

## Comunicação (VII)

# Alterações recentes na regulamentação dos empréstimos em moeda estrangeira e financiamento de importações

JOSÉ EDUARDO DE CARVALHO PEREIRA \*

### 1 — Introdução

O objetivo dessa comunicação é a apresentação e análise das normas sobre ingresso de capitais de empréstimo, com vistas à recomposição do esquema de amortização da dívida externa a partir de 1967.

Deve-se esclarecer que os tópicos aqui abordados constituem antecipação de um item de estudo mais geral, englobando o financiamento externo às empresas brasileiras.<sup>1</sup>

As possibilidades concretas da obtenção de cifras razoáveis sobre o fluxo de capitais estrangeiros ao Brasil, particularmente dos capitais de empréstimos, datam do imediato pós-guerra.<sup>2</sup> É sabido que a partir de 1947 dispõe-se de estatísticas do Balanço de Pagamentos.

Em relação ao movimento de capitais, sob o regime do Decreto-lei n.º 9.025, de 7-2-46, assegurava-se o direito ao repatriamento, desde que previamente registrados na Carteira de Câmbio do Banco do

\* Do Instituto de Pesquisas do IPEA.

<sup>1</sup> A ser publicado ainda este ano pelo IPEA.

<sup>2</sup> A regulamentação até então vigente não obrigava ao registro sistemático de capitais estrangeiros. A normal geral, consubstanciada no Decreto-lei n.º 6.882, de 20-9-44, dispunha em seu art. 1.º que: "Na conformidade da legislação vigente, independem de autorização do Governo os empréstimos contraídos no exterior, por sociedade ou firma brasileiras para serem pagos nas respectivas moedas de curso legal, libra ou dólar".

Brasil. Apenas a parcela de retorno anual não deveria exceder 20% do capital registrado.<sup>3</sup>

Mais tarde, a Lei n. 1.807, de 7-1-53, instituiu o registro obrigatório de capitais estrangeiros junto à SUMOC, “nos casos de especial interesse para a economia nacional” e se destinados ao financiamento de projetos aprovados pelo Governo Federal, favorecendo áreas menos desenvolvidas ou investimentos industriais de utilidade pública.

Posteriormente, o Decreto n.º 42.820, de 16-12-57, em seu artigo n.º 99 dispunha que: “A SUMOC organizará, exclusivamente para fins estatísticos, os registros dos capitais estrangeiros investidos no País, para o que ficam a firmas compreendidas nessas disposições obrigadas ao fornecimento dos informes e dados que lhes forem solicitados por aquele órgão”. Esta regulamentação vigorou até a promulgação da Lei n. 4.131, de 3-9-62, que se constitui ainda hoje na lei básica sobre o capital estrangeiro.<sup>4</sup>

Assim, a partir de fins de 1962, por força da Lei 4.131, passaram a ser regularmente registrados, inicialmente junto à SUMOC e depois de 1965 junto ao Banco Central do Brasil (FIRCE – Fiscalização e Registros de Capitais Estrangeiros), todos os ingressos de capitais estrangeiros, bem como a totalidade das operações financeiras com o exterior.

A Lei n.º 4.131/62, em contraste com a regulamentação anterior, omissa ou incocrente em aspectos fundamentais, foi bastante clara ao discriminar quatro tipos de registros:

- a) os dos capitais estrangeiros que ingressarem no País como investimento direto ou empréstimos, em moeda estrangeira ou em bens;

<sup>3</sup> Contudo, o Decreto-lei n.º 9.025/46 não definia claramente as distinções entre capital de risco (investimento direto) e capital de empréstimo (empréstimos, créditos e financiamentos), registrando-se ambas as modalidades sob a mesma rubrica, o que dificultava a discriminação dos ingressos de capitais. Tal inconsistência só veio a ser reparada com a Lei n.º 1.807 (lei no mercado livre de câmbio), de 7-1-53. A propósito, ver Herculano Borges da Fonseca, “Regime Jurídico do Capital Estrangeiro” (Editora Letras e Artes, 1963), pp. 55-56.

<sup>4</sup> A Lei 4.131, que fixa o estatuto básico para os capitais estrangeiros, foi modificada em alguns artigos pela Lei n.º 4.390, de 29-8-64, sendo regulamentada pelo Decreto n.º 55.762, de 17-2-65.

