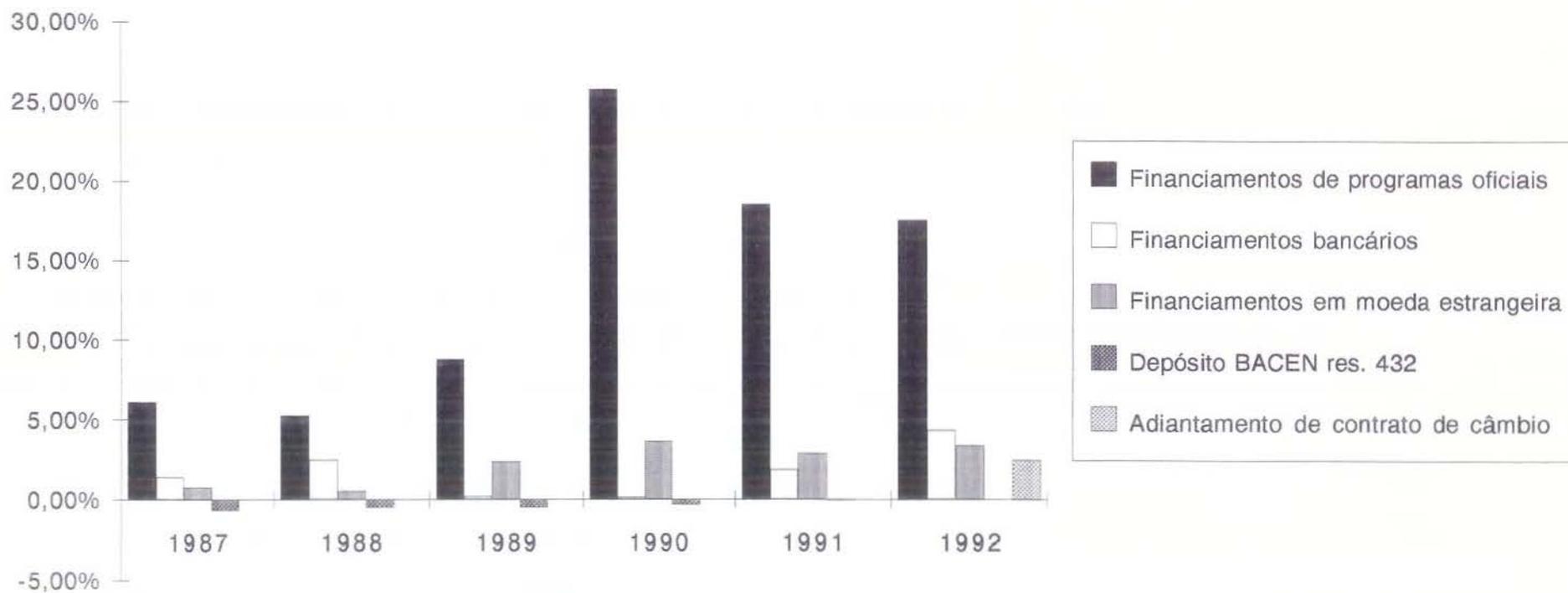
A fábrica da Bahia Sul Celulose começou a produção em meados de 1992 em caráter de teste, não sendo possível qualquer amortização significativa por parte dessa empresa .

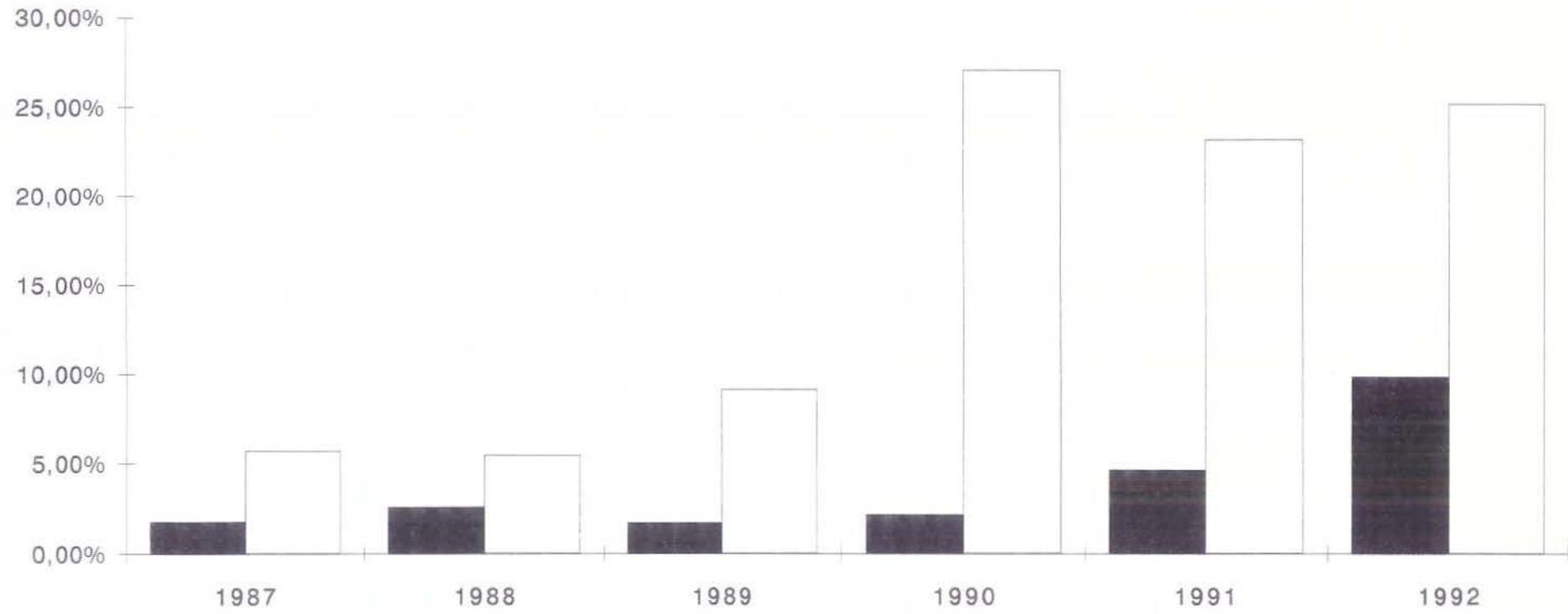
As amortizações dos empréstimos estão sendo realizadas pelo grupo Suzano e o capital necessário para isto está sendo financiado através de Adiantamentos de Contratos de Câmbio (ACC). Como podemos verificar na tabela 1 e no gráfico 4. Essa modalidade de financiamento é mais atraente que outros tipos de financiamentos internos devido a menor taxa de juros cobrada pelos bancos nacionais.

A peculiaridade dos Adiantamentos de Contratos de Câmbio como financiamento é a sua indexação em moeda estrangeira para a eventual não realização das exportações correspondentes. Quando a exportação é realizada o banco financiador nacional é o credor da empresa no exterior, a qual faz o pagamento diretamente ao banco. Com isso existe uma maior garantia para o recebimento do financiamento, além de que se o importador não pagar o exportador é quem realiza o pagamento ao banco, diminuindo em muito o risco dos financiadores e com isso diminui também a taxa de juros desse financiamento.

