

6

I – RECURSOS MINERAIS
Estudos e Documentos

SETOR MINERAL E DÍVIDA EXTERNA

MARIA CLARA COUTO SOARES
PREFÁCIO
CARLOS LESSA

MCT *CNPq*

Diretoria de
Planejamento e Gestão

Setor Mineral e Dívida Externa, sexto volume da Coleção Recursos Minerais – Estudos e Documentos, editado pela Diretoria de Planejamento e Gestão do CNPq/MCT, é um exemplo da contribuição que trabalhos acadêmicos podem dar à sociedade brasileira como um todo.

Maria Clara Couto Soares, autora deste volume e minha ex-aluna no Instituto de Economia Industrial da UFRJ – Universidade Federal do Rio de Janeiro, realizou um trabalho dedicado e competente sobre o endividamento do setor mineral brasileiro no período 1968/1984. A importância e atualidade do tema e o rigor da pesquisa tornam essa publicação extremamente oportuna, inclusive no sentido de subsidiar os trabalhos de elaboração da nova Constituição brasileira.

Carlos Lessa
Prof. Titular da UFRJ e da Unicamp
Diretor do BNDES

COLEÇÃO RECURSOS MINERAIS –
Estudos e Documentos

- Nº 1 – Quem é Quem No Subsolo Brasileiro (2ª ed.)
(Por Francisco Rego Chaves Fernandes)
- Nº 2 – A Política Mineral na Constituição de 1967 (2ª ed.)
(Por Ariadne da Silva Rocha Nodari)
- Nº 3 – Mineração no Nordeste – Depoimentos e experiências
(Por Manuel Correia de Andrade)
- Nº 4 – Política Mineral do Brasil – Dois ensaios críticos
(Por Osny Duarte Pereira
Paulo César de Sá
Isabel Marques)
- Nº 5 – A Questão Mineral da Amazônia – Seis ensaios críticos
(Por Francisco Rego Chaves Fernandes
Roberto Gama e Silva
Wanderlino Teixeira de Carvalho e Manuela Carneiro
Breno Augusto dos Santos
Armando Álvares Cordeiro e Arthur Luiz Bernardelli
Paulo César de Sá e Isabel Marques)
- Nº 6 – Setor Mineral e Dívida Externa
(Por Maria Clara Couto Soares)

SETOR MINERAL E DÍVIDA EXTERNA

MARIA CLARA COUTO SOARES E CARLOS LESSA

Nº 6

6

I – RECURSOS MINERAIS
Estudos e Documentos

SETOR MINERAL E DÍVIDA EXTERNA

MARIA CLARA COUTO SOARES
PREFÁCIO
CARLOS LESSA

MCT CNPq

Diretoria de
Planejamento e Gestão

6
1/1989
EX. 2

I. RECURSOS MINERAIS
Estudos e Documentos
Nº 6

ex: 1
ju. esta. no
CALCO

SETOR MINERAL E DÍVIDA EXTERNA

Volume 2006187

Maria Clara Couto Soares

Prefácio

Carlos Lessa

Este trabalho foi realizado com o apoio financeiro do
IBRAM – Instituto Brasileiro de Mineração

MCT/CNPq

Diretoria de Planejamento e Gestão

SED 6
2006
4.2

CT 0000 3769-3

CETEM
BIBLIOTECA

Reg. N.º 372 Data 29/11/89

ex: 2

Presidente
JOSÉ SAR

Ministro da
LUIZ HENF

Secretário
LUCIANO COUTINHO

Chefe de Gabinete
MILTON SELIGMAN

Presidente do CNPq
CRODOWALDO PAVAN

Vice-Presidente
JOSÉ DUARTE DE ARAÚJO

Diretor de Planejamento e Gestão
ADRIAN RICARDO LEVINSON

Diretor de Ciências da Vida
FELIZARDO PENALVA DA SILVA

Chefe da Assessoria Editorial e Divulgação Científica
IZO ZEIGERMANN

SOARES, Maria Clara Couto

Setor mineral e dívida externa. – Brasília:
CNPq, Assessoria Editorial e Divulgação Científica, 1987.

141 p. (Recursos minerais: estudos e documentação, 6)

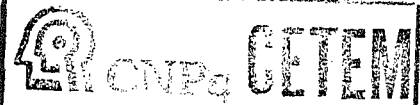
Inclui bibliografia.

1. Economia mineral – dívida externa – Brasil.

I. Título. II. Série.

CDU 553.04:336.3

PREFÁCIO

	
PATRIMÔNIO	
17-B - 3974	
COL. DE	VOL N°
DATA 23/04/93	
REG. N°	
BMB	

Setor Mineral e Dívida Externa, sexto volume da Coleção **Recursos Minerais** – Estudos e Documentos, editado pela Diretoria de Planejamento e Gestão do CNPq/MCT, é um exemplo da contribuição que trabalhos acadêmicos podem dar à sociedade brasileira como um todo. Maria Clara Couto Soares, autora deste volume e minha ex-aluna no Instituto de Economia Industrial da UFRJ – Universidade Federal do Rio de Janeiro, realizou um trabalho dedicado e competente sobre o endividamento do setor mineral brasileiro no período 1968/1984. A importância e atualidade do tema e o rigor da pesquisa tornam essa publicação extremamente oportuna, inclusive no sentido de subsidiar os trabalhos de elaboração da nova Constituição brasileira.

Os dados obtidos na pesquisa certamente surpreenderão a maioria dos leitores. O setor mineral teve uma importância muito mais expressiva do que se poderia imaginar no endividamento externo brasileiro – US\$ 10,5 bilhões – nada menos do que 9% do total de recursos externos captados ao longo dos 17 anos analisados. Na parcela dinâmica do endividamento externo, os empréstimos em moeda, o capital estrangeiro foi responsável por significativos 69% do total – sendo 48% de empresas estrangeiras e 21% de **joint-ventures** – seguindo-se o capital estatal com 27%. Ao capital privado nacional corresponderam apenas 4%.

A pesquisa revela ainda a extrema concentração na captação dos recursos por parte de grandes empresas. Do universo de 391 empresas do setor mineral que registraram captação de recursos no exterior, as três primeiras são responsáveis pela relevante cifra de 53% do total e as 10 maiores concentram 75%. Dentre estas somente uma empresa é de capital nacional.

Chegou-se a estes resultados a partir da tentativa de situar a captação de recursos externos pelo setor mineral brasileiro, no período 1968/84, no contexto de endividamento generalizado da economia brasileira e da nova dinâmica do sistema financeiro internacional.

A pesquisa abordou o tema tendo como principais marcos de referência cinco pontos: a evolução do sistema financeiro internacional, a política do endividamento externo brasileiro, as modificações estruturais da indústria mineral internacional, as alterações do padrão de financiamento dos países em desenvolvimento e, finalmente, o comportamento do setor mineral brasileiro.

O comportamento do setor mineral brasileiro revelado pela pesquisa, no período em questão, exemplifica de forma particularmente rica os novos padrões da inserção da economia brasileira no cenário internacional. O setor mineral brasileiro, com marcante participação de capital estrangeiro e oligopolizado nos seus mais importantes segmentos, pôde assim absorver de forma extremamente rápida os novos requisitos para obtenção de recursos externos. Além disso, a sua capacidade de captação dos recursos financeiros internacionais, na época abundantes, foi extremamente ampliada por intensa articulação do Estado Brasileiro para formação de **joint-ventures**, alavancando a diversificação das atividades das empresas estatais do setor e, ao mesmo tempo, abrindo novos mercados de exportação.

O Modelo “crescimento com endividamento” adotado para o País, teve então como decorrência no setor mineral uma ainda maior concentração nas mãos do grande capital dos investimentos produtivos, bem como a concepção dos grandes projetos, dos quais Carajás é o paradigma. Aumentaram assim os entraves à participação no setor de capitais nacionais de médio e pequeno porte. As jazidas minerais de pequeno e médio porte, viáveis tecnicamente para uso local, foram relegadas para segundo plano.

O aprofundamento destas questões estão desenvolvidas no presente livro **Setor Mineral e Dívida Externa**, uma inestimável contribuição para o conhecimento da realidade brasileira das duas últimas décadas.

CARLOS LESSA

Doutor em Ciências pelo Instituto de Filosofia e Ciências Humanas da Universidade de Brasília
Prof. Titular da UFRJ e da Unicamp
Diretor do BNDES

APRESENTAÇÃO

O objetivo central de nosso trabalho consiste na análise da captação de recursos externos pelo setor mineral brasileiro no período de 1968 a 1984. Com esse intuito, buscamos traçar os principais marcos de referência do processo, através do acompanhamento de cinco principais questões, que definem o quadro em que se inseriu o endividamento da mineração brasileira. São elas: a evolução do sistema financeiro internacional, a política de endividamento externo brasileira, as modificações estruturais da indústria mineral internacional, as alterações do padrão de financiamento do setor de mineração em países em desenvolvimento e, finalmente, o comportamento do setor mineral brasileiro no período em análise.

A exposição desses temas foi realizada em três capítulos, finalizados por uma breve conclusão.

No primeiro capítulo, foram abordados os condicionantes externos e internos do processo de endividamento da economia brasileira, incluindo os traços fundamentais da evolução do sistema financeiro internacional, quais sejam, o movimento de internacionalização bancária, o transbordamento da liquidez em direção aos países em desenvolvimento e a reversão e crise do sistema, e os principais períodos e desdobramentos da política doméstica de endividamento externo, desde suas raízes até a crise dos anos 80.

No segundo capítulo buscou-se resgatar os aspectos de destaque do desenvolvimento da indústria mineral internacional no que se refere às modificações estruturais por ela sofridas ao longo das duas últimas décadas; da evolução dos padrões de financiamento dessa indústria, em especial em países em desenvolvimento; e, adicionalmente, do comportamento do setor mineral brasileiro em termos de seu crescimento e das diretrizes de política setorial definidas ao longo do mesmo período.

Finalmente, no terceiro capítulo, foi efetuada a análise da captação de recursos externos pelo setor mineral brasileiro, à luz do contexto delineado nos

capítulos iniciais. Primeiramente, fez-se ligeira referência à metodologia e à periodização adotadas para agregação e tratamento dos dados. A seguir destacou-se a importância do setor mineral na captação de recursos pela economia brasileira, além de descrever-se as principais características da tomada de créditos externos pela mineração brasileira, incluindo ramos de atividade, concentração dos captadores e modalidades de crédito. O tópico seguinte abordou a análise da contratação de empréstimos em moeda e financiamentos à importação sob a ótica da propriedade de capital dos tomadores, ressaltando-se as peculiaridades do processo de estatização da dívida no setor de mineração. O próximo aspecto mencionado foi a estrutura de fornecimento de crédito, no qual comentou-se a participação dos diversos tipos de credor na oferta de recursos ao setor, além de ter-se agregado algumas observações a respeito das relações entre credores e captadores. No tópico final analisou-se a absorção de capitais de risco de acordo com seus principais agentes.

Maria Clara Couto Soares

SUMÁRIO

CAPÍTULO I – OS CONDICIONANTES EXTERNOS E INTERNOS DO ENDIVIDAMENTO BRASILEIRO	11
I.1 – A Evolução do Sistema Financeiro Internacional	13
1.1 – Antecedentes: O Movimento de Internacionalização Bancária ..	13
1.2 – Transbordamento da Liquidez e Endividamento	15
1.3 – Reversão e Crise do Sistema	20
I.2 – Política Econômica e Endividamento Externo no Brasil	24
2.1 – As Razões do Endividamento: 1968/73	24
2.2 – O Aprofundamento do Endividamento: 1974/79	28
2.3 – A Crise do Endividamento: 1980/84	37
CAPÍTULO II – EVOLUÇÃO DA ESTRUTURA E DOS PADRÕES DE FINANCIAMENTO DA INDÚSTRIA MINERAL E O COMPORTAMENTO DO SETOR MINERAL BRASILEIRO	41
II.1 – Modificações Estruturais da Indústria Mineral Internacional	43
1.1 – As Alterações dos Anos 70	43
1.2 – A Crise dos Anos 80	47
II.2 – Padrões de Financiamento do Setor de Mineração em Países em Desenvolvimento	51
2.1 – Antecedentes	51
2.2 – Padrão de Financiamento dos Anos 70	52
2.2.1 – O Surgimento de Novos Esquemas de Financiamento	52
2.2.2 – A Emergência de Novas Formas de Investimento	56
2.3 – Crise de Endividamento e Alterações no Padrão de Financiamento nos Anos 80	58
2.3.1 – Obstáculos à Mobilização de Créditos Externos	59

2.3.2. – Declínio do Capital de Risco e Aprofundamento das Novas Formas de Investimento	61
II.3 – Comportamento do Setor Mineral Brasileiro: Crescimento e Diretrizes de Política Setorial	64
CAPÍTULO III – CAPTAÇÃO DE RECURSOS EXTERNOS PELO SETOR MINERAL BRASILEIRO: 1968/84	81
III.1 – Importância do Setor Mineral na Captação de Recursos Externos pela Economia Brasileira	83
III.2 – Características Gerais da Captação de Recursos Externos pelo Setor Mineral Brasileiro	88
2.1 – Modalidades de Captação	88
2.2 – Concentração dos Investidores, Credores e Tomadores	93
2.3 – Captação Segundo Principais Ramos de Atividade	98
III.3 – Análise da Contratação de Empréstimos em Moeda e Financiamentos à Importação pelo Setor Mineral	103
3.1 – Empréstimos em Moeda	103
3.1.1 – As Captações Sob a Ótica da Propriedade de Capital dos Tomadores	103
3.1.2 – O Processo de Estatização da Dívida	107
3.2 – Financiamentos à Importação	110
III.4 – A Estrutura de Fornecimento de Crédito ao Setor Mineral	114
4.1 – Evolução e Participação dos Credores na Oferta de Recursos ..	114
4.2 – Alguns Comentários Sobre as Relações Entre Credores e Tomadores	122
III.5 – Análise da Absorção de Capitais de Risco Segundo Principais Agentes	126
CONCLUSÕES	129
APÊNDICE METODOLÓGICO	134
BIBLIOGRAFIA	137

**CAPÍTULO I
OS CONDICIONANTES EXTERNOS E INTERNOS
DO ENDIVIDAMENTO BRASILEIRO**

I.1 – A Evolução do Sistema Financeiro Internacional

As profundas transformações por que passou o sistema financeiro internacional nos anos 70 influenciaram de maneira decisiva o relacionamento da economia brasileira com o resto do mundo. Uma das faces mais sensíveis deste novo padrão de inserção na economia mundial, e que se situa em um contexto que envolve grande parte das demais economias em processo de desenvolvimento, refere-se à crescente importância de recursos externos no financiamento das atividades domésticas e sua contrapartida de progressivo endividamento externo.

Neste tópico serão abordados, de forma breve, aspectos relevantes para o objetivo deste trabalho, da evolução do sistema financeiro internacional no passado recente, particularmente, o transbordamento da liquidez financeira em direção aos países em desenvolvimento e a reversão e crise do sistema de financiamento internacional.

1.1 – Antecedentes: O Movimento de Internacionalização Bancária

O movimento de internacionalização bancária, que teve início após a segunda Guerra Mundial e se aprofundou marcadamente na década de 60, refletiu uma nova fase de rápido crescimento e articulação da economia mundial e contribuiu para a reconstrução do mercado financeiro internacional, abalado por duas grandes guerras e pela recessão dos anos 30.¹

Este movimento, liderado pelo grande capital bancário privado norte-ame-

1) LIMA, M.L. – **O Euromercado e a Expansão do Capital Financeiro Internacional**, dissertação de mestrado apresentada ao Instituto de Economia da UNICAMP, Campinas, 1985, mimeo.

ricano, foi motivado especialmente pela transnacionalização dos oligopólios industriais de mesma origem, que buscavam conquistar novos mercados e, sobretudo, melhores oportunidades de investimento oferecidas por diversos países europeus. O governo norte-americano, visando controlar os déficits de balanço de pagamentos gerados por estes fluxos de capitais para o exterior, impôs uma série de medidas que impediram que o subsistema afiliado de empresas tomasse crédito diretamente nos EUA.¹ Estas medidas constituíram-se no impulso inicial para que os bancos intensificassem seu movimento de transnacionalização, com vistas a poder atuar como fonte alternativa de fundos para financiar as empresas norte-americanas, suas principais clientes, em suas operações no exterior. Verificou-se, nesse sentido, que o aumento das atividades de empresas de origem norte-americana fora dos EUA, induziu, embora com a defasagem de quase uma década, a que os bancos desse país também passassem a operar fora de suas fronteiras originais.²

Assim, na raiz do movimento de internacionalização bancária se encontram a própria luta pela hegemonia americana, a transnacionalização dos oligopólios industriais e a enorme disparidade criada entre as regulamentações dos sistemas bancários norte-americanos e europeus, engendrada pelas medidas restritivas adotadas pelo governo americano. Adicionalmente, atuar no mercado de crédito internacional apresentava diversas vantagens, tais como inexistência de tabelamento de juros, ausência de regulamentos restritivos e isenção de impostos.

Em menos de uma década, os maiores bancos americanos se tornaram visceralmente dependentes de seus lucros no exterior, ao mesmo tempo em que passam a ser acompanhados, em seu movimento de globalização, por ban-

1) Dentre as medidas de política monetária restritiva impostas pelo governo americano destacam-se: o imposto de equalização dos juros – que buscava a equiparação dos custos de financiamento dos EUA com os de outras praças financeiras –, a regulamentação das taxas de juros – que fixava um teto máximo da taxa de juros para os bancos que operavam nos EUA –, e a restrição de crédito para não residentes no país – que visava o controle da transferência de fundos para o exterior, de bancos e entidades não bancárias. Ver Lima, M.L. op. cit.

2) Sobre este tópico ver ANDREFF, W. e PASTRE, O. – **La Genèse des Banques Multinationales et L'Expansion du Capital Financier**, in *Internationalization des Banques et des Groupes Financiers*, org. Michelet, C.A. CNRS, Paris, 1981, e TEIXEIRA, A. – **O Movimento da Industrialização nas Economias Capitalistas Centrais no Pós-Guerra**, tese de mestrado apresentada ao Instituto de Economia Industrial/UFRJ, Rio de Janeiro, 1983, mimeo.

cos europeus e japoneses. De forma especial, contribuiu para a rápida difusão da estratégia bancária norte-americana nos demais países centrais, a forte concorrência dos bancos americanos em seus mercados domésticos.

Outro aspecto desse intenso fluxo de capitais dos EUA para a Europa foi uma crescente acumulação de dólares junto aos bancos centrais europeus. Estes, na busca de obter algum rendimento ou, ao menos, evitar perdas, passaram a aplicar as reservas excedentes no mercado de euromonedas. Assim, até meados da década de 60, as instituições bancárias oficiais européias foram as principais supridoras de fundos daquele que iria se transformar no principal mercado privado de capitais a nível internacional – o denominado “euromercado” –, base essencial da atuação dos bancos transnacionais.¹

Através do euromercado os bancos transnacionais foram importantes supridores de crédito de médio e longo prazos para as empresas transnacionais durante toda a década de 70. A partir do início da década de 70, os bancos transnacionais tiveram também importante participação nos grandes empréstimos concedidos aos países em desenvolvimento, assunto do próximo segmento.

1.2 – Transbordamento da Liquidez e Endividamento

O movimento de transnacionalização bancária foi acompanhado, no início da década de 70, pela entrada de um grande número de novos bancos no jogo monetário internacional, o que ocasionou uma queda acentuada nas margens de lucro até então auferidas pelo sistema bancário em suas atividades nos países centrais. No mesmo período, o euromercado, respaldado de forma particularmente acentuada no crescimento dos depósitos interbancários, propiciava uma liquidez extraordinária ao mercado financeiro internacional.²

Nesse contexto, verificou-se uma reação por parte dos bancos de buscar novos clientes fora dos EUA e da Europa. Neste movimento, os países em desenvolvimento que até então sofriam com a escassez de recursos em dólar e com a dependência aos créditos de fontes governamentais ou agências financeiras internacionais, dado não qualificarem-se enquanto tomadores “credíveis”

1) Sobre o euromercado ver LIMA, M. L. – **O Euromercado e a Expansão do Capital Financeiro Internacional**, op. cit. e ROLFE, S. E. e BURTLE, J. L. – **“O Sistema Monetário Mundial”**, Zahar, Rio de Janeiro, 1975.

2) Sobre a questão, ver ROLFE, S.E. e BURTLE, J.L. – **O Sistema Monetário Mundial**, op. cit.

de empréstimos junto ao mercado financeiro privado, passaram a ser objeto da concorrência interbancária.

Como decorrência, observou-se mudança notável no mercado, com os bancos de euromoedas atuando fora de suas fronteiras tradicionais de operação, e transformação significativa nas condições quanto à concessão de créditos, agora marcados pela ampliação dos prazos médios de maturação dos empréstimos, por taxas interbancárias declinantes e pela redução das margens cobradas pelos bancos.¹ Dadas as novas condições no sistema bancário internacional, os países em desenvolvimento passaram a ter acesso a um mercado de dinheiro privado e infinitamente menos rigoroso do que o crédito de instituições governamentais no que se refere aos critérios de concessão de recursos. Esta nova "liberalidade" na captação e alocação de recursos por parte desses países foi rapidamente aproveitada.

Em termos gerais, as principais razões que levaram os países em desenvolvimento a captarem recursos no mercado bancário internacional foram a necessidade de financiar déficits de balanço de pagamentos, de consolidar a dívida externa de curto prazo com financiamentos de longo prazo via "projetos de desenvolvimento" e de constituir reservas internacionais.

Como conseqüência deste processo, aguçado em função do descompasso em que já se encontravam as fontes tradicionais de recursos externos, no que diz respeito às necessidades financeiras dos países em desenvolvimento, assistiu-se a uma modificação sensível na estrutura de fluxos financeiros em direção a esses países, com o decréscimo da importância da ajuda bilateral e multilateral, o mesmo acontecendo com os investimentos diretos. Em contrapartida, os empréstimos via euromercado consolidaram-se como principal instrumento de captação de recursos externos, resultando no que se denominou de "privatização da dívida externa" dos países em desenvolvimento, com

1) A rápida expansão do euromercado, alimentada pelo desenvolvimento do vasto mercado interbancário, permitiu uma ágil captação de fundos destinados à manutenção das crescentes carteiras de empréstimos bancários. Na prática, o mercado interbancário, na medida em que propicia uma sincronia das operações de empréstimo e captação de recursos pelos bancos, estimula uma política agressiva de empréstimos, na qual os bancos podem manter promessas de empréstimos de longo prazo, bastando captar recursos com dinheiro de curto prazo obtido no mercado interbancário. Assim, no euromercado concretizavam-se os interesses coletivos dos bancos, cujo volume de operação acelerou-se exponencialmente, e os países pretendentes a tomadores de empréstimos, que viam nos recursos externos forma de acelerar seu crescimento doméstico.

todas as conseqüências a ela relacionadas (em termos de prazos, juros, etc).¹

Outro aspecto do crescente recurso dos países em desenvolvimento ao euromercado, relaciona-se ao aumento da participação das empresas multinacionais nesses países no início dos anos 70, as quais buscavam novas fronteiras de valorização de seu capital. Na verdade, a maior parte dos bancos transnacionais começou a se envolver no processo de endividamento dos países em desenvolvimento, enquanto credores de filiais das grandes empresas multinacionais, que recorreram de forma expressiva ao mercado bancário internacional para financiarem seus investimentos. Entretanto, com o tempo, o aumento do número de bancos atuando no euromercado tornou intensa a competição pela gerência de empréstimos integrados aos países em desenvolvimento, levando-os a uma inserção muito mais profunda na economia desses países do que inicialmente previsto.

Impulso decisivo ao mercado de euromoedas e às relações entre os países em desenvolvimento e o sistema financeiro internacional foi dado a partir do primeiro choque do petróleo (1973), quando os eurobancos tornaram-se os principais responsáveis pelo processo de reciclagem de petrodólares. Assim, se o endividamento dos países em desenvolvimento junto aos bancos privados já era significativo antes de 1973, o choque do petróleo exacerbou o atrelamento daqueles países ao sistema bancário internacional.

A quadruplicação dos preços do petróleo naquele ano gerou o problema de reciclagem dos vultosos excedentes que os países membros da OPEP passaram a receber, ao mesmo tempo em que onerou as importações mundiais, provocando a queda de reservas ou problemas de balanço de pagamentos para a maior parte das nações de Terceiro Mundo não produtoras daquela matéria-prima.

O sistema financeiro internacional, em particular o euromercado, desempenhou papel central na reciclagem dos enormes desequilíbrios provocados pelo choque do petróleo. A forma como se processou esta reciclagem, por outro lado, alterou substancialmente a estrutura de prazos do euromercado. Assim, a crescente disponibilidade de fundos provenientes dos países exportadores de

1) Segundo Moffit, ao contrário dos anos 50/60 quando cerca de 2/3 dos empréstimos para países em desenvolvimento eram provenientes de programas de ajuda bi ou multilateral, em meados da década de 70 o fluxo de empréstimos oriundos de bancos privados já excedia largamente as demais fontes de recursos externos. MÖFFIT, M. — **O Dinheiro do Mundo — de Bretton Woods à Beira da Insolvência**, op. cit.

petróleo – que se concentravam em aplicações de curto prazo – conjugada à concorrência bancária, induziu os bancos comerciais a acentuarem e a generalizarem a transformação de prazos, repassando recursos captados a curto prazo através de contratos de médio e longo prazos. Além disto, aprofundaram-se as tendências de aumento das operações de empréstimos em direção a clientes de segunda classe (países em desenvolvimento) e de acesso de novos bancos, de reduzidas dimensões, ao mercado financeiro internacional.

Nestas condições emergiu a crise de confiança do mercado financeiro de 1974, que teve como reflexo imediato a contração do mercado interbancário e a adoção de diversas medidas de controle por parte dos bancos centrais de vários países desenvolvidos.¹ Aliada a essas iniciativas, os eurobancos assumiram atitude de maior cautela, o que contribuiu para o rápido restabelecimento da confiança no mercado a partir de 1975.

Superada a crise, de caráter localizado, e tendo em vista a crescente necessidade de buscar alocações rentáveis para uma liquidez de amplas dimensões – já que o potencial de acumulação gerado pelos lucros das multinacionais e pelos países produtores de petróleo se defrontava com oportunidades de investimento restritas, dado o declínio da atividade econômica dos países centrais –, deu-se o aumento da canalização de recursos para o euromercado, acirrando ainda mais a concorrência bancária e estimulando o aumento das operações ativas nos países em desenvolvimento.²

Este mercado, entretanto, não apresentou as mesmas facilidades para o conjunto dos países em desenvolvimento. Ao contrário, foi extremamente seletivo, tendo se concentrado em um número reduzido de países com nível de renda relativamente elevado, tais como Brasil, México e Argentina. Dentre as repercussões da grande ampliação dos empréstimos concedidos por eurobancos a países em desenvolvimento, talvez a que tenha provocado conseqüências mais profundas para a futura instabilidade do sistema financeiro internacional relacione-se à crescente permissividade frente ao desequilíbrio da estrutura ativo/passivo destes bancos.³

1) Sobre a questão ver LIMA, M.L. – **O Euromercado e a Expansão de Capital Financeiro Internacional**, op. cit.

2) Ver Weinert, citado em MOFFIT, M. – **O Dinheiro do Mundo – De Bretton Woods à Beira da Insolvência**, op. cit, pág. 98.

3) Sobre este tópico ver SANTOS FILHO, M. – **Le Financement International du Projet Carajás**, tese de doutoramento apresentado à Université de Paris I, Paris, 1985, mimeo.

Algumas medidas foram tomadas para reduzir o risco inerente aos desequilíbrios crescentes dessas operações, tais como a introdução de cláusulas de compensação de risco cambial, a indexação de certos contratos de longo prazo e a crescente utilização de empréstimos consorciados.¹ A variedade de técnicas introduzidas no sistema bancário internacional, a despeito de refletir a capacidade e rapidez de sua adaptação frente a condições cambiantes, acarretou riscos importantes. De caráter paliativo, as medidas adotadas não enfrentaram diretamente o desequilíbrio entre as estruturas ativa e passiva, além de terem mascarado o risco, permitindo a expansão do sistema enquanto perduraram as condições favoráveis de oferta de fundos.

Desta forma, a expansão do euromercado ao longo dos anos 70 pautou-se em condições de alto risco de perdas patrimoniais, com perigosas conseqüências para o sistema bancário internacional, ao que se somava a inexistência de uma instituição capaz de assumir o papel de prestamista em última instância para os eurobancos.²

A instabilidade latente e a incerteza crônica no sistema financeiro internacional veio à tona já no final dos anos 70. A elevação das taxas de juros internacionais – resultante da alteração da política monetária norte-americana³ –, conjugada à duplicação em termos reais dos preços do petróleo, ambas ocorridas em 1979, representaram o fator definitivo para a desestabilização do sistema de crédito internacional.

1) O empréstimo consorciado constitui-se em uma técnica desenvolvida pelo sistema bancário privado internacional, que consiste na ampliação da cadeia de participantes em cada operação de empréstimo. Inicialmente, quando foi introduzido no início dos anos 70, o consórcio bancário visava sobretudo enfrentar a grande concorrência existente no euromercado em relação aos recursos e aos clientes. Entretanto; principalmente a partir de 1976, verificou-se uma vulnerabilização crescente dos empréstimos entre várias instituições tendo como objetivo reduzir a margem de risco para os credores, dentro de uma conjuntura de crescente incerteza.

2) MOFFIT, M. – **O Dinheiro do Mundo – De Bretton Woods à Beira da Insolvência**, op. cit.

3) Dentre as modificações da política econômica norte-americana destacaram-se a elevação das taxas de juros internas e diversas facilidades criadas para atrair capitais monetários. O resultado foi a efetiva afluência de capitais para o mercado norte-americano. Contribuíram nesta direção, adicionalmente, a expectativa de valorização do dólar e o risco crescente das operações internacionais. A contrapartida da decisão do governo americano de manter sua moeda valorizada foi a geração de um processo de retração da atividade econômica dos países em desenvolvimento que haviam se endividado nos anos de prosperidade do sistema financeiro internacional. Ver TAVARES, M.C. e ASSIS, J.C. – **O Grande Salto para o Caos**, Jorge Zahar Editores, Rio de Janeiro, 1985.

Esses fatores dificultaram ainda mais a reciclagem das dívidas dos países em desenvolvimento importadores de petróleo¹. Embora os desequilíbrios, tal como ocorrera em 1974, tenham sido "regulados" através do mercado de crédito internacional, isto ocorreu a partir de posições devedoras extremamente elevadas e, grande parte, contratadas a taxas de juros flutuantes. Assim, face às crescentes dificuldades de reciclagem das dívidas e à iminente instabilidade do sistema, iniciou-se a partir dos anos 80 uma progressiva contração da liquidez internacional que abalou de forma extremamente grave a situação dos países devedores do Terceiro Mundo.

Antes de analisar as novas condições que passaram a vigorar no sistema financeiro internacional nos anos 80, vale finalizar ressaltando a importância dos novos contornos assumidos pelo mercado financeiro internacional nos anos 70, assim como da utilização do euromercado enquanto forma de regulação da economia mundial, para a emergência e aprofundamento do processo de endividamento dos países em desenvolvimento na mesma década.

1.3 – Reversão e Crise do Sistema

O panorama do sistema financeiro internacional no início da década de 80 sofreu reversão radical. Passou-se de uma fase prolongada de crédito barato e de expansão acelerada dos empréstimos internacionais, para uma de crédito caro e de retração dos fluxos de capital financeiro. Nas palavras de Batista Jr., à era da reciclagem sucedeu-se a era do reescalonamento.²

Este quadro decorre da evolução da crise econômica internacional, na

1) Os países em desenvolvimento não exportadores de petróleo foram duplamente afetados no período. Em primeiro lugar tiveram de arcar com preços crescentes de suas importações, tanto pelo lado do petróleo quanto pelo dos bens de produção provenientes das economias industrializadas. Em segundo lugar, foram penalizados em suas exportações pela conjuntura recessiva, seja em termos do volume exportado, seja no que se refere aos tempos de troca, que se encontravam em franca deterioração. Como decorrência, esses países que já haviam incorrido em acentuada elevação de seu endividamento, passaram a ter de arcar com pesados déficits em suas contas correntes com o exterior. Paralelamente, a dívida externa passou a assumir caráter cumulativo alimentada pela explosão dos juros, pressionando a capacidade do sistema financeiro internacional em prover crédito suficiente para realizar a compensação dos desequilíbrios de seus balanços de pagamentos.

2) BATISTA Jr., P.N. – **Mito e Realidade da Dívida Externa Brasileira**, Paz e Terra, Rio de Janeiro, 1983, 2ª edição.

qual a dimensão financeira reflete tensões e rupturas resultantes de um período prolongado de relativa estagnação econômica e de taxas de juros extremamente elevadas em termos reais.

A retração do nível de atividade dos países centrais contribuiu para o agravamento das condições econômicas dos países periféricos, pela contração ou mesmo estagnação dos principais mercados para suas exportações, pelo reforço das pressões protecionistas e pela predisposição dos primeiros contra práticas restritivas à importação ou à utilização de subsídios à exportação por parte dos países periféricos.

Entretanto, o grande marco da reversão do panorama prevalecente na década de 70 situa-se na alteração da política econômica norte-americana, que agravou a crise econômica e financeira internacional, com reflexos particularmente agudos nos países em desenvolvimento que haviam se endividado fortemente nos anos de prosperidade do mercado bancário internacional.

O alto grau de interação financeira existente entre os países centrais, induziu a que a política monetária restritiva norte-americana fosse seguida pelos bancos centrais europeus, que também elevaram suas taxas de juros domésticas face ao risco de uma desvalorização excessiva de suas moedas em relação ao dólar.¹

Assim, os bancos transnacionais elevaram progressivamente suas taxas de juros, além de terem incorporado, em grande parte dos novos contratos, critérios de repactuação dos empréstimos e prêmios de risco crescentes. Entretanto, como a princípio o volume de recursos disponíveis no euromercado não se reduziu, grande parte dos países deficitários, em especial aqueles fortemente endividados, continuaram a captar recursos em função de suas dificuldades de ajustamento a curto prazo, mesmo que sujeitos ao pagamento de taxas de juros recordes.²

Assim, em um primeiro momento, as contínuas elevações das taxas de juros no mercado internacional não reduziram a demanda por crédito. Ao contrário, tornaram-na ainda maior, seja diretamente, devido à elevação dos déficits de serviços no balanço de pagamentos, seja indiretamente, através da reces-

1) Ver RESENDE, A.L. – "A Ruptura no Mercado Internacional de Crédito", in **Dívida Externa, Recessão e Ajuste Estrutural**, Paz e Terra, Rio de Janeiro, 1982.