- b) os das remessas, como retorno de capital (amortizações), seus rendimentos (lucros, dividendos, juros), *royalties* e pagamentos por assistência técnica ou por qualquer outro serviço que implique a transferência de rendimentos para o exterior;
- c) os dos reinvestimentos de lucros desses capitais;
- d) os das alterações no valor monetário do capital das empresas, realizadas de acordo com a legislação em vigor.

A regulamentação dos procedimentos fixados na Lei 4.131 fez-se de início por meio da Instrução 231, de 24-10-62, da SUMOC. No que tange aos registros dos empréstimos em moeda estrangeira e financiamentos de importações, manteve-se o regime de exame e autorização prévia em vigor, estabelecendo-se que os interessados deveriam requerê-lo, em formulário próprio, no prazo de trinta dias, a contar da data de liquidação da operação de câmbio (empréstimos) ou da data de ingresso dos bens ou de utilização dos créditos (financiamentos). Aprovado o registro de ingresso, a SUMOC expediria o Certificado, dando conhecimento à Carteira de Câmbio do Banco do Brasil dos limites periódicos para as remessas. Esta, por seu turno, autorizaria as remessas permissíveis e comunicaria sua efetivação à SUMOC. A Instrução 231 estabelecia ainda que o registro das operações mencionadas, efetivadas até 27-9-62, deveria ser requerido até 26-3-63.<sup>5</sup>

As disposições mencionadas anteriormente não sofreram maiores modificações até janeiro de 1965, quando foi baixada, pela SUMOC, a Instrução n.º 289, dispondo sobre operações de compra e venda de moeda estrangeira. A seguir, é apresentada a situação atual da regulamentação dos empréstimos e financiamentos, com breve indicação das alterações verificadas em função dos requisitos da política de endividamento externo.

<sup>5</sup> Em função das determinações mencionadas está disponível, a partir de 1958, o RGFE (Registro Geral de Financiamentos Externos), da SUMOC, englobando todos os ingressos de capital estrangeiro. Contudo, somente a partir de 1963, com a vigência da Lei 4.131/62, passou-se a contar, junto à FIRCE/Banco Central, com um registro específico das diversas modalidades de operações financeiras com o exterior.

## 2 — Empréstimos em moeda estrangeira

Até outubro de 1972 (quando foi revogada a Instrução 289 da extinta SUMOC), os empréstimos em moeda estrangeira ingressavam no País sob três modalidades, ao amparo das seguintes regulamentações (com as modificações indicadas adiante no texto): Lei 4.131 (e Comunicados FIRCE 10 e 18), Instrução 289 e Resolução 63.

A Lei 4.131 engloba os empréstimos concedidos por bancos, companhias ou pessoas físicas diretamente a tomadores no País (pessoas jurídicas e físicas), com prazo mínimo de seis meses (sem limites máximos). Os recursos financiam capital fixo ou, como ocorre com mais freqüência, capital de giro. São registrados nesta rubrica empréstimos de médio e longo prazos (acima de um ano) de organismos privados e internacionais, beneficiando diretamente empresas ou entidades dos setores público e privado, bem como outras modalidades de empréstimos não abrangidas nas demais regulamentações. As operações de ingresso (e retorno de capital e juros) podem se realizar através de qualquer banco autorizado a operar em câmbio. A contratação e registro de tais empréstimos depende de prévia autorização do Banco Central (FIRCE), que examina cada solicitação à luz de um mapa de controle dos ingressos e maturação dos créditos, além de verificar a taxa de juros (aceitando, em geral, até 3% acima da *Interbank Rate* de Londres ou a *Prime Rate* de New York).

A obrigatoriedade de anuência prévia do Banco Central nas operações de empréstimo via Lei 4.131 data da Resolução 125, de 12-9-69 (com o Comunicado FIRCE 10, de mesma data), mencionando-se explicitamente “a conveniência de uniformizar os procedimentos relacionados com o registro de empréstimos externos, com vistas ao aperfeiçoamento e melhor sistematização dos serviços”, à semelhança do que já ocorria com as operações amparadas pela Instrução 289 e pelas Resoluções 63 e 64, de agosto de 1967. Completando os procedimentos necessários ao melhor controle da maturação dos empréstimos, dentro do quadro geral da política de endividamento externo, o Comunicado FIRCE 18, de 27-8-70, estabeleceu que os ingressos em moeda estrangeira amparados pela Lei 4.131 deveriam observar prazos certos para as prestações do principal, evitando-se a imprecisão de vencimento, como antes ocorria, com a utilização