CIA. SUZANO DE PAPEL E CELULOSE**EVOLUÇÃO DOS EMPRÉSTIMOS EM RELAÇÃO AO TOTAL DO ATIVO**

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	média do período
Financiamentos (curto prazo)	1,75%	2,56%	1,68%	2,14%	4,64%	9,86%	3,77%
Financiamentos (longo prazo)	5,73%	5,47%	9,13%	27,06%	23,19%	25,20%	15,96%
Financiamentos de programas oficiais	6,10%	5,25%	8,78%	25,75%	18,51%	17,50%	13,65%
Financiamentos bancários	1,38%	2,48%	0,17%	0,15%	1,87%	4,32%	1,73%
Financiamentos em moeda estrangeira	0,73%	0,52%	2,36%	3,63%	2,89%	3,39%	2,25%
Depósito BACEN res. 432	-0,69%	-0,51%	-0,49%	-0,32%	-0,08%	-0,02%	-0,35%
Adiantamento de contrato de câmbio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	2,49%	0,41%





INDUSTRIAS ROMI S.A.

As Industrias Romi é uma empresa nacional que foi implantada no início da industrialização brasileira no setor de metalurgia, posterior a II Guerra Mundial, com a industrialização através da substituição de importações. Seu ativo em dezembro de 1992 era de US\$(000) 143.255

A empresa atua no setor de bens de capital, onde sua maior produção está concentrada na fabricação de tornos. Sendo que existem os produtos "standard" e os fabricados sob encomendas (maior receita).

A produção de produtos sob encomenda pode ser financiada através do FINAME, no qual a empresa, contabilmente é a credora do financiamento até a entrega do produto.

Existe também a produção com financiamento realizado pela própria empresa, o qual pode ser efetuado no mercado interno como no mercado externo, dependendo da destinação dessa produção.

A demora na fabricação de seus produtos faz com que a Romi tenha grande necessidade de capital de giro. Dessa forma, sua dependência do mercado financeiro é grande, fazendo com que o diferencial no custo dos financiamentos seja um fator relevante na tomada de decisão de endividamento.

Pela tabela 5 e gráficos 6,7 e 8 podemos verificar um aumento significativo nos empréstimos em moeda estrangeira, causada principalmente pela taxa de juros no mercado externo estar muito atrativa em relação ao mercado interno.

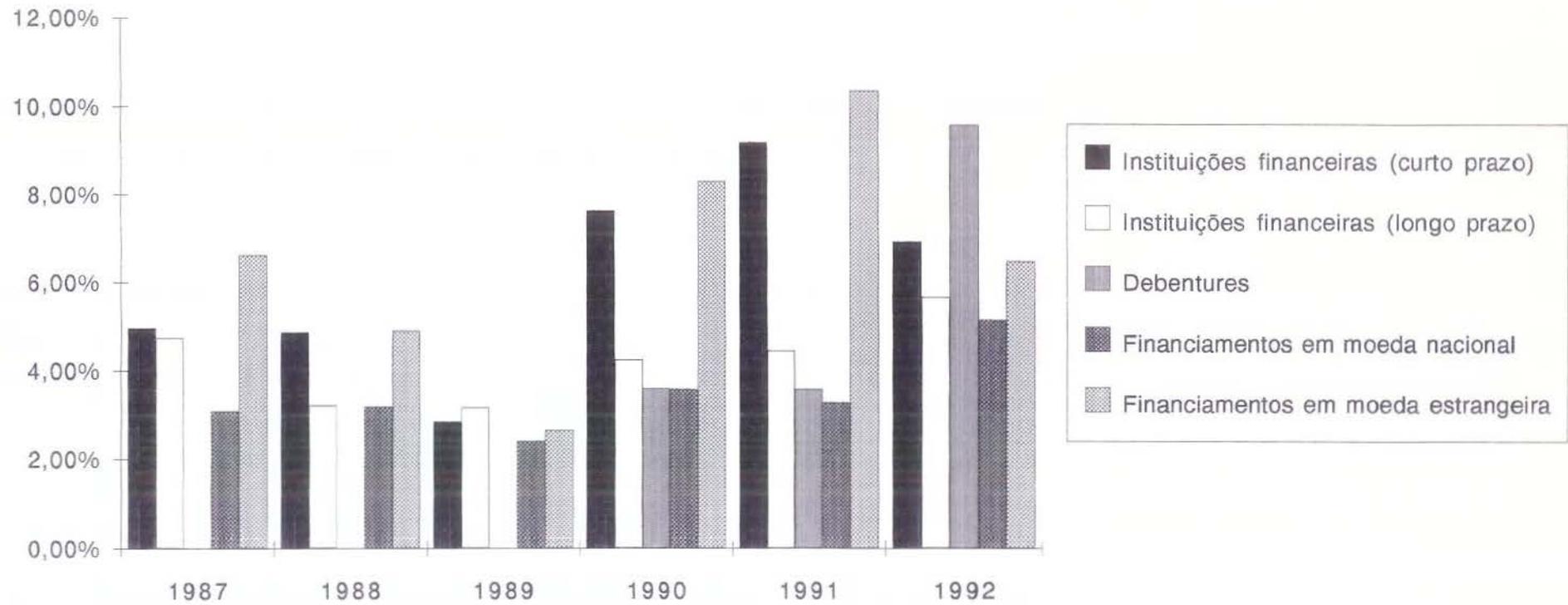
Como a Romi é uma empresa exportadora com 40% de seu faturamento representado por exportações em 1992, suas receitas estão de certa forma vinculadas as variações cambiais, diluindo o risco das desvalorizações cambiais.

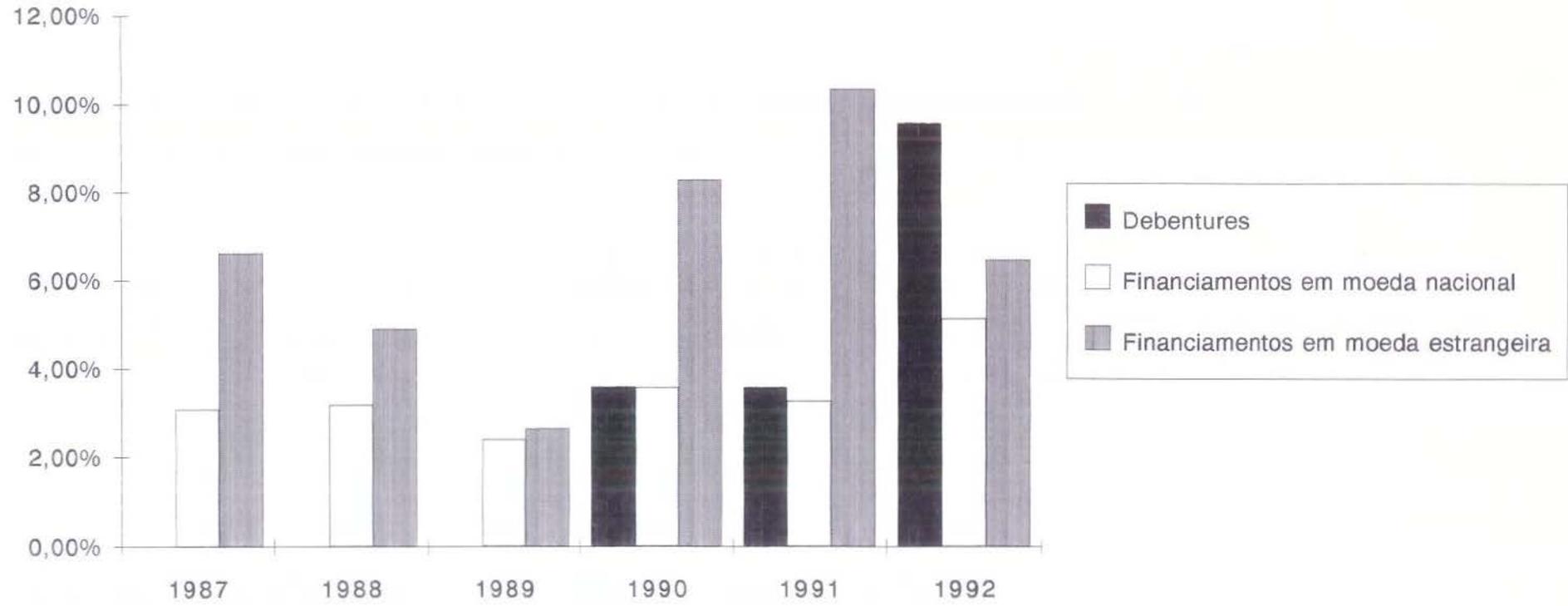
Alguns de seus clientes no exterior fazem o financiamento da produção de sua encomenda diretamente com bancos internacionais, constando esse financiamento como empréstimos em moeda estrangeira.