2) Dados de Resende referentes a 1981 indicam que a Libor já atingira 19% e a prime rate 22% no ano. RESENDE, A.L. – idem, ibidem.

são desencadeada nos países industrializados, com reflexos negativos para o volume e preços das exportações dos países endividados em desenvolvimento. Pelo lado da oferta de crédito, os bancos, apesar do evidente aumento do risco, inerente ao elevado grau de vulnerabilidade do sistema financeiro internacional, continuaram emprestando, apenas reduzindo o volume de suas operações e endurecendo as condições de crédito.

Este panorama só se reverteu com a eclosão da crise de endividamento, que culminou com a decretação da moratória mexicana em setembro de 1982. O denominado "setembro negro" marcou a explosão das contradições do sistema de crédito internacional, tornando concreta a instabilidade já latente desde os anos 70. A partir de então, virtualmente deu-se o fechamento do mercado de crédito internacional para os países devedores do Terceiro Mundo. Em uma tendência progressivamente acentuada, os empréstimos com vistas à rolagem da dívida dos países devedores passaram a ser negociados mediante a intermediação do FMI.

Desta forma, o crescimento do euromercado, que nos anos 70 atingiu taxas nominais de 20 a 30% ao ano, tendo mantido ritmo acelerado nos anos 80/81, sofreu, a partir de 1982, brusca queda para 10% ao ano, reduzindo-se ainda mais em 1983, e atingindo apenas 3% em 1984.¹

Os países da América Latina tiveram sua participação nos créditos internacionais diminuída em torno de 47% entre apenas dois anos: 1982 e 1983. Adicionalmente, dos US\$ 14,5 bilhões em empréstimos destinados a este grupo de países em 1983, apenas 10% foram negociados diretamente no mercado, tendo o restante acompanhado a tendência de constituição de pacotes especiais de crédito condicionados à avaliação global do desempenho econômico financeiro do país captador por parte do FMI.

A contração dos ativos bancários que se seguiu à crise de 1982 não só refletiu o forte abalo de confiança quanto à estabilidade e às perspectivas do mercado bancário internacional, que se traduziram em restrições auto-impostas pelos bancos em vista do aumento generalizado do risco percebido, como também deveu-se a restrições objetivas decorrentes de perdas de capital.

A imposição de programas de ajustamento destinados a gerar saldos de exportação e a brusca contração do mercado de crédito internacional trouxeram

1) Dados de LIMA, M.L. — **O Euromercado e a Expansão do Capital Financeiro Internacional**, op. cit.

para a realidade de grande parte dos países endividados do Terceiro Mundo, um fator inusitado: de captadores seculares de recursos externos, estes passaram a exportadores líquidos de capitais.¹

Como alertou Malan, as regras impostas pela política de ajustamento do FMI foram assimétricas, no sentido de que o ajuste requerido pela ruptura das normas anteriormente vigentes no mercado financeiro internacional é unilateralmente imposto aos países altamente endividados.² Assim, o ajuste, dado o contexto internacional pós 1982, se impôs mediante uma brutal contração da atividade econômica e da renda doméstica dos países endividados.³

Por outro lado, os excedentes gerados pela recessão imposta a estes países transformaram-se em transferência compulsória de renda real para o exterior, especialmente em função da alteração da política norte-americana ao final de 1981, através da qual houve a retomada da expansão da economia americana com base em déficits fiscais crescentes.⁴ Se por um lado estes déficits permitiram que os países endividados retomassem suas exportações e gerassem superávits comerciais significativos, por outro, reabsorveram a liquidez via conta de capitais. Assim, a partir da alteração da política norte-americana, os EUA passaram a absorver profundamente a liquidez internacional e, adicionalmente, a atrair renda real do resto do mundo, em particular, dos países endividados.

No que diz respeito ao mercado de crédito internacional, o crescente déficit fiscal americano também teve influência significativa. Os bancos, que haviam praticamente interrompido a expansão global de crédito face a retração de suas atividades no Terceiro Mundo, encontraram em seu redirecionamento para as fronteiras norte-americanas uma nova base de expansão. Expansão esta, de grande fôlego, já que teve como raiz a capacidade de endividamento do setor público do país detentor da moeda internacional.⁵

De qualquer forma, a retomada de crescimento da economia norte-ameri-

1) TAVARES, M.C. e ASSIS, J.C. — **O Grande Salto para o Caos**, op. cit.

2) MALAN, P.S. — "A Questão Externa", in **FMI X Brasil — A Armadilha da Recessão**, Forum da Gazeta Mercantil, São Paulo, 1983.

3) Sobre a questão ver **FMI X Brasil — A Armadilha da Recessão**, Forum da Gazeta Mercantil, São Paulo, 1984.

4) TAVARES, M.C. e ASSIS, J.C. — **O Grande Salto para o Caos**, op. cit.

5) TAVARES, M.C. e ASSIS, J.C. — **O Grande Salto para o Caos**, op. cit.

cana permitiu ao resto do mundo o surgimento de taxas de crescimento moderadas, sobretudo via expansão sem precedentes das exportações. Adicionalmente, a partir do final de 1983 a conjuntura internacional foi marcada por uma série de eventos favoráveis para os países devedores não produtores de petróleo, dentre os quais, a estabilização e posterior queda do preço do petróleo em termos nominais, a queda nas taxas de juros, o declínio das taxas de inflação dos países centrais e a recuperação dos preços de diversas **commodities**. Com isto, os países em desenvolvimento altamente endividados puderam, embora de forma precária, passar a saldar seus compromissos internacionais, ao mesmo tempo em que prosseguiram nos processos de ajuste em suas economias, através da renegociação de suas dívidas externas.

1.2 – Política Econômica e Endividamento Externo no Brasil

O processo de endividamento da economia brasileira, tão veloz nos anos 70 e nos primeiros anos da década de 80, se insere no contexto descrito no tópico anterior, de profundas transformações no sistema financeiro internacional que terminaram por induzir parcela significativa dos países em desenvolvimento a alterar o caráter e o peso dos fluxos externos de recursos em suas economias. Pode-se dizer que a economia brasileira foi arrastada, juntamente com várias outras economias, por um movimento geral do capital financeiro internacional em busca de novas oportunidades de valorização. Mas também é certo que os marcos em que teve início e se desenvolveu o processo de endividamento tiveram contornos específicos em cada país. A seguir serão acompanhadas as linhas de política econômica brasileira que patrocinaram a inserção do país no sistema financeiro internacional.

2.1 – As Raízes do Endividamento: 1968/73

O primeiro momento de aceleração do endividamento externo no Brasil ocorreu no período 1969/73. Até então, a dívida externa bruta vinha se mostrando relativamente estável, em torno de 3,1 a 3,8 bilhões de dólares.

Em parte, este movimento reflete o processo de intensa abertura para o exterior vivido pela economia brasileira durante o ciclo expansivo do "milagre econômico". Do lado comercial, verificaram-se elevadas taxas de crescimento das exportações e diversificação acelerada da pauta, com o aumento da participação dos bens manufaturados. Do lado financeiro, a abertura caracterizou-

Tabela I.1

BRASIL EVOLUÇÃO DA DÍVIDA EXTERNA BRUTA E DAS RESERVAS INTERNACIONAIS: 1960/73

Ano	US\$ bilhões	
	Dívida Externa Bruta de Longo Prazo	Reservas Internacionais
1960	3,1	0,3
1961	3,1	0,5
1962	3,2	0,3
1963	3,2	0,2
1964	3,1	0,2
1965	3,5	0,5
1966	3,7	0,4
1967	3,4	0,2
1968	3,8	0,3
1969	4,4	0,7
1970	5,3	1,2
1971	6,6	1,7
1972	9,5	4,2
1973	12,6	6,4

Fonte: CRUZ, P.D., op. cit, pg. 12

se pela grande absorção de empréstimos em moeda, estimulada pela extraordinária liquidez do mercado de euromoedas.

A aceleração do processo de endividamento pode ser constatada pela triplicação da dívida bruta que se verifica entre 1968 e 1973, ano em que atinge o montante de US\$ 12,6 bilhões.

Em termos de política econômica, a aceleração do endividamento teve por base diretrizes internas que associavam a necessidade de captação de recursos externos à viabilidade de um crescimento acelerado do produto interno. Ou seja, o discurso oficial de utilizar o endividamento externo enquanto instrumento de desenvolvimento pautava-se na antiga tese de que o crescimento

acelerado só seria possível através de complementação da poupança externa, haja vista o estágio de desenvolvimento e a posição da economia brasileira enquanto nação periférica.¹

Os argumentos deste modelo de “crescimento com endividamento”, entretanto, quando confrontados com a realidade das contas externas do país, não encontram base de sustentação.

Observando-se a tabela I.2, onde são expostas as contas do setor externo no período do ciclo expansivo de 1968/73, vale notar que: a) não houve pressão à tomada de recursos externos pelo lado da balança comercial; b) o déficit dos serviços (US\$ 2,1 bilhões) foi em parte compensado pelo saldo positivo na conta de capitais (US\$ 1,1 bilhão); c) o “hiato de recursos” registrado foi da ordem de apenas US\$ 1 bilhão; d) a variação de reservas internacionais no período 1967/73 atingiu US\$ 6,2 bilhões.

Neste sentido, verifica-se que as contratações líquidas de empréstimos e financiamentos realizadas no período – no valor de US\$ 6,8 bilhões –, tendo excedido amplamente as necessidades do financiamento do “hiato de recursos”, tiveram como consequência a elevação das reservas internacionais do país.

Um dos fatores que contribuíram para que a política econômica, sobretudo a partir da reforma monetário-financeira de 1964/66, estabelecesse condições extremamente favoráveis aos empréstimos externos, foi a situação de apertada liquidez que vigorou nos anos 60 no mercado financeiro internacional. Naquela altura, tornava-se difícil prever as condições extremamente favoráveis que passariam a vigorar a partir do início da década de 70. Adicionalmente, na própria concepção da reforma do sistema financeiro doméstico, havia explícita intenção de propiciar maior estreitamento entre agentes internos e o sistema financeiro internacional.² Esta intenção, presente no âmbito das reformas por intermédio da criação dos bancos de investimento e da Lei 4131, buscava proporcionar maiores possibilidades de ampliação do crédito interno, a fim de supe-

1) CASTRO, A.B. e SOUZA, F.E.P. – **A Economia Brasileira em Marcha Forçada**, Paz e Terra, Rio de Janeiro, 1985.

2) Sobre a reforma monetário-financeira de 1964/66 ver ALMEIDA, J.S.G. – **As Financeiras na Reforma do Mercado de Capitais: O Descaminho do Projeto Liberal**, tese de mestrado apresentada ao Instituto de Filosofia e Ciências Humanas da UNICAMP, Campinas, 1980. mimeo.

rar problemas estruturais do sistema financeiro doméstico, sobretudo no que concerne a operações de crédito de longo prazo.¹

Entretanto, quando a situação de liquidez no sistema financeiro internacional se inverteu, reflexo do transbordamento do euromercado, não se deu correspondente reversão da política econômica doméstica. Ao contrário, o modelo de “crescimento em endividamento” passou a ser crescentemente introjetado no cotidiano de nosso “planejamento” econômico.

Para dar suporte ao processo de endividamento, o governo acenava com a possibilidade de implementar uma eficiente política de administração da dívida, capaz de garantir um “equilíbrio dinâmico” do balanço de pagamentos através da captação de um fluxo regular de recursos externos, ao mesmo tempo em que seriam assegurados mecanismos para minimizar os riscos envolvidos na abertura para o exterior. A política de administração da dívida apresentava como meta principal, evitar o acúmulo de compromissos de resgate a curto prazo, conferindo um adequado perfil à dívida, o que seria complementado pela manutenção de reservas internacionais em níveis “apropriados” e pelo fomento às exportações, de forma a garantir a estas um ritmo de crescimento semelhante ao da própria dívida.²

Em suma, o período 1968/73 assiste a um crescimento do endividamento externo que ultrapassou as necessidades reais de recursos externos, consolidando a política de abertura externa perseguida desde 1964 e aprofundando as relações financeiras do Brasil com o exterior.³ As raízes explicativas deste primeiro período de aceleração do endividamento externo se distanciam, como foi visto, da insuficiência de poupança global de origem interna e da necessidade de superar estrangulamentos externos. Concentram-se, sobretudo, na esfera das relações financeiras da economia brasileira com o resto do mundo. No plano interno, o que o acesso a recursos externos supria era a lacuna de financiamentos a longo prazo, complementando as linhas das agências governa-

1) Sobre os problemas do sistema financeiro doméstico, ver TAVARES, M.C. “O Sistema Financeiro Brasileiro e o Ciclo de Expansão Recente”, in **Desenvolvimento Capitalista no Brasil, Ensaio sobre a Crise**, vol. 2, Brasiliense, São Paulo, 1983.

2) No que se refere à política brasileira de administração da dívida, ver CRUZ, P.D. **Dívida Externa e Política Econômica**, op. cit. e CASTRO, A.B. e SOUZA, F.E.P. – **A Economia Brasileira em Marcha Forçada**, op. cit.

3) Ver a respeito, WELLS, J. – “Eurodólares, Dívida Externa e o Milagre Brasileiro”, in **Estudos Cebrap**, nº 6, out/dez. 1973.

Tabela I.2

BRASIL

CONTAS SELECIONADAS DO SETOR EXTERNO: 1968/73

Comércio/Serviços Produtivos	
. Balança Comercial	(0,03)
. Balança de Serviços	(2,03)
Saldo	(2,06)
Capital de Risco	
. Investimento Líquido	1,82
. Lucros e Dividendos	(0,68)
Saldo	1,14
Capital de Empréstimo	
. Financiamento a Importações	4,29
. Empréstimo em moeda	10,07
Subtotal (A)	14,36
. Amortização (B)	(7,61)
Subtotal (C) = (A - B)	6,75
. Juros Líquidos (D)	(1,58)
Saldo (C - D)	5,17
Varição das Reservas	
. Em 1967	0,20
. Em 1973	6,36
Varição	6,16

Fonte: Diversas tabelas citadas por CRUZ, P.D. op. cit.

mentais (como o BNDES), já que o sistema financeiro privado, mesmo após as reformas de 1964/66, praticamente aí não operava.

2.2 – O Aprofundamento do Endividamento: 1974/79

O período que se estende de 1974 a 1979 apresenta, em linhas gerais,

três momentos distintos no que se refere ao dinamismo do endividamento brasileiro: o primeiro – 1974/76, marca a modificação das condições de endividamento presentes até então, na medida em que o aumento da dívida aí verificado se baseou em uma real ampliação do “hiato de recursos”, motivado por condições adversas do comércio internacional, pela restrição da liquidez internacional (em função da crise de 1974/75) e pela marcada dissimetria da economia brasileira face às principais economias capitalistas; o período 1977/78, caracteriza o segundo momento de impulso da dívida externa doméstica, pautado sobretudo nas captações das estatais, em condições onde se conjugaram uma política interna estimuladora do endividamento e um novo transbordamento do euromercado; finalmente, o terceiro momento, 1979/início de 1980, marca o início do predomínio absoluto do processo cumulativo de origem financeira para o crescimento da dívida, reflexo do elevado endividamento já alcançado, aliado à elevação das taxas de juros internacionais, que se sobrepôs ao novo choque do petróleo.

Vamos repassar, de forma breve, cada um destes momentos.

A crise internacional que se delineou a partir de 1974 teve como principais fatores de impacto ao setor externo brasileiro, a brusca desaceleração do comércio mundial – que ocasionou a redução do ritmo de crescimento das exportações domésticas e a deterioração dos termos de troca – e a elevação dos preços do petróleo, cujos efeitos se fizeram sentir através de profundo choque na conta de mercadorias. Paralelamente, com a emergência da crise do mercado de crédito internacional, restringiu-se a liquidez, o que limitou e encareceu os empréstimos e financiamentos concedidos ao país.

Por outro lado, este panorama externo coincidiu com o início do processo de esgotamento do extenso ciclo expansivo da economia brasileira, cujos sintomas puderam ser sentidos pelo declínio da taxa de acumulação e pela aceleração da inflação.¹ Apesar da desaceleração, a economia brasileira ainda apresentava elevada taxa de crescimento do produto interno (cerca de 8% em termos de média anual de 1974 a 1976), impulsionada pela política desenvolvimentista doméstica.² As perspectivas de desenvolvimento alimentadas à época

1) BELLUZZO, L.G.M. e COUTINHO, L. – “Política Econômica, Inflexões e Crise: 1974-1981”, in **Desenvolvimento Capitalista no Brasil, Ensaios Sobre a Crise**, vol. 1, Brasiliense, São Paulo, 1982.

2) Importante lembrar que, a nível das autoridades governamentais brasileiras, era atribuído um caráter predominantemente conjuntural e transitório ao panorama de adversidades externas.

centravam-se não apenas no crescimento, mas na extinção da dependência estrutural da economia brasileira. Estes objetivos foram consolidados na elaboração do II PND – Plano Nacional de Desenvolvimento (1975/79), programa pautado em grandes projetos de insumos básicos e de infra-estrutura que, criando demanda ampliada para o setor de bens de capital, completaria a última etapa do processo substitutivo de importações.¹

A continuidade da política de endividamento era vista como desejável, já que o esforço substitutivo, em um primeiro momento, implicaria um maior volume de importações e, no plano do financiamento, persistia a dependência aos empréstimos de longo prazo do exterior.

O processo expansivo da economia brasileira no período se defrontou, de forma crescente, com os elementos impostos pela conjuntura internacional desfavorável, tendo seus efeitos se revelado prejudiciais tanto pelo lado do comércio e dos serviços produtivos, quanto pelo lado do custo da dívida. Assim, o balanço comercial, que até então apresentava situação relativamente equilibrada, passa a sofrer fortes desequilíbrios no triênio 1974/76, acumulando um déficit de US\$ 10,5 bilhões, o qual, somado ao de serviços produtivos, atingiu o valor de US\$ 14 bilhões.² Este quadro de desequilíbrio foi acentuado pelo impacto que o custo da dívida exerceu sobre a conta financeira, na qual somente os juros tiveram um incremento de 300% em relação à média do período 1969/73, reflexo da elevação das taxas de juros básicas e dos **spreads** no mercado financeiro internacional.³

Face a este quadro, verificou-se a perda de reservas internacionais para cobrir os déficits globais do balanço de pagamentos no período. A nível de política econômica interna, as repercussões deste panorama restringiram-se à contenção de importações supérfluas e, principalmente, à criação de medidas de estímulo à captação de recursos externos.

Em suma, o crescimento do endividamento ao longo dos anos 1974/76 correspondeu à assimetria entre a elevada taxa de crescimento doméstica, pautada na política econômica desenvolvimentista, e a conjuntura internacional

extremamente adversa, que induziu à grande ampliação do “hiato de recursos”, onde o custo da dívida já começava a operar como auto-alimentador dos desequilíbrios globais do setor externo.

O biênio 1977/78, caracteriza o segundo grande impulso do processo de aceleração do endividamento brasileiro, no qual a dívida bruta apresenta uma taxa média de crescimento de 30% ao ano.¹ Entretanto, recompôs-se o relativo equilíbrio das relações comerciais brasileiras com o resto do mundo, derivado especialmente da redução do crescimento doméstico e da recuperação das economias capitalistas centrais, a partir de 1976.

Os determinantes da evolução verificada no endividamento externo no biênio, onde ocorre uma contratação líquida de US\$ 13,5 bilhões de capitais de empréstimo e de financiamento, se por um lado distanciam-se do comportamento da conta de mercadorias e serviços produtivos, relacionam-se, já de forma significativa, ao caráter financeiro da dívida. Assim, o custo da dívida no período demandou o expressivo montante de US\$ 4,8 bilhões para seu financiamento, representando 36% da contratação líquida de recursos. Entretanto, a maior parte das tomadas líquidas – 40% – se destinaram ao incremento das reservas internacionais.

O comportamento do endividamento no biênio deve ser analisado, neste sentido, a partir de dois elementos principais: 1) o novo transbordamento do mercado de euromonedas a partir de meados de 1976, causando rápido incremento das operações realizadas no mercado bancário internacional, especialmente com países em desenvolvimento, conforme analisado no item anterior; 2) a adoção de uma política doméstica fortemente estimuladora da tomada de recursos externos, cujas principais características serão examinadas a seguir.

Dentre os estímulos à captação de recursos externos no período, destacaram-se, no tocante aos tomadores privados, a elevação das taxas de juros internas – para provocar um custo diferencial do dinheiro em favor do crédito externo – e a instituição de um mecanismo de proteção contra perdas derivadas de alterações da política cambial, consolidado na Resolução 432, datada de 1977. Com relação aos incentivos à captação pelo setor público, tiveram particular relevância as crescentes restrições de financiamento do sistema bancário doméstico ao setor produtivo estatal.

Embora esta política concedesse estímulos ao endividamento de ambos

1) Sobre o II PND ver LESSA, C. – **A Estratégia de Desenvolvimento 1974/1976 – Sonho e Fracasso**, tese de professor titular apresentada à UFRJ, Rio de Janeiro, 1978, mimeo.

2) CRUZ, P.D. – **Dívida Externa e Política Econômica**, op. cit., pág. 18.

3) Idem, *ibidem*, pág. 21.

1) Idem, *ibidem*, pág. 21.

Tabela I.3

BRASIL
CONTAS SELECIONADAS DO SETOR EXTERNO: 1977/78

Comércio/Serviços Produtivos	
. Balança Comercial	(0,92)
. Balança de Serviços	(2,86)
Saldo	(3,78)
Capital de Risco	
. Investimento Líquido	2,15
. Lucros e Dividendos	(1,02)
Saldo	1,13
Capital de Empréstimo	
. Financiamento a Importações	3,97
. Empréstimo em moeda	19,09
Subtotal A	23,06
. Amortizações B	(9,55)
Subtotal C (A - B)	13,51
. Juros Líquidos D	(4,80)
Saldo (C - D)	8,71
Variação de Reservas	5,26

Fonte: Diversas tabelas apresentadas por CRUZ, P.D., op. cit.

os setores, privado e estatal, foi este último que absorveu de forma mais aguda as diretrizes impostas, já que o setor privado, que via com bastante cautela a realização de novos investimentos naquela conjuntura de desaceleração e já antecipava possíveis riscos cambiais, respondeu de forma tênue aos estímulos conferidos às captações externas. Além desta política ter gerado uma progressiva elevação do peso dos recursos externos na estrutura de financiamento dos grandes projetos do setor público, constituiu-se no marco inicial do processo de estatização da dívida externa brasileira, caracterizado por uma participação crescente do setor público no montante de recursos externos ingressados

no país.¹

Neste contexto, a participação do setor público no endividamento externo que se situava em 50% em 1973, salta para 63% em 1978, em uma tendência que irá se acentuar com muito maior intensidade nos anos seguintes.²

Outro aspecto relevante a ser destacado quanto ao processo de endividamento no período refere-se à crescente "colagem" entre a dívida externa e a dívida interna, com graves conseqüências para a economia brasileira³. A intenção do governo brasileiro de continuar estimulando a busca de dólares fez com que as operações com títulos públicos passassem a ser empregadas não só para enxugar a liquidez excessiva provocada pela conversão de cambiais em cruzeiros (haja vista o acelerado incremento de reservas internacionais a partir de 1977), – prática usual desde o início dos anos 70⁴ –, mas também com vistas a propiciar a elevação das taxas de juros domésticas, de forma a alimentar o diferencial do custo do dinheiro interno e externo. Este manejo da política monetária trouxe graves conseqüências tanto para o estímulo do processo especulativo interno (a "ciranda financeira"), como para a própria política de administração da dívida externa.⁵

As dificuldades relativas a esta última questão foram sentidas fortemente em 1978 quando, face às contínuas elevações das reservas internacionais, foram tomadas medidas no sentido de conter o fluxo de recursos externos. As medidas, entretanto, foram inócuas, pois as tentativas de neutralização do efeito expansionista da base monetária, via colocação de Letras do Tesouro, terminavam elevando as taxas de juros, acelerando a inflação e fomentando maiores tomadas de recursos externos. Adicionalmente, a tentativa de frear a captação de recursos externos esbarrava nas contratações diretas realizadas pelas em-

1) Sobre o processo de estatização da dívida externa brasileira ver CRUZ, P.D. – **Dívida Externa e Política Econômica**, op. cit.

2) Idem, ibidem.

3) Sobre a questão ver BELLUZZO, L.G. e MELLO, J.M. – **FMI x Brasil – A Armadilha da Recessão**, Introdução, op. cit.; e TAVARES, M.C. – **O Sistema Financeiro Brasileiro e o Ciclo de Expansão Recente**, op. cit.

4) PEREIRA, J.E. de C. – **Financiamento Externo e Crescimento Econômico no Brasil: 1966/73**, IPEA/INPES, Rio de Janeiro, 1974.

5) Ver a este respeito TAVARES, M.C. – **O Sistema Financeiro Brasileiro e o Ciclo de Expansão Recente**, op. cit.

presas estatais e nas captações de repasse efetuadas pelas instituições financeiras. Assim, chegou-se ao final de 1978 com um patamar de reservas de US\$ 11,9 bilhões, que traduzia os efeitos de uma política doméstica "captadora" e de um sistema financeiro internacional extremamente líquido.

O panorama de relativa regularidade das relações comerciais brasileiras que caracterizou o biênio 77/78 sofreu nova e profunda alteração a partir de 1979. O desequilíbrio se manifestou no conjunto das contas nacionais, com déficits na balança comercial, na conta de serviços produtivos e na conta de capitais, sendo o fechamento do balanço de pagamentos viabilizado pela queima acelerada de reservas.

Para este quadro contribuíram uma série de fatores, dentre os quais destaca-se a brusca elevação das taxas de juros praticadas no mercado internacional, puxada pela alteração da política monetária norte-americana. Como a maior parte dos empréstimos e financiamentos contratados pelo Brasil haviam sido firmados com cláusulas de juros flutuantes e, dado o volume já atingido pela dívida externa acumulada, os desequilíbrios resultantes da variação do custo da dívida foram graves¹. Além da explosão das taxas de juros internacionais, agravaram as contas externas do país, o retorno a uma conjuntura recessiva nas economias capitalistas avançadas e a deterioração dos termos de troca, sobretudo quando se considera o segundo choque do petróleo, atingindo negativamente a conta de mercadorias e serviços produtivos.

Em termos de política econômica interna, o ano de 1979 foi marcado por dois momentos bastante diferenciados.

Durante o primeiro semestre, a orientação pautou-se em aprofundar e conferir efetividade às políticas restritivas que vinham sendo perseguidas desde 1976.² Adicionalmente, em função do fracasso das normas destinadas a conter

a captação de recursos externos impostas em 1978, as autoridades econômicas impuseram um virtual bloqueio ao crédito externo, através da determinação do congelamento de 50% do contravalor em cruzeiros, até a data das amortizações, assumindo o BACEN apenas a correção cambial.

Em agosto do mesmo ano, muda o comando da política econômica, em um contexto de desequilíbrios externos crescentes e de progressivo aprofundamento e ineficácia da política restritiva interna. Com esta mudança, alteraram-se substancialmente os objetivos perseguidos, definidos agora por uma política econômica de cunho heterodoxo. A principal meta passou a ser o retorno ao crescimento e o setor externo era visto como o único fator potencialmente restritivo, dado o impacto que o crescimento exerceria sobre as contas externas. Entretanto, como pretendia-se reduzir o endividamento externo – considerado excessivo e foco de pressão inflacionária –, a nova estratégia para o setor externo recaía no incremento das exportações, de forma a eliminar o "hiato de recursos" sem pressionar as importações. Outros elementos da nova política consistiam na redução das taxas de juros, ampliação do crédito ao consumo e ordenação dos instrumentos da política antiinflacionária, dentre os quais o controle de preços e a recuperação da capacidade de autofinanciamento das estatais.

Em fins de 1979, e frente à crescente dificuldade do quadro do setor externo, com perspectiva de acelerada queima de reservas, as autoridades editam um "pacote" que visava realizar os "ajustes fundamentais" para a correção dos desequilíbrios internos e externos, sem contudo afetar a capacidade de crescimento da economia¹. No que se refere ao setor externo, as medidas anunciadas continham uma clara reversão da perspectiva anterior, já que, dada a excessiva queima de reservas, voltavam a estimular a captação de recursos externos.

A preocupação com o retorno dos fluxos de capitais externos, sobretudo por parte do setor privado², tornou a aparecer no conjunto de medidas comple-

1) Adicionalmente, como acentua Cruz, ocorre em 1979/80 saldo negativo na conta financeira, fator inusitado até então na história recente da economia brasileira. Assim, verificou-se que o acréscimo da dívida, além de não gerar recursos para o financiamento da conta de mercadorias e serviços produtivos, não foi suficiente para o pagamento dos juros líquidos com vencimento no período. CRUZ, P.D. – **Dívida Externa e Política Econômica**, op. cit.

2) Dentre as medidas visando maior restrição da atividade econômica à época anunciadas, destacam-se: redução do orçamento e restrição ao crédito doméstico para as empresas estatais, redução dos prazos do crédito ao consumo e eliminação gradual dos incentivos à exportação. Sobre a questão ver CRUZ, P.D., idem.

1) A mais conhecida das medidas envolvidas foi a maxidesvalorização do cruzeiro (30%). Em termos gerais, o saneamento das finanças públicas era o principal objetivo perseguido pelo elenco de medidas, já que era considerado como pré-condição para o crescimento com estabilidade. Sobre a questão ver CRUZ, P.D. – **Dívida Externa e Política Econômica**, op. cit.

2) A preocupação centrava-se no estímulo às captações privadas, pois as captações pelo setor público eram vistas como relativamente independentes e poderiam ser realizadas diretamente pelo Tesouro.

mentares ao pacote, decretadas em janeiro de 1980. A título de exemplo, cita-se a pré-fixação da correção monetária e cambial, cujo objetivo, além de reduzir os efeitos realimentadores da inflação, consistia em dar segurança aos captadores de recursos externos, afastando o temor de uma nova maxidesvalorização. Nos meses seguintes, outras medidas de estímulo à tomada de recursos externos pelo setor privado foram decretadas, culminando com a imposição de tetos quantitativos para a expansão do crédito doméstico e com o retorno à geração de um diferencial no custo do dinheiro a favor dos empréstimos externos, em abril de 1980.

Entretanto, as captações privadas continuaram em retração, mantendo-se à parte das medidas de estímulo adotadas. As tomadas por parte do setor público também se reduziram, o que contribuiu para que as reservas internacionais continuassem em queda acelerada. Paralelamente, a inflação persistia em aceleração e a balança comercial apresentava déficits de grande volume. Adicionalmente, acentuaram-se as pressões dos credores externos no sentido da reformulação da política heterodoxa, o que contribuiu para a deterioração das condições de crédito ao Brasil naquele ano.

Verificou-se, desta forma, a inviabilidade crescente da política heterodoxa em curso, tendo em vista o aprofundamento das adversidades externas e internas, o que terminará por provocar a reversão da política econômica para rumos recessivos ainda em 1980, como será visto no próximo tópico.

Em linhas gerais, o que se tornou claro ao final da década de 70 foi a extrema vulnerabilidade a que o processo de endividamento expôs a economia brasileira em função de conjunturas recessivas e de instabilidades monetárias, financeiras e cambiais a nível mundial. E a importância assumida pela vertente financeira da dívida nos desequilíbrios globais é a expressão máxima desta vulnerabilidade.

Como ressalta Cruz: "... a economia brasileira, à medida em que aprofundou a sua dívida, tornou-se duplamente vulnerável a conjunturas mundiais recessivas e inflacionárias; por um lado, tais conjunturas têm um pesado efeito sobre a conta do comércio – tanto pelo lado da absorção de nossas exportações como pelo lado dos termos de intercâmbio – enquanto, por outro, é nestas conjunturas que tendem a prevalecer, nos países centrais, políticas monetárias ortodoxas que, via elevação das taxas de juros internacionais, impactam negativamente a conta financeira das economias endividadas. Ou seja, os períodos em que se agravam os déficits na conta de mercadorias e de serviços produtivos são exatamente aqueles nos quais sobrevêm situações de 'liquidez restrita'

e de agravamento dos déficits puramente financeiros."¹

Este processo, onde os desequilíbrios do setor externo encontram de forma crescente suas raízes no aprofundamento dos dispêndios financeiros, resultado do desequilíbrio que o próprio endividamento exerce sobre o balanço de pagamentos, constituir-se-á em traço característico da economia brasileira nos primeiros anos da década de 80.

2.3 – A Crise do Endividamento: 1980/84

Nos anos 80 presenciou-se a eclosão da vulnerabilidade, até então latente, a que o processo de endividamento dos anos 70 expôs a economia brasileira. Inaugurou-se para o país nesse período, uma nova etapa do processo de endividamento externo, onde, seguindo as tendências internacionais, passou-se da reciclagem da dívida para um processo de renegociação aberta dos compromissos financeiros externos.

Analisemos as diversas etapas deste novo momento do endividamento brasileiro.

Conforme mencionado, a partir de 1979, a contração do mercado de crédito, a elevação das taxas de juros internacionais, o segundo choque do petróleo e a crise das economias centrais representaram forte abalo para a economia brasileira. Dada a dimensão do endividamento doméstico e a vulnerabilidade interna a choques externos reais e financeiros, o Brasil passou a sofrer forte e rápida deterioração de suas contas externas, fato agravado pelas crescentes dificuldades de captação de recursos.

Os banqueiros internacionais, que no período 1973/79 haviam apoiado a estratégia de "crescimento com endividamento", mudaram a partir de então radicalmente seu comportamento, assustados com a continuidade da política heterodoxa e com a aceleração dos déficits em conta corrente (que passaram de US\$ 7 bilhões em 1978 para US\$ 12,8 bilhões em 1980), defendendo publicamente a ida do Brasil ao FMI.²

A dúvida sobre o curso e os resultados da política econômica brasileira,

1) CRUZ, P.D. – *Dívida Externa e Política Econômica*, op. cit. pág. 25.

2) MUNHOZ, D.G. – "Negociações com os Bancos Credores – A Urgência na Redefinição dos Objetivos" in *FMI x Brasil – A Armadilha da Recessão*, Forum da Gazeta Mercantil, São Paulo, 1983.

aliada à restrição da liquidez internacional, acabaram produzindo substancial redução da disponibilidade de empréstimos para tomadores brasileiros em 1980, obrigando o país a recorrer, de forma crescente, a recursos de curto prazo com **spreads** extremamente elevados, com vistas a fechar um balanço de pagamentos cujos déficits deveram-se, em mais de 80%, aos juros da dívida externa.¹

A situação insustentável do país e as crescentes pressões dos credores internacionais terminaram por inverter a orientação econômica em vigor. Com a adoção de uma política fortemente contracionista buscou-se, sobretudo, recuperar a credibilidade do governo junto à comunidade financeira internacional, na tentativa de evitar o recurso ao FMI.