nos certificados de expressões como: “em qualquer tempo”, “até. . .”, etc. Na mesma linha, o Comunicado FIRCE 18 adotou a sistemática da proporcionalidade entre o saldo devedor e o tempo residual de vencimento do empréstimo, ao fixar que “as prestações do principal (seriam) distribuídas no tempo de tal forma que, em qualquer momento durante a vigência da dívida, a proporção entre o total já amortizado e o valor do empréstimo não seja superior à proporção existente entre o prazo já decorrido desde o efetivo ingresso das divisas e o prazo total do empréstimo. Quando exigido pelo Banco Central período de carência, os referidos prazos serão contados a partir do término da carência”.<sup>6</sup>

A Instrução 289 (SUMOC), de 14-1-65, modificada pelas Resoluções 83, de 3-1-68 e 133, de 30-1-70, possibilitava a contratação de empréstimos externos diretamente pelas empresas do País (industriais ou comerciais), prevalecendo as transações entre firmas associadas. Tais operações também dependiam de aprovação prévia da FIRCE, no que tange ao valor do empréstimo, taxa de juros e condições de pagamento dos juros (geralmente trimestral) e do principal (ao término do contrato). Da solicitação e do registro constavam expressamente que os recursos seriam utilizados como capital de giro.

Nas operações amparadas pela Instrução 289, inicialmente, havia o direito de recompra das divisas, “na mesma ou em outra moeda, para entrega pronta ou futura” (apenas no Banco do Brasil), bem como o direito de remessa de juros, correndo o risco de câmbio por conta do tomador do empréstimo.<sup>7</sup> Posteriormente, a Resolução 83 revogaria a cláusula de “compra de câmbio para liquidação futura”, conquanto assegurasse a disponibilidade de câmbio, enquanto a Re-

<sup>6</sup> Convém mencionar que, tendo em vista igualmente a conveniência da política de endividamento externo, o princípio da proporcionalidade entre os prazos e montantes de débitos assumidos no exterior foi estendido aos financiamentos externos de importações de bens com prazos superiores a um ano, para os quais também passou a se exigir aprovação prévia do Banco Central, através da Resolução 152, de 27-8-70, e do Comunicado FIRCE 17, de mesma data.

<sup>7</sup> De certa forma, as operações via Instrução 289 vieram substituir os antigos empréstimos tipo *swap*, freqüentes em fins dos anos 50 e início dos 60 quando dificuldades do balanço de pagamentos reduziam a capacidade de importar, levando as autoridades monetárias a permitir ingressos de divisas, por prazos curtos, assumindo o Banco do Brasil os riscos cambiais (os contratos de venda e compra futura de câmbio eram firmados à taxa de ingresso das divisas).

solução 133, mais tarde, estenderia, aos bancos autorizados a operar em câmbio, a possibilidade de transacionar com as divisas. O comunicado GECAM 137, também de 30-1-70, estabeleceria, entretanto, que o banco operador deveria promover o imediato repasse das divisas "para crédito do Banco Central do Brasil junto a um de seus correspondentes na praça-padrão da moeda do empréstimo". O Comunicado esclarecia ainda que o direito de aquisição das divisas, tanto para amortização do principal como para pagamento dos juros, poderia ser exercido de 60 a 360 dias da data do fechamento do câmbio.<sup>8</sup> Mais tarde, por determinação contida no Comunicado GECAM 156, de 27-8-70, elevou-se para 180 dias o limite mínimo para utilização do direito de recompra das divisas. Os empréstimos passaram então a ser contratados por períodos de 6 a 12 meses.

Já em fins de 1972, por meio da Resolução 237, de 19-10-72, foi revogada a Instrução 289, respeitando-se contudo as autorizações concedidas até aquela data. Tal revogação era já esperada há algum tempo, eis que as fontes internas de crédito vinham suprimindo as empresas com recursos em condições quase competitivas. Adicionalmente, a eliminação destas operações de curto prazo favorecia o alongamento do período de amortização da dívida externa, reduzindo os pagamentos nos dois primeiros anos.