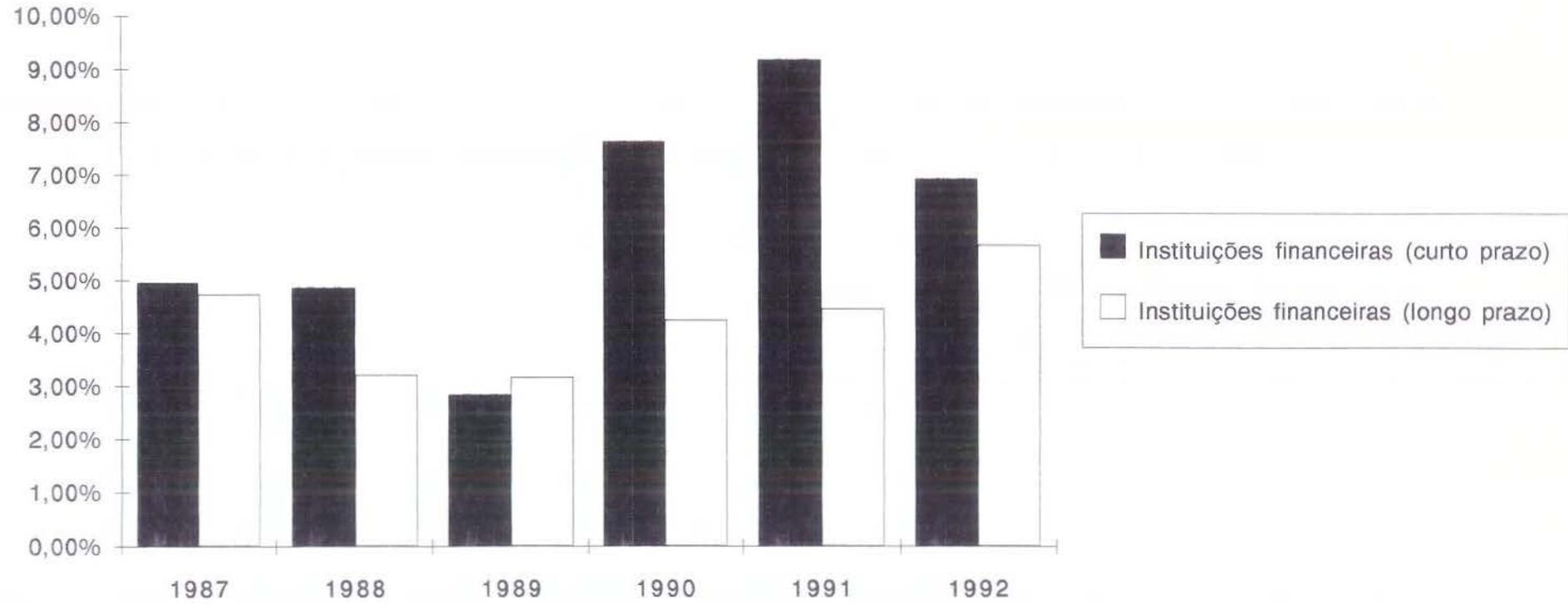
Como medida de capitalização, a fim de diminuir a dependência do setor financeiro de capital de giro para sua produção, foi lançado no mercado interno em 1990 debentures com prazo médio de resgate de três anos. O que pelo visto foi bem aceito pelo mercado, pois em 1992 foi realizado um novo lançamento de debentures, esse lançamento foi realizado no mercado externo para o prazo de amortização de 8 anos e no mercado interno com prazo de amortização de 3 anos.

INDUSTRIAS ROMI S.A.**EVOLUÇÃO DOS EMPRÉSTIMOS EM RELAÇÃO AO TOTAL DO ATIVO**

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	média do período
Instituições financeiras (curto prazo)	4,96%	4,86%	2,84%	7,63%	9,18%	6,92%	6,07%
Instituições financeiras (longo prazo)	4,74%	3,22%	3,17%	4,25%	4,45%	5,67%	4,25%
Debentures	0,00%	0,00%	0,00%	3,59%	3,58%	9,57%	2,79%
Financiamentos em moeda nacional	3,08%	3,18%	2,41%	3,58%	3,28%	5,14%	3,44%
Financiamentos em moeda estrangeira	6,62%	4,90%	2,65%	8,29%	10,35%	6,47%	6,55%







MANGELS INDUSTRIAL S.A.

A empresa Mangels Industrial S.A. é bastante diversificada em seu ramo de atuação, atuando desde o setor de bens intermediários de produção até o setor de bens de consumo final. Os principais produtos são botijões para gás, rodas automotivas e tratamentos e cortes de aços para indústrias metalúrgicas.

Grande parte de sua produção é exportada, principalmente rodas, tendo uma certa indexação de suas receitas com a taxa de desvalorização cambial. Dessa forma os empréstimos em moeda estrangeira eram viáveis.

Através dos gráficos 9,10,11 e 12, podemos notar a evolução dos seus financiamentos. Até o ano de 1988 os empréstimos em moeda estrangeira eram bastante utilizados, sendo basicamente liquidados em 1989 correspondendo a menos de 1% neste ano e a 3,22% em 1990. Para os anos posteriores não se efetuou mais nenhum financiamento em moeda estrangeira nas modalidades antes usadas (Lei 4131 ou Resolução 63).

A partir de 1990 os financiamentos passaram a ser contratados no mercado nacional de curto prazo para a utilização como capital de giro, como podemos notar no grafico 11, onde há uma queda contínua dos financiamentos de longo prazo a partir de 1988.

Para o caso do Grupo Mangels, o fato mais significativo é a mudança no tipo de financiamento após 1990, onde antes eram utilizados financiamentos externos, passou-se a se utilizar o financiamento do mercado nacional.