O impacto das medidas restritivas foi sentido em 1981, com forte retração da atividade econômica. Este ano é também significativo pois marca uma nova fase do desempenho do setor externo doméstico no período recente, caracterizada pela emergência de superávits na balança comercial, oriundos especialmente da queda das importações. Apesar do superávit verificado, o movimento cumulativo da dívida continuou a ter impacto fortemente desequilibrador nas contas externas pelo lado estritamente financeiro. Mais grave se torna este fato quando se considera que, mesmo adotando a política restritiva cobrada pelos bancos internacionais, só houve liberação de recursos adicionais para o Brasil para cobrir a conta financeira, o que deixou o país praticamente sem reservas e, portanto, com reduzidíssimo poder de barganha.

Este quadro se reproduziu, de forma agravada, em 1982. Neste ano aprofundaram-se a recessão dos países da OECD e a retração do comércio mundial, ao mesmo tempo em que verificou-se virtual paralisação das atividades de crédito internacional por parte dos bancos privados.

Desde o denominado setembro negro de 1982 tornara-se clara a inviabilidade de refinanciamento das obrigações externas do Brasil nos padrões usuais de mercado, já que os credores passaram a assumir um comportamento generalizado, em relação aos países altamente endividados, de realizarem negociações globais da dívida, sendo a liberação de novos recursos condicionados à

1) As contas externas em 1980 só foram fechadas mediante a queima de US\$ 3 bilhões de reservas e a acentuação pronunciada da dívida de curto prazo, deteriorando o perfil da dívida externa. Sobre a questão ver **FMI x Brasil – A Armadilha da Recessão**, op. cit., diversos textos.

adoção do programa de ajustamento do FMI.¹

Na tentativa de romper com o bloqueio imposto pelos bancos e tendo em vista a perspectiva de eleições internas, o governo brasileiro passou a adotar nova estratégia nas negociações com os credores, oferecendo um programa de “ajustamento voluntário” da economia que viabilizasse o financiamento internacional, procurando enquadrar-se nas condicionalidades requeridas pelo FMI, mas sem submeter-se formalmente a esta instituição.

Todavia, este programa não conseguiu alterar o comportamento dos bancos internacionais, o que, conjugado a um conjunto de circunstâncias extremamente desfavoráveis para o setor externo brasileiro², terminou por erodir totalmente a capacidade de resistência do país, que encaminhou, ainda em 1982, uma minuta de carta compromisso ao FMI.

O fechamento do balanço de pagamentos em 1982 só foi possível através da queima de US\$ 4,7 bilhões de reservas e mediante a captação de empréstimos compulsórios de curto prazo no valor de US\$ 4,3 bilhões (obtidos mediante condições extremamente desfavoráveis), somando um déficit global de balanço de pagamentos de US\$ 9 bilhões.³

Diante do colapso das reservas internacionais, as autoridades governamentais, em dezembro de 1982, já contando com o apoio do FMI, solicitaram aos principais países credores a renegociação formal da dívida, apresentaram um esquema de financiamento global para 1983 e suspenderam parcialmente o pagamento da amortização da dívida. Assim, como afirma Batista Jr., inaugurou-se, para o Brasil, uma nova etapa de relações com o mercado bancário internacional.⁴

Logo após a assinatura do acordo com o FMI, em fevereiro de 1983, foi efetivado o acordo com os bancos privados. A concretização destes acordos,

1) RESENDE, A.L. – “Crise Externa – Avaliação do Impasse”, in **FMI x Brasil – A Armadilha da Recessão**, Forum da Gazeta Mercantil, São Paulo, 1983.

2) Dentre estas citam-se: colapso das exportações, aumento das despesas com juros, redução do ingresso de empréstimos de médio e longo prazos, dificuldades de refinanciamento da dívida comercial de curto prazo e dos passivos das agências de bancos brasileiros no exterior.

3) MALAN, P. – “A Questão Externa”, in **FMI x Brasil – A Armadilha da Recessão**, Forum da Gazeta Mercantil, São Paulo, 1983.

4) BATISTA, Jr., P.N. – **Mito e Realidade da Dívida Externa Brasileira**, op. cit.

contudo, não evitou o aprofundamento das dificuldades de balanço de pagamentos do país, tornando patente, em pouco tempo, que o esquema de ajustamento não poderia ser cumprido tal como inicialmente formulado. Por outro lado, o descumprimento das metas acertadas com o FMI ocasionou a retenção de parcelas de empréstimos a serem liberadas, além de ter dificultado enormemente a renegociação da dívida brasileira com os bancos privados.

A combinação destes problemas se traduziu em pressões sem precedentes nas contas externas do país. Esgotadas as reservas internacionais e face à impossibilidade de recorrer, na escala necessária, a empréstimos compensatórios de curto prazo, passaram a ser acumulados atrasados comerciais, indicando uma perspectiva inevitável de ampliação do esquema de financiamento e reescalonamento apresentado aos bancos no início do ano.

No entanto, ao contrário das expectativas internas e externas, a partir de 1984 ocorre uma reversão da situação em curso, em função, primordialmente, do extraordinário superávit da balança comercial brasileira, que alcançou US\$ 13,1 bilhões. Esse desempenho foi possível particularmente pela ampliação das exportações em direção ao mercado norte-americano e pela maturação de uma série de projetos gestados durante o II PND. Com isto, puderam ser pagos os compromissos da época, cancelar atrasados, além de ter sido possibilitada a modificação da estrutura de prazos do passivo para um perfil mais favorável e a acumulação de reservas, o que aumentou significativamente o poder de barganha do país.

Importante lembrar, porém, que a contraface desse movimento foi a continuidade do processo de contração da renda interna, imposta pela recessão e pela transferência de renda real líquida para o exterior, o que acabou modificando a conjuntura política brasileira. Neste contexto, começaram a ser geradas novas condições de interação do país com a economia internacional, nas quais a questão do endividamento foi progressivamente se deslocando enquanto eixo central das definições de política econômica brasileira em favor de perspectivas de retorno ao crescimento econômico interno.

Finalmente, ressalta-se a permanência do foco de instabilidade para a economia nacional derivado dos profundos laços que o endividamento estabeleceu com o sistema financeiro internacional, tornando nossa economia extremamente vulnerável às variações das taxas de juros internacionais e endogeneizando a instabilidade financeira externa.

CAPÍTULO II

EVOLUÇÃO DA ESTRUTURA E DOS PADRÕES DE FINANCIAMENTO DA INDÚSTRIA MINERAL E O COMPORTAMENTO DO SETOR MINERAL BRASILEIRO

Tal como no capítulo anterior, onde foram abordados aspectos da evolução do sistema financeiro internacional e do movimento de endividamento da economia brasileira, o presente capítulo busca traçar marcos de referência do processo de captação de recursos externos pelo setor mineral brasileiro, tema central de nosso trabalho.

O objetivo agora será resgatar três aspectos adicionais que complementam o quadro em que se insere o endividamento da mineração brasileira ao longo do período 1968/84, quais sejam: o desenvolvimento da indústria mineral internacional; a evolução dos padrões de financiamento dessa indústria, em particular em países em desenvolvimento; e o comportamento do setor mineral brasileiro. Vamos, então, à análise de cada uma dessas questões.

II.1 – Modificações Estruturais da Indústria Mineral Internacional

1.1 – As Alterações dos Anos 70

A indústria mineral viveu, no período que se estende do pós-guerra até os 4 primeiros anos da década de 70, um ritmo de crescimento sem precedentes e bastante estável, estimulado pela expansão da economia mundial e pelo alto conteúdo em matérias-primas minerais das indústrias líderes desse crescimento. As grandes empresas mineradoras detinham papel predominante na estratégia setorial, conseguindo exercer um controle oligopolista sobre os mercados, determinando preços e impedindo, em grande medida, a entrada de novos produtores.

O desenvolvimento da indústria mineral era, assim, estimulado pela estabilidade do crescimento do consumo das matérias-primas minerais, ao mesmo tempo em que a concentração da estrutura da oferta e o poder oligopolista das empresas permitia a fixação de preços remuneradores e a regulação dos mer-

cados, evitando grandes flutuações cíclicas. Adicionalmente, o papel estratégico atribuído à mineração induzia os países centrais a adotarem políticas de abastecimento, estoques estratégicos e acordos de produção, o que contribuía para a estabilidade dos fluxos de matérias-primas minerais e de seus preços.¹

Entretanto, durante a década de 70, especialmente após o primeiro choque do petróleo, uma série de fatores endógenos e exógenos à indústria mineral vieram modificar sua dinâmica estrutural, acirrando a concorrência, erodindo grande parte das barreiras à entrada e enfraquecendo o controle das grandes empresas sobre mercados e preços.

Dentre os fatores exógenos com importância destacada nas modificações observadas, citam-se: a) a inflação, que combinada à alta dos custos de investimento e de produção na indústria mineral induziu ao recurso crescente à captação de empréstimos pelas empresas, para financiamento de suas atividades e implantação de novos projetos; b) a elevação dos custos de energia, que onerou os custos de produção das empresas e propiciou o surgimento de novas possibilidades de obtenção de rendas diferenciais², com profunda influência sobre as formas de competição na indústria mineral³; c) o surgimento de novas políticas governamentais, que incluíram medidas mais rígidas de controle ambiental e exigências crescentes de repartição de rendas pelos estados, com implicação direta na perda de rentabilidade das empresas do setor. Além destes, também afetaram a evolução da indústria mineral, o declínio do crescimento da economia mundial, a crescente instabilidade monetária e a progressiva redução da liquidez financeira internacional.

No que se refere aos fatores endógenos à indústria mineral com participação nas mudanças verificadas em sua dinâmica, dois tiveram particular relevância: as modificações estruturais da demanda e o superinvestimento estimulado pelo aumento da concorrência.

1) Sobre este tópico ver CERNA, **Strategies des Operateurs Miniers Internationaux**, École Supérieure des Mines de Paris, Paris, janeiro 1986.

2) Sobre o conceito de renda diferencial na indústria mineral, vide TILTON, J. — **The Future of Nonfuel Minerals**, the Brookings Institution, Washington, maio 1977.

3) A alteração da competitividade relativa dos produtores segundo as regiões produtoras de acordo com a disponibilidade de energia a baixo custo foi particularmente aguda no caso de produtores de metais intensivos em energia (como alumínio ou ferro-ligas, por ex.), tendo motivado a marginalização ou a realocação de parcela significativa da capacidade produtiva existente.

As modificações observadas na demanda de matérias-primas minerais deveram-se ao declínio prolongado do crescimento das economias industrializadas, assim como à redução da intensidade de uso dos minérios, refletindo-se na diminuição da elasticidade de consumo das matérias-primas em relação ao crescimento econômico.¹ Observa-se, nesse sentido, que os países desenvolvidos, principais consumidores de matérias-primas minerais, já atingiram um patamar bastante elevado e estável de consumo per capita de metais básicos, devido, principalmente, à reciclagem e à menor necessidade de implantação de infra-estrutura. A tendência de saturação do consumo nos países desenvolvidos, por outro lado, não foi compensada por uma expansão mais dinâmica do consumo nos países do Terceiro Mundo, devido à reduzida participação desses últimos no consumo global.²

Apesar das profundas transformações da demanda ao longo dos anos 70, as empresas mineradoras em seu conjunto não redimensionaram seus investimentos, habituadas à realização de inversões contra-conjuntura, eixo central da estratégia de crescimento das empresas do setor. O nível de investimentos na indústria mineral continuou a crescer de maneira constante ao longo do período, gerando um excedente de capacidade produtiva extremamente elevado, cujos reflexos passaram a ser sentidos de forma especialmente aguda nos anos 80.

Alguns fatores podem ser citados como indutores do superinvestimento efetuado ao longo da década de 70³:

a) a dificuldade manifestada pelas empresas em perceber tanto o caráter estrutural da crise econômica, quanto a mudança das tendências de consumo de matérias-primas minerais;

b) o surgimento de novas oportunidades de obtenção de rendas diferen-

1) O decréscimo da intensidade de uso das matérias-primas minerais é explicado por fatores como: desenvolvimento de processos de reciclagem a baixo custo, economia de materiais na produção de bens de consumo, substituição crescente dos metais por novos materiais e modificação estrutural do crescimento da economia em direção ao setor de serviços (em detrimento da indústria) e, no setor industrial, em direção aos segmentos "leves" (informática, etc) e menos consumidores de matérias-primas. TOYE, J. — "The Recession, The Third World and the Base Metals Industries", in **World Development**, nº 9, setembro 1984.

2) Ver — **Fomento de las Inversiones y Financiamiento de la Minería en América Latina**, Banco Interamericano de Desarrollo, Santiago, novembro de 1984.

3) CERNA — **Strategies des Operateurs Miniers Internationaux**, op. cit.

ciais, com a elevação dos custos de energia e a descoberta de novas jazidas extremamente rentáveis, que motivaram decisões de investimento por critérios de custo e não de mercado¹;

c) o aumento da concorrência entre produtores, estimulado pela desaceleração da demanda de matérias-primas minerais, que induziu as firmas mineradoras a desenvolverem constantemente novos jazimentos capazes de gerar rendas diferenciais e a modernizarem ou implantarem capacidade produtiva mais competitiva, a fim de reduzir custos e manter parcelas de mercado;

d) a modificação da estrutura de capital da indústria mineral, marcada pela crescente participação de empresas estatais, na medida em que estas atendem a objetivos de política econômica dos países produtores que transcendem a lógica microeconômica empresarial²;

e) a grande disponibilidade de recursos financeiros, gerada pela rápida expansão do euromercado, que reduziu barreiras à entrada e viabilizou, especialmente, o incremento dos investimentos dos países mineradores do Terceiro Mundo.

Quanto aos dois últimos itens mencionados, é importante lembrar que embora a emergência do Estado como novo ator da indústria mineral remonte aos anos 60, os grandes projetos dos países mineradores do Terceiro Mundo foram implementados sobretudo nos anos 70, pautados em ambiciosos planos nacionais de desenvolvimento. Estes se centraram não só na busca de maior controle sobre seus recursos minerais, mas também em uma estratégia de industrialização pautada no abastecimento do mercado interno, na geração de divisas através da maior agregação de valor aos produtos exportados, no aumento da captação de rendas a partir do setor mineral e na redução da dependência aos países centrais, além da intenção implícita de reduzir a capacidade de controle sobre mercados e preços por parte das grandes empresas multinacionais³. Grande parte dos projetos, realizados autonomamente pelos

1) Este foi o caso, sobretudo, do acentuado movimento de implantação de novas unidades produtoras de metais caracterizados como intensivos em energia, após o primeiro choque do petróleo (p. ex. alumínio).

2) A título de exemplo, pode-se citar a estratégia ofensiva de inversões adotada pelas estatais do Terceiro Mundo a partir do primeiro choque do petróleo, na busca de compensar a deterioração dos termos de troca e de superar problemas de balanço de pagamentos.

3) Ver a respeito, ZORN, S. — **Mining and Mineral Processing in Developing Countries**, UNIDO, janeiro 1985, mimeo.

estados ou através da constituição de **joint ventures**, tiveram sua viabilidade conferida pela disponibilidade de créditos oferecida pelo sistema bancário internacional e contribuíram, indubitavelmente, para o superinvestimento verificado ao longo dos anos 70.

A estratégia ofensiva de investimento do conjunto das empresas mineradoras a que se fez referência culminou por conduzir ao surgimento de sobre-capacidade ainda na década de 70. Entretanto, o fato da acumulação de estoques ter ocorrido primordialmente junto aos consumidores e tendo em vista serem as flutuações de demanda habituais na indústria mineral, houve o mascaramento, durante vários anos, do declínio efetivo do consumo. Somente no início dos anos 80, com a saturação definitiva dos mercados, tornou-se claro, e agora de forma rápida e brutal, a acumulação de excedentes sobre os mercados, revelando a intensidade dos fenômenos de supercapacidade e de superprodução.

1.2 - A Crise dos Anos 80

A crise que eclodiu na indústria mineral nos anos 80 é uma crise de supercapacidade estrutural do conjunto dos mercados, agravada por uma rigidez acentuada das empresas no que respeita ao processo de adaptação às novas formas de concorrência e às novas condições de demanda. É ainda marcada pela queda generalizada dos preços das matérias-primas minerais, em muitos casos, para um nível inferior ao custo de produção da maior parte das empresas, e pela profunda desorganização dos mercados, constituindo-se na pior recessão da indústria mineral do pós-guerra.¹

Talvez os dois aspectos mais proeminentes da crise da indústria mineral dos anos 80 sejam, por um lado, a perda da importância das empresas produtoras na dinâmica do setor, com enfraquecimento de seu controle sobre preços e mercados e, por outro, o próprio declínio da importância do setor mineral enquanto elemento essencial para o crescimento econômico, sobretudo no que se refere aos países desenvolvidos, nos quais a demanda está tendencialmente estabilizada, o volume de produtos recicláveis é extremamente elevado, o processo de substituição de materiais é mais rápido, e a ameaça de crise de

1) BONSEL, O. & GIRAUD, P.N. e SÁ, P.C.R. — **La Crise dans l'Industrie Minière**, École Nationale Supérieure des Mines de Paris, CERNA, Paris, maio 1985.

abastecimento de matérias-primas minerais é cada vez mais longínqua. Ambos os aspectos revelam modificações estruturais que provavelmente induzirão a transformações radicais na dinâmica do setor.

Vamos, a seguir, examinar, de forma breve, alguns aspectos que vêm caracterizando os anos de crise da indústria mineral e as dificuldades que vêm surgindo no processo de adaptação das empresas mineradoras às novas formas de concorrência, de consumo e de mercado.¹

Como foi frisado, a modificação estrutural do consumo mundial de matérias-primas minerais gestada ao longo da década de 70, constituiu-se no cerne da crise da indústria mineral dos anos 80. Entretanto, a crise não teria sido tão aguda caso esse fator não tivesse sido combinado, de forma contraditória, com a relativa inflexibilidade da dinâmica de expansão dessa indústria.

Dois fatores contribuíram, de forma particularmente acentuada, para a rigidez apresentada pelas empresas ao processo de ajuste da oferta às novas condições de demanda, em uma conjuntura de brutal queda de preços.

O primeiro consistiu na intervenção crescente, direta e indireta, dos Estados no setor de mineração, especialmente no que tange aos do Terceiro Mundo. As empresas estatais mineradoras, por suas especificidades, apresentam maior capacidade de resistência a conjunturas de baixa de preços, o que, conjugado à definição de prioridades macroeconômicas por parte dos governos, tal como mencionado, e considerando-se as políticas protecionistas de que muitas vezes são objeto, terminaram por representar instrumento extremamente importantes para a rigidez de oferta apresentada.

O outro fator de destaque refere-se à própria característica da indústria mineral, ligada à alta intensidade de capital e às fortes barreiras à saída existentes, que tornam o custo de desativação de parcela da capacidade produtiva extremamente elevado e o perigo de perda de um posicionamento estratégico numa parcela da indústria ligada a uma atividade tradicional, bastante iminente.²

1) Ver a respeito SÁ, P.C.R. – **Strategies D'Adaptation des Entreprises Minières des Pays Industrialisés**, École Nationale Supérieure des Mines de Paris, CERNA, Paris, março 1985.

2) Algumas grandes empresas, sobretudo norte-americanas, que realizaram tentativas de desativação temporária de parcelas de sua capacidade produtiva marginal nos anos 80, com vistas a minimizar as perdas de **cash-flow** através de melhoria de custos e da elevação de preços dos metais, acabaram vendo frustrados seus objetivos, além de, por vezes, terem vivenciado a perda de parcela de seus mercados.

Neste contexto, ressalte-se outro aspecto relevante da dinâmica da indústria mineral no início dos anos 80: a perda de eficácia dos mecanismos tradicionais de adaptação de curto prazo das empresas mineradoras, tais como o fechamento temporário de unidades marginais e a elevação de estoques, a fim de evitar quedas bruscas e prolongadas de preços. O enfraquecimento da capacidade de efetivar os referidos ajustes deveu-se, particularmente, à definição de novas políticas de abastecimento por parte dos consumidores¹, à perda do controle dos mercados pelos produtores e à crescente fragilidade financeira das empresas mineradoras, que reduziu-lhes a capacidade de suportar perdas e financiar estoques.

A relativa desorganização dos produtores aliada à melhor gestão das políticas de abastecimento por parte dos consumidores fragilizou o controle dos primeiros sobre a evolução dos preços, assim como ameaçou-lhes a capacidade de regulação da oferta. Adicionalmente, a nova configuração dos mercados, pautada em uma relação de preços nitidamente favorável aos compradores, ocasionou a transferência, para esses, da maior parte das rendas diferenciais auferidas pelos produtores. Da mesma forma, o desaparecimento de rendas absolutas em determinados mercados de matérias-primas minerais, ocasionou forte abalo nas estruturas oligopolizadas que os caracteriza.²

O conjunto destes fatores contribuiu para tornar infrutíferos os esforços unilaterais de regulação de mercados e de sustentação de preços através de medidas de curto prazo, e as tentativas ainda efetuadas se mostraram cada vez mais insuficientes para assegurar as condições de crescimento de longo prazo. Sintoma desse fenômeno, a recessão de 1981/83 demonstrou, pela primeira vez, de forma clara, que a curva de oferta da indústria mineral não mais representava, de forma conveniente, o comportamento dos principais produtores.

Estas transformações provocaram, naturalmente, fortes efeitos sobre o desempenho das empresas mineradoras. O mais visível foi a deterioração de

1) As modificações na política de abastecimento dos consumidores, que afetaram a capacidade de ajuste dos produtores pelo lado da oferta, abrangeram, dentre outros, maior flexibilidade na utilização de insumos (graças à possibilidade de substituição crescente de matérias-primas minerais por produtos reciclados) e otimização dos processos tecnológicos (que reduziram a necessidade de insumos minerais e elevaram as exigências quanto às especificações técnicas dos mesmos).

2) Ver a respeito CERNA, **Strategies des Operateurs Minières Internationaux**, op. cit.

seus resultados financeiros devido à queda do volume de vendas e dos preços. A recessão causou erosão profunda das margens de lucro e da rentabilidade do conjunto dos produtores, com conseqüências diretas na redução de suas margens brutas de autofinanciamento. Adicionalmente, a limitação dos créditos bancários, a elevação das taxas de juros e o crescente incremento dos custos de produção na maior parte das atividades do setor tornou particularmente difícil a situação das mineradoras.

Neste contexto, tornou-se premente profunda reestruturação na estratégia e na operação das empresas, tendo por objetivo propiciar maior capacidade de adaptação às novas condições de mercado onde, como afirma o CERNA, os custos não mais induziam os preços à alta mas, ao contrário, a queda dos preços forçava a redução dos custos de produção.¹

O que se assistiu, a partir da crise, foi a definição de diretrizes por parte dos produtores minerais visando, primordialmente, os seguintes objetivos: a) redução dos custos de produção, via elevação da produtividade, otimização dos processos de recuperação de subprodutos e diminuição dos custos dos insumos; b) desenvolvimento de políticas comerciais mais sofisticadas, baseadas especialmente na maior diferenciação de produtos, na regionalização de mercados e na constituição de um sistema eficaz de prestação de serviços; e c) desendividamento, através da redução das obrigações de médio e longo prazos a fim de eliminar custos financeiros crescentes.

No conjunto, verificou-se, na primeira metade dos anos 80, uma sensível queda do nível de investimento das empresas mineradoras. Paralelamente, as tendências no que diz respeito à realização de novas inversões têm se concentrado na modernização e otimização de processos; em projetos de pequeno e médio portes de rápido retorno e elevada rentabilidade; na aquisição de jazidas e instalações industriais já implantadas com custos deprimidos em função da crise e, ainda, na utilização preferencial de **joint ventures** e contratos de licenciamento.

Finalmente, verifica-se um esforço, por parte dos produtores, de realização de transformações visando o ajuste das capacidades produtivas às necessidades atuais, além da tentativa de conferir maior flexibilidade à gestão da capacidade instalada existente.

Em termos de perspectivas, observa-se que o processo de reajuste da

1) CERNA, idem, ibidem.

oferta em curso a partir da crise deve prosseguir. Entretanto, deverá se desenvolver de forma lenta, já que o baixo crescimento da economia mundial e o declínio da intensidade de uso das matérias-primas minerais parecem indicar uma demanda debilmente crescente e instável até o final da década, ao que se soma o problema do excesso de capacidade latente ainda existente, reflexo da maturação, em futuro próximo, da capacidade produtiva em implantação.¹

II.2 – Padrões de Financiamento do Setor de Mineração em Países em Desenvolvimento

2.1 – Antecedentes

Até a virada dos anos 70, as empresas multinacionais constituíram-se na principal fonte de financiamento para projetos minerais em países em desenvolvimento.² Responsáveis pela exploração da maior parte dos recursos minerais desses países, utilizavam, em grande medida, para o financiamento dos empreendimentos, capital próprio derivado de lucros e rendimentos diferenciais, garantidos pelo controle oligopolista que exerciam sobre os mercados e pelo crescimento da economia mundial. Adicionalmente, as multinacionais mineradoras operavam, especialmente até os anos 60, em condições legais e fiscais estáveis e extremamente favoráveis, contribuindo para que mantivessem posição de principais produtoras dos países em desenvolvimento.³

No decorrer da década de 60, entretanto, ocorreu uma série de mudanças no cenário internacional, que conduziu ao declínio da importância daquelas empresas enquanto fornecedoras de recursos para o setor mineral de países em desenvolvimento. Dentre as alterações, duas merecem ser ressaltadas: a rápida elevação do volume de recursos requeridos para a implantação de novos projetos minerais e o crescente controle, por parte dos países em desenvolvi-

1) GIRAUD, P.N. – “Perspectivas Para o Setor Mineral”, in **Revista Brasil Mineral**, abril 1985.

2) Estimativas do BID indicam que até os anos 60 cerca de 90% do total de recursos necessários ao desenvolvimento de projetos minerais em países em desenvolvimento eram provenientes, seja de capital de risco das empresas transnacionais, seja de reinvestimento de lucros de empreendimentos já em operação. **Fomento das Inversiones y Financiamiento de la Minería en America Latina**, Santiago, novembro 1984.

3) GIRAUD, P.N. – **Geopolitique des Ressources Minières**, Economica, Paris, 1983.

mento, dos recursos minerais existentes em suas fronteiras.

Face às novas condições, as empresas multinacionais visualizaram o aumento do nível de risco do investimento naqueles países, passando a direcionar seus recursos preferencialmente para países considerados seguros (como África do Sul, Austrália e Canadá), assim como passaram a sentir o descompasso entre sua declinante capacidade de autofinanciamento e a elevação dos requerimentos de capital necessários à implantação de novos projetos minerais. Como afirma Zorn:

“as companhias transnacionais se tornaram gradualmente menos interessadas e capazes de continuar a financiar novos projetos em países em desenvolvimento através de fontes próprias de recursos. De acordo com seu ponto de vista, os riscos políticos de tais investimentos cresceram e a perspectiva de maiores lucros líquidos se reduziu. Adicionalmente, os recursos necessários para investir em diversos projetos atrativos superou a capacidade interna de financiamento destas empresas”.¹

2.2 – Padrão de Financiamento dos Anos 70

2.2.1 – O Surgimento de Novos Esquemas de Financiamento

Uma contrapartida ao crescimento do risco inerente à participação das empresas multinacionais no suprimento de recursos para o desenvolvimento de projetos minerais em países em desenvolvimento e à elevação do volume de recursos necessários à implantação de novos projetos foi o surgimento, ainda nos anos 60, de uma série de novos arranjos financeiros, os quais se consolidariam durante a década de 70.

O movimento inicial marcou a progressiva substituição das fontes internas de recursos – tais como o investimento direto ou o reinvestimento de lucros – por empréstimos realizados diretamente pelas empresas multinacionais junto ao mercado bancário internacional, para repasse às subsidiárias no exterior. Apesar deste esquema de financiamento não garantir retorno ao investimento realizado pela matriz, restringia o risco da empresa no projeto.

Posteriormente, em parte devido às baixas taxas de juros prevalecentes à época no sistema financeiro internacional, as multinacionais mineradoras induziram suas subsidiárias a captarem os recursos necessários ao financiamento de suas atividades diretamente no euromercado. Passaram ainda a con-

vidar instituições financeiras diversas para fornecerem recursos para seus projetos nos países em desenvolvimento, o que permitiu-lhes reduzir a participação de capital próprio.

Ao lado das iniciativas de montagem de arranjos alternativos de financiamento, provenientes das próprias empresas multinacionais, uma nova modalidade de financiamento às atividades minerais foi sendo desenvolvida e rapidamente passou a ocupar papel central no padrão de financiamento dos anos 70: o denominado “**project financing**”. Este tipo de financiamento está intimamente ligado às formas de crédito bancário criadas em função da rápida expansão do euromercado.

Suratgar fornece a seguinte definição dos **project financing**:

“O termo **project financing** pode ser utilizado no sentido do financiamento de uma unidade produtiva ou de um projeto econômico particular, onde os credores examinam exclusivamente ou com prioridade os **cash-flows** e rendimentos futuros do empreendimento como fonte de pagamento do serviço da dívida e onde os credores analisam os ativos ou a produção comercializável como forma de garantia colateral para o empréstimo.”¹

Na realidade, o **project financing** é uma especialidade de empréstimo bancário que se diferencia das formas usuais, especialmente por ter como garantia básica do pagamento da dívida, a avaliação do **cash-flow** e da rentabilidade futura do próprio projeto ao invés de buscar garantia na capacidade financeira das empresas responsáveis pelo mesmo. Além disto, o **project financing** combina diferentes fontes de financiamento, podendo envolver empréstimos de bancos comerciais, créditos de consumidores, **suppliers credits**, financiamentos de agências de fomento, entre outros. No que se refere aos empréstimos bancários, o **project financing** geralmente utiliza a estrutura de consórcios da forma mais ampla possível. Os consórcios bancários componentes de **project financing** chegaram a envolver mais de uma centena de pequenos e médios bancos, organizados sob a liderança de um grande banco responsável pela montagem e gerenciamento da estrutura financeira do projeto.²

1) Citado por SANTOS FILHO, M. – **Le Financement du Projet Carajás**, tese de doutoramento apresentada ao Institut d'Études pour le Développement Économique et Social, Université de Paris I, Paris, 1985, mimeo, pág. 202.

2) São poucos os bancos que figuram como líderes de consórcios, em geral grandes bancos americanos e japoneses. No setor mineral brasileiro, até 1984 somente 26 bancos haviam liderado consórcios, em um total de quase 500 agentes financiadores.

As taxas de juros dos empréstimos bancários vinculados ao **project financing** são em geral flutuantes, com **spread** variando de acordo com a percepção de risco relativa ao desenvolvimento do projeto. A realização de contratos de venda antecipados, envolvendo grande parcela da produção futura, constitui-se em uma das principais pré-condições para a obtenção deste tipo de financiamento, já que estes contratos servem como garantia da geração de fundos suficientes para pagamento dos empréstimos. Em geral, busca-se também atrair créditos de consumidores através da efetivação dos acordos antecipados de venda.

Vale frisar que a sistemática do **project financing** significou uma alternativa de financiamento para um setor caracterizado por alta intensidade de capital, longos prazos de maturação e alto risco. Para os bancos, representou uma possibilidade de conjugar diversas fontes de financiamento de forma a não só propiciar o volume de recursos necessários, mas sobretudo envolver diversos agentes com interesses específicos nas várias fases do projeto (fornecedores de equipamentos, consumidores etc), com vistas a possibilitar maior controle sobre o desenvolvimento do mesmo, reduzindo e repartindo riscos. Para as empresas subsidiárias constituiu-se em modalidade suplementar de financiamento que, embora geralmente mais cara do que o empréstimo direto captado através das matrizes, não comprometia a capacidade de endividamento dessas últimas. Finalmente, para as empresas dos países em desenvolvimento, significou maiores possibilidades de obtenção de crédito sem uma revisão global das políticas fiscais do governo que por vezes acompanhavam os financiamentos provenientes de programas de auxílio bi ou multilaterais.

Os financiamentos à importação, embora já fossem utilizados nos anos 50, ganharam destaque durante a década de 70 nos pacotes de financiamento ao setor mineral dos países em desenvolvimento, constituindo-se na principal fonte de recursos para a compra de equipamentos e serviços para projetos minero-metalúrgicos. Em geral, são os primeiros a serem negociados, tendo em vista os termos vantajosos de financiamento que lhes são característicos envolvendo longos períodos de amortização, taxas de juros fixas e contando com algum mecanismo de garantia do governo do país exportador.¹ Eventualmente,

1) A crescente competição para exportação de bens de capital por parte dos países industrializados tornou possível o surgimento de condições de juros, períodos de amortização e câmbio extremamente atrativos. No início dos anos 80, um crédito típico para exportação de equipamentos minerais envolvia um pagamento à vista de 15% do valor do contrato, taxa

um exportador pode ser capaz de captar crédito diretamente para repasse ao comprador, através de um acordo de pagamento preferencial. O método mais freqüente nessa modalidade de financiamento, entretanto, é proveniente de instituições nacionais ou internacionais de crédito, que fornecem empréstimos diretos ou garantias e seguros para cobrir operações das instituições financeiras do setor privado. Os métodos utilizados pelas instituições oficiais de crédito variam consideravelmente de país para país, mantendo, entretanto, a característica comum de que a instituição governamental do país exportador assume a maior parte do risco.¹

Cabe mencionar ainda outras duas modalidades de financiamento à mineração que embora não sejam características de novos arranjos montados nos anos 60/70, constituem-se formas tradicionais de crédito ao setor²: a) o crédito de consumidores, que é um empréstimo amarrado a um acordo de suprimento de longo prazo e se caracteriza por longos períodos de amortização e taxa de juros fixa, sendo utilizado principalmente por países fortemente dependentes de importações minerais, como Alemanha e Japão³; b) o "pagamento de produção", que se assemelha ao crédito de consumidores, constituindo-se em uma estratégia de financiamento na qual o banco avança recursos tendo como garantia as jazidas minerais ainda inexploradas.⁴

Finalmente, merecem referência os esquemas de garantia de investimento estabelecidos para assegurar inversões realizadas por empresas multinacionais em países em desenvolvimento. Estes cobrem riscos de expropriação, na

de juros fixa de cerca de 8% e um prazo de amortização de 8,5 anos. REY, N.A. — "Source of Debt Financing", in **Seminar on Mineral Development Financing and Cooperation in Latin America**; Peru, march, 1981.