As Resoluções 63, de 21-8-67 e 64, de 23-8-67 (modificadas pelas Resoluções 83, 112 e 116), permitem, respectivamente, aos bancos comerciais e bancos privados de investimento e ao BNDE, a obtenção de empréstimos em moeda estrangeira a serem repassados (em cruzeiros) a empresas industriais e comerciais no País, para financiamento de capital fixo ou de giro, com predomínio deste último.<sup>9</sup>

<sup>8</sup> Segundo estabelecia o Comunicado GECAM 137, os retornos relativos a certificados com prazo de utilização vencido (ou seja, cuja remessa não se efetivasse em 360 dias) deveriam realizar-se nos termos gerais da Lei 4.131. Nestes casos, era cancelado o certificado original (Instrução 289) e emitido novo certificado na modalidade da Lei 4.131.

<sup>9</sup> A sistemática da Resolução 63, em confronto com a Instrução 289, representa a extensão às empresas nacionais da oportunidade de mobilização de recursos externos, na medida em que a captação de fundos no exterior é realizada pela instituição financeira, enquanto no regime da Instrução 289 o crédito era concedido diretamente às empresas produtoras, beneficiando especialmente filiais estrangeiras e empresas associadas a entidades financeiras do exterior.

As resoluções 63 e 64 apresentavam limites quanto às responsabilidades nestas operações, que eram os seguintes:

- a) BNDE e bancos privados de investimento:
  - 1 — Empréstimos externos, com prazo de 1 a 2 anos: 2 vezes o montante do capital realizado e reservas livres do banco;
  - 2 — Empréstimos externos com prazo superior a 2 anos: idem;
- b) Bancos comerciais:
  - 1 — Empréstimos externos com prazo máximo de 1 ano: idem.<sup>10</sup>

A Resolução 83 assegurou cobertura cambial para as remessas de amortizações e juros decorrentes de empréstimos externos, obtidos via Resoluções 63 e 64. A Resolução 112, de 12-3-69, modificou as normas para os bancos comerciais, substituindo o prazo máximo de 1 ano por prazo mínimo de 6 meses. Por outro lado, com vistas à extensão dos períodos de vencimento dos empréstimos contratados pelo BNDE e bancos privados de investimento, a Resolução 116, de 21-5-69, permitiu que o limite da faixa de prazo superior a 2 anos pudesse ser acrescido da parte não utilizada relativa à faixa de 1 a 2 anos.

Assim como nas operações amparadas pela Lei 4.131 e Instrução 289 (antes de sua revogação), os empréstimos externos via Resoluções 63 e 64 dependem de anuência prévia do Banco Central, após a qual é expedido o respectivo Certificado de Registro. Analogamente, embora a instituição financeira nacional repassadora seja a responsável pela operação frente ao credor externo, o risco de câmbio corre por conta do mutuário final, podendo a transação realizar-se através de qualquer banco autorizado a operar em câmbio.

<sup>10</sup> Quanto aos limites a que se referem as Resoluções 63 e 64 são considerados os saldos dos empréstimos (posição devedora menos amortização), por seus valores em cruzeiros, atualizados pela taxa de câmbio em vigor.

Genericamente, nas diversas modalidades de empréstimos do exterior, o custo final para as empresas é composto das seguintes parcelas:

- a) taxa de juros (variável) na praça de origem dos recursos (geralmente, a *Interbank Rate* de Londres, para 180 dias, no mercado do eurodólar, vigente quando das remessas trimestrais ou semestrais dos juros; em fins de abril/73 = 8,5% a.a.);
- b) comissão ao credor externo; algo como uma taxa adicional de risco, que oscila de 1,5 a 3% a.a.;
- c) comissão de repasse: 4%, pagos antecipadamente ao banco nacional repassador, no caso de empréstimos via Resolução 63;
- d) IOF (imposto sobre operações financeiras): 1%, antecipado, sobre o montante do principal mais juros, nas operações via Resolução 63;
- e) imposto de renda (sobre a remessa de juros e comissões ao credor); 33,33%;
- f) corretagem de câmbio: 0,7%;
- g) risco cambial: variável com a desvalorização do cruzeiro em relação à moeda na qual o empréstimo está denominado; a desvalorização do cruzeiro frente ao dólar foi de 10,4% e 13,8%, respectivamente em 72 e 71;
- h) em consequência da Resolução 236, de 19-10-72, impondo o depósito de 25% sobre o valor em cruzeiros da negociação de divisas ingressadas sob amparo da Lei 4.131 e da Resolução 63, é preciso adicionar o percentual equivalente à não utilização desses 25%, uma vez que são pagos juros e demais encargos sobre esta parcela. O custo final fica acrescido de aproximadamente 4% a 5% a.a.