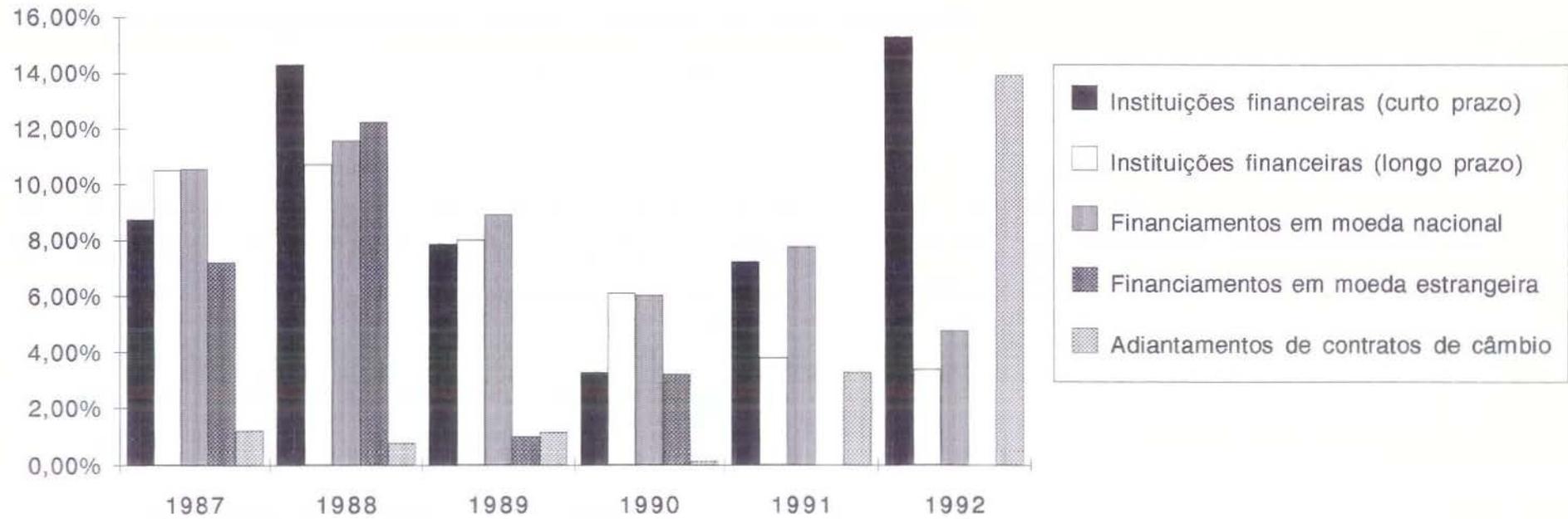
Mas a grande utilização dos Adiantamentos de Contratos de Câmbio se torna muito significativa após 1991, com o qual muda totalmente a forma de financiamento até então utilizada.

Os ACC's só podem ser utilizados, logicamente, por empresas exportadoras. Como o Grupo Mangels tem inserção no mercado externo esses empréstimos lhe são viáveis, além do mais que a taxa de juros desses empréstimos é menor do que de outras modalidades de financiamentos do mercado nacional, dessa forma a empresa esta se financiando basicamente através de ACC's, onde o percentual de utilização em 1992 é de 13,91% contra 4,76% de outros tipos de financiamentos.

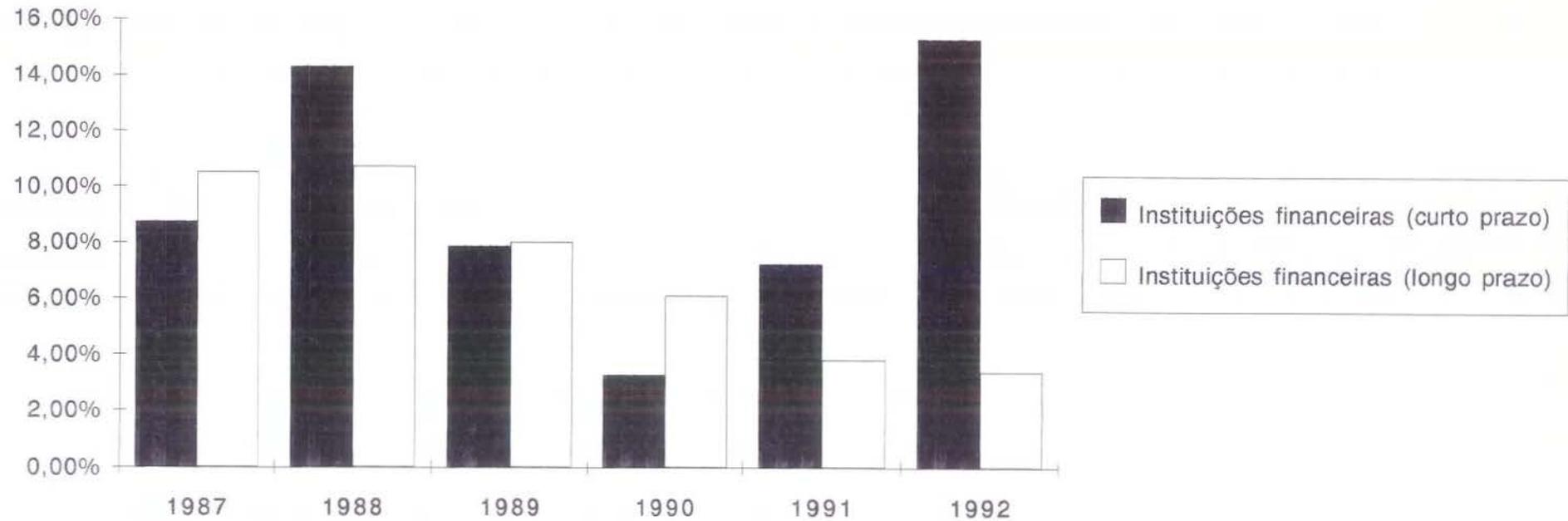
MANGELS INDUSTRIAL S.A.**EVOLUÇÃO DOS EMPRÉSTIMOS EM RELAÇÃO AO TOTAL DO ATIVO**