- 1) Dentre as instituições que atuam nesta modalidade de financiamento destaca-se o Export-Import Bank of the United States (EXIMBANK-US), responsável por grande parte dos recursos concedidos a projetos minerais de grande porte em países em desenvolvimento, além de oferecer garantia a financiamentos concedidos por bancos comerciais norte-americanos para exportação de equipamentos.
- 2) Sobre a questão ver ZORN, S. e RADETZKI, M. — **Financing Mining Projects in Developing Countries**, Mining Journal Books Ltd., London, 1979.
- 3) Exemplos de instituições que fornecem esta modalidade de crédito incluem o KFW (Alemanha), o U.S. Overseas Private Investment Corp (EUA) e o Japanese Overseas Mineral Resource Development Co.
- 4) Há limites a esta modalidade já que não é aplicável em diversos países cuja legislação é proibitiva e os bancos só costumam utilizá-la quando o projeto se refere a minerais com preços mais estáveis.

cionalização, restrição de remessa de recursos, entre outros, atuando como instrumentos capazes de facilitar a montagem de pacotes financeiros para projetos minerais.¹

2.2.2 – A Emergência de Novas Formas de Investimento

No decorrer da década de 70, paralelamente à consolidação dos novos arranjos financeiros para o desenvolvimento de projetos minerais, dentre os quais destacou-se o **project financing**, desenvolveram-se novas formas de investimento direto em países em desenvolvimento.

A progressiva utilização destas novas modalidades, entretanto, tal como o recurso crescente ao endividamento enquanto estratégia de financiamento de projetos nos anos 70, não constituiu-se característica específica da indústria mineral. Ao contrário, foi parte integrante de uma tendência global que afetou a maior parte das indústrias.

Em linhas gerais, as novas formas de investimento emergentes ao longo dos anos 70 podem ser dispostas em dois principais grupos: o primeiro refere-se à constituição de **joint ventures** nas quais o capital acionário é repartido entre sócios locais (privados ou públicos) e estrangeiros; o segundo envolve alguma forma de licenciamento, abrangendo acordos de fornecimento de tecnologia ou de assistência técnica, contratos de gerenciamento e de serviços, além de operações tipo **turn-key** e **product-in-line**.²

No primeiro caso, a decisão de utilizar a estrutura de **joint ventures** como forma de desenvolver projetos em países em desenvolvimento implica, para as multinacionais, na aceitação da divisão dos lucros gerados, em um mercado específico, com o(s) sócio(s) local(is). Não representa necessariamente, contudo, como no caso dos contratos de licenciamento, a perda do controle gerencial do empreendimento, mesmo nos casos onde a participação estrangeira é

1) Dentre as entidades que fornecem esses programas pode-se mencionar a Overseas Private Insurance Corp., estabelecida nos EUA em 1948 e várias outras criadas posteriormente na Inglaterra (ECDC), Alemanha (Truearbeit), Canadá (ECD), França (COFACE) e Japão (MITI).

2) Sobre as razões que induziram à utilização crescente de novas formas de investimento em países em desenvolvimento ver: ARAUJO Jr., J. T. et alii – **The New Forms of Foreign Investment in Brazil**, Meeting on the New Forms of Investment in Developing Countries, Paris, março 1982 e OMAN, C. – **New Forms of International Investment in Developing Countries**, OECD, Paris, agosto 1984.

minoritária.¹ As práticas de licenciamento, por outro lado, implicam uma participação apenas indireta da firma estrangeira em um mercado nacional específico, possibilitando a apropriação de parcela dos excedentes gerados no mercado em questão.

No que concerne à tendência global verificada nos anos 70 de utilização de novas formas de investimento, alguns estudos apontam a indústria mineral, ao lado da petrolífera, como as que absorveram de forma mais acentuada as mudanças observadas.²

Na indústria mineral, a formação de **joint ventures** consistiu na forma privilegiada de utilização de modalidades alternativas de investimento. Isto propiciou a redução dos riscos para o investidor externo, na medida em que este passou a ter como sócios capitais locais (em geral do próprio Estado), além de ter contribuído para superar possíveis barreiras à entrada, tanto para investidores externos – sobretudo em função do aumento de soberania dos países em desenvolvimento sobre seus recursos minerais – quanto para os sócios locais –, dentre outros, no que se refere ao acesso a mercados e ao aporte de tecnologia. As **joint ventures** propiciaram ainda a redução do aporte de capital por parte dos investidores, em uma conjuntura de crescentes custos de investimento, além de ter viabilizado projetos com escalas mínimas crescentes. Neste último caso, projetos cuja capacidade de produção ultrapassava as necessidades de abastecimento de matérias-primas minerais das empresas, induziram a constituição de **joint ventures** baseadas nos denominados “**producing share projects**”, nos quais a produção é distribuída aos acionistas de acordo com a participação no capital da empresa.

A crescente utilização de associações deste tipo na implantação de projetos minerais é também reflexo do esforço dos países em desenvolvimento em compensar a queda dos investimentos externos. O êxito nesse sentido, entretanto, esteve restrito a países com certa tradição no setor mineral e possuidores de grandes empresas estatais mineradoras, como por exemplo, Brasil (CVRD), Peru (Centromin e Mineroperu) e Chile (Codelco), na América Latina. Os

1) Como afirmou um alto executivo da corporação inglesa Rio Tinto Zinc Corp., “subject only to the tax regulations of its home country, the precise share of the equity held by the international mining company is relatively unimportant. What does matter considerably, is how the project is managed”, in **New forms of International Participation** – Seminar of Mineral Development Financing, Peru, março 1981.

2) OMAN, C. – **New Forms of International Investment in Development Countries**, OECD, Paris, agosto, 1984.

demais países, com menor capacidade endógena de investimento ou com menor tradição e capacitação de desenvolvimento de projetos minerais, foram fortemente afetados pela queda das formas tradicionais de investimentos externos.¹

A realização de investimentos através de contratos de licenciamento pelas empresas multinacionais mineradoras nos países em desenvolvimento, só ganhou alguma importância ao final dos anos 70, sobretudo na forma de acordos de venda de tecnologia e de serviços de gerenciamento, já que esta forma de investimento não era considerada segura por não garantir controle suficiente do empreendimento capaz de assegurar-lhe sucesso. A partir de então, os contratos de licenciamento passaram a ser encarados pelos grandes produtores minerais como uma possibilidade de explorar comercialmente e sem riscos vantagens tecnológicas e gerenciais, de rentabilizar certos processos tecnológicos antes de sua obsolescência, e de auferir retornos razoáveis sem o aporte significativo de capital.²

2.3 – Crise de Endividamento e Alterações no Padrão de Financiamento nos Anos 80

Recente estudo realizado por Zorn³ mostra que os projetos minerais de países em desenvolvimento continuam a representar mais de 40% dos projetos atualmente em implantação no mundo (exclusive países de economia planificada) e por mais de 50% do custo total estimado destes projetos, taxas bastante semelhantes à dos últimos vinte anos. A principal diferença observada no desenvolvimento destes projetos refere-se a seu esquema de financiamento, onde verifica-se o aprofundamento do processo iniciado nos anos 70, de crescente participação dos governos locais e de surgimento de novos arranjos financeiros, sobretudo privilegiando esquemas multilaterais que combinam diversas partes interessadas nos projetos, tais como consumidores, fornecedores de equipamentos, agências de fomento internacionais, bancos comerciais, entre outros.

1) ZORN, S. – **New Forms of Investment in the Mining and Mineral Processing Industries**, op. cit.

2) ZORN, S. – **New Forms of Investment in the Mining and Mineral Processing Industries**, op. cit.

3) Idem, *ibidem*.

Esta tendência foi reforçada pela crise do sistema de crédito internacional e pelo crescente desinteresse que as grandes empresas mineradoras vêm manifestando em desenvolver grandes projetos em países em desenvolvimento em uma conjuntura de alta incerteza e de superabundância de oferta de recursos minerais.

Observa-se, ainda, nos anos 80, o aprofundamento da tendência à utilização crescente de novas formas de investimento, com destaque para a formação de **joint ventures**.

Nos tópicos seguintes serão analisadas as transformações verificadas nos anos 80 nas fontes de financiamento ao setor mineral relativas a capitais de empréstimo e investimento.

2.3.1 – Obstáculos à Mobilização de Créditos Externos

A crise de endividamento motivou, conforme mencionado no capítulo I, importantes modificações no sistema financeiro, tendo-se verificado a retração do conjunto da atividade bancária internacional e a alteração da estratégia dos principais bancos comerciais, que passaram a privilegiar a segurança e a liquidez, além de buscar maior aproximação com organismos internacionais, em especial FMI, BIRD e BIS.

A nova política bancária teve como reflexo considerável mudança dos critérios utilizados na concessão de empréstimos, acentuando a adoção de parâmetros baseados fundamentalmente no **cash-flow** em divisas dos projetos. Os novos critérios modificaram os financiamentos bancários para conjunto dos projetos de investimentos produtivos.

No que se refere ao financiamento de atividades minerais, as atenções das fontes potenciais de recursos passaram a se concentrar em dois principais pontos, relativos a riscos inerentes ao país e ao projeto em questão.¹

Quanto aos riscos do país captador, os credores começaram a dar especial atenção a fatores como a estabilidade política de longo prazo e a capacidade em evitar periódicos reescalamentos da dívida. Nesse sentido, considerações de ordem político-econômica do país passaram a constituir-se importante obstáculo para a obtenção de crédito de fontes privadas para projetos minerais.

1) Sobre este tópico ver SANTOS FILHO, M. – **Le Financement International du Projet Carajás**, op. cit.

Na realidade, os países que apresentavam dificuldades de pagamento da dívida externa foram praticamente impedidos de fazer novos empréstimos, afora aqueles permitidos dentro do quadro de reescalonamento.

Os riscos relativos a projetos foram mais facilmente contornados pela via do **project financing**, o qual assegura ao credor um controle de todas as fases e aspectos do projeto, apesar de não exercer qualquer participação direta em seu gerenciamento.

Como os critérios de decisão de financiamento e de acompanhamento utilizados pelos credores de um **project financing** são muito mais precisos do que aqueles utilizados para a avaliação da solidez financeira de um país ou de uma empresa, esta modalidade de crédito adquiriu grande importância nos anos 80, vindo ao encontro da necessidade de extrema segurança requerida pelos financiadores em decorrência da conjuntura de risco e incerteza. Vale ressaltar que à ênfase conferida ao **cash-flow** do projeto, foi incorporado mais um critério de avaliação, relativo à garantia da disponibilidade de divisas para o pagamento da dívida. Assim, passaram a ser privilegiados os projetos exportadores capazes de gerar divisas, em montante apropriado ao pagamento das dívidas contraídas. Isto representou mudança substancial em relação aos empréstimos concedidos nos anos 70, quando os bancos financiaram pesadamente projetos destinados à produção para consumo doméstico dos países captadores. Os riscos desse tipo de operação se tornaram evidentes para os bancos, na medida em que não mais bastava que o tomador tivesse capacidade de pagamento, mas também que o país tivesse possibilidade de transformar o valor gerado internamente em divisas.¹

Um método de controle que se tornou comum com o endurecimento das condições contratuais impostas pelos credores – o denominado **“take or pay”** – consiste em uma forma de exigir garantia indireta de pagamento por parte do comprador da produção do projeto em questão. Nesse tipo de contrato, o futuro comprador é obrigado a realizar pagamentos mínimos – em geral definidos de acordo com um montante necessário para cobrir o serviço da dívida – mesmo quando a produção, por qualquer motivo, não se tornar disponível.

Outra técnica bastante utilizada por financiadores de projetos minerais nos anos 80, consiste na exigência de garantia da empresa matriz ou do gover-

no local. As garantias têm particular importância no estágio de implantação do projeto já que, geralmente, os contratos de garantia de crédito só se tornam efetivos com o início de operação comercial do empreendimento. Assim, para cobrir os custos de implantação dos grandes projetos, os credores passaram a insistir na concessão de garantia de que fundos suficientes estarão disponíveis para concluir o projeto, ou de que a dívida será paga mesmo se o projeto for paralisado antes de sua conclusão.

Finalmente, outro critério que se tornou decisivo nos anos 80 para a concessão de créditos à mineração refere-se à tendência geral de exigência do aval de organismos financeiros internacionais. Como foi dito, os bancos comerciais passaram a deixar a esses últimos a decisão final sobre a compatibilidade dos investimentos a serem financiados e a política econômica dos países em questão. A importância concedida à avaliação dos organismos internacionais acabou, adicionalmente, fazendo emergir uma nova forma de financiamento comercial, que associa diretamente bancos comerciais e organismos internacionais, os últimos atuando como copatrocinadores de créditos comerciais demandados por determinados projetos. Os organismos internacionais começaram, ainda, a figurar como líderes de consórcios bancários, ao lado dos bancos privados, no financiamento de projetos. Apesar de sua participação no montante global de crédito ser simbólica, foi considerada decisiva para a segurança dos empréstimos, já que as dívidas efetivadas junto a estes organismos são honradas preferencialmente.

Este novo panorama de financiamento bancário às atividades do setor mineral não parece apresentar perspectivas de alteração a curto e médio prazos. Concretamente, atuam nesse sentido o lento crescimento da economia e do comércio mundial, o baixo preço das matérias-primas, a crescente substituição e reprocessamento de bens minerais, o excesso de oferta, o baixo crescimento ou retração da demanda de diversos bens minerais, além da perspectiva de continuidade dos graves problemas de endividamento dos países do Terceiro Mundo e do impasse na reformulação do sistema de financiamento internacional.

2.3.2 – Declínio do Capital de Risco e Aprofundamento das Novas Formas de Investimento

Em linhas gerais, a tendência observada nos primeiros anos da década de 80 deu continuidade ao processo iniciado nos anos 70, de progressiva subs-

1) Ver a respeito SANTOS FILHO, M. – **Le Financement International du Projet Carajás**, op. cit.

tuição do investimento direto por novas formas de inversão, acoplada à crescente responsabilidade dos governos locais em prover financiamentos e em assumir riscos.

A crise da indústria mineral, embora tenha afetado de forma generalizada os investimentos das empresas mineradoras em todo o mundo, teve reflexos especialmente agudos nos países em desenvolvimento, na medida em que as multinacionais mineradoras direcionaram a maior parte de seus investimentos remanescentes para os países centrais. De acordo com o já citado trabalho realizado por Zorn, junto a executivos de diversas empresas mineradoras da OECD em 1984, as principais razões da acentuada redução dos investimentos dessas empresas em países em desenvolvimento foram: riscos de cunho político e mudanças unilaterais nos termos dos acordos efetuados; custos de gerenciamento e gastos em negociações com os governos locais; e incertezas de obtenção de financiamento para os projetos, mesmo sendo eles viáveis economicamente, tendo em vista os problemas de endividamento da maior parte daqueles países.¹

O menor interesse das grandes empresas mineradoras no desenvolvimento de projetos nos países em desenvolvimento afetou, de forma particularmente acentuada, na primeira metade dos anos 80, os países com menor capacidade endógena de investimento que não foram capazes de compensar a queda dos investimentos diretos externos pelo incremento dos esforços de exploração internos.

Alguns países em desenvolvimento constituíram-se exceção à tendência geral descrita, na medida em que continuaram a atrair investimentos significativos das grandes empresas dos países centrais. Zorn qualifica-os:

"Sinteticamente, esses países podem ser categorizados como aqueles onde as condições fiscais são extremamente favoráveis para a empresa mineradora (p. ex. Chile), ou onde existe uma expressiva indústria mineral doméstica e condições de infra-estrutura capazes de estimular o envolvimento estrangeiro (p. ex. Brasil), ou, finalmente, onde ocorra uma combinação rara de recursos geológicos extremamente atrativos e condições fiscais que, embora não tão generosas para empresas estrangeiras a ponto de tornar qualquer acordo estável, agem no sentido de minimizar os riscos do investidor externo"².

1) ZORN, S. – **New Forms of Investment in the Mining and Mineral Processing Industries**, op. cit.

2) ZORN, S. – idem, pág. 6.

Além destes, citam-se como critérios de interesse das multinacionais pela manutenção das inversões em determinados países em desenvolvimento: a ameaça de redução dos mercados exportadores existentes, a presença de rendas diferenciais importantes e, de uma forma mais abrangente, a influência de estratégias de competição oligopolistas ligadas ao rígido controle dos níveis de produção a nível mundial, sobretudo nos mercados mais concentrados.

Adicionalmente, para o conjunto dos países em desenvolvimento verificou-se o aprofundamento das tendências iniciadas nos anos 70, de crescente participação dos governos locais no desenvolvimento de atividades minerais e de diversificação das formas de investimento externo. Em 1984, a título de exemplo, somente 25% dos projetos em implantação nesses países possuíam controle acionário estrangeiro, comparado aos 50% de duas décadas atrás.¹

Talvez a diferença básica entre os anos 70 e 80, no que concerne às novas modalidades de inversão no setor mineral, resida na redução da importância das pressões dos países em desenvolvimento enquanto fator de sua adoção. O menor poder de barganha desses últimos, ligado à crise e à brusca restrição das fontes de crédito, reverteu a tendência de adoção de políticas restritivas ao capital estrangeiro e intensificou a concorrência na atração de investimentos externos.

Nesse sentido, a propensão à utilização de novas formas de investimento pelas corporações multinacionais em projetos minerais em países em desenvolvimento parece estar sendo derivada, especialmente, de fatores ligados à concorrência oligopolista e, mais particularmente, à própria estratégia global de lucro das grandes empresas mineradoras. Na verdade, na medida em que o papel das rendas minerais na estratégia de lucro dessas empresas passou a adquirir importância declinante e por vezes limitada quando comparada relativamente aos lucros e rendas derivadas de outras atividades por elas empreendidas,² as grandes empresas demonstraram menos interesse em deter participação acionária nos empreendimentos e maior tendência à utilização de formas alternativas de inversão. Assim, embora decorrente de determinações um pouco distintas, a redução da participação acionária das empresas mineradoras

1) ZORN, S. – idem.

2) A estratégia de crescimento das grandes empresas mineradoras a partir da eclosão da crise no início dos anos 80 abrangeu a diversificação de atividades em direção a etapas de transformação industrial ou mesmo para fora do setor mineral. Ver a respeito, SÁ, P.C.R. – **Strategies D'Adaptation des Entreprises Minières des Pays Industrialisés**, op. cit.

es estrangeiras observada na década de 70 persistiu nos primeiros anos da década de 80 e deverá continuar fomentando a configuração de novas formas de inversão.

Adicionalmente, verificou-se no início dos anos 80 a continuidade e aprofundamento do processo de divisão de riscos e de responsabilidades entre os diversos atores do investimento mineral, iniciado na década anterior. Nos anos recentes tornou-se comum a participação de várias empresas estrangeiras em um mesmo projeto, além de bancos comerciais e instituições de crédito à exportação fornecendo recursos financeiros e de empresas estatais locais assumindo a responsabilidade pela comercialização da produção.

Esta divisão de riscos e responsabilidades tem variado de projeto a projeto e de período a período. Na primeira metade dos anos 80, entretanto, verificou-se, em primeiro lugar, um progressivo abandono do papel de liderança exercido pelos bancos comerciais na elaboração de pacotes de financiamento para novos projetos minerais, o qual foi sendo progressivamente transferido para as agências de fomento. Por outro lado, as corporações multinacionais transferiram para os países em desenvolvimento crescentes responsabilidades no que concerne ao investimento de capital próprio, obtenção de financiamentos e riscos inerentes aos novos projetos.

Finalmente, cabe ressaltar que, ao mesmo tempo em que vem ocorrendo a dinamização das novas formas de investimento, a superabundância de oferta de bens minerais fez decrescer uma prática que havia se tornado bastante usual nos anos 70, relativa ao financiamento de projetos baseados em acordos de fornecimento de minérios a longo prazo. Um dos sintomas claros do crescente desinteresse das empresas estrangeiras pode ser constatado pelos atrasos ou cancelamentos de projetos baseados nesse tipo de participação ao longo da primeira metade dos anos 80, como, por exemplo, projetos de cobre no Peru e de alumínio no Brasil.

II.3 – Comportamento do Setor Mineral Brasileiro: Crescimento e Diretrizes de Política Setorial

Tendo examinado as características gerais da indústria mineral no passado recente, no que concerne às modificações em sua estrutura e em seu padrão de financiamento, resta agora analisar a evolução do setor mineral brasileiro, à luz de seu crescimento e das políticas de desenvolvimento setorial adotadas pelo governo. Com isto fecharemos o quadro referencial básico para a elu-

ciação da importância adquirida pelos capitais externos na mineração nacional no período 1968/84, objeto do próximo capítulo.

Em termos bastante sintéticos, as diretrizes internas adotadas para o desenvolvimento do setor mineral brasileiro caracterizaram-se pelo predomínio de perspectivas que buscaram resolver problemas conjunturais da economia brasileira, em detrimento da realização de uma política efetiva de desenvolvimento integrado e racional do setor.

A ausência de uma política setorial específica teve como contrapartida a geração de um modelo de exploração dos minérios nacionais fortemente atrelado à lógica e à dinâmica da estrutura industrial¹. Neste sentido, o setor mineral teve seu desenvolvimento voltado especialmente para evitar estrangulamentos ao processo de industrialização brasileiro, perseguindo, em decorrência, duas diretrizes fundamentais: garantir o suprimento de matérias-primas e bens intermediários requisitados pelo setor industrial e contribuir para o aumento das exportações nacionais de forma a gerar divisas para financiar importações indispensáveis ao modelo industrial.

É neste contexto que inserem-se as diretrizes, presentes desde os primeiros planos de desenvolvimento, da mineração enquanto produtora de insumos básicos e geradora de excedentes exportáveis, que caracterizam o “modelo mineral” brasileiro.

Definidas as linhas mestras, torna-se agora necessário qualificar as transformações por que passou a estrutura do setor mineral brasileiro nas últimas décadas.

Retomando-se, primeiramente, a meados da década de 60, verifica-se que as modificações político-institucionais realizadas pelo regime implantado em abril de 1964 marcaram de forma acentuada o setor mineral, sobretudo no que concerne à alteração do papel atribuído ao capital estrangeiro na economia nacional. O tratamento preferencial que lhe foi conferido e os incentivos ao investimento externo, ambos enquadrados no movimento mais geral de reorganização das formas de inserção da economia brasileira no panorama internacional, foi justificado, como mencionado, pelo pressuposto de que a baixa taxa interna de poupança e a grande dependência do país em relação ao suprimento de in-

1) LASTRES, Helena – **Setor Mineral – Política Econômica e Desenvolvimento Científico e Tecnológico**, tese de mestrado apresentada à COPPE/UFRJ, Rio de Janeiro, 1981, mimeo.

sumos significavam graves restrições ao crescimento nacional. O capital estrangeiro passou a ser visto, desta forma, como elemento dinamizador do crescimento econômico e o setor mineral foi considerado prioritário no que concerne à abertura ao exterior.

Neste contexto, o setor mineral presenciou acentuada desnacionalização, tendo sido a própria Constituição alterada em seus dispositivos referentes à concessão de jazidas e minas, o mesmo ocorrendo com o Código de Mineração.¹

Paralelamente ao estímulo à participação de empresas estrangeiras, a promoção de um maior dinamismo ao setor mineral foi também efetuada através da consolidação e ampliação das funções das empresas estatais atuantes no setor. Neste contexto ressalte-se a enorme expansão e ampliação das atividades da CVRD – Cia. Vale do Rio Doce S.A. no período. Esta empresa, criada na década de 40, representa peça fundamental no setor mineral, dado seu porte, capacidade financeira e de penetração junto a mercados externos, consumidores e financeiros. Constituído-se na grande estatal da mineração, é o veículo de maior expressão das orientações e diretrizes governamentais para o setor mineral brasileiro.

Durante os anos 60, a CVRD deu impulso decisivo para a conquista progressiva do mercado transoceânico de minério de ferro e para o posicionamento estratégico junto ao mercado consumidor japonês. Até o final da década, entretanto, a produção mineral brasileira era pouco diversificada e quase a totalidade do valor gerado pela produção interna era proveniente da produção de minério de ferro, voltada sobretudo para a exportação. A CVRD, já então maior produtora e exportadora de minério de ferro do país, lançou as bases, naqueles anos, para se tornar a maior empresa exportadora de minério de ferro do mundo, além de ter consolidado experiência e capacidade endógena de financiamento suficientes para dar início, a partir de 1968, à diversificação de suas atividades², transformando-se, durante a década de 70, em grande conglomerado industrial.³

1) Ver PEREIRA, O.D. – **Ferro e Independência – Um Desafio à Dignidade Nacional**, Civilização Brasileira. Rio de Janeiro, 1967.

2) A diversificação das atividades da CVRD ocorreu prioritária, porém não exclusivamente, na direção de outros segmentos dentro do próprio setor mineral ou a ele relacionados, como a criação de subsidiárias de comercialização, transporte ferroviário e marítimo, entre outras.

3) SOARES, M.C.C. – “Companhia Vale do Rio Doce in the Political History of Brazil”, in **Raw Materials Report**, vol. 1, nº 2, Suécia, 1982.

Cabe ainda ressaltar, no contexto do fortalecimento e ampliação das funções do Estado no setor mineral no período, a criação, em 1969, da CPRM – Cia. de Pesquisa de Recursos Minerais, com o objetivo de apoiar e incentivar a pesquisa mineral e a mineração, visando especialmente a criação de condições para o ingresso de empresas privadas no setor.

Os primeiros anos da década de 70 foram marcados por uma crescente preocupação do governo em lançar as bases para um maior crescimento do setor mineral. A iniciativa de criação da CPRM foi seguida pela adoção de um programa de pesquisas, cujo objetivo era propiciar maior conhecimento da potencialidade dos recursos minerais nacionais, o que motivou a constituição da DOCEGEO – Rio Doce Geologia e Mineração S.A., empresa controlada pela CVRD.

Em 1971 foi criada a Província Estanífera de Rondônia, com clara intenção de reorganizar a exploração dos recursos minerais da região, até então efetuada sob a forma de garimpagem, em bases empresariais. Foi também no início dos anos 70 que o governo brasileiro lançou as bases para a definição do posicionamento do país na indústria do alumínio, através da nacionalização da mina de bauxita da região de Trombetas – PA, descoberta pela multinacional ALCAN¹. Paralelamente a esta iniciativa, orientou a participação da CVRD na exploração dos recursos minerais da região de Carajás – PA, até então controlada pela multinacional norte-americana U.S. Steel, o que se consolidou através da criação da **joint venture** AMZA – Amazônia Mineração².

Este conjunto de medidas, que refletem um início de ordenamento da política setorial, foi aprofundado e ganhou maior expressão com a definição do II PND – Plano Nacional de Desenvolvimento (1975/79). Será somente a partir de então que o setor realmente vivenciará um período de grande diversificação de sua produção, além de ter presenciado taxas expressivas de crescimento.

De acordo com Lessa³, o núcleo central da nova estratégia de desenvolvimento da economia brasileira proposta no II PND era integrada por duas dire-

1) Sobre a questão vide MARQUES, M.I. e SÁ, P.C.R. – “Projeto Albrás/Alunorte: Do Sonho ao Pesadelo” – in **Revista Brasil Mineral** – 1987.

2) Em 1977 a U.S. Steel se retirou do empreendimento, que passou a ser controlado integralmente pela CVRD. Sobre a questão ver FERNANDES, F. et alii – **Os Maiores Mineradores do Brasil**, op. cit., vol. 1.

3) LESSA, C. – **A Estratégia de Desenvolvimento 1974-76 – Sonho e Fracasso**, op. cit.

trizes mutuamente articuladas: a montagem de novo padrão de industrialização – no qual o comando da dinâmica da economia passaria a localizar-se na indústria de base – e a correção dos desbalanceamentos da organização industrial, através do fortalecimento progressivo do capital nacional¹. Para a viabilização desta estratégia, colocava-se como fundamental o equacionamento do setor externo, de forma a evitar restrições a sua implementação, para o que pretendia-se aprofundar as relações externas da economia através da continuidade do esforço exportador, da alteração da composição das exportações e da atração de capital de risco e de empréstimo.

Neste contexto, foram definidas as diretrizes para o setor mineral, as quais encontram-se incluídas no grupo de insumos básicos:

“No tocante a insumos básicos, adotar-se-á o Brasil uma política de garantia de suprimento, sempre que viável, objetivando a auto-suficiência e, muitas vezes a abertura do fluxo de exportação; quando inviável, procurará reduzir ao mínimo a dependência em relação às fontes externas, inclusive associando-se a empreendimentos binacionais ou multinacionais para a garantia de oferta, em condições razoáveis”.²

Para garantir estas metas, o II PND previa uma grande ampliação de projetos no setor minero-metalúrgico – sobretudo alumínio, zinco e cobre – e na grande mineração de ferro, tanto para consumo interno, visando garantir o abastecimento da siderurgia nacional, quanto para exportação. Adicionalmente, indicava significativa expansão da capacidade de alguns bens intermediários não metálicos, com destaque para o cimento³. Agrega-se às prioridades ligadas

1) A idéia de fortalecimento do capital nacional surgia em decorrência do processo de desnacionalização e de paralelo fortalecimento da presença estatal no setor produtivo, que se seguiu à política de favorecimento à empresa estrangeira implantada no pós 1964. Tendo em vista o debilitamento da empresa nacional e os conflitos potenciais que este quadro poderia motivar no longo prazo, os formuladores do II PND colocavam o fortalecimento do segmento privado nacional como indispensável à estratégia de desenvolvimento interno. Assim, o capital nacional foi convidado (e subsidiado) a participar em empreendimentos tipo “tripé”, a partir de uma proposta onde o capital estatal abria o mercado doméstico ao capital estrangeiro, em troca de seu aporte tecnológico e de conexões comerciais no exterior. LESSA, C. op. cit.

2) República Federativa do Brasil, **II Plano Nacional de Desenvolvimento (PND)**, Brasília, 1974, pág. 39.

3) As expansões previstas para o período 1975/79 eram de 500% para o cobre, 76% para o zinco, 58% para o alumínio, 150% para o minério de ferro e 53% para o cimento, **II PND**, op. cit.

ao setor mineral, o desenvolvimento de projetos de fertilizantes fosfatados e potássicos, além da ênfase conferida ao programa carbonífero, parte integrante da política de fomento a fontes alternativas de energia.

Tendo em vista assegurar a execução dos projetos propostos, em um contexto onde pretendia-se responsabilizar preferencialmente o capital privado pela implantação dos empreendimentos, o Estado brasileiro foi responsável por uma intensa articulação de interesses, de forma a alavancar a diversificação das atividades do setor mineral e a propiciar condições atrativas aos investidores externos para que estes direcionassem, para o Brasil, seus novos projetos minerais. Contando o país com uma base de recursos minerais extremamente rica e diversificada e, face à elevação da concorrência para a atração de investimentos a nível mundial no setor mineral a partir de meados da década de 70, as autoridades governamentais criaram uma política de incentivos com vistas a propiciar vantagens na concorrência para sediar novos projetos das multinacionais atuantes no setor. Esta política de favorecimento abarcou desde variados incentivos fiscais e tributários, até a associação com empresas estatais, o que representava, além da garantia do governo brasileiro ao empreendimento, a possibilidade de usufruto de uma vasta gama de incentivos não acessíveis a empresas estrangeiras, tais como financiamento interno a taxas subsidiadas, infra-estrutura, entre outros.

No que se refere ao estímulo ao fortalecimento do capital privado nacional, a concretização da orientação governamental de desenvolver áreas prioritárias através de empreendimentos com modelo tripartite defrontou-se, no setor mineral, com a dificuldade de apresentação de interessados dentro do empresariado nacional.¹

A elevada intensidade de capital e o longo período de maturação dos empreendimentos no setor mineral, aliado às limitações do sistema financeiro nacional no que respeita a recursos de longo prazo e à maior dificuldade de acesso do capital privado nacional ao mercado financeiro internacional, contribuíram para que os esforços de fortalecimento da iniciativa privada no setor, redundassem basicamente no aumento da participação estrangeira na mineração brasileira. Paralelamente, observou-se o aprofundamento e diversificação da partici-

1) Lastres nos cita como exemplos desta dificuldade os casos dos empreendimentos de cobre de Caralpa e fosfato de Araxá e Patos de Minas. LASTRES, H. – **Setor Mineral - Política Econômica e Desenvolvimento Científico e Tecnológico**, op. cit.

pação do Estado na produção mineral – nomeadamente através da CVRD – com base em uma política de constituição de **joint ventures**, em projetos destinados, sobretudo, à exportação de produtos onde o país pudesse apresentar vantagens comparativas importantes.¹

Já falou-se, em tópico anterior, sobre as tendências do processo de constituição de **joint ventures**. No Brasil, o estímulo à formação de **joint ventures** foi parte integrante da política governamental dos anos 70², para o que contribuiu a utilização de novas formas de investimento enquanto estratégia de diversas empresas multinacionais, criando um movimento convergente de interesses.

As **joint ventures** constituídas no setor mineral sob iniciativa estatal, entretanto, possuem uma característica distinta daquelas realizadas nos demais setores da economia. Nesses últimos, a formação de **joint ventures** objetivou, em primeiro lugar, assegurar a participação do capital privado nacional em empreendimentos nos quais seria inviável sua participação isolada, ao mesmo tempo em que se evitava excessiva intervenção estatal na economia. Contrariamente, a estratégia seguida pelo estado na mineração, e, em especial, a estratégia perseguida pela CVRD no período, consistiu basicamente em acentuar a conquista de novos mercados cativos de exportação. Neste período, a CVRD fazia intenso esforço de diversificação, que abrangia, além da concentração de outros minérios, a verticalização de sua produção desde a prospecção mineral até a produção de bens intermediários (como a metalurgia do alumínio), e finais (como a produção de fertilizantes fosfatados). Neste processo, a CVRD escoa-va um potencial de acumulação que ultrapassava os limites fornecidos pelo seu ramo tradicional de atividade (produção e comercialização de minério de ferro), aumentava o valor agregado de sua produção, reduzia os riscos de uma produção extremamente concentrada em um único produto, além de viabilizar a estratégia governamental relativa a insumos básicos e produtos de exportação. Assim, dada sua elevada capacidade de autofinanciamento, assim como

- 1) Além do aproveitamento das vantagens já tradicionais, tais como custo relativo inferior de mão-de-obra e de produção (dada a abundância de recursos minerais e os altos teores das jazidas), incentivos diretos e indiretos do governo, bem como investimentos inferiores para proteção ambiental, o II PND ressaltava a possibilidade de se tirar proveito da crise energética internacional, estimulando-se o desenvolvimento de indústrias caracterizadas pelo uso intensivo de energia, a exemplo dos processos eletrolíticos e, em especial, do alumínio.
- 2) Sobre a questão ver ARAÚJO Jr., J. et alii. – **The New Forms of Foreign Investment in Brazil**, op. cit.

sua facilidade de acesso aos mercados de crédito internacionais, verifica-se que o principal fator que levou a estratégia de crescimento dessa empresa estar associada à constituição de **joint ventures** relaciona-se à definição de uma política comercial de formação de mercados cativos, onde as **joint ventures** se consolidaram enquanto veículos de penetração e conquista de novos e seguros mercados.¹

A despeito de problemas estratégicos básicos engendrados neste período de diversificação e expansão das atividades do setor mineral brasileiro, pode-se afirmar que a orientação governamental definida no II PND no sentido de aumentar a produção e as exportações de minerais, assim como de reduzir as importações destes bens, foi em parte alcançada.