Somando esses oito componentes, em fins de 1972 o custo final em cruzeiros do empréstimo externo, com prazo de 1 a 2 anos, estaria em torno de 29% a.a. O custo de um empréstimo com características semelhantes, porém obtido internamente, não seria inferior a 33%. Em anos anteriores, a diferença foi inclusive maior, principalmente devido à correção cambial ter-se situado abaixo da taxa

de inflação interna. Esta ilustração serve também para ressaltar a relevância do custo dos recursos externos na explicação do rápido aumento da contratação desses empréstimos a partir de 1969.

Uma característica importante das normas de operação e controle desses empréstimos diz respeito à intensificação das exigências de exame e autorização prévia a cargo do Banco Central. Tais exigências, sobretudo a partir de fins de 68, estão relacionadas à política de administração do endividamento externo.

De fato, após 1964/65, e especialmente a partir de 1969, optou-se pela utilização da "poupança externa" de forma a reduzir os hiatos de recursos reais e de divisas, e possibilitar a elevação da taxa de investimento. Obtêm-se, assim, taxas de crescimento do PIB a níveis superiores às obtíveis com o uso exclusivo de recursos internos. Com a aceleração do ritmo de crescimento, a demanda crescente de importações requer níveis ascendentes de disponibilidade de divisas. Pretende-se, então, que o incremento na oferta de divisas seja atingido por meio da combinação das políticas de promoção de exportações e endividamento externo. Desta forma, o excedente das importações de bens e serviços sobre a receita das exportações poderia, em princípio, ser financiado com a utilização das reservas internacionais (eventualmente) e sobretudo com o contínuo ingresso de divisas através de: transferências (que não são importantes no caso brasileiro), investimentos diretos líquidos (cujo montante, de 1968 a 1972, oscilou entre 63 e 336 milhões de dólares) e empréstimos e financiamentos do exterior. Na verdade, o esforço de captação de "poupança externa" encontra-se vinculado, principalmente, ao saldo líquido dos empréstimos e financiamentos (que passaram de 359 para 3.212 milhões de dólares, entre 1968 e 1972).

Em conseqüência desta opção, o País vem adotando uma política deliberada de endividamento externo necessariamente crescente, em consistência com as políticas de promoção das exportações e de manutenção de níveis adequados de reservas. Desde logo, procura-se evitar dificuldades adicionais no balanço de pagamentos, decorrentes desses níveis crescentes (em particular o *roll-over* da dívida de curto e médio prazos), ao mesmo tempo em que se pretende asse-

gurar a viabilidade de ingressos líquidos crescentes, como fonte contínua de recursos.<sup>11</sup>

No último quadriênio, dentre os fatores explicativos da rápida expansão dos empréstimos e financiamentos do exterior contam-se, do lado da oferta internacional desses créditos:

- a) a existência de excessivos volumes de fundos para empréstimo no mercado financeiro internacional, que tem se refletido inclusive no alongamento dos prazos desses empréstimos;
- b) a recuperação do crédito no País, em função dos resultados globais da política econômica adotada (particularmente o nível das reservas internacionais, a expansão das exportações, a estabilização monetária e os crescimentos industrial e do produto), compatíveis inclusive com as tradicionais aspirações dos organismos financeiros internacionais.

Quanto aos fatores relacionados à demanda interna alinham-se:

- a) a escassez relativa de fundos disponíveis, o que implica taxas de juros reais elevadas;
- b) a adoção do sistema de pequenas desvalorizações da taxa de câmbio (agosto/68), que tornou possível ao tomador nacional aproveitar-se das taxas de juros reais relativamente mais reduzidas do exterior, sem o risco de desvalorizações cambiais repentinas e de grande magnitude.

O quadro traçado nos parágrafos anteriores sublinha a necessidade de uma administração eficiente do endividamento, implicando constantes modificações nos critérios de ingresso de capitais do exterior. A seguir, é feita uma breve descrição das medidas mais significativas que afetaram tal regulamentação nos últimos quatro anos, frente às exigências de controle da dívida externa e sua compatibilização com a política econômica global.