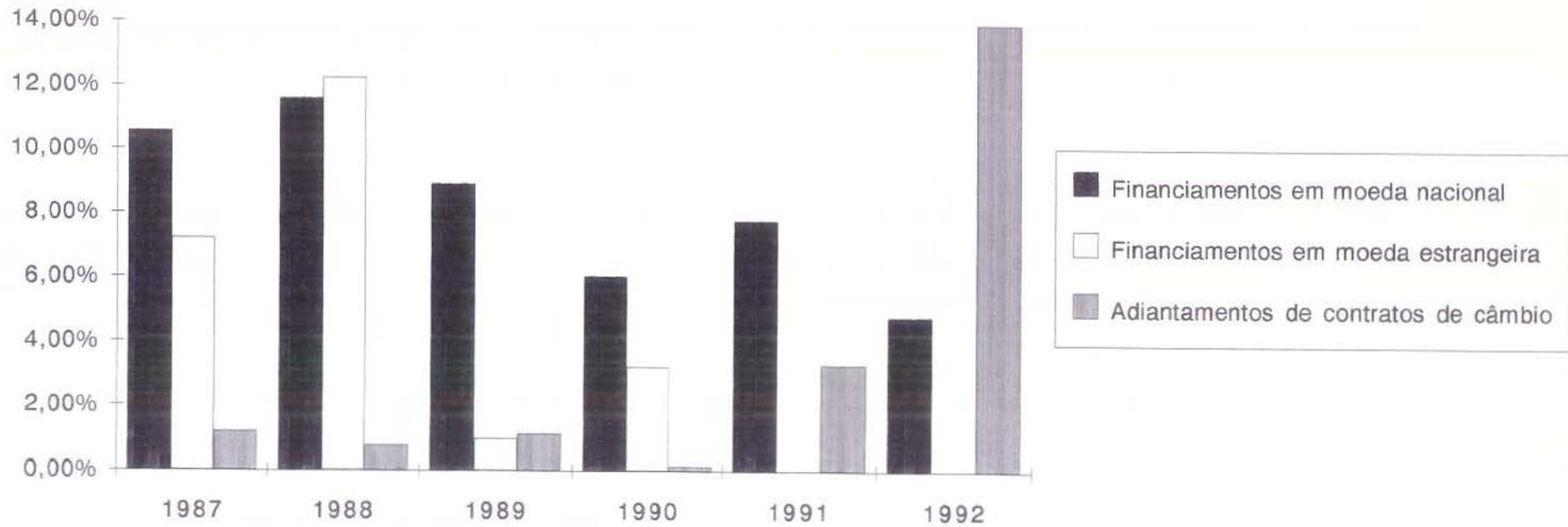
	1987	1988	1989	1990	1991	1992	média do período
Instituições financeiras (curto prazo)	8,74%	14,30%	7,86%	3,27%	7,22%	15,29%	9,45%
Instituições financeiras (longo prazo)	10,51%	10,72%	8,01%	6,10%	3,81%	3,38%	7,09%
Financiamentos em moeda nacional	10,56%	11,57%	8,91%	6,01%	7,76%	4,76%	8,26%
Financiamentos em moeda estrangeira	7,20%	12,23%	0,97%	3,22%	0,00%	0,00%	3,94%
Adiantamentos de contratos de câmbio	1,20%	0,75%	1,12%	0,14%	3,27%	13,91%	3,40%

Evolução dos Financiamentos



Comparação entre financiamentos de curto e longo prazo



Comparação entre Financiamentos em moeda nacional, moeda estrangeira e ACC's

NEC DO BRASIL S.A.

A Nec do Brasil atua no mercado de telecomunicações, sofrendo grande influência dos investimentos do governo na área de telecomunicações. Sendo que esta empresa tem uma peculiaridade, foi comprada por um grupo nacional, em 1990, ligado a Rede Globo. Dessa forma o endividamento dessa empresa está mais associado a sua venda do que as mudanças econômicas nacionais.

Até 1989 a empresa se financiava através de empréstimos de curto prazo, tanto em moeda nacional quanto em moeda estrangeira, tendo um alto grau de endividamento.

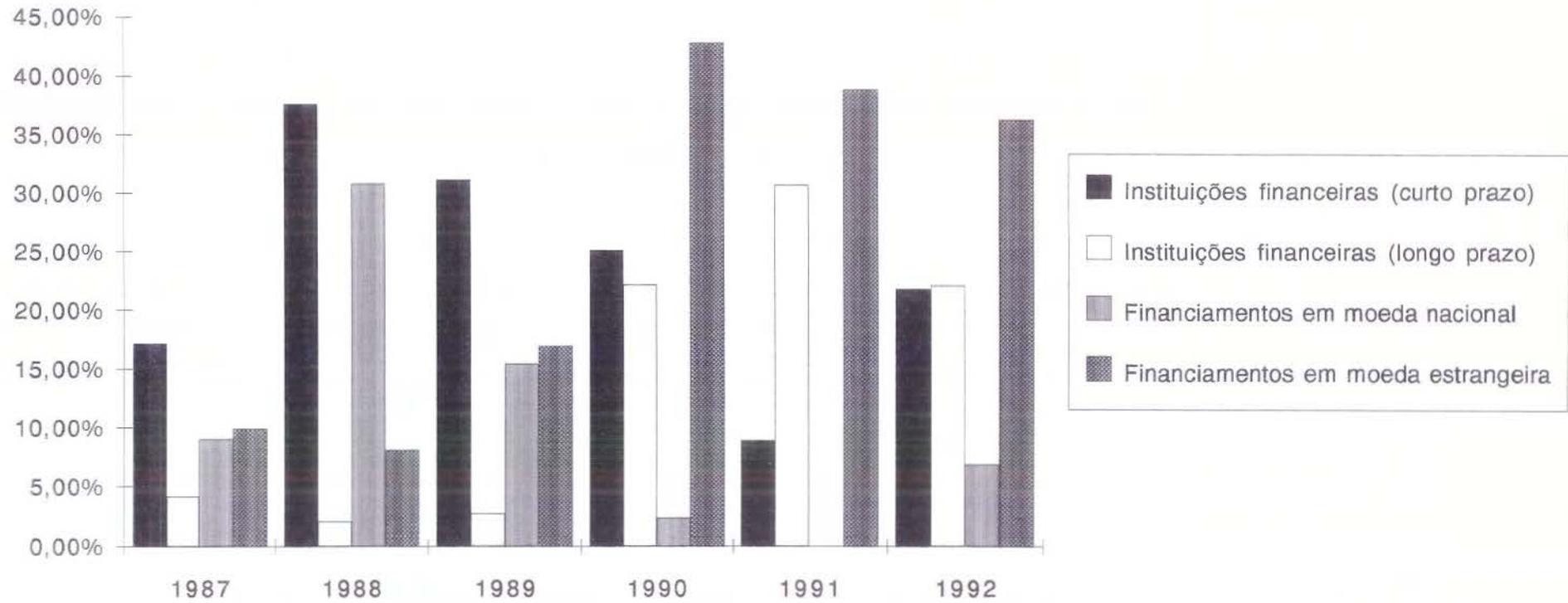
Após sua compra em 1990, o caráter da dívida mudou muito, passou a ser basicamente empréstimos em moeda estrangeira, representado 42,77% contra 2,33% dos financiamentos em moeda nacional.