Segundo Lastres², a exportação de bens minerais (exclusive petróleo) aumentou em 100% no período 1974/78, tendo a participação destes nas exportações globais brasileiras aumentado de 12 para 15%. Por outro lado, a importação de bens minerais (exclusive petróleo) diminuiu em 33% no mesmo período, tendo a participação destes no total declinado de 25 para 16%. Conseqüentemente, o déficit mineral reduziu-se em 80% no período.³ Paralelamente, observou-se uma mudança relativa na composição da pauta de exportação, observando-se uma crescente participação de metais e manufaturados, a despeito da ainda elevada concentração do minério de ferro nas exportações brasileiras de bens minerais ao final do período (em 1978 ainda representava mais de 80% do valor total das exportações de bens minerais).

No quadro a seguir pode-se observar as elevadas taxas de crescimento do setor mineral brasileiro no período do II PND.

Após o intenso crescimento verificado no período 1975/78, quando a pro-

- 1) Tendo em vista o mercado internacional de bens minerais constituir-se em alvo de extrema concorrência e estar sujeito a contínuas flutuações, a existência de mecanismos especiais de comercialização adquire especial relevância, reduzindo a incerteza relativa à evolução futura dos mercados.
- 2) LASTRES, H. – **Setor Mineral – Política Econômica e Desenvolvimento Científico e Tecnológico**, op. cit.
- 3) Por outro lado, se observar-se não somente a balança comercial do setor mas também a conta de serviços, ver-se-á que aumentou o déficit do setor. Isto decorre, grande parte, da forma como se financiou o crescimento do setor mineral do período, altamente atrelado à utilização de empréstimos externos que sobrecarregaram a evasão de divisas via pagamento de juros e amortizações.

dução mineral brasileira praticamente duplicou de valor, o setor mineral começou a sentir os efeitos da desaceleração do crescimento da economia interna e da crise internacional, apresentando taxas declinantes de crescimento até 1981, ano em que viveu profunda recessão.

Tabela II.1

VALOR DA PRODUÇÃO MINERAL BRASILEIRA (SEM PETRÓLEO E GÁS NATURAL) 1975/79

Anos	Valor (Cr\$ bilhões ⁽¹⁾)	Taxa de Crescimento Anual (%)
1975	6.886,4	—
1976	8.589,8	24,7
1977	11.165,1	30,0
1978	13.486,4	20,8
1979	14.609,3	8,3

(1) Em cruzeiros constantes. Utilizou-se deflator da indústria extrativa mineral - Conjuntura Econômica - vários anos.

Fonte: Anuário Mineral Brasileiro - vários anos.

Como foi ressaltado, ao final dos anos 70 aprofundou-se a crise energética, a economia internacional continuou em declínio acentuado de crescimento, originando uma redução global do nível de investimento, problemas latentes de liquidez, queda acentuada dos níveis de comércio e deterioração das relações de troca para os países em desenvolvimento produtores de bens primários. Face a este quadro, a economia brasileira sofreu uma grave deterioração de suas contas externas ao mesmo tempo em que assistiu a uma progressiva restrição dos créditos externos. É neste contexto que se presencia a crescente ênfase atribuída à exploração dos recursos minerais da região de Carajás/PA.

Os planos para a exploração dos recursos de Carajás, embora já existissem desde o início dos anos 70, vinham sendo constantemente postergados pelo governo brasileiro. A partir da mudança de governo, em março de 1979, o denominado Projeto Carajás ganhou prioridade absoluta na política interna, além de ter ampliado sua abrangência e adquirido uma nova institucionalidade, pas-

sando a ser denominado de PGC- Programa Grande Carajás, o qual visava a exploração integral dos recursos naturais da região da Amazônia Oriental.¹

A nova ênfase dada ao programa deveu-se ao fato deste ser visto como um gerador potencial de divisas e, sobretudo, à grande atratividade a ele atribuída na captação de recursos a curto prazo para o fechamento das contas do balanço de pagamentos.

Desta forma, viu-se nas orientações que basearam a estruturação do PGC reproduzirem-se, mais uma vez, práticas características desde os primeiros planos de desenvolvimento, onde a uma perspectiva de planejamento a longo prazo, que proporcionaria melhor utilização dos recursos minerais, contrapõe-se uma visão de resolver a curto prazo problemas conjunturais da economia brasileira, trazendo graves entraves para a efetivação de políticas de desenvolvimento regional e setorial.²

Segundo declarações de autoridades governamentais no início dos anos 80, o volume de divisas suscetível de ser gerado pelas exportações do PGC contribuiria para minorar o alto nível de endividamento do país, alegando-se inclusive que este programa seria o instrumento chave para o pagamento da dívida externa brasileira ou mesmo a "redenção do Brasil"³. Na realidade, a preocupação do governo com Carajás voltava-se, não para o pagamento da dívida, dada a total inviabilidade de se gerar com aquele projeto volumes exportáveis compatíveis com o pagamento dos juros e amortização de uma dívida que já havia atingido a casa dos 60 bilhões de dólares, mas para a administração desta dívida.⁴

A prioridade governamental recaía em projetos que propiciassem a geração de divisas no mais curto prazo, o que tornava o PGC um importante instrumento da política econômica naquela conjuntura, tendo em vista seu forte conteúdo exportador e a possibilidade que representava em termos da obten-

1) Para uma descrição mais detalhada do Programa Grande Carajás ver FERNANDES, F. et alii - **Os Maiores Mineradores do Brasil**, op. cit.

2) Para uma visão crítica do PGC ver trabalhos do grupo da SBPC/Rio **Revista Brasil Mineral**, **Revista Ciências da Terra** e **Revista Ciência Hoje**, vários números.

3) Declaração do ex-Presidente Figueiredo em Carajás - **Jornal do Brasil**, 25/10/80.

4) Sobre a questão ver "Carajás - Por que agora e desta forma?". Grupo de Trabalho Carajás SBPC/Rio, in **Revista Ciência Hoje**, nov/dez. 1982.

ção de condições mais favoráveis de reciclagem da dívida externa.¹

Mas, certamente, a importância principal do PGC na política econômica do início dos anos 80 referia-se à possibilidade que este representava de captação de poupança financeira externa em volumes capazes de financiar os déficits em conta corrente. Neste sentido, os diversos projetos previstos no PGC constituir-se-iam no instrumento por excelência do processo de tomada de recursos a curto prazo no exterior, tanto sob a forma de empréstimos como de capital de risco.

Os volumes crescentes de "dinheiro novo" demandados pela economia brasileira para fazer face à administração financeira da dívida, pressupunham a existência de mutuários internos dispostos a contraírem novos empréstimos. Assim, a economia brasileira precisava continuar a gerar um número razoável de novos projetos capazes de atraírem volumes de financiamento adequados ao pagamento do serviço da dívida. O setor privado, abalado pela crise e pela explosão dos juros internacionais, como foi apontado, tentava reduzir seu grau de endividamento no período, enquanto as estatais, dada a necessidade de contrair gastos e despesas, assistia à postergação de muitos de seus projetos em desenvolvimento. A esta regra só escapavam alguns projetos considerados essenciais ou que apresentavam, para o governo, possibilidades de minorar a debilidade da situação externa do país.²

Desta forma, o PGC conjugava uma série de elementos que vinham ao encontro de toda a estratégia brasileira naquele período. Primeiramente, constituía-se em um dos poucos grandes projetos em implantação no período e talvez o único capaz de captar um volume de divisas, a curtíssimo prazo, compatível com as necessidades do balanço de pagamentos, através da contratação de financiamentos e investimentos diretos estrangeiros. Adicionalmente representava possibilidade de gerar um saldo líquido de divisas, dado seu conteúdo fortemente exportador, o que facilitava a obtenção de financiamentos externos em condições mais favoráveis junto aos bancos internacionais. Finalmente, o PGC oferecia ainda, uma oportunidade concreta ao sistema financeiro internacional,

1) Oficialmente, o PGC foi definido como "um projeto voltado para a exportação com a finalidade de gerar novas divisas em valores compatíveis com as necessidades do Brasil nos próximos anos" - CDE, 1980.

2) SÁ, Paulo - "Carajás e a Dívida Externa" - in *Revista Brasileira de Tecnologia*, Brasília, ago/set. 1982.

de estreitar suas relações com o Brasil, já que, devido ao enorme grau de endividamento da economia brasileira, havia interesse, sobretudo das agências governamentais, de garantir o pagamento dos juros e da amortização da dívida brasileira.

A assinatura, em outubro de 1982, de contrato de financiamento com o BIRD, em pleno cenário de deterioração das relações financeiras internacionais e quase simultaneamente ao início das negociações do Brasil com o FMI, foi sintoma claro de que o financiamento do Projeto Ferro Carajás resultou de uma estratégia de apoio político e financeiro ao Brasil, em um período de grave crise do balanço de pagamentos.¹ O empréstimo do BIRD ao Projeto Ferro Carajás, no valor de US\$ 304 milhões, foi o maior empréstimo jamais concedido por essa instituição a um projeto de mineração. Seu apoio foi decisivo tanto para a contratação do pacote financeiro, pautado em um complexo esquema baseado na modalidade de **project financing**², quanto para a garantia da continuidade da implantação do projeto, que sofreu inúmeras ameaças tendo em vista a virtual paralisação da liberação de empréstimos já contratados pelo Brasil, durante o ano de 1983.

O apoio do BIRD para a garantia da continuidade da implantação do Projeto Ferro Carajás se manifestou, entre outros, no caso da interrupção da liberação do empréstimo contratado pela CVRD em 1982 junto à CECA - Comunidade Européia de Carvão e Aço. Durante o ano de 1983 não houve a liberação

1) Grande parcela de corporações mineradoras mais expressivas a nível mundial protestou, nos primeiros anos da década de 80, contra a "liberalidade" com que as agências internacionais de fomento estariam concedendo financiamentos a grandes projetos minerais em países endividados, reivindicando uma reavaliação do papel dessas agências e, particularmente, da maneira como o mecanismo de financiamento compensatório do FMI vinha sendo utilizado. A principal razão alegada para as duras críticas feitas à época baseava-se em que as necessidades de realização de financiamentos compensatórios para equilibrar os déficits dos países do 3º Mundo estaria constituindo-se em critério mais importante de análise do que a própria viabilidade técnico-econômica dos projetos, o que estaria contribuindo para elevar a sobre capacidade da indústria mineral. Ver **Mining Journal**, 30 dezembro 1983.

2) O pacote financeiro relativo ao Projeto Ferro Carajás seguiu os moldes tradicionais já discutidos do **project financing**, apresentando uma estrutura extremamente complexa que envolveu uma série de bancos comerciais a nível consorciado, pacotes financeiros do Japão e da Europa, instituições governamentais de financiamentos à exportação (KFW, EXIMBANK US e outros), BIRD, entre outros. Sobre a questão ver Zraick Samir - "Equacionamento Financeiro do Projeto Carajás", in **Revista da CVRD**, vol. 4, nº 12, jun/83.

da parcela prevista, o que motivou, após demoradas negociações, que o BIRD passasse a atuar como co-financiador do referido empréstimo. Esta foi a primeira vez que o BIRD concordou em garantir um empréstimo efetuado por terceiros. Esta operação constituiu-se em uma variação das novas técnicas de co-financiamento introduzidas no início de 1983, em decorrência da crise que se instaurou no sistema financeiro internacional e do novo papel assumido por esta instituição no conjunto dos financiamentos internacionais.¹

A despeito da continuidade que, embora difícil, se verificou no Projeto Ferro Carajás, a eclosão da crise financeira internacional em setembro de 1982 terminou por frustrar grande parte das expectativas do governo brasileiro no que se refere à implementação do PGC.

O complexo produtor de alumina/alumínio teve constantes atrasos em seu cronograma. Realizado através de uma associação entre a CVRD e capitais japoneses, o denominado projeto Albrás/Alunorte sofreu não somente com as dificuldades de liberação dos recursos contratados no exterior, mas também com o crescente desinteresse dos sócios japoneses em sua implantação. Arelado em seu poder decisório ao veto dos acionistas estrangeiros e, por seu cunho exportador, amarrado à própria dinâmica do mercado internacional, então em profunda crise de supercapacidade e baixos preços, o projeto escapou ao controle do governo brasileiro. Assim, a Albrás, cujo projeto inicial previa 4 módulos de produção de alumínio primário, teve seu primeiro módulo inaugurado somente no 2º semestre de 1985, sem previsão para a conclusão dos demais módulos. Já a Alunorte encontra-se, até os dias de hoje, com sua continuidade seriamente ameaçada.²

O insucesso do projeto Albrás/Alunorte é também reflexo da estratégia extremamente bem sucedida da multinacional norte-americana Alcoa, de posicionamento no mercado brasileiro de alumínio. Passo decisivo neste sentido foi dado através da implantação da Alumar³, no início dos anos 80, aproveitando os incentivos governamentais concedidos à implantação de projetos na região

1) Gazeta Mercantil 06/06/84, com base em informações da AP/Dow Jones.

2) Sobre o projeto Albrás/Alunorte vide: SA, P.C.R. e MARQUES, M. I. - **Projeto Albrás/Alunorte: Do Sonho ao Pesadelo**, op. cit.

3) Alumar é resultado da associação da Alcoa (60%) com a multinacional Billiton Metais (40%), do grupo holandês Royal Dutch/Shell.

do PGC. Ao contrário dos projetos realizados com participação do estado brasileiro na região, a Alumar, contando com forte capacidade financeira e de endividamento, não só cumpriu o cronograma previsto para a implantação da 1ª fase do projeto, como iniciou antecipadamente a ampliação de sua capacidade, aproveitando a injeção de capital proveniente da entrada do grupo privado nacional Camargo Corrêa no empreendimento.¹

Afora os projetos já iniciados, em sua maior parte formulados previamente à própria institucionalização do PGC, o conjunto dos empreendimentos metalúrgicos de grande porte previstos na proposta governamental para serem implantados na região da Amazônia Oriental foram, ao menos temporariamente, cancelados. Assim, permanecendo a grande incerteza em relação à consolidação da retomada de crescimento por parte dos países industrializados, principais consumidores de produtos minerais, estendendo-se o cenário internacional pouco favorável para investimentos no setor mineral e esgotada a capacidade de captação de novos empréstimos voluntários pelas estatais, verificou-se relativa paralisação do PGC, tendo em vista os espaços existentes para o aproveitamento em larga escala de minérios via grandes projetos de exportação já terem sido preenchidos com os projetos de ferro e alumínio.

Verificou-se, a partir de então, uma tendência à realização de projetos de médio porte, sob a iniciativa de capitais privados nacionais, sobretudo grandes construtoras que realizaram obras ou prestaram serviços.

Desta forma, dado a fatores de caráter eminentemente externos, como a crise de liquidez internacional e a supercapacidade existente na maior parte dos ramos da indústria mineral, viu-se reverter a dinâmica de exploração dos recursos minerais da região de Carajás e frustrarem-se os objetivos governamentais. Apesar disto, pôde-se ainda verificar que os projetos em implantação do início dos anos 80 na região realmente se concretizaram como instrumentos de grande importância na política de captação de recursos externos a curto prazo e, portanto, na própria política de administração do endividamento externo brasileiro. Na tabela II.2 pode-se verificar o ingresso de capitais de empréstimo, de

1) A entrada da Camargo Corrêa na Alumar foi reflexo dos incentivos dados pelo governo brasileiro às empresas atuantes na região do PGC. Sendo a Camargo Corrêa uma empreiteira de grande participação na implantação da hidrelétrica de Tucuruí, e tendo que reinvestir os incentivos (IR, IPI, II) na própria região, optou por adquirir participação acionária na Alcoa para participar indiretamente dos lucros da Alumar. Investimento de rápido retorno, baixíssimo risco e independente de qualquer responsabilidade gerencial.

financiamento e de risco para os grandes projetos em implantação no PGC nos quatro primeiros anos da década de 80.

Dentre os fatores relevantes do comportamento do setor mineral brasileiro nos primeiros anos da década de 80, afora o destaque ao já mencionado PGC, cabe fazer referência ao acentuado crescimento que se verificou no setor. O quadro II.3 mostra a evolução da produção mineral brasileira no período 1980/84.

Afora o ano de 1981, quando o setor mineral sofreu o impacto da conjuntura recessiva interna e externa, seu comportamento foi extremamente positivo, apresentando uma taxa média de crescimento de 6% no período. Este desem-

Tabela II.2

INGRESSO DE RECURSOS EXTERNOS PARA OS PROJETOS MINERAIS DO PGC: 1980/84

US\$ milhões

Projetos	1980	1981	1982	1983	1984	Total do período
Empréstimos e Financiamentos						
Ferro Carajás(1)	—	—	713,2	16,5	67,7	814,6
Albrás	5,8	—	25,3	105,1	114,8	251,0
Alunorte	6,6	—	14,5	3,4	3,3	27,8
Alumar	25,3	300,0	325,0	—	75,0	725,3
Sub-total	37,7	300,0	1.078,0	125,0	260,8	1.818,7
Investimentos e Reinvestimentos						
Albrás	—	3,8	8,9	—	47,6	60,3
Alunorte	—	2,7	—	—	12,3	59,2
Alumar	—	—	—	—	128,7(2)	128,7
Sub-total	—	6,5	8,9	—	188,6	204,0
Total de Recursos Externos						
Total	37,7	306,5	1.086,9	125,0	449,4	2.022,7

(1) Fonte: Relatório CVRD - 1984.

(2) Inclui o conjunto dos investimentos da Alcoa neste ano no Brasil.

Tabela II.3

VALOR DA PRODUÇÃO MINERAL BRASILEIRA (SEM PETRÓLEO E GÁS NATURAL) 1980/84

Anos	Valor (Cr\$ bilhões(1))	Taxa de Crescimento Anual (%)
1980	15.071,7	3,2
1981	12.333,2	(18,2)
1982	15.462,9	25,4
1983	18.389,2	18,9
1984	18.788,0	2,2

(1) Em cruzeiros constantes. Utilizou-se deflator da indústria mineral - Conjuntura Econômica - vários anos.

Fonte: Anuário Mineral Brasileiro - vários anos.

penho contrasta fortemente com o restante da economia brasileira e com a própria evolução da indústria mineral a nível internacional, conforme ressaltado em tópicos anteriores.

Contribuíram para o referido desempenho, a maturação de alguns projetos formulados durante o II PND (como bauxita e carvão, por exemplo), assim como a acelerada disseminação dos garimpos de ouro na região norte do país e a exploração de novas e extremamente ricas jazidas de cassiterita.

Neste contexto, o setor mineral brasileiro constituiu-se em alvo de novos investimentos no período, proliferando-se empreendimentos de médio porte voltados para o abastecimento do mercado interno, assim como expansão de grandes projetos já implantados para consumo interno e exportação. Entretanto, parte destes projetos encontram-se hoje paralisados ou em ritmo lento, sobretudo em função da continuidade da crise da indústria mineral a nível internacional.

CAPÍTULO III
CAPTAÇÃO DE RECURSOS EXTERNOS PELO
SETOR MINERAL BRASILEIRO: 1968/84

Nos capítulos anteriores procurou-se situar o contexto em que se processou o acelerado endividamento externo do país e averiguar o comportamento do setor mineral no período em análise, no que respeita a seu crescimento e padrões de financiamento.

No presente capítulo, o enfoque recairá na captação de recursos externos pelo setor mineral brasileiro a partir de levantamento que realizamos¹. A análise englobará três principais aspectos: a evolução da participação do setor mineral na tomada de recursos pela economia brasileira; a importância de cada uma das modalidades de ingresso de recursos externos – empréstimos em moeda, financiamentos à importação e capitais de risco – no financiamento do setor; e os principais atores do processo de endividamento, tanto pelo lado das empresas captadoras, quanto pelo lado dos fornecedores de recursos.

O apêndice metodológico contém breve referência à metodologia e à periodização adotada para agregação e tratamento dos dados utilizados no decorrer deste capítulo.

III.1 – Importância do Setor Mineral na Captação de Recursos Externos pela Economia Brasileira

O setor mineral brasileiro apresentou, ao longo do período 1968/84, uma participação bastante expressiva no volume de recursos externos ingressados na economia brasileira. No conjunto, as empresas mineradoras foram responsáveis por cerca de US\$ 10,5 bilhões no período, correspondentes a 8,9% do total de recursos externos captados pelo país.

Em sua maior parte, os recursos ingressaram sob a forma de empréstimos em moeda e financiamentos à importação, modalidades nas quais o setor mineral apresentou participações de, respectivamente, 8,5 e 11,3%. (Tabela III.1)

PARTICIPAÇÃO DO SETOR MINERAL NA CONTRATAÇÃO DE EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS PELA ECONOMIA BRASILEIRA: 1968/84

US\$ milhões

Modalidades	Financiamento a Importação			Empréstimo em Moeda			Total		
	Economia Brasileira(1)	Setor Mineral	Participação do Setor Mineral (%)	Economia Brasileira(1)	Setor Mineral	Participação do Setor Mineral (%)	Economia Brasileira(1)	Setor Mineral	Participação do Setor Mineral (%)
Anos									
1968	213,0	33,0	15,5	370,5	10,5	2,8	583,5	43,5	7,5
1969	449,0	315,7	70,3	440,0	13,5	3,1	889,0	829,2	37,0
1970	589,0	48,4	8,2	280,0	20,9	7,5	869,0	69,3	8,0
1971	846,0	157,5	18,6	676,0	47,8	7,1	1.522,0	205,3	13,5
1972	1.060,0	70,7	6,7	2.039,0	117,3	5,8	3.099,0	188,0	6,1
1973	1.338,0	76,8	5,7	2.279,0	112,9	5,0	3.617,0	189,7	5,2
1974	931,0	196,8	21,1	3.702,0	96,6	2,6	4.633,0	293,4	6,3
1975	1.612,0	331,9	25,3	3.589,0	232,8	6,5	5.201,0	564,7	10,9
1976	1.539,0	156,5	10,2	4.521,0	382,2	8,5	6.060,0	538,7	9,6
1977	1.589,0	324,8	20,4	4.848,0	300,0	6,2	6.437,0	624,8	9,7
1978	1.608,7	36,7	2,3	8.414,0	976,1	11,6	10.022,7	1.012,8	10,1
1979	1.802,0	131,2	7,3	7.413,0	561,7	7,6	9.215,0	692,9	7,5
1980	1.927,0	31,8	1,7	5.109,0	239,9	4,7	7.036,0	271,7	3,9
1981	2.753,2	130,5	4,7	8.047,0	840,4	10,4	10.800,2	970,9	9,0
1982	2.345,2	515,5	22,0	7.774,0	1.379,4	17,8	10.119,2	1.894,9	18,7
1983	2.112,9	83,5	4,0	2.854,0	320,2	11,2	4.996,9	403,7	8,1
1984	1.703,0	128,6	7,6	6.893,0	264,3	3,8	8.596,0	392,9	4,6
Total	24.418,0	2.770,0	11,3	69.248,5	5.916,5	8,5	93.666,5	8.686,4	9,3

(1) Fonte: Banco Central do Brasil – dados Internos

Tabela III.2

EVOLUÇÃO DA PARTICIPAÇÃO DO SETOR MINERAL, SEGUNDO OS PRINCIPAIS PERÍODOS, NA CAPTAÇÃO DE EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS PELA ECONOMIA BRASILEIRA: 1968/84

US\$ milhões

Modalidades	Empréstimo em Moeda			Financiamento à Importação			Total		
	Economia Brasileira	Setor Mineral	Participação do Setor Mineral (%)	Economia Brasileira	Setor Mineral	Participação do Setor Mineral (%)	Economia Brasileira	Setor Mineral	Participação do Setor Mineral (%)
Períodos									
1968/73	6.084,5	322,9	5,3	4.495,0	702,1	15,6	10.579,5	1.025,0	9,7
1974/79	32.487,0	2.549,3	7,8	9.081,7	1.177,9	13,0	41.568,7	3.727,3	9,0
1980/84	30.677,0	3.044,2	9,9	10.841,3	889,9	8,2	41.518,3	3.934,3	9,5

De início, cabe ressaltar que a importância do setor mineral na captação de financiamentos à importação é anterior ao **boom** do mercado financeiro internacional. Esta está associada a qualificações específicas desse setor, caracterizado por uma alta intensidade de capital em termos de bens de capital e de infra-estrutura. Assim, verifica-se que a participação é elevada desde o início do período, a qual se mantém até o início da segunda metade dos anos 70, principalmente em função da onda de inversões que se direcionou para a mineração durante o II PND. A partir de então, observam-se níveis menores, à exceção do ano de 1982 quando uma nova elevação se dá em função da implantação de projetos na região no Programa Grande Carajás.

No que diz respeito aos empréstimos em moeda, o setor mineral acompanhou, em linhas gerais, o movimento de aceleração da contratação de recursos durante o período. No final dos anos 60, a participação do setor mineral ainda era bastante reduzida – em torno de 3% – passando a ter maior expressão já no início da década de 70. Na segunda metade da década, sua participação muda de patamar, tornando-se ainda mais significativa – entre 6 e 8,5%. Finalmente, destaque deve ser dado ao período 1981/83. Nestes anos em que a economia brasileira vivenciou profunda crise em termos da deterioração de suas contas externas, o setor mineral apresentou participações recordes, com a média do período situando-se em 13,6%, tendo alcançado, em 1982, uma participação de quase 18%.

Segundo os principais períodos, a Tabela III.2 resume a evolução da participação do setor mineral na captação de empréstimos e financiamentos pela economia brasileira entre os anos 1968/84.

Note-se a simetria dos movimentos de um e de outro item do financiamento: enquanto observa-se uma crescente participação do setor mineral na captação de empréstimos em moeda (de 5,3% para 9,9% entre o início e o fim do período), registra-se simultaneamente uma queda na contratação de importações financiadas (de 15,6% para 8,2% em idêntico período). Estas tendências simétricas contribuíram para conferir extrema estabilidade do setor mineral no conjunto dos recursos captados pela economia brasileira ao longo destes anos, o qual manteve participação na faixa de 9 a 9,7%.

Cabe ainda fazer referência à participação do setor mineral na atração de capitais de risco pela economia brasileira. Em termos de volume, os recursos internalizados pelas empresas mineradoras sob a forma de investimento direto e reinvestimento tiveram expressão menos significativa, alcançando cerca de 1,8 bilhão de dólares no período 1968/84. Este volume representa, entretanto,

percentual não desprezível do total de capitais de risco absorvidos pela economia brasileira no período: 7,6%. A Tabela III.3 fornece a evolução trienal.

Tabela III.3

SETOR MINERAL: PARTICIPAÇÃO NA ATRAÇÃO DE CAPITALS DE RISCO PELA ECONOMIA BRASILEIRA

US\$ milhões

Períodos	Investimentos e Reinvestimentos		
	Economia Brasileira(2)	Setor Mineral	Participação do Setor Mineral(%)
1968/69(1)	252,90	40,4	16,0
1970/72	1.559,0	76,0	4,9
1973/75	4.121,0	200,5	4,9
1976/78	5.437,0	406,9	7,5
1979/81	7.203,0	484,9	6,7
1982/84	5.150,0	588,3	11,4
Total	23.722,0	1.797,0	7,6

(1) Nos dados do período 1968/69 não estão computados os reinvestimentos.

(2) **Fonte:** Banco Central do Brasil - dados internos.

Vale notar o acentuado declínio da participação do setor na atração de capitais de risco durante os anos 70, em especial, na primeira metade dessa década. Entretanto, no que se refere ao volume de recursos captados na modalidade, o setor mineral apresentou crescimento ao longo de todo o período. Este movimento contrasta com o da economia brasileira em seu conjunto, que sofreu reversão significativa nos anos 1982/84. Como será visto de forma mais detalhada nos próximos tópicos, este fato relaciona-se ao comportamento de certa forma atípico do setor mineral brasileiro nos anos 80, cujo crescimento contribuiu para manter a atratividade do setor em um contexto de crise da indústria mineral internacional e de recessão interna.

III.2 – Características Gerais da Captação de Recursos Externos pelo Setor Mineral Brasileiro

2.1 – Modalidades de Captação

Referência feita à evolução da participação do setor mineral na captação de recursos externos pela economia brasileira, cabe agora analisar, de forma mais detalhada, as características do processo de contratação de recursos pelas empresas mineradoras através das modalidades de empréstimo em moeda, financiamento à importação e capital de risco.

A Tabela III.4 a seguir ilustra a evolução do ingresso de capitais externos para o setor mineral brasileiro no período 1968/84.¹

Em linhas gerais, pode-se observar que os empréstimos em moeda constituíram-se no principal instrumento de tomada de recursos externos pelo setor, representando mais de 55% do volume global de recursos captados. Seu crescimento foi extremamente acentuado, especialmente ao longo dos anos 70, chegando a representar em 1979/81, 2/3 do total. Nos anos de crise aberta da economia brasileira – 1982/84 – começa a sofrer ligeira queda.

Os financiamentos à importação, apesar de terem apresentado volume também expressivo – cerca de US\$ 2,8 bilhões, correspondentes a 26% do total dos recursos internalizados pelo setor – experimentaram um movimento evolutivo inverso ao empréstimo em moeda no que se refere à participação no conjunto do setor. Note-se que esta modalidade passa de uma posição de claro predomínio em relação às demais (superior a 80% nos anos 1968/69) para um progressivo declínio ao longo do período, à exceção dos anos 1982/84 quando apresenta recuperação.

Este comportamento está associado à própria característica desta modalidade de crédito que, por estar ligada à compra de bens de capital, torna-se intrinsecamente “colada” aos investimentos concretamente efetivados, revelando-se menos suscetível à política doméstica de endividamento externo ou mesmo a flutuações do sistema financeiro internacional. Conforme mencionado no capítulo anterior, esta modalidade de crédito é extremamente usual na es-

1) Tendo em vista o objetivo de comparar a evolução das três modalidades de ingresso de recursos externos no setor mineral, houve a necessidade de compatibilizar a periodização tendo como base os investimentos diretos.

TABELA III.4

EVOLUÇÃO DO INGRESSO DE CAPITAIS EXTERNOS NO SETOR MINERAL: 1968/84

Modalidades Períodos	Investimentos Diretos e Reinvestimentos (1)		Empréstimos em Moeda (2)		Financiamentos à Importação (3)		Total (1 + 2 + 3 = 4)	
	US\$ milhões	Participação no total (%)	US\$ milhões	Participação no total (%)	US\$ milhões	Participação no total (%)	US\$ milhões	Participação no total (%)
1968/69	52,0	12,2	24,0	5,7	348,7	82,1	424,7	100,0
1970/72	76,0	14,1	166,0	34,5	276,6	51,4	538,6	100,0
1973/75	200,5	16,1	442,3	35,4	605,5	48,5	1.238,3	100,0
1976/78	406,9	15,8	1.658,3	64,2	518,0	20,0	2.583,2	100,0
1979/81	484,9	20,0	1.642,0	67,9	293,5	12,1	2.420,4	100,0
1982/84	588,3	17,9	1.963,9	59,9	727,6	22,2	3.279,8	100,0
Total	1.808,6	17,2	5.916,5	56,4	2.770,0	26,4	10.495,0	100,0

truturação de pacotes de financiamento às atividades do setor mineral em países em desenvolvimento.

Dado o componente relativamente "fixo", os financiamentos à importação, apesar de terem mantido volumes expressivos ao longo de todo o período, presenciaram acentuada queda relativa no volume global de recursos externos captados, em função do crescimento acelerado das tomadas de empréstimos em moeda. Com a reversão das condições de liquidez internacional no início dos anos 80, os financiamentos à importação voltaram a experimentar crescimento em sua participação relativa no conjunto dos recursos externos captados pelo setor mineral brasileiro.

No que diz respeito aos capitais de risco, vale notar que apresentaram, tal como os empréstimos em moeda, taxa de crescimento positiva ao longo de todo o período (em termos de volume de recursos), ainda que bem inferior àquela observada para os empréstimos em moeda. No entanto, distintamente desses, os capitais de risco não elevaram de forma significativa sua participação nas captações de recursos externos pelo setor ao longo do período. Ao contrário, apresentaram um comportamento relativamente mais estável, mantendo uma participação que variou entre 12 e 20%.

Enfim, os resultados mostram que os empréstimos em moeda constituíram-se no elemento dinâmico do processo de endividamento do setor mineral, acompanhando as tendências da economia e política econômica brasileira, bem como do sistema financeiro internacional. Ao contrário de financiamento à importação, cuja relativa estabilidade está ligada à necessidade objetiva de aquisição de ativos físicos, ou de capital de risco, cuja evolução deve-se à implementação de projetos que acarretam novas necessidades de financiamento, empréstimo em moeda mostrou-se extremamente suscetível a fatores conjunturais internos e externos, espelhando de forma mais clara a dinâmica e a importância do setor mineral no processo de endividamento brasileiro.

Desta forma, observando-se mais detalhadamente o comportamento das captações de empréstimo em moeda ao longo do período, verifica-se, principalmente, seu volume relativamente reduzido nos últimos anos da década de 60. Porém a elevação já se dá no início da década de 70, correspondendo a um extraordinário salto em termos da participação dessa modalidade de captação de recursos no cômputo geral do setor. Para isto contribuíram a elevada taxa de investimento verificada nos anos de auge do "milagre econômico" e a aceleração do processo de endividamento das empresas mineradoras brasileiras, grande parte decorrente da difusão dos empréstimos, para clientes de países

em desenvolvimento, por parte do mercado bancário privado internacional. A captação de empréstimos em moeda continuou em evolução no decorrer dos anos 70, tanto em termos de volume quanto de participação no montante global de recursos externos contratados por empresas do setor, tendo em vista a liquidez do sistema financeiro internacional, conjugada à política econômica de "crescimento com endividamento". Elevação particularmente expressiva ocorreu nos anos 1976/78, quando dá-se a implantação de diversos projetos no setor mineral, no bojo do II PND. Até 1982, a despeito da crise financeira internacional, a captação de recursos em moeda ainda apresentou taxa de crescimento positiva, embora inferior à do período anterior. Isto está relacionado, como foi frisado, à utilização do poder de atração do setor mineral brasileiro como forma de captar recursos a curto prazo para fechamento das contas do balanço de pagamentos. Somente a partir de então verifica-se uma queda da participação dos empréstimos em moeda em relação às demais modalidades de captação de recursos externos.