Neste sentido, em setembro de 1969, estabeleceu-se a obrigatoriedade da autorização prévia do Banco Central (Resolução 125 e Comunicado FIRCE 10, já comentados) nos empréstimos via Lei

<sup>11</sup> Para melhor conhecimento da posição oficial sobre a política de endividamento externo, ver Paulo H. Pereira Lira, "Endividamento Externo e Desenvolvimento", *Revista Econômica*, do *Jornal do Brasil* (1972), "Setor Externo e Desenvolvimento da Economia Nacional", *Boletim do Banco Central do Brasil* Anexo Especial II (1973).

4.131, como já ocorria com a Instrução 289 e a Resolução 63. Neste mesmo ano, por meio do Decreto n.º 65.071, de 27-8-69, foi criada a CEMPEX (Comissão de Empréstimos Externos) objetivando o exame preliminar conjunto,<sup>12</sup> pelos órgãos públicos envolvidos, das solicitações de crédito junto a entidades financeiras do exterior, nos casos seguintes:

- a) operações a serem contratadas com agências internacionais ou governamentais estrangeiras, quaisquer que sejam os eventuais devedores no País (públicos ou privados);
- b) operações em que tomem parte órgãos da administração pública, direta ou indireta, do Governo Federal, Estados, Municípios ou do Distrito Federal, inclusive empresas de economia mista, quaisquer que sejam os eventuais credores estrangeiros;
- c) operações de concessão de aval ou garantia pelo Tesouro Nacional ou em seu nome, por qualquer entidade de crédito oficial federal.<sup>13</sup>

Em agosto de 1970, também as importações financiadas passaram a depender de autorização prévia, ao mesmo tempo em que se exigia a determinação precisa dos prazos de vencimento de empréstimos e financiamentos, bem como se introduzia o critério da proporcionali-

<sup>12</sup> A apresentação das solicitações deve ser tal que possibilite o exame simultâneo do aspecto de prioridade pela Subsecretaria de Informações (SUBIN) do MINIPLAN. Esta necessidade deriva do Decreto n.º 62.700, de 15.5.68, que dispunha que nenhuma operação de crédito externo ou de concessão de garantia do Tesouro Nacional em transações com o exterior poderia ser negociada sem prévio pronunciamento do MINIPLAN "sobre o grau de prioridade do respectivo projeto ou programa específico, dentro dos planos e programas nacionais de investimento, bem como sobre a existência de previsão dos correspondentes recursos orçamentários".

<sup>13</sup> Posteriormente, complementando o disciplinamento do acesso ao crédito externo por parte das entidades públicas, o Banco Central, através de sua Resolução 153, de 27-8-70, recomendava, sob pena de a CEMPEX não autorizar as negociações, que os órgãos da administração pública direta ou indireta, dos Governos Federal, estaduais, municipais ou do Distrito Federal, se abstivessem de incluir em editais de concorrência pública cláusulas atribuindo aos participantes a responsabilidade de obtenção de ofertas de créditos, empréstimos ou financiamentos externos, para atender a gastos locais. Exceções poderiam ocorrer nos casos em que a CEMPEX julgasse vantajosa a inserção da referida cláusula.

dade entre prazos e débitos nas amortizações (Comunicados FIRCE 17 e 18, de 27-8-70, já mencionados).

Ao lado dessas medidas de ordem geral, as autoridades monetárias intervinham adicionalmente com outras limitações, quando as circunstâncias exigiam. Assim ocorreu com as operações amparadas pela Instrução 289 e pela Resolução 63, no início de 1969. A essa época, as operações de prazo até 1 ano, sob as duas modalidades, elevaram-se demasiadamente, o que poderia provocar um acúmulo excessivo na dívida de curto prazo. Tal situação levou o Banco Central, em maio de 1969, a impor limites quantitativos à expansão dos empréstimos nessa faixa de prazo.<sup>14</sup>

Mediante avisos sucessivos da FIRCE, estabeleceu-se que as operações de curto prazo (até 1 ano), se realizadas através da Resolução 63, seriam registradas, respeitado o limite de vencimentos mensais de US\$ 25 milhões, enquanto as amparadas pela Instrução 289 só seriam permitidas nos exatos valores das renovações de operações anteriores. Este sistema teve como conseqüência efetiva o alongamento dos prazos de contratação de novas operações, introduzindo algumas dificuldades na sua utilização por empresas no País.<sup>15</sup> Mesmo assim, os empréstimos a curto e médio prazos mantiveram-se em razoável expansão, que viria a influenciar as reformulações de fins de 1971 e meados de 1972.