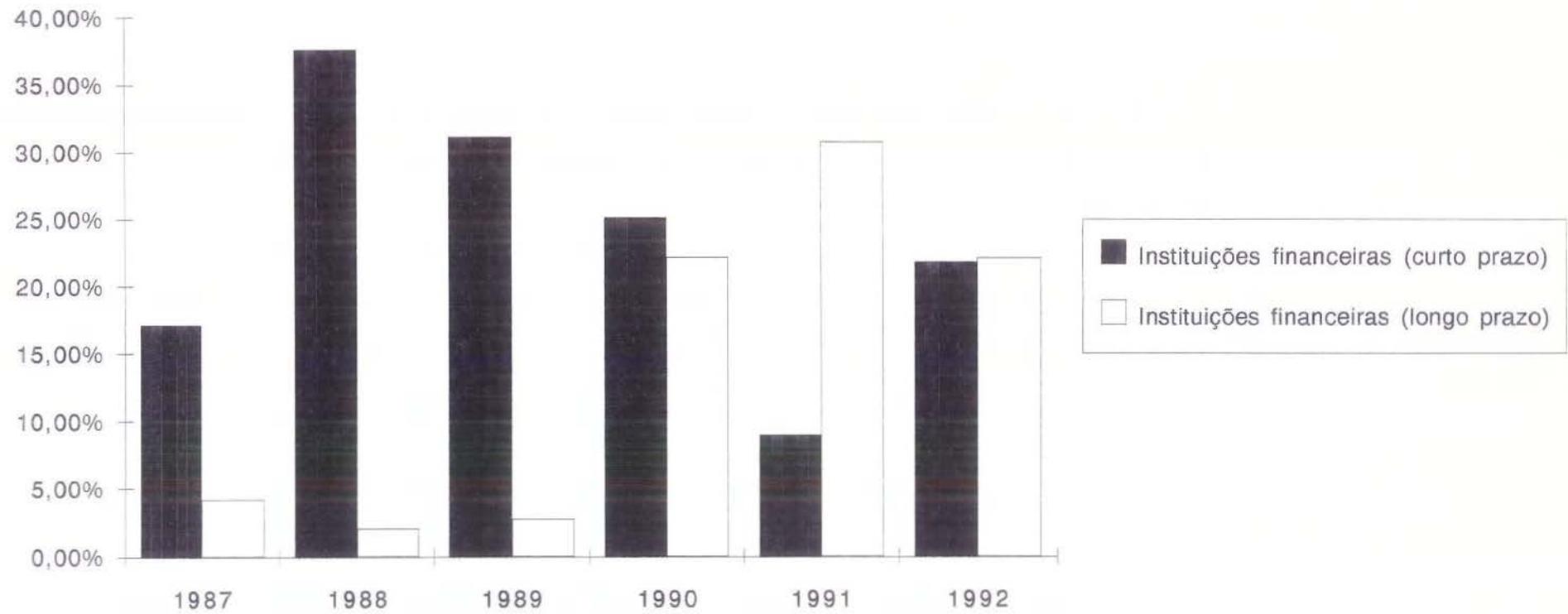
O aumento dos financiamentos em moeda estrangeira esta ligado a sua compra, onde os novos proprietários mudaram o perfil do seu endividamento, que era de curto prazo, aumentando o seu prazo de liquidação através de novos financiamentos em moeda estrangeira e renegociações dos empréstimos anteriores.

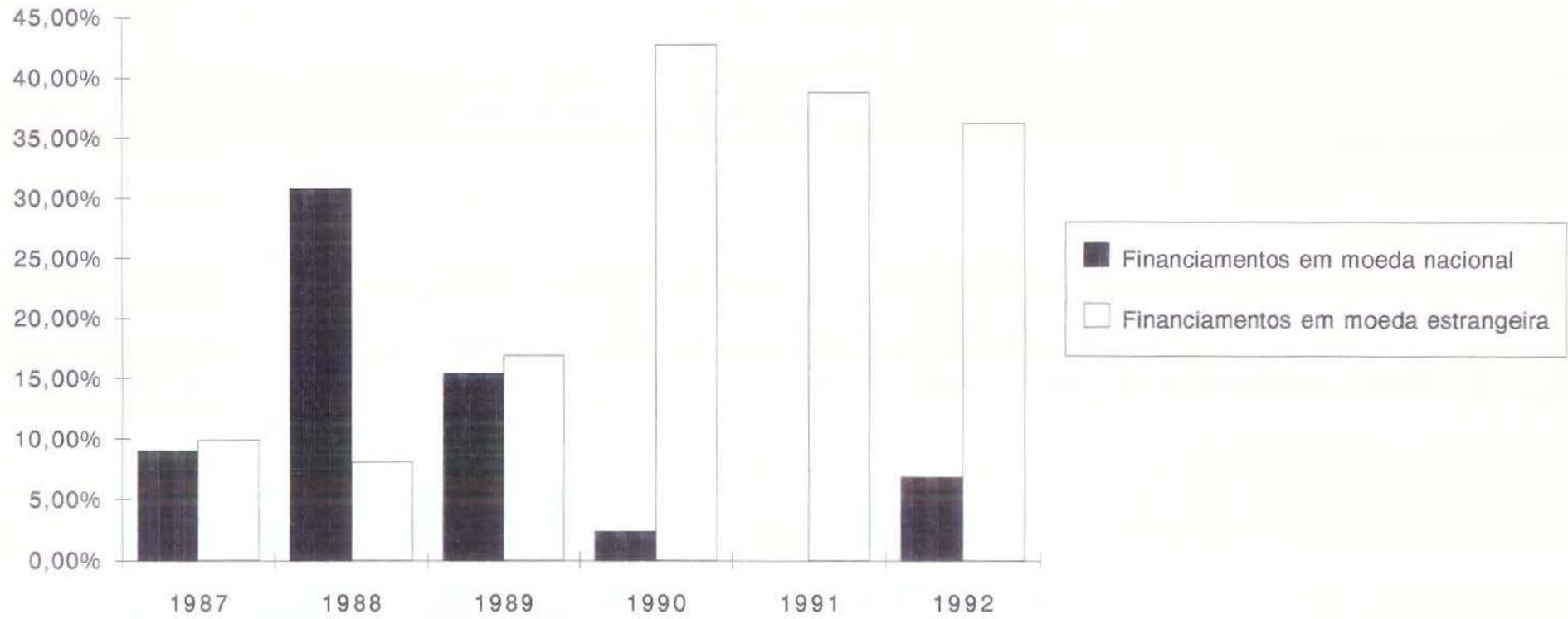
Assim o endividamento dessa empresa está ligado a sua compra onde se tentou melhorar o perfil de seu passivo, aumentando seu prazo de liquidação através de empréstimos em moeda estrangeira, devido a serem estes os únicos possíveis de serem utilizados para esse tipo de transação, não existindo financiamentos no mercado nacional que possa concorrer com os empréstimos externos.

NEC DO BRASIL S.A.**EVOLUÇÃO DOS EMPRÉSTIMOS EM RELAÇÃO AO TOTAL DO ATIVO**

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	média do período
Instituições financeiras (curto prazo)	17,13%	37,59%	31,13%	25,12%	8,91%	21,80%	23,61%
Instituições financeiras (longo prazo)	4,16%	2,01%	2,71%	22,14%	30,71%	22,09%	13,97%
Financiamentos em moeda nacional	9,05%	30,81%	15,44%	2,33%	0,01%	6,88%	10,75%
Financiamentos em moeda estrangeira	9,93%	8,10%	16,91%	42,77%	38,81%	36,28%	25,47%







SADE - SUL AMERICANA DE ENGENHARIA S.A.

A Sade - Sul Americana de Engenharia S.A. atua no setor de bens de capital, sendo uma empresa de capital nacional, onde seu principal produto são geradores para usinas hidrelétricas, onde sofre grande influencia dos investimentos do governo para o seu crescimento.

Essa empresa teve um grande endividamento em moeda estrangeira após 1988, causado pelo não pagamento por parte do governo dos materiais encomendados para o uso em novas usinas hidrelétricas.

Como a empresa teve seu fluxo de receitas restringido recorreu-se ao endividamento em moeda estrangeira para conseguir o capital de giro necessário para continuar com a produção.