A crescente importância dos empréstimos em moeda no financiamento das atividades do setor mineral brasileiro reflete, ainda, outro fator além da política econômica interna e seus laços com a estrutura e a evolução do sistema financeiro internacional, qual seja, a mudança da estratégia de financiamento das empresas estrangeiras em suas atividades nos países em desenvolvimento.¹ Neste sentido, cabe inicialmente lembrar a evolução do ingresso de capital de risco para as empresas mineradoras ao longo do período em análise para, posteriormente, observar a alteração verificada no padrão de financiamento das empresas com participação ou controle de capital estrangeiro.

Como foi visto no início deste tópico, o volume de capitais de risco internalizado pelo setor mineral brasileiro cresceu ao longo de todo o período e sua participação no conjunto dos recursos externos captados pelo setor foi bastante estável, apresentando ligeira tendência ascendente do início do período até 1981, quando então sofre pequeno declínio. Se considerarmos a utilização de financiamentos à importação como variável relativamente fixa, e observarmos o acentuado incremento dos volumes de investimento requeridos para a implantação de projetos minerais verificado a partir dos anos 60, podemos concluir que,

1) Como será visto no próximo tópico, as empresas estrangeiras foram responsáveis por quase 50% do total de recursos captados pelo setor mineral brasileiro sob a forma de empréstimos em moeda. Somadas às **joint ventures**, esta participação se eleva para cerca de 70%.

caso não houvesse ocorrido uma mudança no padrão de financiamento das empresas mineradoras com participação de capitais estrangeiros, o crescimento dos volumes de capitais de risco necessários ao financiamento de suas atividades teria sido muito mais expressivo. Tal não se verificou em função da estratégia de financiamento adotada pelas empresas mineradoras multinacionais atuantes no Brasil, que acompanharam as transformações ocorridas nos padrões de financiamento da indústria mineral a nível mundial (Ver capítulo II).

A Tabela III.5 mostra a participação dos empréstimos em moeda e dos capitais de risco nos recursos externos utilizados pelas empresas mineradoras brasileiras controladas ou com participação de capitais estrangeiros.

Motivada pela queda da capacidade de autofinanciamento das multinacionais mineradoras, pelo aumento do volume de recursos requeridos para a implantação de novos projetos minerais, pela busca da redução do risco do investimento ou ainda visando garantir maior flexibilidade na repatriação de lucros¹, para citar alguns aspectos relevantes, verificou-se, especialmente até o final dos anos 70, enquanto se manteve a grande liquidez internacional, profunda alteração na estratégia de financiamento das empresas estrangeiras atuantes no Brasil, que passaram de uma larga utilização de recursos próprios para uma pesada utilização de recursos obtidos junto ao mercado bancário internacional. A redução da participação de capital de risco foi de 71,8 para 25,4% entre 1968 e 1978; paralelamente, processou-se elevação de 28,2 para 74,6% dos empréstimos em moeda no mesmo período. Já no final da década de 70, sob o impacto da explosão das taxas de juros internacionais e face à crescente incerte-

1) De acordo com Araújo Jr., os lucros remetidos para o exterior estão sujeitos, pela legislação brasileira, a uma taxa de 25% tendo como limite máximo para remessa 12% do capital registrado no país, estando obrigado ao pagamento de taxas suplementares no caso em que haja excesso a este limite. Para o pagamento de juros de empréstimos externos, embora também sujeito a taxas, a partir de meados da década de 70 os encargos foram reduzidos como resultado da política governamental de estímulo à captação de empréstimos em moeda. Esta medida gerou condições mais favoráveis para a captação de empréstimos em moeda do que para a realização de investimentos diretos. Adicionalmente, a legislação brasileira ainda corroborou com o referido comportamento das corporações multinacionais através da Lei 4131, que previa a possibilidade de limitação das remessas de lucros e de proibição e retorno de capital, em caso de sérios desequilíbrios do balanço de pagamentos, ao mesmo tempo em que assegurava, em outros dispositivos legais, o cumprimento do serviço da dívida. ARAÚJO Jr., J.T. et alij - **The New Forms of Foreign Investment In Brazil**, op. cit.

za e endurecimento de condições prevaletentes no mercado financeiro internacional, o processo se reverte, evoluindo até o final do período em análise de forma ainda moderada, com participações de 32,6 e 67,4% para os capitais de risco e empréstimos em moeda.

Tabela III.5

PARTICIPAÇÃO DE EMPRÉSTIMOS EM MOEDA E CAPITAIS DE RISCO NO VOLUME DE RECURSOS EXTERNOS CAPTADOS POR EMPRESAS ESTRAGENIRAS E JOINT VENTURES: 1968/84

Período	Empresas Estrangeiras e Joint Ventures			
	Investimentos e Reinvestimentos		Empréstimos em Moeda	
	Valor (US\$ milhões)	Participação (%)	Valor (US\$ milhões)	Participação (%)
1968/69	52,0	71,8	20,4	28,2
1970/72	76,0	44,6	95,3	55,6
1973/75	200,5	43,5	259,3	56,5
1976/78	406,9	25,4	1.194,6	74,6
1979/81	484,9	28,3	1.226,3	71,7
1982/84	588,3	32,6	1.212,5	67,4

2.2 – Concentração dos Investidores, Credores e Tomadores

Uma característica marcante do fluxo de recursos externos internalizados pelo setor mineral brasileiro, refere-se à concentração extremamente elevada seja das empresas captadoras, credores ou investidores. A seguir são apresentados alguns dados relevantes sobre a questão, tomando como base os 20 maiores tomadores, credores e investidores.

No que respeita à concentração das empresas captadoras de empréstimos e financiamentos, somente a estatal CVRD tomou entre 1968 e 1984 recursos externos no valor de US\$ 2,5 bilhões, equivalentes a 36% do total de recursos captados pelo setor mineral brasileiro sob estas modalidades. Do total captado por essa empresa, cerca de 40%, ou seja, mais de US\$ 1,0 bilhão, ingressou no país durante o ano de 1982, em função, sobretudo, do Projeto Ferro Carajás.

Considerando-se, além da CVRD diretamente, a internalização de recur-

caso não houvesse ocorrido uma mudança no padrão de financiamento das empresas mineradoras com participação de capitais estrangeiros, o crescimento dos volumes de capitais de risco necessários ao financiamento de suas atividades teria sido muito mais expressivo. Tal não se verificou em função da estratégia de financiamento adotada pelas empresas mineradoras multinacionais atuantes no Brasil, que acompanharam as transformações ocorridas nos padrões de financiamento da indústria mineral a nível mundial (Ver capítulo II).

A Tabela III.5 mostra a participação dos empréstimos em moeda e dos capitais de risco nos recursos externos utilizados pelas empresas mineradoras brasileiras controladas ou com participação de capitais estrangeiros.

Motivada pela queda da capacidade de autofinanciamento das multinacionais mineradoras, pelo aumento do volume de recursos requeridos para a implantação de novos projetos minerais, pela busca da redução do risco do investimento ou ainda visando garantir maior flexibilidade na repatriação de lucros¹, para citar alguns aspectos relevantes, verificou-se, especialmente até o final dos anos 70, enquanto se manteve a grande liquidez internacional, profunda alteração na estratégia de financiamento das empresas estrangeiras atuantes no Brasil, que passaram de uma larga utilização de recursos próprios para uma pesada utilização de recursos obtidos junto ao mercado bancário internacional. A redução da participação de capital de risco foi de 71,8 para 25,4% entre 1968 e 1978; paralelamente, processou-se elevação de 28,2 para 74,6% dos empréstimos em moeda no mesmo período. Já no final da década de 70, sob o impacto da explosão das taxas de juros internacionais e face à crescente incerte-

1) De acordo com Araújo Jr., os lucros remetidos para o exterior estão sujeitos, pela legislação brasileira, a uma taxa de 25% tendo como limite máximo para remessa 12% do capital registrado no país, estando obrigado ao pagamento de taxas suplementares no caso em que haja excesso a este limite. Para o pagamento de juros de empréstimos externos, embora também sujeito a taxas, a partir de meados da década de 70 os encargos foram reduzidos como resultado da política governamental de estímulo à captação de empréstimos em moeda. Esta medida gerou condições mais favoráveis para a captação de empréstimos em moeda do que para a realização de investimentos diretos. Adicionalmente, a legislação brasileira ainda corroborou com o referido comportamento das corporações multinacionais através da Lei 4131, que previa a possibilidade de limitação das remessas de lucros e de proibição e retorno de capital, em caso de sérios desequilíbrios do balanço de pagamentos, ao mesmo tempo em que assegurava, em outros dispositivos legais, o cumprimento do serviço da dívida. ARAÚJO JR., J.T. et alii - **The New Forms of Foreign Investment In Brazil**, op. cit.

za e endurecimento de condições prevalecentes no mercado financeiro internacional, o processo se reverte, evoluindo até o final do período em análise de forma ainda moderada, com participações de 32,6 e 67,4% para os capitais de risco e empréstimos em moeda.

Tabela III.5

PARTICIPAÇÃO DE EMPRÉSTIMOS EM MOEDA E CAPITAIS DE RISCO NO VOLUME DE RECURSOS EXTERNOS CAPTADOS POR EMPRESAS ESTRANGEIRAS E JOINT VENTURES: 1968/84

Período	Empresas Estrangeiras e Joint Ventures			
	Investimentos e Reinvestimentos		Empréstimos em Moeda	
	Valor (US\$ milhões)	Participação (%)	Valor (US\$ milhões)	Participação (%)
1968/69	52,0	71,8	20,4	28,2
1970/72	76,0	44,6	95,3	55,6
1973/75	200,5	43,5	259,3	56,5
1976/78	406,9	25,4	1.194,6	74,6
1979/81	484,9	28,3	1.226,3	71,7
1982/84	588,3	32,6	1.212,5	67,4

2.2 – Concentração dos Investidores, Credores e Tomadores

Uma característica marcante do fluxo de recursos externos internalizados pelo setor mineral brasileiro, refere-se à concentração extremamente elevada seja das empresas captadoras, credores ou investidores. A seguir são apresentados alguns dados relevantes sobre a questão, tomando como base os 20 maiores tomadores, credores e investidores.

No que respeita à concentração das empresas captadoras de empréstimos e financiamentos, somente a estatal CVRD tomou entre 1968 e 1984 recursos externos no valor de US\$ 2,5 bilhões, equivalentes a 36% do total de recursos captados pelo setor mineral brasileiro sob estas modalidades. Do total captado por essa empresa, cerca de 40%, ou seja, mais de US\$ 1,0 bilhão, ingressou no país durante o ano de 1982, em função, sobretudo, do Projeto Ferro Carajás.

Considerando-se, além da CVRD diretamente, a internalização de recur-

sos por suas controladas e coligadas¹, verifica-se que a participação sobe para quase 50% do total de recursos, em um volume superior a US\$ 4 bilhões.

Ressalta-se aqui não só a elevada credibilidade e capacidade de atração de recursos da CVRD no mercado financeiro internacional, como sua peculiar importância enquanto instrumento de política econômica global e setorial em um contexto de um país em desenvolvimento.

Além deste absoluto destaque para a CVRD, as captações mostraram-se, em seu conjunto, extremamente concentradas em algumas outras grandes empresas do setor, como mostra a Tabela III.6

Do total das 391 empresas do setor mineral que registraram captação de recursos externos no período, apenas três tomaram recursos equivalentes a 52,6% do total. Computando-se as dez maiores, esta participação eleva-se para 75,4% e as vinte maiores, para 81,8%, em um montante de US\$ 7,1 bilhões.

Ainda com relação às 20 maiores empresas captadoras, registre-se as seguintes características: oito possuem origem de capital estrangeira, cinco constituem-se empresas estatais e sete são **joint ventures**, das quais cinco são resultado de associação de capital estrangeiro com estatal, uma com capital nacional e uma com capital estatal e nacional; dentre os principais setores de atuação figuram ferro, alumínio, cromo, cimento, fosfato e carvão.

Os credores também registraram concentração elevada. Das 449 instituições que concederam recursos externos ao setor mineral brasileiro, apenas duas foram responsáveis por quase 20% do volume total fornecido, tendo os 20 principais credores atingido 64%, em um montante de US\$ 5,6 bilhões. Verificou-se ainda que 39% do total de empréstimos e financiamentos foram concedidos através de consórcios bancários, o que revela uma estrutura extremamente pulverizada, porém centralizada em termos de responsabilidade na figura de uma instituição líder, em geral um grande banco americano ou japonês e, mais recentemente, uma agência de fomento. (Tabela III.7)

Note-se ainda que diversos credores figuram tanto como líderes de consórcios bancários como individualmente, inclusive a agência de fomento IFC, esta última reflexo das novas condições vigentes no mercado financeiro inter-

1) Foram consideradas somente as empresas atuantes no setor de mineração, abrangendo: Albrás, Alunorte, Amza, Hispanobrás, Itabrasco, Nibrasco, Fosfértil, Minas Del Rey Dom Pedro, Minas da Serra Geral, Mineração Rio do Norte, Mineração Vera Cruz, Valep, Valefértil e Valesul.

Tabela III.6

RELAÇÃO DAS 20 MAIORES EMPRESAS CAPTADORAS DE EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS EXTERNOS: 68/84

Nome	Valor US\$ milhões	Participação no Total do Setor (%)	Origem de Capital	Setor de Atuação
Cia. Vale do Rio Doce	2.560,9	35,8	Estatal	Ferro
Samarco Mineração S/A.	713,1	8,4	Estrangeira	Ferro
Alcoa Alumínio S/A.	712,4	8,4	Estrangeira	Alumínio
MFRN - Mineração Rio do Norte S/A.	356,0	4,2	Joint venture c/capital Est. e Nac.	Alumínio
Ferteco Mineração S/A.	316,3	3,7	Estrangeira	Ferro
Valesul S/A.	306,2	3,6	Joint venture c/capital estatal	Alumínio
Albrás - Alumínio Brasileiro S/A.	258,6	3,1	Joint venture c/capital estatal	Alumínio
MBR - Minerações Brasileiras Reunidas S/A.	255,8	3,0	Estrangeira	Ferro
Serjana - Cia. de Min. Serra da Jacobina	231,7	2,7	Joint venture c/capital nacional(1)	Cromo
Alcan Alumínio do Brasil S/A.	205,6	2,4	Estrangeira	Alumínio
Ciminas - Cimento Nacional de Minas S/A.	180,2	2,1	Estrangeira	Cimento
Nibrasco - Cia. Nipo-Bras. de Pelotização	177,1	2,1	Joint venture c/capital estatal	Ferro
Caratiba Metais S/A. - Ind. e Com.	176,1	2,1	Estatal	Cobre
Mineração Marex Ltda.	106,5	1,3	Estrangeira	Ferro
Valefértil - Fert. Vale do Rio Grande S/A.(2)	104,9	1,2	Estatal	Fosfato
Billion Metals	100,0	1,2	Estrangeira	Alumínio
Itabrasco - Cia. Italo-Bras. de Pelotiz., S/A.	95,6	1,1	Estatal	Ferro
Valep - Mineração Vale do Paranaíba S/A.(2)	89,3	1,1	Joint venture c/capital estatal	Fosfato
Minas da Serra Geral S/A.	88,5	1,0	Estatal	Ferro
CRM - Cia. Rio Grandense de Mineração	81,1	1,0	Estatal	Carvão
Total	7.115,6	81,8		

(1) Atualmente constitui-se em empresa de capital exclusivamente nacional.

(2) Empresa absorvida pela Fosfértil - Fertilizantes Fosfatados S.A., pertencente à Petrobrás (70%), CVRD (15%) e BNDDES (15%).

Tabela III.7

VINTE PRINCIPAIS CREDORES DO SETOR MINERAL BRASILEIRO: 1968/84

Nome	Valor (US\$ milhões)	Participação Total no Setor (%)	Tipo de Credor
Citibank NA (L)*	1.054,6	12,5	Consórcio
BIRD	606,5	7,0	Agência de Fomento
BID	420,5	4,8	Agência de Fomento
Chase Manhattan Bank (L)*	340,0	4,0	Consórcio
Morgan Guaranty Trust of NY (L)*	330,0	3,9	Consórcio
KFW	315,2	3,7	Agência de Fomento
Irving Trust & Royal B. Canadá	260,0	3,1	Bancos Comerciais
Citibank NA	251,2	3,0	Banco Comercial
EXIMBANK OF US	243,3	2,9	Agência de Fomento
Brazilian Chrome Resources Dev.	230,2	2,7	Corporação não financeira
NALCO	229,9	2,7	Corporação não financeira
Royal Bank of Canadá (L)*	170,0	2,0	Consórcio
Bank of America NTSA	169,7	2,0	Banco Comercial
Bankers Trust Co. (L)*	168,0	2,0	Consórcio
Chase Manhattan Bank	151,6	1,8	Banco Comercial
IFC	142,5	1,7	Agência de Fomento
Morgan Guaranty Trust of NY	127,1	1,5	Banco Comercial
Bank of Tokio Ltd. (L)*	126,3	1,5	Consórcio
IFC (L)*	125,1	1,5	Consórcio
Hitachi Shipbuilding Engin. Co.	124,1	1,5	Corporação não financeira
Total	5.585,7	64,2	—

* Líderes de consórcios bancários

Tabela III.8

Empresa	Valor (US\$ 10 ³)	Participação no Total do Setor (%)	Ramo de Atividade	Origem de Capital
Mineração Marex Ltda.	219,1	14,2	Ferro	Estrangeira
Alcoa Alumínio S.A.	157,4	10,2	Alumínio	Estrangeira
Ambrás	119,5	7,7	Ferro e Ouro	Estrangeira
Alcan Alumínio da América Latina S/A	91,2	5,9	Alumínio	Estrangeira
Cia. Meridional de Mineração	58,6	3,8	Ferro	Estrangeira
Albrás	53,8	3,5	Alumínio	Joint-venture
Samarco Mineração S.A.	51,7	3,3	Ferro	Estrangeira
Ferteco Mineração S.A.	42,1	2,7	Ferro	Estrangeira
Brascan Recursos Naturais S.A.	40,3	2,6	Estanho	Estrangeira
Ciminas – Cim. Nac. de Minas S.A.	38,1	2,5	Cimento	Estrangeira
Excibra	35,2	2,3	Diversos	Estrangeira
B.P. Auxillar de Min. S.A.	35,1	2,3	Estanho	Estrangeira
Unión Corporation Ind. e Com. S/A	29,3	1,9	Ouro	Estrangeira
Noranda do Brasil Ltda.	29,2	1,9	Cobre	Estrangeira
Nibrasco-Cia. Nipo-Bras. de Pelotização	24,5	1,6	Ferro	Joint-venture
MBR – Minerações Brasileiras Reunidas	24,0	1,6	Ferro	Estrangeira
Mineração São José Ltda.	22,7	1,5	...	Estrangeira
Unimeta – União Mineradora de Metais S/A	17,9	1,2	Diamante e Ouro	Estrangeira
Alunorte	17,2	1,1	Alumínio	Joint-venture
Cimento Tupi S.A.	15,0	1,0	Cimento	Estrangeira
Total	1.122,0	72,5	—	—

... Não identificado

nacional, de exigência da participação de organismos internacionais nos acordos de financiamento multilateral para empréstimos aos países em desenvolvimento, por parte de bancos comerciais.

Cabe apontar a menor concentração dos credores relativamente às empresas brasileiras captadoras de recursos externos, tanto no que se refere à participação dos 20 maiores quanto pela forte presença de consórcios bancários, revelando maior exposição ao risco por parte daquelas últimas e, sobretudo, por parte da estatal setorial CVRD.

Finalmente, tal como no caso dos empréstimos e financiamentos, o ingresso de capital de risco também se deu de forma concentrada. Das 221 empresas que registraram recursos sob esta modalidade, apenas 4 foram responsáveis por cerca de 32% do total, no valor de US\$ 587 milhões. Considerando-se as 10 líderes, esta participação se eleva para cerca de 56% e as 20 maiores, 72,5%, com um volume de recursos de US\$ 1,1 bilhão.

Na Tabela III.8 são apresentadas as 20 empresas com maior volume de investimentos diretos no setor mineral brasileiro no período 1968/84 e seus respectivos ramos de atividade.

2.3 - Captação Segundo Principais Ramos de Atividade

O último aspecto a ser destacado no que diz respeito às características gerais do processo de captação de recursos pelo setor mineral brasileiro, refere-se à participação dos principais ramos de atividade na absorção de capitais externos.

Para os empréstimos em moeda e financiamentos à importação, cujo peso é mais expressivo na tomada de recursos, realizou-se maior desagregação de dados, a fim de possibilitar registro mais detalhado do processo de endividamento ocorrido. Já os investimentos e reinvestimentos serão apenas alvo de observações de caráter geral. Em ambos os casos, entretanto, o comportamento observado apresentou a mesma característica central: extrema concentração no ramo de minerais metálicos e, mais precisamente, nos segmentos de ferro e alumínio.

Vamos analisar, em primeiro lugar, a importância dos diversos ramos na captação de empréstimos e financiamentos (Tabela III.9).

Os minerais metálicos apresentaram amplo predomínio nas captações, com um volume de US\$ 7,2 bilhões, equivalente a 83% do total. Somente o minério de ferro absorveu mais de 50% dos recursos externos, no valor de US\$

4,5 bilhões. Somado ao alumínio (US\$ 2,1 bilhões) atinge-se mais de 75% do volume global de recursos captados. Tiveram ainda importância destacada os segmentos de cimento (8,3%), fosfato (3,0%) e cromo (2,8%).

Tabela III.9

PRINCIPAIS RAMOS DE ATIVIDADE DO SETOR MINERAL NA CAPTAÇÃO DE EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS: 1968/84

Ramos de Atividade	Valor (US\$ milhões)	Participação %
1. Minerais Metálicos	7.224,8	83,2
. Ferro	4.480,7	51,6
. Alumínio	2.057,1	23,7
. Cromo	241,7	2,8
. Cobre	184,3	2,1
. Outros metálicos	261,0	3,0
2. Minerais Não-Metálicos	414,3	4,8
. Fosfato	264,5	3,0
. Outros Não-Metálicos	149,8	1,7
3. Carvão	103,4	1,2
4. Cimento	723,8	8,3
5. Vidros e Cerâmica	94,3	1,1
6. Outros	125,8	1,4
Total	8.686,4	100,0

Com relação a esses cinco principais segmentos, que no conjunto representam 90% do total, cabem algumas considerações.

No que diz respeito ao ferro e alumínio, constituem-se atividades de forte conteúdo exportador, tendo o primeiro importância significativa na pauta de exportação de produtos primários do país. Em ambos, a produção é concentrada em poucas empresas, que utilizam, de forma geral, unidades produtivas de grande porte.

Os períodos mais significativos na captação de recursos por parte do

segmento ferro foram: final dos anos 60, 1974/79 e 1981/82.¹ O primeiro deles vincula-se, quase exclusivamente, aos recursos tomados pela CVRD para a implantação de unidades produtivas no complexo de Pelotização da Ponta de Tubarão. No período 1974/79 a explicação recai na implantação e expansão de diversos projetos de mineração e pelotização de minério de ferro, visando tanto o atendimento do mercado interno, haja visto a definição do Plano Siderúrgico Nacional, quanto o incremento das exportações, ambos presentes no âmbito do II PND. Dentre os projetos de destaque no período citam-se: Projeto Conceição/CVRD; instalação de usina de homogeneização e pelotização pela FERTECO; instalação do complexo minero-industrial da Samarco e instalação das usinas de pelotização da NIBRASCO, HISPANOBRAS e ITABRASCO. Finalmente, no período 1981/82, destaca-se a implantação do Projeto Ferro Carajás (CVRD), tendo também importância o projeto de expansão da MBR - Minerações Brasileiras Reunidas e a implantação do Projeto Timbopeba pela Minas da Serra Geral.

As captações no segmento de alumínio realizaram-se de forma extremamente acentuada a partir de 1977. É importante frisar que a maior parte dos projetos para a produção de alumínio no Brasil foram formulados a partir da crise energética, que propiciou o surgimento de vantagens comparativas importantes para o país, e do processo de realocização de unidades industriais nos países centrais, derivado dos crescentes custos de proteção ambiental. Os principais projetos implantados no período e, simultaneamente, os maiores tomadores de recursos foram: mineração de bauxita da região de Trombetas (PA) pela MRN - Mineração Rio do Norte; unidades produtoras de alumínio em Vila do Conde (PA) e em Santa Cruz (RJ) pela ALBRÁS e Valesul, complexo produtor de alumina/alumínio em São Luiz (MA) pela Alumar; e expansão da fábrica de alumínio de Aratu (BA) pela Alcan.

No que se refere ao ramo de cimento, a maior concentração de captação de recursos externos deu-se no biênio 1972/73. Nesta época ocorreu uma grande onda de investimentos no setor cimenteiro, estimulada pela aceleração

1) Sobre os investimentos na mineração de ferro ver - FERNANDES, F. et alii. **Os Maiores Mineradores do Brasil**, op. cit.

2) Sobre a dinâmica da indústria de alumínio no Brasil ver MARQUES, M.L.A. - **A Indústria de Alumínio no Brasil**, tese de mestrado apresentada ao Instituto de Economia Industrial da UFRJ, Rio de Janeiro, 1983, mimeo.

Tabela III.10

VALOR E PARTICIPAÇÃO DAS EMPRESAS CLASSIFICADAS DENTRE AS 20 MAIORES TOMADORAS NOS CINCO PRINCIPAIS RAMOS DE ATIVIDADE POR VOLUME DE RECURSOS EXTERNOS CAPTADOS SOB AS MODALIDADES DE EMPRÉSTIMO E FINANCIAMENTO.

Empresas	Valor (US\$ milhões)	Participação no total do ramo (%)
FERRO		
Cia. Vale do Rio Doce	2.560,9	57,2
Samarco Mineração	713,1	15,9
Ferteco Mineração	316,3	7,1
MBR - Minerações Brasileiras Reunidas	225,8	5,7
Nibrasco	177,1	4,0
Mineração Marex	106,5	2,4
Itabasco	95,6	2,1
Minas da Serra Geral	88,5	2,0
Total	4.313,8	96,3
ALUMÍNIO		
Alcoa Alumínio	712,4	34,6
MRN - Mineração Rio do Norte	356,0	17,3
Valesul	306,1	14,9
Albras - Alumínio Brasileiro	258,6	12,6
Alcan Alumínio do Brasil	205,6	10,0
Billiton Metais	100,0	4,9
Total	1.938,7	94,3
CIMENTO		
CIMINAS	180,2	24,9
FOSFATO		
Valefertil	104,9	39,7
Valep	89,3	33,8
Total	194,2	73,5
CROMO		
Serjana	231,7	95,9

Tabela III.11

PRINCIPAIS RAMOS DE ATIVIDADE DO SETOR MINERAL NA ABSORÇÃO DE CAPITAL DE RISCO, SEGUNDO AS MAIORES EMPRESAS CAPTADORAS¹:

Empresas	Valor (US\$ milhões)	Participação no total do setor (%)
FERRO		
Mineração Marex	219,1	16,4
Cia. Meridional de Mineração	58,6	4,4
Samarco Mineração	51,7	3,7
Ferteco Mineração	42,1	3,1
Nibrasc	24,5	1,8
MBR - Minerações Brasileiras Reunidas	24,0	1,8
Subtotal	420,0	31,4
ALUMÍNIO		
Alcoa Alumínio	166,1	12,4
Alcan Alumínio da América Latina	138,3	10,3
Albrás	53,8	4,0
Alunorte	17,2	1,3
Subtotal	375,4	28,0
OURO		
Ambrás ²	137,1	10,2
Union Corp. Ind. e Com.	29,3	2,2
Unimeta ³	17,9	1,3
Subtotal	184,3	13,8
CIMENTO		
Ciminas	38,1	2,8
Cia. Nacional de Cimento Portland	30,4	2,3
Cimento Tupi	15,0	1,1
Subtotal	83,5	6,2
ESTANHO		
Brascan Recursos Naturais	40,3	3,0
B. P. Auxiliar de Mineração	35,1	2,6
Subtotal	75,4	5,6
Total	1.138,6	85,0

1) Essas empresas representam cerca de 75% do total de investimentos e reinvestimentos realizados no período 1968/84. A participação no setor foi calculada com base nessa amostragem.

2) Atua também na produção de minério de ferro.

3) Desenvolve ainda atividade extrativa de diamantes.

do processo de crescimento da economia brasileira. Também significativos foram o biênio 1978/79, reflexo de um novo ciclo de expansão do setor, impulsionado pelo amplo programa de obras públicas definido pelo II PND, e o ano de 1982, resultado de um novo esforço de investimento realizado em função de erros de avaliação das empresas do setor, que previam déficits de abastecimento no início dos anos 80.¹ Ao contrário dos segmentos acima abordados, a produção nacional de cimento é realizada por grande número de empresas. Nesse sentido, sendo exaustivo citar os diversos projetos implantados, cabe fazer referência a um com especial importância na captação de recursos externos. Trata-se da ampliação da fábrica de cimento Portland da Cia. Nacional de Minas - CIMINAS, iniciada em 1980.

No segmento de fosfato, a tomada de recursos foi extremamente concentrada, tanto em termos de período quanto de empresas. O principal fator indutor dos investimentos, realizados especialmente no triênio 1977/1979, foi a definição do I PNFA - Plano Nacional de Fertilizantes Agrícolas, que concedeu amplos incentivos para a implantação da indústria de fertilizantes no país. A extrema concentração verificada para o fosfato se repete, de forma ainda mais acentuada, para o cromo, como pode ser observado na Tabela III.10

Finalmente, no que diz respeito aos principais ramos de atividade na absorção de capitais de risco, também houve amplo predomínio, conforme mencionado, dos segmentos de ferro e alumínio. Tiveram ainda destaque o cimento, o ouro e o estanho, como mostra a Tabela III.11.

III.3 – Análise da Contratação de Empréstimos em Moeda e Financiamentos à Importação pelo Setor Mineral

3.1 – Empréstimos em Moeda

3.1.1 – As Captações sob a Ótica da Propriedade de Capital dos Tomadores

Vejamos agora como evoluiu a captação de recursos pelo setor mineral brasileiro na modalidade de empréstimos em moeda, sob a ótica da propriedade

1) Sobre os investimentos no setor cimenteiro ver PROCHNIK, V. – **A Dinâmica da Indústria de Cimento no Brasil**, tese de mestrado apresentada ao Instituto de Economia Industrial da UFRJ, Rio de Janeiro, 1984, mimeo.

de capital das empresas tomadoras. A Tabela III.12 apresenta os valores e as participações de empresas privadas nacionais, estrangeiras, estatais e **joint-ventures** na captação de empréstimos no período 1968/84.

Tabela III.12

CAPTAÇÃO DE EMPRÉSTIMOS POR TIPO DE EMPRESA: 1968/84

Tipo	Valor das Captações (US\$ milhões)	Participação (%)
Estrangeira	2.832,7	47,9
Estatal	1.603,4	27,1
Nacional	280,7	4,1
Joint Venture	1.176,0	20,6
. Estatal	852,1	14,4
. Privada	323,9	6,2
Total	6.837,2	100,0

Fator marcante a ser acentuado refere-se ao peso das empresas estrangeiras, que atingiu quase 50% das operações realizadas. Este resultado confirma evidências de que as empresas mineradoras estrangeiras em operação no Brasil utilizaram intensamente esta modalidade de financiamento para operação, implantação e expansão de suas atividades no país.¹ Reflete, também, a natureza das operações de captação direta realizadas via Lei 4131, que privilegiava as grandes empresas, em especial as de capital estrangeiro.

1) Infelizmente, existe escassa informação a esse respeito para a economia brasileira em seu conjunto, não sendo possível realizar qualquer tipo de comparação. Araújo Jr., entretanto, fornece alguns dados para o ano de 1979.

"(. .) em 1979, 39% dos empréstimos em moeda captados por empresas não financeiras via Lei 4131 foram de responsabilidade de firmas ao menos parcialmente controladas por capitais estrangeiros. O montante envolvido (...) representou mais da metade do estoque de investimentos externos registrados no Banco Central neste ano. Adicionalmente, este quadro implica que pelo menos 17% da dívida externa brasileira para aquele ano esteve associada a empresas estrangeiras." ARAÚJO Jr., J. T. et alii, op. cit., pág. 89.

As captações realizadas pelas empresas estatais, embora com participação relativa bastante inferior a das empresas estrangeiras (27,1%), foram bastante expressivas em termos absolutos, acompanhando a tendência da economia brasileira de presença marcante do setor público no processo de endividamento do país.

As **joint ventures**, forma de investimento característica da década de 70 no setor mineral brasileiro, conjugaram as tendências verificadas por parte das empresas estrangeiras e estatais no que se refere à utilização do endividamento em moeda como meio de financiar suas atividades no país. Neste sentido, verificou-se uma participação importante no montante das captações globais: 20,6%.

Finalmente, no que respeita às empresas privadas nacionais, a reduzida expressão na utilização de empréstimos em moeda (4,1%) reflete, sobretudo, sua maior dificuldade de acesso ao mercado financeiro internacional.

A Tabela III.13 acompanha anualmente o valor das captações de empréstimos em moeda pelos diversos tipos de empresa.

Como pode ser observado, as empresas mineradoras estrangeiras captaram volumes crescentes de recursos do início do período até 1979, à exceção de uma pequena oscilação em 1977. Este movimento de crescente endividamento reflete dois aspectos principais, já mencionados: a queda da capacidade de autofinanciamento destas empresas e a tendência à progressiva substituição do investimento direto por empréstimos em moeda.

Interessante notar que mesmo nos anos 80, quando a liquidez internacional sofreu brusca reversão e a indústria mineral à escala mundial submergiu em uma crise de caráter estrutural, as empresas mineradoras estrangeiras atuantes no Brasil apresentaram um volume médio anual de captação bastante expressivo — cerca de US\$ 280 milhões. Tal volume de captação, particularmente elevado no biênio 81/82, tem suas raízes no comportamento de certa forma atípico do setor mineral brasileiro que, ao contrário do desempenho a nível internacional, apresentou significativa taxa de crescimento no período, o que serviu de estímulo a investimentos externos no setor.

A captação de empréstimos em moeda por parte de empresas estatais teve início relativamente tardio, em 1975, mas rapidamente tornou-se expressiva, com destaque para o período 1975/78 e, principalmente, para o biênio 1981/82. Com relação ao primeiro, ressaltou-se que a definição dos projetos de mineração pelo II PND coincidiu com um momento de condições extremamente adversas do comércio internacional, com efeitos diretos na balança comercial

brasileira, tendo o país adotado política fortemente estimuladora à tomada de recursos externos, inclusive utilizando-se da capacidade de penetração de empresas estatais, como a CVRD, em mercados de crédito no exterior. No segundo momento (biênio 1981/82), quando a crise interna e externa agravou-se, reproduziu-se em escala ampliada a orientação ao setor produtivo estatal de captar recursos no exterior através da negociação de grandes pacotes de financiamento para projetos minerais.

Tabela III.13

CAPTAÇÕES ANUAIS DE EMPRÉSTIMOS EM MOEDA POR TIPO DE EMPRESA

US\$ milhões

Anos	Tipo			Joint Ventures		Total
	Estrangeira	Estatal	Privada	Estatal	Nacional	
1968	9,7	—	0,4	—	—	9,8
1969	10,7	—	2,0	—	—	12,7
1970	11,5	—	6,5	—	—	18,0
1971	25,9	—	11,5	1,9	4,6	43,9
1972	10,4	—	58,2	4,2	6,9	109,7
1973	41,3	—	66,8	0,1	3,2	111,4
1974	83,1	—	6,5	1,4	1,9	92,9
1975	127,8	85,0	17,3	1,1	—	231,2
1976	249,5	107,9	3,2	20,1	1,3	382,0
1977	205,6	37,6	20,1	33,0	3,0	299,3
1978	281,6	275,9	18,0	179,1	221,4	976,0
1979	339,6	70,0	1,9	123,0	27,2	561,7
1980	49,1	30,0	—	144,7	16,1	239,9
1981	451,0	302,9	11,0	56,6	19,1	840,5
1982	686,5	581,9	56,3	54,8	—	1.379,5
1983	113,9	39,4	1,0	165,1	0,8	320,2
1985	105,7	72,8	—	67,2	18,5	264,2
Total	2.832,7	1.603,4	280,7	852,1	323,9	6.837,2

As contratações de empréstimos em moeda pelas **joint ventures** do setor mineral, tal como no caso das estatais, só ganharam expressão a partir da segunda metade dos anos 70. Nessa época, foram implantados grande parte dos empreendimentos minerais do país baseados em associações com capitais estrangeiros, coincidindo com um período onde já se consolidara a estratégia de utilização do endividamento em moeda como forma privilegiada de financiamento dos investimentos, tanto por parte dos acionistas estrangeiros quanto por parte dos sócios nacionais, em especial as estatais que absorviam de forma mais direta a política doméstica de endividamento externo. Foram as **joint ventures** com participação estatal que apresentaram predomínio nas captações realizadas, afora em 1978 quando as **joint ventures** privadas apresentaram participação expressiva.¹

Finalmente, quanto às empresas de capital privado nacional, observa-se que sua expressão enquanto tomador de recursos externos se restringe aos anos de auge do ciclo expansivo (1972/73). Foi este o segmento mais afetado pela desaceleração do crescimento da economia nacional e internacional e pela conjuntura de liquidez restrita que passou a prevalecer no mercado financeiro internacional nos últimos anos. O ano de 1982 constituiu-se na única exceção a este comportamento, reflexo da política de restrição quantitativa de crédito interno que obrigou as empresas a buscarem empréstimos no mercado financeiro internacional. Esta alternativa foi seguida também pelas empresas de capital nacional em vista das perspectivas favoráveis de investimento que a expansão do setor mineral forjava na época.

3.1.2 – O Processo de Estatização da Dívida

Um dos traços mais característicos do processo de endividamento externo para o conjunto da economia brasileira no decorrer da década de 70, como ressaltou Cruz², foi a crescente estatização das tomadas diretas realizadas junto

1) O valor verificado neste ano deve-se quase integralmente ao empréstimo de US\$ 221 milhões realizado pela empresa Serjana - Cia. de Mineração Serra de Jacobina, fornecido por seu sócio no empreendimento – o consórcio japonês Brazilian Chrome Resources. Posteriormente, este último se retirou do empreendimento e a empresa passou a ter controle de capital privado nacional.

2) CRUZ, P. D. – *Dívida Externa e Política Econômica*, op. cit.

ao sistema financeiro internacional. Este processo é ilustrado pela tabela III.14, onde pode constatar-se o progressivo declínio da participação do capital privado - tanto nacional como estrangeiro - que inicia a década com cerca de 75% do total das captações para atingir somente 23% ao final dos anos 70.

Tabela III.14

EMPRÉSTIMOS EM MOEDA CONTRATADOS PELA ECONOMIA BRASILEIRA - PARTICIPAÇÃO NAS CAPTAÇÕES ANUAIS BRUTAS: 1972/80

Discriminação	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Setor Privado	75,1	60,3	64,7	49,6	48,9	48,5	39,8	23,2	23,4
Setor Público	24,9	39,7	35,3	50,4	51,1	51,5	60,2	76,8	76,6

Fonte: CRUZ, P.D. op. cit, pg. 140

No setor mineral, o processo de estatização da dívida também desenvolveu-se, mas de forma menos acentuada, além de revestido de certas características peculiares.

Tabela III.15

EMPRÉSTIMO EM MOEDA AO SETOR MINERAL POR TIPO DE EMPRESA, SEGUNDO PERÍODOS RELEVANTES: 1968/84

Tipo de Empresa Períodos	Estrangeira	Estatal	Nacional	Joint Venture		Total (A+B)
				Estatal (A)	Privada (B)	
Média Anual (US\$ milhões)						
1968/73	23,2	—	24,6	1,0	2,1	3,1
1974/79	214,2	96,7	11,2	59,6	42,5	102,1
1980/84	281,2	205,4	13,7	71,6	10,9	82,5
Participação (%)						
1968/73	45,6	—	48,3	2,0	4,1	6,1
1974/79	50,5	22,8	2,6	14,0	10,0	24,1
1980/84	48,2	35,2	2,4	12,3	1,9	

As empresas mineradoras de capital privado mantiveram-se, durante todo o período em análise, como principais captadoras de empréstimos externos, embora tenham apresentado participação declinante em função, especialmente, da já referida redução das captações por parte das empresas de capital nacional. A predominância do setor privado na captação de recursos em moeda recaiu nos empréstimos realizados pelas empresas estrangeiras, como vimos, extremamente elevado ao longo de todo o período.

Neste sentido, a captação de empréstimos em moeda pelas empresas privadas do setor mineral, destoa, em parte, da evolução apresentada pelos dados do conjunto da economia brasileira. Embora no que respeita às empresas de capital nacional a tendência apresentada pelo setor acompanhe o restante da economia, ou seja, de um declínio acentuado e constante após o auge do ciclo econômico do "milagre", no tocante às empresas mineradoras de capital externo, estas, embora reduzam sua participação a partir do final dos anos 70, o fazem de forma bastante tênue, continuando a ter amplo predomínio no montante global das captações efetuadas pelo setor.

O movimento de redução da participação do setor privado na captação de empréstimos em moeda pelo setor mineral teve origem em duas tendências sincrônicas e complementares entre si. Por um lado, tal como verificado nas captações de empréstimos em moeda do conjunto da economia nacional, foi crescente a participação das empresas mineradoras estatais, comportamento este relacionado à política de endividamento externo gestada desde o início dos anos 70 que condicionou as empresas estatais a adotarem um padrão de financiamento pautado, de forma crescente, na captação de recursos via 4131. Por outro lado, e relacionado ao primeiro aspecto, definiu-se uma estratégia de associação com capitais externos através da constituição de grandes **joint ventures** para a exploração de recursos minerais nacionais.

Neste sentido, pode-se afirmar que o Estado não só ampliou sua participação de forma direta, através do incremento constante de suas captações de empréstimos em moeda através das empresas atuantes no setor, como também foi responsável por uma intensa articulação de interesses de forma a alavancar uma diversificação das atividades do setor mineral e a propiciar condições atrativas aos investidores externos para que estes direcionassem, para o Brasil, seus projetos de implantação de empreendimentos minerais. Como foi mencionado, esta política de favorecimento abarcou desde diversificados incentivos fiscais e tributários, subsídios tarifários, até a associação com empre-

sas estatais, o que representava uma certa garantia do governo brasileiro ao empreendimento, bem como a possibilidade de usufruto de uma gama de incentivos não acessíveis a empresas estrangeiras.

Desta forma, pode-se dizer que a estatização da dívida do setor mineral assumiu contornos próprios: incluiu não somente um aumento da participação direta das empresas estatais na captação de empréstimos em moeda, mas também, como reflexo das potencialidades do setor mineral no país, abrangeu um incremento de sua participação via **joint ventures**, resultante, por um lado, de uma política de diversificação das atividades das empresas estatais do setor e, por outro, de uma política de articulação de interesses a nível internacional.

3.2 – Financiamentos à Importação

Considerada a evolução da captação de empréstimos em moeda em seus vários aspectos, cabe agora analisar mais detidamente a captação de financiamentos à importação pelo setor mineral. A Tabela III.16 apresenta os valores e as participações das empresas nacionais, estrangeiras, estatais e **joint ventures** na contratação de financiamentos à importação no período 1968/84.

Tabela III.16

SETOR MINERAL BRASILEIRO: FINANCIAMENTOS À IMPORTAÇÃO 1968/84

Tipo	Valor das Captações US\$ milhões	Participação (%)
Nacional	191,9	6,9
Estrangeira	473,9	17,0
Estatal	1.514,5	54,5
Joint Ventures	561,4	20,2
Estatal	535,9	19,3
Privada	25,5	0,9
Total	2.741,7	98,6(*)

(*) Os restantes 1,4% referem-se a empresas com origem de capital não identificada.

É de se notar uma diferença importante em relação à captação de empréstimos em moeda antes analisada: as empresas estatais predominam amplamente nas captações realizadas, participando em cerca de 55% do total, com um volume de recursos da ordem de US\$ 1,5 bilhão. Este resultado decorre, em um primeiro momento, da natureza intrínseca desta modalidade de crédito, onde predominam organismos internacionais e agências governamentais no conjunto das instituições credoras.¹ Os financiamentos à importação tratam-se, como apontado, de linhas de crédito caracterizadas por sólida articulação entre a indústria internacional de máquinas e equipamentos e as agências oficiais voltadas ao financiamento de projetos públicos de países em desenvolvimento, notadamente os relativos à infra-estrutura e a insumos básicos, escopo no qual se inserem as atividades minerárias. Assim, esta modalidade de crédito teve as estatais mineradoras como beneficiárias preponderantes. Adicionalmente, a exemplo do restante da economia brasileira, o financiamento a importações supriu uma lacuna na disponibilidade interna de crédito a longo prazo para as empresas estatais mineradoras, com prazos e custos em geral bastante atrativos, já que internamente as condições de financiamento de bens de capital só se tornaram mais favoráveis a partir de meados de década de 70, com a ampliação das atividades da FINAME.

No que se refere às **joint ventures**, sobretudo àquelas formadas com participação de capital estatal, pode-se observar que figuram com a segunda maior participação, alcançando quase 20% dos financiamentos contratados e mobilizando recursos da ordem de US\$ 550 milhões. Este comportamento está associado às condições de constituição de várias das associações entre capitais estatais e estrangeiros, nas quais a aquisição de bens de capital no exterior figurava como pressuposto para a participação da empresa estrangeira.

Assim, se tomarmos as empresas do setor público diretamente e as associações do Estado em **joint ventures**, o conjunto das contratações de financiamento à importação com presença do setor público alcança cerca de US\$ 2 bilhões, representando mais 73% das captações globais.

O setor privado apresentou importações financiadas no valor de US\$ 670 milhões, cifra relativamente reduzida, sobretudo quando comparada ao elevado

1) No setor mineral cerca de 50% dos créditos provenientes de importação financiadas foram concedidos por agências de fomento internacionais, destacando-se BIRD (22%), BID (15%) e EXIMBANK U. S. (8,5%).

peso deste setor na captação de empréstimos em moeda. Para este comportamento contribuiu, em especial, a relativamente baixa participação das empresas estrangeiras, já que as empresas nacionais e as **joint ventures** em associação com capitais nacionais apresentaram uma participação que, embora reduzida, se assemelha aos percentuais verificados na captação de empréstimos em moeda.

Ao contrário das empresas estatais, a contratação de financiamento à importação não se constitui em modalidade de crédito adicional de essencial importância para as empresas estrangeiras. Sua capacidade de autofinanciamento e de obtenção de linhas de crédito no mercado financeiro internacional torna o financiamento à importação um instrumento sem dúvida importante, mas com caráter bastante diferenciado daquele que possui na estrutura de financiamento das estatais brasileiras.

Entretanto, é necessário ir além do exame da natureza das importações financiadas para precisar melhor a enorme disparidade no volume de captações verificadas entre empresas mineradoras estatais e estrangeiras. Um primeiro argumento, de caráter geral para os diversos setores da economia brasileira, refere-se ao fato da mudança do padrão de financiamento das empresas estatais, na direção de uma utilização mais intensa de empréstimos externos, ter ocasionado maior vulnerabilidade quanto à imposição por parte dos credores internacionais, da compra de bens de capital como pré-requisito para a liberação dos empréstimos em moeda nos montantes requeridos.¹ Em segundo lugar, a atuação do estado no setor mineral brasileiro – sobretudo via CVRD, a maior captadora individual de financiamentos à importação – tem se caracterizado por arcar com a montagem de pesada infra-estrutura, principalmente de transportes (extremamente onerosa) que é utilizada também pela iniciativa privada. Tal acontece, por exemplo, tanto no sistema sul, quanto mais recentemente no sistema norte (Carajás) do complexo produtor de minério de ferro da CVRD. Grande parte dos financiamentos à importação contratados por esta empresa, tanto no início dos anos 70 quanto nos anos 80, destinaram-se à importação de equipamentos ferroviários e portuários.

Desta forma, a relativamente pequena participação das empresas estran-

geiras no cômputo geral das contratações de importações financiadas devem-se não apenas à natureza desse tipo de crédito, como também à maior flexibilidade daquelas com relação à estrutura de financiamento de seus investimentos.

Na Tabela III.17, pode-se acompanhar, para períodos relevantes, a contratação de financiamentos à importação, segundo a propriedade de capital dos tomadores.

Tabela III.17

FINANCIAMENTO À IMPORTAÇÃO AO SETOR MINERAL POR TIPO DE EMPRESA, SEGUNDO PERÍODOS RELEVANTES: 1968/84

Tipo de Empresa Períodos	Estrangeira	Estatal	Nacional	Joint Venture		Total (A+B)
				Estatal (A)	Privada (B)	
Média Anual (US\$ milhões)						
1968/73	30,3	67,9	13,8	—	0,4	0,4
1974/79	31,8	81,7	14,3	67,8	0,7	68,5
1980/84	20,3	123,4	6,5	25,8	3,8	29,6
Participação (%)						
1968/73	27,0	60,4	12,3	—	0,3	0,3
1974/79	16,2	41,6	7,3	34,5	0,4	34,9
1980/84	11,3	68,6	3,6	14,3	2,1	16,4

Na totalidade dos períodos, as empresas estatais mineradoras apresentaram um crescimento bastante acentuado e progressivo. A média anual de captação elevou-se de US\$ 67,9 milhões entre 1968 e 1973 para US\$ 81,7 milhões no período 74/79, para alcançar US\$ 123,4 milhões nos quatro primeiros anos da década de 80. Interessante notar que o segmento estatal foi o único que apresentou taxa de crescimento positiva nos anos 80 (além das **joint ventures** privadas cuja participação é residual). Essa taxa de crescimento, de 51%, reflete mais uma vez a tendência generalizada de utilização das estatais como veículo de captação de recursos externos, no caso mineral concentradas no Projeto Carajás.

1) Cruz salienta como reflexo mais direto deste fenômeno, a queda do Índice de nacionalização da oferta de bens de capital para projetos públicos. CRUZ, P. D. – **Dívida Externa e Política Econômica**, op. cit.

Como foi ressaltado, a segunda metade dos anos 70 foi o período chave na criação de **joint ventures** no setor mineral, sobretudo aquelas com participação do estado. Desse forma, esta foi a época de pesados investimentos por parte destas empresas, que recorreram maciçamente às importações financiadas, apresentando uma média anual de US\$ 67,8 milhões no período 74/79. Nos anos 80/84, cai a contratação de novos financiamentos, embora ainda tenha sido mantida uma média anual de US\$ 25,8 milhões.

No que diz respeito às contratações de importações financiadas por parte do setor privado, observa-se que tanto as empresas estrangeiras quanto as nacionais mantiveram um comportamento relativamente estável nos períodos 68/73 e 74/79, ao contrário do que ocorreu com os empréstimos em moeda, cujas captações aumentaram significativamente nesse período. As empresas estrangeiras mantiveram um patamar da ordem de US\$ 30 milhões, enquanto as nacionais oscilaram em torno de US\$ 14 milhões. No período 80/84 ambas apresentam uma taxa de crescimento negativo, as estrangeiras caindo para uma média anual de US\$ 20 milhões e as nacionais para cerca de US\$ 6 milhões.

Verifica-se, assim, que os níveis de captação de financiamentos à importação por parte do setor privado foi bastante reduzido e não apresentou as oscilações verificadas nas captações de empréstimos em moeda, em virtude dos fatores já assinalados, de vinculação das importações financiadas ao ritmo e à composição das inversões efetivamente realizadas, que lhes confere relativa estabilidade.

Em síntese, observou-se participação relativamente pequena e declinante ao longo do período por parte do setor privado, e, em contrapartida, uma participação bastante elevada e crescente do conjunto de empresas com participação de capital estatal. Aqui, o processo de estatização observado para o conjunto da dívida externa brasileira, reproduziu-se integralmente no setor mineral.

III.4 – A Estrutura de Fornecimento de Crédito ao Setor Mineral

4.1 – Evolução e Participação dos Credores na Oferta de Recursos

Até o momento analisamos a captação de recursos pelo setor mineral brasileiro na ótica dos tomadores, verificando a contratação de financiamentos à importação e empréstimos em moeda de acordo com a propriedade de capital das empresas. Cabe agora avaliar o movimento de fornecimento de recursos ao setor mineral pela ótica dos credores, ressaltando o comportamento dos di-

ferentes tipos de fornecedores de crédito no decorrer do período 1968/84.

Na Tabela III.18 pode-se visualizar o volume de recursos fornecidos por cada tipo de credor nas modalidades de financiamento à importação e empréstimo em moeda ao longo do período 1968/84.

Tabela III.18

BRASIL: SETOR MINERAL 1968/84

Modalidade	Financiamento à Importação		Empréstimo em Moeda		Total	
	Valor (US\$10 ³)	%	Valor (US\$10 ³)	%	Valor (US\$10 ³)	%
Bancos comerciais	590,1	21,2	1.197,5	20,3	1.787,7	20,6
Corporações não financeiras	666,3	24,0	870,2	14,7	1.536,5	17,7
Agência de Fomento	1.325,1	47,7	543,3	9,0	1.859,4	21,4
Consórcios	77,8	2,8	3.314,3	56,0	3.392,1	39,0
Fornecedores	120,0	4,3	–	–	120,0	1,3
Total	2.879,3	100,0	5.916,3	100,0	8.695,7	100,0

Os consórcios, principais fornecedores de crédito ao setor mineral brasileiro, ofertaram um volume de recursos da ordem de US\$ 3,4 bilhões, equivalentes a 39% do total. Praticamente a totalidade destes recursos (98%) foram concedidos sob a forma de empréstimos em moeda¹, representando 56% dos

1) Cabe, a título de nota, referência sobre a distribuição de recursos nas modalidades de financiamento à importação e empréstimo em moeda por cada tipo de credor:

Tipo de Credor	Financiamento à Importação	Empréstimo em Moeda
Bancos comerciais	33%	67%
Corp. não financeiras	43%	57%
Agências fomento	71%	29%
Consórcios	2%	98%
Fornecedores	100%	–

recursos ofertados ao setor sob esta modalidade.

Com uma participação bastante homogênea no volume global de recursos concedidos, figuram a seguir, em ordem decrescente, as agências de fomento (21,4%), os bancos comerciais e instituições financeiras (20,6%) e as corporações não financeiras (17,7%). Os créditos de fornecedores tiveram expressão diminuta tanto na oferta global de recursos (1,3%), quanto no financiamento à importação (4,3%).

De forma breve, pode-se verificar com base nestes dados uma concentração extremamente elevada dos consórcios e bancos comerciais no fornecimento de empréstimos em moeda – em conjunto atingem 76,3%. Verifica-se uma concentração também elevada, 71,7%, na oferta de recursos para importações financiadas realizadas por agências de fomento e corporações não financeiras. Em ambos os casos a própria natureza das modalidades de crédito contribui para o entendimento da questão: primeiramente, os recursos das agências de fomento estão geralmente atrelados à compra de equipamentos no exterior e as corporações não financeiras incluem empresas produtoras de equipamentos que possuem linhas de crédito diretas para financiamento de seus produtos; em segundo lugar, os bancos comerciais e consórcios bancários operam preferencialmente com créditos não vinculados.

O volume de recursos concedidos por cada tipo de credor sofreu variações, por vezes bastante acentuadas, ao longo do período 1968/84. Na Tabela III.19, apresentam-se os valores médios anuais dos créditos oferecidos pelos diversos credores, além da respectiva participação no volume global dos recursos contratados, de acordo com uma periodização capaz de mostrar, de forma mais clara possível, os movimentos de expansão e retração dos credores no decorrer dos anos em análise.

Vamos ignorar para efeito da análise o crédito de fornecedores, com participação residual em todos os períodos.

Vale observar o predomínio quase absoluto das agências de fomento nos últimos anos da década de 60, quando participam com 87,5% do volume de recursos concedidos. Esse comportamento espelha as linhas gerais do padrão de financiamento da época descrito no primeiro capítulo. Conforme assinalado, até o início dos anos 70, quando houve acirramento da concorrência bancária, os países em desenvolvimento não tinham acesso ao mercado internacional de "dinheiro privado" e dependiam, para a captação de recursos externos, de limitados programas de ajuda bi ou multilateral, cujos principais instrumentos eram os organismos internacionais e as agências governamentais. Pode-se, assim,

Tabela III.19

VALOR MÉDIO ANUAL DOS RECURSOS EXTERNOS CONCEDIDOS POR TIPO DE CREDOR, SEGUNDO PERÍODOS REPRESENTATIVOS: 1968/84

Tipo de Credor	Período							
	1968/69	1970/71	1972/75	1976/77	1978/80	1981/82	1983/84	
	Valor Médio por Período (US\$ milhões)							
Bancos comerciais	5,8	33,1	118,9	176,0	152,6	191,0	21,5	
Corp. não financeiras	17,6	58,9	88,6	75,8	110,2	140,0	133,6	
Agências de Fomento	162,9	42,5	46,9	146,2	37,6	308,2	119,8	
Consórcios	—	—	39,6	175,4	357,7	786,4	118,5	
Fornecedores	0,1	2,8	20,0	8,5	1,0	12,2	5,0	
Total	186,4	137,3	314,0	581,9	659,1	1.437,8	398,4	
	Participação no Período (%)							
Bancos comerciais	3,1	24,4	39,6	32,4	26,7	13,4	5,4	
Corp. não financeiras	9,4	43,9	29,5	14,0	19,3	9,8	33,6	
Agências de Fomento	87,5	31,3	15,6	26,9	6,6	21,6	30,1	
Consórcios	—	—	13,2	25,6	47,3	55,1	29,8	

verificar que o amplo predomínio das agências de fomento na oferta de recursos ao setor mineral nos anos 1968/69 tem como contrapartida uma participação ainda residual dos bancos comerciais (3,1%). Os consórcios, característicos da segunda metade dos anos 70 quando se difundiu a modalidade de **project financing**, ainda não haviam entrado em cena. Finalmente, é interessante observar a participação também reduzida das corporações não financeiras. As empresas mineradoras estrangeiras até então apresentavam razoável capacidade de autofinanciamento recorrendo ainda de maneira pronunciada à utilização de capital de risco como forma de financiamento de suas atividades e utilizando de forma apenas marginal o mercado de crédito privado.

O início da década de 70 já traz os primeiros sinais do processo de declínio da participação das agências de fomento e de crescimento dos bancos comerciais e das corporações não financeiras, apresentando o biênio 70/71 participação bem mais equilibrada desses três principais credores.

Nesse biênio, as corporações não financeiras figuram como principais fornecedoras de crédito ao setor, tendo participado com cerca de 44% dos recursos concedidos. Os altos índices de investimento do setor privado no período do "milagre econômico", associado à tendência das grandes corporações multinacionais de elevarem o fluxo de empréstimos matriz/filial parecem ter contribuído para este comportamento. Cabe ainda ressaltar que as corporações não financeiras também aumentaram sua participação no financiamento de importações no período, com reflexo no incremento da participação verificada.

A importância adquirida pelas corporações não financeiras no financiamento do setor mineral limita-se, no entanto, aos primeiros anos da década, quando as fontes privadas de crédito bancário, embora em ascensão, ainda não haviam conquistado o predomínio absoluto no fornecimento de crédito ao setor.

Acompanhando as tendências globais, a oferta de recursos externos ao setor mineral presenciou a privatização crescente das fontes de crédito durante os anos 70. Desde o primeiro biênio da década, verificou-se a elevação da participação dos bancos comerciais (24,4%) ao mesmo tempo em que declinava a participação das agências de fomento (31,3%). Entretanto, o predomínio dos bancos comerciais sobre as demais fontes de crédito só se efetivou no período 1972/75, refletindo a expansão da liquidez internacional e a melhoria das condições de empréstimos para os países em desenvolvimento.

É também neste último período, mais precisamente a partir de 1972, que ocorrem os primeiros empréstimos consorciados ao setor mineral. Ainda nesse caso seguindo a tendência verificada internacionalmente, esses empréstimos

só ganharam destaque no financiamento da mineração brasileira, contudo, na segunda metade da década de 70, quando sua utilização se desloca de fatores meramente ligados à concorrência bancária, para se centrar na redução dos riscos trazidos por uma conjuntura de crescente incerteza no mercado financeiro internacional. A partir de então verifica-se uma pulverização cada vez maior dos empréstimos entre inúmeras instituições de crédito, tendo como principal objetivo a redução da margem de risco para os credores no financiamento de grandes projetos minerais.

Considerando-se a participação do conjunto das fontes bancárias e consorciadas, verifica-se que já no período 1972/75 mais de 50% dos recursos concedidos ao setor mineral brasileiro foram provenientes do mercado bancário internacional.

Paralelamente ao fortalecimento das fontes bancárias de crédito de caráter privado, reduz-se a expressão das agências de fomento e das corporações não financeiras no triênio 1972/75. No que se refere às primeiras, apenas verificou-se a manutenção da tendência decrescente iniciada no período anterior, tendo em vista o movimento generalizado de declínio da importância das fontes de auxílio bi e multilateral face a maior flexibilidade conferida pelos créditos bancários.¹ Quanto às corporações não financeiras, o fato está ligado à maior expressão dos recursos captados pelas subsidiárias diretamente no e-romercado, para o financiamento das atividades minerais.

O período 1976/77 marca o início de uma tendência de redução progressiva da participação dos bancos comerciais no fornecimento de recursos ao setor mineral. Este movimento, de caráter geral, relaciona-se à crescente instabilidade do mercado de crédito internacional cuja contrapartida foi a intensificação da presença dos consórcios no fornecimento de créditos bancários. Em termos de padrão de financiamento do setor, devemos recordar a progressiva importância que assume o **project financing**, particularmente a partir da segunda metade dos anos 70, o qual se caracteriza pela utilização maciça da estrutura de financiamento consorciada. A participação conjunta dos bancos comerciais e consórcios no total dos recursos concedidos ao setor passa a 58%,

1) Como foi ressaltado, a possibilidade das empresas mineradoras recorrerem diretamente ao mercado bancário representou a possibilidade de desenvolvimento de projetos no país independentemente do aval de instituições financeiras governamentais internacionais, assim como no caso das firmas nacionais privadas ou estatais, a despeito do interesse direto das corporações estrangeiras em associarem-se às primeiras.

representando razoável elevação em relação a período anterior.

Simultaneamente, é mantida a tendência à queda da participação conjunta das corporações não financeiras e agências financeiras. A queda foi puxada pelas corporações não financeiras, cuja participação se reduz para 14%, já que as agências de fomento apresentam um incremento de sua participação, passando ao nível de 26,9%.

No que diz respeito aos credores bancários, o período 1978/80 reproduz os anos 1976/77. Os bancos comerciais reduzem ainda mais sua participação enquanto os consórcios atingem cerca de 47% do total dos recursos externos concedidos ao setor mineral. Em conjunto, a participação destes credores atinge o pico dos anos 1968/84 – 74%. O auge coincide com o último ciclo expansivo do mercado bancário internacional, oriundo do aquecimento gerado pela nova elevação dos preços do petróleo em 1979 e pela multiplicação sem precedentes da liquidez interbancária.

No que respeita às agências de fomento, estas atingem a participação mais baixa de todo o período em estudo – 6,6%. As corporações não financeiras, por sua vez, apresentam uma pequena elevação, passando a contribuir com cerca de 20% do volume de recursos fornecidos em 1978/80.

Os créditos obtidos pelo setor mineral no biênio 1981/82, a despeito de elevados, seguiram as tendências gerais de fornecimento de crédito vigentes no sistema financeiro internacional¹, ou seja, predominaram os empréstimos consorciados – que atingiram a participação mais elevada ao longo dos anos 1968/84; 55% – e presenciaram uma sensível elevação da participação das agências de fomento, que atingiu cerca de 22%. Os bancos comerciais, em sua atuação isolada, reduziram ainda mais sua participação, que caiu para 13,4% e as corporações não financeiras atingiram seu nível mais baixo – 9,8%.

No biênio seguinte – 1983/84 – o quadro geral mostra queda acentuada da participação dos consórcios no volume de crédito externo concedido, que

passa a 30%. Revela também a manutenção da tendência declinante de participação dos bancos comerciais, que se reduz para 5,4%, e uma nova elevação do peso das agências de fomento.

Como se recorda, o final de 1982 marcou a transição dos empréstimos voluntários, realizados de forma descentralizada pelo mercado, para a nova experiência de captação compulsória de recursos através de negociações bilaterais entre bancos privados e governos de países em desenvolvimento sob a coordenação do FMI. Assim, se nos três primeiros anos da década de 80, apesar das condições do mercado de capitais estarem mais rígidas e restritas, ainda verificou-se a contratação de financiamentos e empréstimos por empresas mineradoras brasileiras de acordo com as normas “usuais” do mercado, a partir da moratória mexicana só houve a liberação de créditos já contratados. Mesmo estes passaram por negociações que envolveram o governo brasileiro e a comunidade financeira internacional, com base em um esquema de ação conjunto envolvendo grandes bancos, instituições de crédito oficiais e governos dos países centrais. Neste contexto se insere a grande queda observada no fornecimento de recursos ao setor mineral brasileiro no biênio 1983/84 por parte das fontes bancárias de crédito – onde a participação ainda mantida se deve a projetos já contratados anteriormente –, assim como o crescimento da participação das agências de fomento.

Finalmente, é interessante ressaltar a grande participação das corporações não financeiras no volume de créditos concedidos no biênio 1983/84. Embora em termos absolutos, o valor dos recursos oferecidos nestes anos pelas mesmas tenha sido inferior ao do biênio anterior, a queda do volume de crédito dos demais credores foi tão acentuada que, em termos relativos, sua participação se elevou. Estes recursos se destinaram sobretudo à **joint ventures** realizadas em associação com empresas estatais, cujos projetos já encontravam-se em implantação desde o final dos anos 70.

De forma breve, e sintetizando o que foi visto, é possível traçar a seguinte trajetória: no início do período, as agências de fomento predominavam amplamente na concessão de créditos ao setor mineral. Sua participação, entretanto, foi declinando até o início dos anos 80 quando, em virtude da crise do sistema de crédito internacional, voltou a crescer, nunca porém atingindo o peso que chegaram a apresentar no final dos anos 60. No início dos anos 70 foram as corporações financeiras as principais fornecedoras de crédito ao setor. Seu crescimento ao longo do período 1968/84 foi, entretanto, bastante oscilante, ao contrário dos demais tipos de credor. O período 1972/75 marca o predomínio

1) Embora a ruptura definitiva das regras vigentes no sistema financeiro internacional só tenha ocorrido com a moratória mexicana em fins de 1982, desde a virada dos anos 80 a instabilidade brutal do sistema já havia tomado o crédito mais oneroso e os credores bem mais cautelosos, conforme mencionado no primeiro capítulo. Neste sentido, verificou-se, também nos empréstimos ao setor mineral brasileiro, um processo extremamente complexo de contratação de qualquer tipo de crédito externo. A tendência à formação de consórcios com a participação de agências de fomento também foi seguida.

dos bancos comerciais na oferta de recursos. Esses, apesar de apresentarem uma tendência de redução progressiva até o final dos anos em estudo, ainda mantiveram-se enquanto principais fornecedores de crédito até 1977. A partir de 1978, são os consórcios que passam à liderança, crescendo cada vez mais de importância. Na verdade, os consórcios representam uma modalidade de financiamento bancário que substituiu gradativamente a atuação isolada dos bancos comerciais. De uma forma global, pode-se dizer que os empréstimos bancários tiveram o predomínio da oferta de crédito ao setor durante toda uma década que se inicia em 1972 e se prolonga até 1982, quando implode a crise financeira internacional. Finalmente, no último período – 1983/84 – as participações voltam a se equilibrar, entre fontes bancárias (consórcios e bancos comerciais), corporações não financeiras e agências de fomento, refletindo as novas condições que passaram a vigorar no mercado financeiro internacional, com crescente divisão de riscos e responsabilidades entre os diversos credores.

4.2 – Alguns Comentários sobre as Relações Entre Credores e Tomadores

Nos itens anteriores avaliaram-se os fluxos de financiamentos e empréstimos ao setor mineral brasileiro sob a ótica da propriedade de capital das empresas captadoras e dos tipos de credores ao longo do período 1968/84. Ainda sobre este tema, alguns comentários adicionais se revelam interessantes no sentido de mostrar a que tipo de fonte de crédito recorreram as empresas captadoras e, por outro lado, para onde foram direcionados os recursos dos diferentes credores.