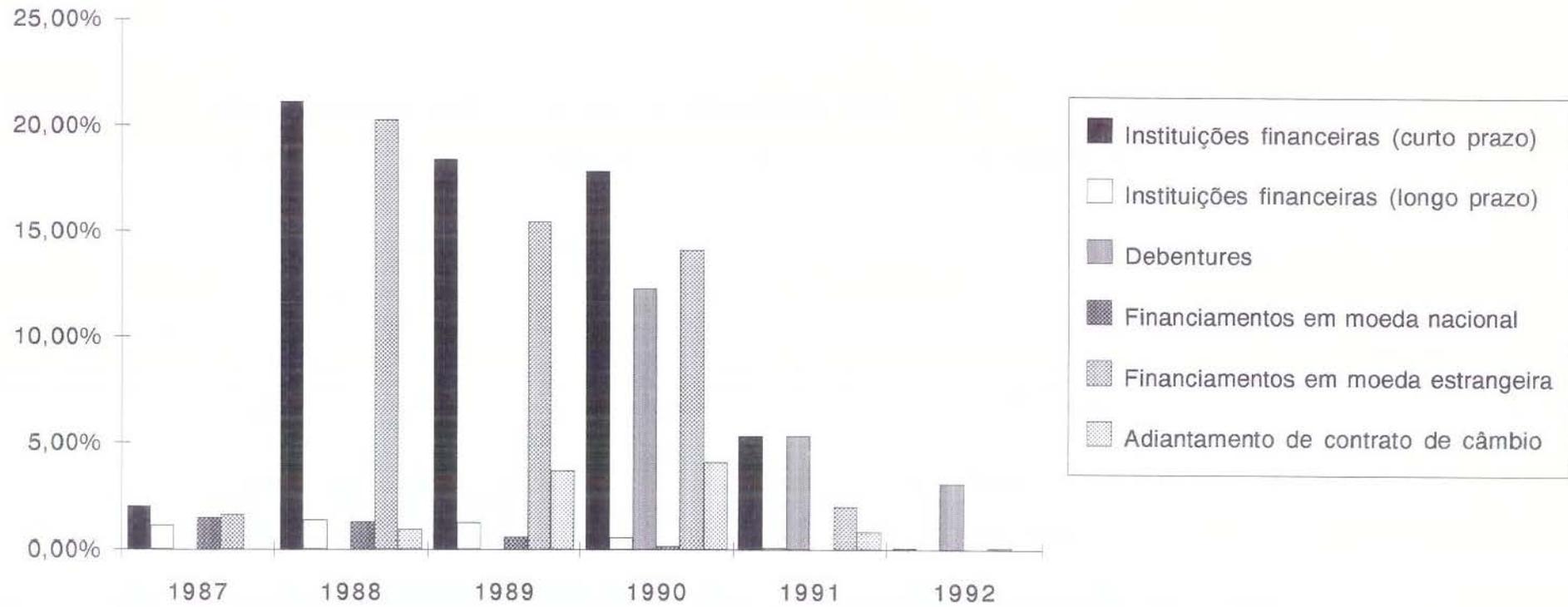
Esses empréstimos eram de curto prazo, sendo negociados a medida das necessidades da empresa de capital de giro, Ao longo do período analisado esses empréstimos foram diminuindo de representatividade, sendo liquidados em 1992.

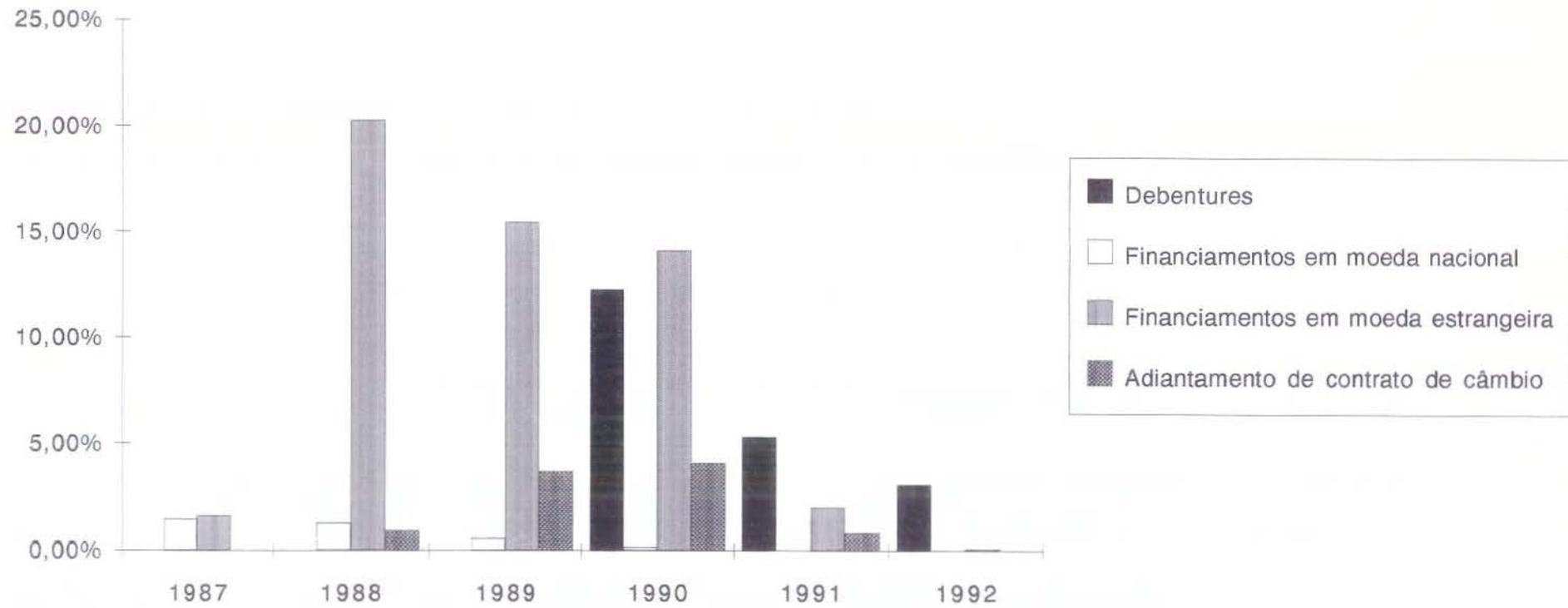
A empresa para melhorar o perfil de sua dívida lançou no mercado debentures, após 1990. Esse mecanismo de financiamento tem um custo menor que os financiamentos bancários, e um prazo maior de amortização que os empréstimos do mercado nacional, os empréstimos em moeda estrangeira em relação as debentures tem a desvantagem do risco de desvalorização cambial.