A Tabela III.20 mostra a que tipo de credor recorreram preferencialmente as empresas privadas nacionais, estrangeiras, estatais e **joint ventures**.

As empresas privadas nacionais captaram mais de 50% de seus recursos externos junto aos bancos comerciais, apresentando também participação expressiva de recursos provenientes de corporação não financeiras (via financiamentos à importação).

Ao contrário das nacionais, as firmas estrangeiras se financiaram preferencialmente através de estruturas consorciadas, refletindo tanto o maior porte de suas operações quanto a maior facilidade de acesso a este esquema de financiamento.

As estatais recorreram de forma acentuada tanto aos consórcios, tendo em vista também constituírem-se em clientes de grande porte e com credibili-

Tabela III.20

BRASIL: SETOR MINERAL 1968/84

Tipo de Empresa	Bancos Comerciais	Corporações não Financeiras	Agências de Fomento	Consórcios	Fornecedores	Total	Valor (US\$ milhões)	
							Participação (%)	
Nacional	250,8	173,4	27,4	13,5	7,4	472,5		
Estrangeira	574,0	337,5	525,4	1.813,4	56,2	3.306,5		
Estatal	719,0	237,4	1.068,9	1.061,2	31,5	3.118,2		
Joint Venture	225,2	768,1	225,4	498,0	20,8	1.737,5		
• Estatal	127,8	517,0	225,4	498,0	19,8	1.388,0		
• Privada	97,4	251,1	—	—	1,0	349,5		
Nacional	53,1	36,7	5,8	2,9	1,5	100,0		
Estrangeira	17,4	10,2	15,9	54,8	1,7	100,0		
Estatal	23,1	7,6	34,3	34,0	1,0	100,0		
Joint Venture	13,0	44,2	13,0	28,7	1,2	100,0		
• Estatal	9,2	37,2	16,2	35,9	1,4	100,0		
• Privada	27,9	71,9	—	—	0,2	100,0		

BRASIL: SETOR MINERAL 1968/84

Tipo de Credor	Tipo de Empresa	Nacional	Estrangeiro	Estatal	Joint Venture		Total
					Estatal	Privada	
Valor (US\$ milhões)							
Bancos							
Comerciais		250,8	574,0	719,0	127,8	97,4	225,2
Corporações não financeiras		173,4	337,5	237,4	517,0	251,1	768,1
Agências de fomento		27,4	525,4	1.068,9	225,4	-	225,4
Consórcios		13,5	1.813,4	1.061,2	498,0	-	498,0
Fornecedores		6,2	56,2	31,5	19,8	1,0	20,6
Participação (%)							
Bancos							
Comerciais		14,0	32,1	40,2	7,2	5,4	12,4
Corporações não financeiras		11,3	22,0	15,4	33,6	16,4	50,0
Agências de fomento		1,5	28,3	57,5	12,1	-	12,1
Consórcios		0,4	53,5	31,3	14,7	-	14,7
Fornecedores		6,2	46,8	26,2	16,5	0,8	17,3

de, quanto às agências de fomento, para as quais constituem-se clientes preferenciais.

No que se refere às **joint ventures**, pode-se observar a concessão de recursos sobretudo por parte de corporações não financeiras, representando uma clara opção por parte dos sócios estrangeiros de utilizar capitais de empréstimo e financiamento como forma preferencial de investimento em empreendimentos minerais no Brasil, confirmando, de forma geral, a tendência verificada para o conjunto dos países de Terceiro Mundo.

O outro aspecto das relações entre captadores e credores consiste em mostrar a que tipo de empresas os diferentes credores direcionaram preferencialmente seus recursos.

Na Tabela III.21 apresentam-se os valores e as participações dos recursos fornecidos por cada tipo de credor às empresas, classificadas segundo sua propriedade de capital.

Os bancos comerciais direcionaram a maior parte de seus recursos para as empresas estatais (40%), tendo as empresas estrangeiras constituído o segundo pólo de atração dos créditos bancários (32%). Os consórcios apresentaram grande concentração na concessão de créditos, canalizando mais de 50% dos recursos para as empresas estrangeiras e cerca de 32% para as estatais. No conjunto, como mencionado, estas duas fontes de crédito bancário buscaram financiar clientes mais seguros e de grande porte: os consórcios privilegiando as empresas de origem externa e os bancos comerciais buscando o respaldo da garantia do governo brasileiro para os empréstimos oferecidos às empresas estatais.¹

No que respeita às corporações não financeiras, estas direcionaram 50% de seus créditos para as **joint ventures**, sobretudo para aquelas com participação estatal.

Finalmente, as agências de fomento apresentaram a maior concentração no fornecimento de recursos, tendo direcionado quase 60% dos créditos para

1) Neste sentido, é interessante notar que não houve qualquer operação de contratação de recursos através de consórcios para **joint ventures** com participação nacional e as empresas nacionais apresentaram participação insignificante, reflexo não só de que o grande período de acesso ao mercado financeiro de capitais por parte das empresas nacionais é anterior ao fortalecimento deste tipo de credor, como também da própria natureza do mesmo, caracterizado por altos valores e direcionado para tomadores altamente seguros, sobretudo com respaldo do governo local.

empresas estatais, reflexo dos já ressaltados critérios por elas utilizados na concessão de empréstimos e financiamentos.

III.5 – Análise da Absorção de Capitais de Risco Segundo Principais Agentes

Assinalamos no item II.2 que o Brasil constituiu-se em um dos poucos países que continuaram a atrair o interesse de parcela das grandes empresas mineradoras internacionais no investimento de capital de risco para a exploração de recursos minerais. Assim, ao contrário da tendência geral observada nos países em desenvolvimento, de retração significativa dos investimentos diretos, sobretudo a partir do final dos anos 70, o Brasil manteve uma taxa de crescimento positiva ao longo de todo o período em estudo.

A tabela abaixo mostra a evolução dos investimentos diretos e reinvestimentos no setor mineral brasileiro no período 1968/84.

Dentre os fatores de destaque para o poder de atração do Brasil aos investimentos externos citam-se: forte indústria mineradora doméstica; condições fiscais favoráveis, conjugadas a incentivos governamentais expressivos; jazimentos minerais capazes de garantir rendas diferenciais importantes além do amplo mercado interno. Note-se que nos anos 80, quando eclodiu a crise da indústria mineral mundial, com traços marcantes de supercapacidade e preços extremamente reduzidos, o setor mineral brasileiro continuou a atrair capital de risco em volume crescente, dado o descompasso da indústria mineral brasileira face ao desempenho internacional, que contrastou, inclusive, com a própria evolução do setor industrial doméstico que apresentou comportamento recessivo à época.

Estes fatores, entretanto, já foram referenciados em tópicos anteriores. Cabe agora examinar, de forma mais detalhada, a evolução dos capitais de risco no setor mineral brasileiro.

Nos dois últimos anos da década de 60 foram realizados investimentos da ordem de US\$ 40 milhões e reinvestimentos de cerca de US\$ 11,5 milhões, relativos a, respectivamente, apenas 2,6 e 4,4% do total de recursos absorvidos ao longo do período em análise. Nesse biênio, os recursos se concentraram nos ramos de alumínio e cimento, destacando-se os investimentos realizados pela Alcan Alumínio da América Latina (US\$ 9,9 milhões), Cia. de Cimento Portland Barroso (US\$ 5,0 milhões) e Cia. Nacional de Cimento Portland (US\$ 12,7 milhões).

Tabela III.22

INVESTIMENTOS E REINVESTIMENTOS NO SETOR MINERAL: 1968/84

Períodos	1968/69	1970/72	1973/75	1976/78	1979/81	1982/84	Total
Investimento Direto (A)							
Valor (US\$ mil)	40.356,3	50.600,9	162.970,7	336.471,8	386.095,3	588.253,91	1.564.748,9
Participação anual (%)	2,6	3,3	10,5	21,8	23,8	38,0	100,0
Reinvestimento (B)							
Valor (US\$ mil)	11.563,9	25.408,5	37.469,5	70.440,5	116.823,5	—	261.705,9
Participação anual (%)	4,4	9,8	14,3	26,9	44,6	0,0	100,0
Total (A + B)							
Valor (US\$ mil)	51.920,2	76.009,4	200.467,2	406.912,3	502.918,8	588.253,9	1.826.454,8
Participação anual (%)	2,8	4,2	11,0	22,3	37,5	32,2	100,0

1) Neste valor estão incluídos os reinvestimentos em razão da alteração da computação de dados pela FIRCE.

Ocorre elevação no volume de capital de risco absorvido no triênio 1970/72, com os investimentos atingindo US\$ 50,6 milhões e os reinvestimentos de US\$ 25,4, registrando uma taxa de crescimento de cerca de 50%. As principais responsáveis por este crescimento foram a MBR (US\$ 11,8 milhões) e sua controladora EBM - Empreendimentos Brasileiros de Mineração, atuantes no segmento de ferro, e a CMM - Cia. Brasileira de Metalurgia e Mineração (US\$ 8,6 milhões), com atividade no ramo de fabricação de nióbio e suas ligas.

Mudança significativa do patamar de investimentos diretos foi verificada no triênio 1972/75, quando estes atingiram US\$ 163 milhões, representando uma taxa de crescimento superior a 220%. Os reinvestimentos também sofreram incremento e totalizaram US\$ 37,5 milhões. Os ramos onde houve maior concentração de capitais de risco foram ferro, cimento e alumínio, absorvidos em especial pelas empresas Cia. Meridional de Mineração (US\$ 28,9 milhões), Alcoa (US\$ 15,2 milhões) e Cirminas (US\$ 15,3 milhões).

Mantendo a tendência ao crescimento acelerado, o volume de capital de risco atinge US\$ 406,9 milhões no triênio 1976/78. Os investimentos no ramo de ferro predominaram amplamente, com cerca de US\$ 140 milhões, absorvidos principalmente pela Samarco Mineração (US\$ 51,6 milhões) e sua acionista Mineração Marex (US\$ 39,9 milhões). Também foram importantes os segmentos de alumínio (US\$ 45,0 milhões) e cimento (US\$ 32 milhões).

No triênio 1979/81 a taxa de crescimento se reduz para investimentos e reinvestimentos, os primeiros mobilizando recursos da ordem de US\$ 368 milhões e os últimos de US\$ 116,8 milhões. A Mineração Marex realiza individualmente investimentos de US\$ 175,9 milhões, tendo sido bastante expressiva também a AMBRÁS, atuante em ferro e ouro, com US\$ 68,2 milhões.

Finalmente, o triênio 1982/84, apesar da crise interna e internacional, apresenta uma taxa de crescimento de 17%, com um volume de recursos de US\$ 588,2 relativos a 32% do total de capitais de risco absorvidos ao longo do período 1968/84. O ramo de alumínio passa a predominar enquanto principal catalizador de recursos, com cerca de US\$ 189,0 milhões, enquanto o de ferro se reduz para US\$ 60,0 milhões. As três principais investidoras no período atuam no segmento do alumínio: Alcoa Alumínio (US\$ 128,7 milhões), Albrás (US\$ 47,6 milhões) e Alcan (US\$ 39,3 milhões).

CONCLUSÕES

Ao longo de todo o trabalho procuramos elucidar as características centrais do processo de captação de recursos externos pelo setor mineral brasileiro. Para finalizar, vamos sintetizar as principais conclusões, já referenciadas, de uma forma ou de outra, no decorrer dos capítulos anteriores.

Inicialmente cabe frisar que o dinamismo da captação de recursos no exterior pela mineração brasileira esteve intimamente associado à política doméstica de endividamento externo e à evolução do sistema financeiro internacional nas duas últimas décadas. Acompanhando as principais tendências da política de "crescimento com endividamento" e do desenvolvimento do euromercado, o setor mineral brasileiro apresentou acelerado processo de endividamento a partir dos primeiros anos da década de 70, que se estendeu até a eclosão da crise generalizada nos anos 80.

Sua importância no endividamento brasileiro foi expressiva, responsabilizando-se por cerca de 9% do total de recursos externos captados pelo país ao longo do período 1968/84, em um volume de US\$ 10,5 bilhões.

Uma das características marcantes do fluxo de recursos externos internalizados pelo setor mineral refere-se à concentração extremamente elevada, seja das empresas captadoras, credores ou investidores. Especial destaque merece ser dado para a estatal setorial CVRD que, ao lado de coligadas e controladas, captou cerca de US\$ 4 bilhões equivalentes a pouco menos de 50% do total de créditos setoriais contratados no período, revelando sua credibilidade e capacidade de penetração no sistema de financiamento internacional, assim como sua peculiar importância enquanto instrumento de política econômica global e setorial. Concentração acentuada também foi verificada em termos de ramos da atividade mineradora, onde os segmentos de ferro e alumínio canalizaram mais de 75% dos recursos externos ingressados para o setor.

Principal veículo de captação de recursos no exterior, o empréstimo em moeda foi o elemento dinâmico do endividamento da mineração brasileira, tendo

refletido em seus movimentos de expansão e retração a clara sincronia entre a contratação de créditos pelo setor mineral e as principais tendências da política econômica doméstica e do mercado financeiro internacional.

Embora tenha acompanhado as linhas gerais do endividamento da economia brasileira, o setor mineral apresentou especificidades no que diz respeito ao processo de estatização da dívida. Em primeiro lugar, na mineração, esse processo ocorreu de forma menos acentuada, na medida em que as empresas estrangeiras mantiveram elevados níveis de captação ao longo de todos os anos de 1968 a 1984, tendo se constituído nas principais tomadoras de créditos externos no período. Em segundo lugar, a estatização da dívida no setor, incluiu não apenas um aumento da participação direta do estado, através da elevação constante das captações das estatais mineradoras, como também, em decorrência das potencialidades dos recursos minerais do país, abrangeu um incremento indireto de sua participação, através da constituição da **joint ventures**.

A intensa articulação de interesses efetuada pelo estado brasileiro para a formação de **joint ventures**, com intuito de alavancar a diversificação das atividades das empresas estatais do setor e de permitir a conquista de novos mercados de exportação, e ainda a crescente importância que estas empresas adquiriram na mineração do país nos anos 70 revelam outro aspecto de importância no período: a penetração das novas formas de investimento no setor mineral brasileiro, reflexo das alterações do padrão de financiamento da indústria mineral a nível internacional.

As tendências globais de desenvolvimento dos padrões de financiamento de atividades minerais também foram observadas no setor mineral brasileiro, no que diz respeito a estrutura da oferta de recursos externos. Os consórcios, modalidade de crédito bastante utilizada nos novos arranjos financeiros dos anos 70 – em particular pelos **project financing** – constituíram-se nos principais fornecedores de crédito à mineração brasileira com o expressivo volume de recursos de US\$ 3,4 bilhões.

Verificou-se, ainda, no que concerne à estrutura de fornecimento de crédito ao setor de mineração doméstico, grande sincronia com os principais movimentos de contração e expansão da liquidez internacional, assim como com as características fundamentais do mercado internacional de crédito. Assim, a partir do início dos anos 70 presenciou-se progressiva privatização das fontes de crédito ao setor, com acentuada concentração nas fontes bancárias. A partir de meados da década, verificou-se a utilização maciça de créditos consorciados, decorrentes, especialmente, dos primeiros sinais da elevação da percep-

ção do risco envolvido nas operações de crédito a clientes de “segunda classe”. As fontes bancárias de caráter privado atingiram o ponto máximo em termos de participação na oferta de recursos à mineração brasileira em 1978/80, coincidindo com o último ciclo expansivo do mercado financeiro internacional. A partir dos anos 80, com a crescente fragilização do sistema financeiro e posterior crise, observou-se maior equilíbrio entre os diversos credores no fornecimento de recursos ao setor, confirmando a tendência generalizada de maior divisão de riscos e responsabilidades.

O comportamento do ingresso de capitais de risco no setor mineral doméstico, ao mesmo tempo em que seguiu a tendência global de importância relativamente declinante dessa modalidade de recursos no financiamento das atividades da indústria mineral, apresentou traços peculiares. Ao contrário do observado na maior parte dos países em desenvolvimento, a mineração brasileira absorveu um volume crescente de investimentos diretos ao longo de todo o período 1968/84, refletindo o poder de atração do setor mineral do país e, particularmente, o crescimento atípico por ele apresentado na primeira metade dos anos 80, que estimulou as inversões externas.

Finalmente, vale mencionar a importância do setor mineral na captação de recursos externos, nos anos de crise aberta da economia brasileira. Nesse sentido, cabe ressaltar o destaque adquirido pelo Programa Grande Carajás na política de administração da dívida externa do governo, seja enquanto instrumento de geração de divisas, de captação de “dinheiro novo” a curto prazo, ou ainda de obtenção de melhores condições de renegociação da dívida brasileira naquele período.

APÊNDICE METODOLÓGICO

A fonte primária de dados consistiu nas informações divulgadas pela FIRCE (Departamento de Fiscalização e Registro de Capitais Estrangeiros do Banco Central) no Diário Oficial da União, relativas ao ingresso de recursos externos no país. O levantamento englobou a captação de recursos realizada pelo conjunto das empresas atuantes no setor mineral durante os 17 anos do período 1968/84.

A conceituação de "setor mineral" utilizada abrange empresas atuantes nas atividades de prospecção, extração, beneficiamento e primeiro estágio de transformação industrial de recursos minerais. Assim, incluíram-se algumas metalúrgicas e empresas produtoras de minerais não metálicos atuantes na fabricação de vidros, cerâmica, materiais refratários e cimento. Por outro lado, não foram consideradas as atividades extrativas do petróleo e gás natural¹. Em linhas gerais, os dados foram agregados em 7 principais ramos do setor: minerais metálicos, minerais não metálicos, carvão, cimento, cerâmica e vidros, e outros.

Em termos do ingresso de recursos para o setor, foram computados o montante de recursos concedidos sob as modalidades de empréstimos em moeda (onde predominam as captações via Lei 4131)², financiamentos à importação (operações com prazo superior a 360 dias) e capitais de risco (incluindo investimentos diretos e reinvestimentos).

1) Esta conceituação, a despeito de diferir de grande parte dos trabalhos estatísticos de cunho setorial publicados no Brasil, é largamente empregada em estudos da área de economia mineral.

2) Foram apenas consideradas as captações efetuadas diretamente pelas empresas junto ao sistema financeiro internacional (Lei 4131, Resolução 289 e Comunicado FIRCE nº 20). Assim, não foram computadas as operações de repasse via bancos através da Resolução 63.

As empresas foram classificadas de acordo com a origem de capital dos acionistas, dando origem a quatro principais categorias: privadas nacionais, estrangeiras, estatais e **joint ventures**. Esta última categoria, abrange todas as empresas em cujo capital haja participação de sócios estrangeiros na faixa de 25 a 75%. No conceito **joint ventures** foi realizada uma subdivisão entre associações com capitais estatais ("**joint ventures** estatais") e associações com capitais privados nacionais ("**joint ventures** privadas").¹

No que se refere aos fornecedores de recursos, a classificação se desdobrou em cinco categorias: bancos comerciais e instituições financeiras privadas; corporações não financeiras (incluindo sobretudo empresas matrizes e exportadores de bens de capital); consórcios (relativos aos empréstimos sindicados gerenciados por uma instituição líder); agências de fomento (incluindo organismos internacionais e agências governamentais); e fornecedores (vinculados à concessão de **suppliers credits**).

O período delimitado para a análise se estendeu de 1968 a 1984. Este período foi definido de forma a abranger o processo de endividamento da economia brasileira desde o início de seu movimento de aceleração, até o momento de profunda crise de endividamento do país. Concomitantemente, este período acompanha as principais transformações sofridas pelo sistema financeiro internacional, que passa de uma fase de inusitada expansão em termos de liquidez, para uma ruptura em sua estrutura (ver capítulo I).

O período 1968/84 é também significativo no que concerne à indústria mineral mundial e ao setor mineral brasileiro. Quanto à primeira, vivencia a última fase de um período prolongado caracterizado por um ritmo de crescimento extremamente elevado e bastante estável, para entrar em uma crise de caráter estrutural de difícil absorção a curto e médio prazos. Para o setor mineral brasileiro, verifica-se, ao longo do período, um processo de crescimento bastante significativo, marcado pela diversificação de sua produção, assim como por uma maior integração de suas atividades (ver capítulo II).

Quanto à periodização, adotou-se o seguinte procedimento: uma vez que o dinamismo do processo de captação de recursos externos pelo setor mineral

1) As **joint-ventures**, em cujo capital figuravam interesses estrangeiros associados tanto a capitais estatais quanto a capitais privados nacionais, foram agregadas na categoria "**joint ventures** estatais" dado sua expressão ser marginal no conjunto dos dados e, em todos os casos, a participação do estado ser amplamente majoritária.

brasileiro esteve intimamente associado à política doméstica de endividamento externo, optou-se por adotar uma periodização que expressasse os principais movimentos do processo de endividamento brasileiro e do sistema financeiro internacional.

Definiu-se, desta forma, três grandes subperíodos: 1968/73, que marca o primeiro ciclo expansivo dos processos de endividamento brasileiro e de desenvolvimento do euromercado; 1974/79, onde o endividamento brasileiro se aprofunda e adquire traços eminentemente financeiros (gerados em função do crescimento do serviço da dívida) de forma concomitante à progressiva instabilidade do sistema financeiro internacional; e 1980/84, quando eclodem a crise de endividamento brasileiro e a ruptura do sistema de financiamento internacional.

A periodização acima nem sempre expressa da forma mais conveniente a dinâmica da indústria mineral ou do setor mineral brasileiro em termos de crescimento e investimento. Em alguns momentos foi necessário examinar a captação de recursos externos pelas empresas mineradoras brasileiras anualmente, já que a dinâmica interna de crescimento e desenvolvimento do setor também possui relevância no montante de recursos captados no exterior.

Surgiram, ainda, dificuldades na utilização da periodização geral para a agregação dos dados de investimentos diretos, em função da forma como estes são computados pela FIRCE. Os registros de investimentos diretos efetuados pelo Banco Central pelas empresas brasileiras não refletem, necessariamente, o montante de recursos ingressados no país anualmente. Isto porque as empresas, geralmente, só realizam o registro das operações envolvendo capital de risco, quando intencionam efetuar remessa de lucros para o exterior, a qual é limitada a um percentual do capital registrado no país. Após consultas ao Banco Central, foi sugerida a agregação trienal dos registros de investimento direto como forma de reduzir as distorções causadas por este problema. Definiu-se então uma forma de agregação dos dados relativos aos investimentos diretos, dissociada dos demais critérios definidos para a periodização do restante do presente trabalho. Esta dificuldade, entretanto, não compromete a periodização básica adotada, na medida em que, como foi frisado, a dinâmica da captação de recursos externos pelo setor mineral brasileiro calçou-se fundamentalmente no endividamento em moeda realizada pelas empresas do setor, tendo o ingresso de capitais de risco apresentado uma evolução com traços estáveis e de relativamente pequena expressão no total de recursos captados pelo setor.

BIBLIOGRAFIA

- ALMEIDA, J. S. G. – **As Financeiras na Reforma do Mercado de Capitais: O Descaminho do Projeto Liberal**, tese de mestrado apresentada ao Instituto de Filosofia e Ciências Humanas da UNICAMP, Campinas, 1980, mimeo.
- ANDREFF, N. e PASTRE, O. – “La Genèse des Banques Multinationales et l'Expansion du Capital Financier”, in **Internationalisation des Banques et des Groupes Financiers**, org. Michelet, C. A., CNRS, Paris, 1981.
- ARAUJO JR., J. T. et alii – **The New Forms of Foreign Investment in Brazil**, Meeting on The New Forms of Investment in Developing Countries, Paris, março 1982.
- BATISTA JR., P. N. – **Mito e Realidade na Dívida Externa Brasileira**, Paz e Terra, Rio de Janeiro, 1983, 2ª edição.
- BELLUZZO, L. G. M. e COUTINHO, L. – “Estado, Sistema Financeiro e Forma de Manifestação da Crise: 1929-1974”, in **Desenvolvimento Capitalista no Brasil, Ensaio sobre a Crise**, vol. 1, Brasiliense, São Paulo, 1982.
- BELLUZZO, L. G. M. e COUTINHO, L. – “Política Econômica, Inflexões e Crise: 1974-1981”, in **Desenvolvimento Capitalista no Brasil, Ensaio sobre a Crise**, vol. 1, Brasiliense, São Paulo, 1982.
- BELLUZZO, L. G. M. e TAVARES, C. – “Notas sobre o Processo de Industrialização Recente no Brasil”, in **Desenvolvimento Capitalista no Brasil, Ensaio sobre a Crise**, vol. 1, Brasiliense, São Paulo, 1982.
- BOLETIM DO BANCO CENTRAL**, vários anos.
- BOMSEL, O. e GIRAUD, P. N. e SÁ, P. C. R. – **La Crise dans L'Industrie Minière**, École Nationale Supérieure des Mines de Paris, Cerna, Paris, maio 1985.
- CASTRO, A. B. e SOUZA, F. E. P. – **A Economia Brasileira em Marcha Forçada**, Paz e Terra, Rio de Janeiro, 1985.

- COUTINHO, L. – “Percalços e Problemas da Economia Mundial Capitalista”, in **Desenvolvimento Capitalista no Brasil, Ensaio sobre a Crise**, vol. 1, Brasiliense, São Paulo, 1982.
- COUTINHO, L. – “Pontos Mínimos para uma Negociação Externa Soberana e Realista”, in **FMI x Brasil – A Armadilha da Recessão**, Forum da Gazeta Mercantil, São Paulo, 1983.
- CRUZ, P. D. – **Dívida Externa e Política Econômica – A Experiência Brasileira nos Anos 70**, Brasiliense, São Paulo, 1984.
- DIÁRIO OFICIAL DA UNIÃO** - vários anos.
- FERNANDES, F. et alii – **Os Maiores Mineradores do Brasil**, Emep Editorial, Brasília, 1982.
- FRANKO, L. G. – “Use of Minority and 50-50 Joint Ventures by U. S. Multinationals as an Indicator of Trends in New Forms of International Ventures”, **Meeting on The New Forms of Investment in Developing Countries**, Paris, março 1982.
- GIRAUD, P. N. – **Geopolitique des Ressources Minières**, Economica, Paris, 1983.
- GIRAUD, P. N. – “Perspectivas para o Setor Mineral”, in **Revista Brasil Mineral**, abril 1985.
- GROTEN, E. & RENSBURG, W. – “Barriers to Investment in Third World Mineral Industries”, in **Resources Policy Review**, USA, março 1983.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND – **International Financial Statistics**, Supplement on Exchange Rates, nº 9, 1985.
- LARA, J. R. & MAGLOIRE, R. – **Fomento de las Inversiones y Financiamiento de la Minería en América Latina**, Banco Interamericano de Desarrollo, Santiago, novembro 1984.
- LASTRES, H. – **Setor Mineral: Política Econômica e de Desenvolvimento Científico e Tecnológico**, tese de mestrado apresentada à COPPE/UFRJ, RIO DE JANEIRO, 1981, mimeo.
- LESSA, C. – **A Estratégia de Desenvolvimento 1974-1976 – Sonho e Fracasso**, tese de professor titular apresentada à UFRJ, Rio de Janeiro, 1978, mimeo.
- LESSA, C. e TAVARES, M. C. – “A Política Econômica em Questão: Uma Discussão Crítica e de Alternativas”, in **A Economia Política em Crise**, Vozes Achiamé, Rio de Janeiro, 1982.
- LIMA, M. L. – **O Euromercado e a Expansão do Capital Financeiro Internacional**, tese de mestrado em economia apresentada ao Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 1985.

- MALAN, P. S. – “A Questão Externa”, in **FMI x Brasil – A Armadilha da Recessão**, Forum da Gazeta Mercantil, São Paulo, 1983.
- MALAN, P. S. – “O Problema da Dívida Externa”, in **A Economia Política em Crise**, Vozes Achiamé, Rio de Janeiro, 1982.
- MANSEAU, G. – **Structures de Financement des Investissements Miniers**, École Nationale Supérieure des Mines, Paris, 1977, mimeo.
- MARQUES, M. I. e SÁ, P. C. R. – **Projeto Albrás/Alunorte: Do Sonho ao Pesadelo**, Paris, janeiro 1987, mimeo.
- MARQUES, M. L. A. – **A Indústria de Alumínio no Brasil**, tese de mestrado apresentada ao Instituto de Economia Industrial da UFRJ, Rio de Janeiro, 1983, mimeo.
- MELLO, J. M. C. e BELLUZZO, L. G. M. – “Reflexões sobre a Crise Atual”, in **Desenvolvimento Capitalista no Brasil, Ensaio sobre a Crise**, vol. 1, Brasiliense, São Paulo, 1982.
- MIKESSELL, R. – **Foreign Investment in Copper Mining - Resources for the Future**, Inc., Washington, 1975.
- MINISTÉRIO DAS MINAS E ENERGIA – **Investimentos: Projetos de Mineração e de Metalurgia**, Brasília, 1982.
- MOFFIT, M. – **O Dinheiro do Mundo - De Bretton Woods à Beira da Insolvência**, Paz e Terra, Rio de Janeiro, 1984.
- MUNHOZ, D. G. – “Negociações com os Bancos Credores – A Urgência na Redefinição dos Objetivos”, in **FMI x Brasil - A Armadilha da Recessão**, Forum da Gazeta Mercantil, São Paulo, 1983.
- OMAN, C. – **New Forms of International Investment in Developing Countries**, OECD, Paris, agosto 1984.
- PEREIRA, J. E. de C. – **Financiamento Externo e Crescimento Econômico no Brasil: 1966/73**, IPEA/INPES, Rio de Janeiro, 1974.
- PEREIRA, O. D. – **Ferro e Independência – Um Desafio à Dignidade Nacional**, Civilização Brasileira, Rio de Janeiro, 1967.
- PRAST, W. G. e LAX, H. – “Political Risk as a Variable in TNC Decision - Making”, in **Natural Resources Forum**, USA, 1982.
- PROCHNIK, V. – **A Dinâmica da Indústria de Cimento no Brasil**, tese de mestrado apresentada ao Instituto de Economia Industrial da UFRJ, Rio de Janeiro, 1984, mimeo.
- RELATÓRIO DO BANCO CENTRAL** - vários anos.
- RESENDE, A. L. – “A Ruptura no Mercado Internacional de Crédito”, in **Dívida Externa, Recessão e Ajuste Estrutural**, Paz e Terra, Rio de Janeiro, 1982.

RESENDE, A. L. – “Crise Externa: Avaliação do Impasse Neste Momento”, in **FMI x Brasil - A Armadilha da Recessão**, Forum da Gazeta Mercantil, São Paulo, 1983.

REVISTA BRASIL MINERAL - Signus Editora Ltda, São Paulo, vários anos.

REVISTA CIÊNCIA HOJE, vários anos.

REVISTA CONJUNTURA ECONÔMICA, vários anos.

REVISTA MINÉRIOS EXTRAÇÃO E PROCESSAMENTO - Emep Editorial Ltda, São Paulo, vários números.

SÁ, P. C. R. – “Carajás e a Dívida Externa”, in **Revista Brasileira de Tecnologia**, Brasília, vol. 13(4), agosto/setembro, 1982.

SÁ, P. C. R. – “Carajás Face à Crise, e a Crise Face Carajás”, in **Revista Brasileira de Tecnologia**, Brasília, vol. 15(2), março/abril 1984.

SÁ, P. C. R. – **Strategies D'Adaptation des Entreprises Minières des Pays Industrialisés**, École Nationale Supérieure des Mines de Paris, março 1985.

SANTOS FILHO, M. – **Le Financement International du Projet Carajás**, tese de doutoramento em economia apresentada à Université de Paris I, Paris, 1985, mimeo.

SOARES, M.C.C. – “Companhia Vale do Rio Doce in the Political History of Brazil”, in **Raw Materials Report**, vol. 1, nº 2, Suécia, 1982.

SODRÉ, N. W. – **Brasil: Radiografia de Um Modelo**, Vozes, Petrópolis, 1985.

SUMÁRIO MINERAL - Ministério das Minas e Energia, Departamento Nacional da Produção Mineral, Brasília, vários anos.

STRATEGIES DES OPERATEURS MINIERES INTERNATIONAUX, École Supérieure des Mines de Paris, CERNA, Paris, janeiro 1986.

TANZER, M. - **The Race for Resources**, Monthly Review Press, New York & London, USA, 1980.

TAVARES, M. C. – “O Sistema Financeiro Brasileiro e o Ciclo de Expansão Recente”, in **Desenvolvimento Capitalista no Brasil, Ensaio sobre a Crise**, vol. 2, Brasiliense, São Paulo, 1983.

TAVARES, M. C. e ASSIS, J. C. – **O Grande Salto Para o Caos**, Jorge Zahar Editor, Rio de Janeiro, 1985.

TEIXEIRA, A. – **O Movimento da Industrialização nas Economias Capitalistas Centrais no Pós-Guerra**, tese de mestrado apresentada ao Instituto de Economia Industrial da UFRJ, ANPEC/PNPE, Rio de Janeiro, 1983.

THE BANKER'S ALMANAC AND YEAR BOOK, Press International Ltd., Great Britain, 1984.

TILTON, J. – **The Future of Nonfuel Minerals**, The Brookings Institution, Washington, maio 1977.

TOYE, J. – “The Recession, The Third World and The Base Metals Industries”, in **World Development**, nº 9, setembro 1984.

WALSH, J. – “The Growth of Develop-for-Import Projects”, in **Resources Policy Review**, USA, dezembro 1983.

WELLS, J. – “Eurodólares, Dívida Externa e o Milagre Brasileiro”, in **Estudos Cebrap**, nº 6, out/dez 1973.

ZONINSEIN, J. – **As Joint-Ventures Internacionais no Setor Mineral Brasileiro: Diagnóstico, Perspectivas e Propostas de Política**, Instituto de Economia Industrial da UFRJ, Rio de Janeiro, 1985, mimeo.

ZORN, S. – **Mining and Mineral Processing in Developing Countries**, UNIDO, janeiro 1985, mimeo.

ZORN, S. – **New Forms of Investment in the Mining and Mineral Processing Industries**, OECD, Paris, junho 1984, versão preliminar.

ZORN, S. e RADETZKI, M. – **Financing Mining Projects in Developing Countries**, Mining Journal Books Ltd, London, 1979.

ZRAICK, S. – “Equacionamento Financeiro do Projeto Ferro Carajás”, in **Revista CVRD**, vol. 4, nº 12, junho 1983.

II PLANO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO (1975-1979), República Federativa do Brasil, Brasília, setembro 1974.