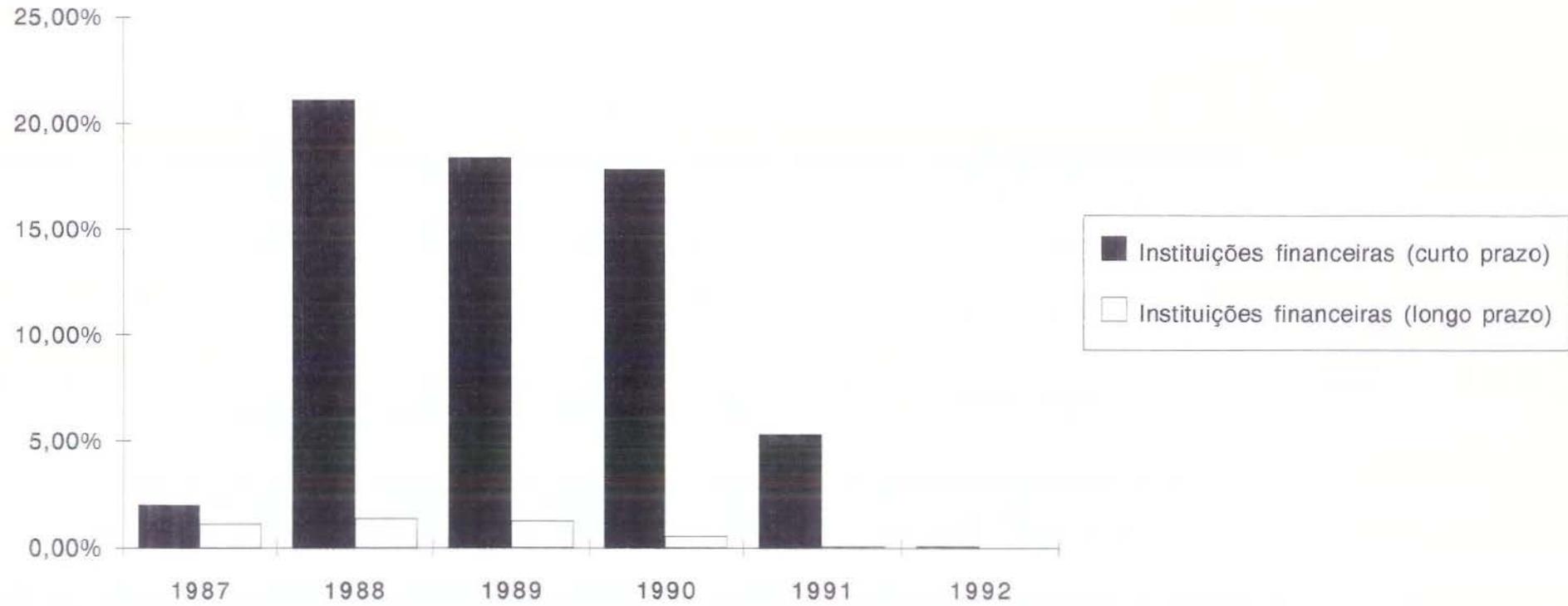
Para a Sade, o endividamento em moeda estrangeira foi a única saída para continuar produzindo, não sendo um endividamento deliberado pela empresa para o aumento da produção.

SADE - SUL AMERICANA DE ENGENHARIA S.A.**EVOLUÇÃO DOS EMPRÉSTIMOS EM RELAÇÃO AO TOTAL DO ATIVO**

	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Instituições financeiras (curto prazo)	1,99%	21,10%	18,39%	17,83%	5,33%	0,08%
Instituições financeiras (longo prazo)	1,09%	1,34%	1,24%	0,52%	0,10%	0,00%
Debentures	0,00%	0,00%	0,00%	12,25%	5,33%	3,07%
Financiamentos em moeda nacional	1,47%	1,26%	0,55%	0,17%	0,02%	0,00%
Financiamentos em moeda estrangeira	1,61%	20,25%	15,42%	14,10%	1,98%	0,08%
Adiantamento de contrato de câmbio	0,00%	0,89%	3,66%	4,08%	0,80%	0,00%







CONCLUSÕES

No capítulo 1 tentamos mostrar a importância dos empréstimos em moeda estrangeira para o financiamento do setor privado nas décadas de sessenta até a década de oitenta.

O capítulo 2 mostra algumas empresas que se utilizaram de empréstimos em moeda estrangeira no período de 1987 a 1992. Analisando caso a caso mostramos que o financiamento em moeda estrangeira continua a ser utilizado, mas em menor grau do que nas décadas anteriores.

Atualmente as empresas tem uma maior disponibilidade de mecanismos para realizarem seus financiamentos, ao contrário do período anterior no qual o governo estimulava o uso de empréstimos externo, primeiramente para aumentar suas reservas de divisas e posteriormente para o equilíbrio do balanço de pagamentos.

Com a maior disponibilidade de mecanismos de financiamentos, as empresas os usam conforme suas características e atuação no mercado. Podemos notar que as empresas exportadoras aumentaram muito o uso dos Adiantamentos de Contratos de Câmbio para se financiar, pois poderiam se utilizar de suas exportações para garantirem financiamentos a juros menores do que os financiamentos bancários tradicionais.

As empresas que tinham uma menor inserção no mercado exportador, mas com uma situação financeira estável puderam lançar no mercado debentures como forma de se financiarem.

Com a maior disponibilidade de mecanismos de financiamentos a disposição das empresas, estas poderiam escolher o modelo que mais lhe conviesse para realizar novos investimentos, mas para o período de 1987 a 1992 as empresas não fizeram investimentos em aumento da capacidade produtiva, com exceção a Suzano.

As empresas nesse período atuavam mais no mercado financeiro como investidores do que como tomadores de empréstimos, dessa forma os grandes investimentos que foram realizados em todos os setores da economia nas décadas anteriores não ocorreram mais.

A demanda por empréstimo em moeda estrangeira após a crise da dívida externa brasileira diminuiu muito, não sendo causado pela restrição as empresas privadas nacionais, mas sim causada pela conjuntura nacional, onde os empresários não viam nenhum incentivo ao aumento da produção, pois o mercado financeiro possibilitava rendimentos maiores que o aumento de produção e o seu capital não ficava imobilizado, podendo ser aplicado onde melhor fosse o rendimento financeiro, sendo isso conhecido como "Ciranda Financeira".

A amostra dessas 5 empresas foi feita através de balanços de 50 empresas e verificamos que apenas 8 dessas tinham empréstimos em moeda estrangeira em seus passivos, onde podemos verificar a grande diminuição da demanda por esse tipo de empréstimo.

As 5 empresas analisadas se utilizaram de financiamentos em moeda estrangeira de forma marginal, pois não houve investimentos significativos para o aumento de produção no período analisado, esses empréstimos era principalmente para capital de giro, ao contrário das décadas anteriores onde esses empréstimos eram utilizados no aumento de capacidade produtiva.

A conjuntura econômica nacional foi o fator principal para a queda da demanda por empréstimos em moeda estrangeira, pois as empresas não estão mais fazendo grandes investimentos, e quando o fazem ou é com os lucros retidos ou através dos mecanismos de financiamentos oficiais (BNDES).

Dessa forma podemos concluir que o papel dos empréstimos em moeda estrangeira para o período de 1987 a 1992 é meramente financiamento de capital de giro e não mais como a solução para a necessidade de empréstimos de longo prazo não existentes no mercado privado nacional. A modalidade de financiamento de capital de giro existe no mercado nacional, se recorrendo aos financiamentos externos apenas por ter um custo menor.

As outras modalidades de financiamentos, como os ACC's e debentures, começaram a ser utilizadas a partir de 1990 como financiamentos de capital de giro, fazendo com que a demanda por empréstimos para capital de giro, tanto obtidos no mercado interno quanto no mercado externo, diminuísse, ocasionando assim uma queda maior na demanda por financiamentos externos.

Assim a importância que os empréstimos externos tiveram para o financiamento do crescimento da produção nacional nas décadas de sessenta e setenta foi decaindo ao longo da década de oitenta e perdendo basicamente sua importância para o início da década de noventa, até mesmo sua importância como financiamento de capital de giro.