Desta forma, em dezembro de 1971, uniformizaram-se as contratações de empréstimos externos sob os regimes da Lei 4.131 e da Resolução 63, classificando-se as operações genericamente segundo seus prazos, de 6 meses e 1 ano (curto prazo) e mais de 1 ano (médio e longo prazos). O objetivo da medida era aperfeiçoar a pro-

<sup>14</sup> Uma das razões que teria influenciado a expansão dos empréstimos desta natureza prende-se à garantia de cobertura cambial prestada pelas Autoridades Monetárias para a liquidação dos débitos, levando os credores externos a preferirem operar com a 289 e a 63. Entretanto, a partir de meados de 1969, o aumento da confiança dos credores na liquidez internacional do País, implicando a maior oferta de fundos para empréstimos, inverteu a situação, de forma que os créditos realizados sob o regime da Lei 4.131 passaram a se expandir mais do que as de outras modalidades.

<sup>15</sup> De fato, em dezembro de 1971, os prazos de resgate de operações amparadas pela Resolução 63 já estavam em 34 meses, com carência de seis meses antes das amortizações, em geral semestrais, embora seu objetivo inicial fosse a obtenção de capital de giro para as empresas nacionais, a prazos mais curtos.

gramação de endividamento, visando também a sua compatibilização com a política monetária, no que tange ao controle da expansão dos meios de pagamento adequado às metas de contenção inflacionária.

Em maio de 1972, o Banco Central intensificou as medidas restritivas à entrada de capitais de curto prazo e modificou as normas de contratação de empréstimos via Lei 4.131 e Resolução 63, por prazos superiores a 48 meses, que era o prazo mínimo exigido pela FIRCE para novos registros. Tais medidas consistiram na suspensão das autorizações para obtenção de créditos de 6 a 12 meses, até dezembro (mais tarde prorrogado até março de 1973),<sup>16</sup> juntamente com a extensão dos prazos de carência para as amortizações (trimestrais ou semestrais) de créditos a médio e longo prazos (então contratados de 48 a 59 meses), inicialmente, de 6 para 12 meses e, duas semanas depois, para 24 meses. Simultaneamente, a FIRCE possibilitava, nos empréstimos de prazo superior a 72 meses (mínimo exigido para registros a partir de julho de 1972), o início das amortizações a partir do 6.º mês.

Neste sentido, com vista à limitação do grande fluxo de recursos, cujos resultados já se faziam sentir em termos de uma elevação talvez excessiva do nível de reservas desejado, a adoção das normas acima implicaram também um efeito de descompressão da dívida, ao reescaloná-la no sentido de vencimentos em prazos mais longos.

Nessa mesma linha podem ser enquadrados os lançamentos de títulos da República Federativa do Brasil no mercado financeiro internacional, em 1972: duas emissões de US\$ 30 milhões na Alemanha Ocidental e uma de US\$ 35 milhões nos Estados Unidos, com prazos de resgate em torno de 10 anos e juros de 8 a 9% a.a.<sup>17</sup>

<sup>16</sup> Em junho de 73, decidiu-se suspender por tempo indeterminado o exame de propostas para contratos de curto prazo e o respectivo ingresso de divisas.

<sup>17</sup> Ainda em função da tentativa de alteração do prazo de pagamento da dívida, o Banco Central baixou, em 29-5-72, a Resolução 222, estabelecendo o prazo mínimo de amortização de 10 anos para os empréstimos externos (vinculados ou não à aquisição de bens) que pretendessem se beneficiar da isenção do imposto de renda sobre as futuras remessas de juros e outras despesas, nos termos do Decreto-lei n.º 1.215, de 4-5-72. A Resolução 222 exige também que seja mantido o fator de proporcionalidade entre a posição do débito e o prazo de vencimento, em consonância com o previamente estabelecido no Comunicado FIRCE n.º 18, de 27-8-70.

Por outro lado, tal alongamento implicava problemas de adequação entre os extensos prazos de pagamento ao exterior e aqueles operacionalmente requeridos pelas empresas tomadoras no País. Essa compatibilização exigiria das Autoridades Monetárias novas alterações na regulamentação.

Assim foi que o Conselho Monetário Nacional, em sessão realizada em 30-5-72, conforme comunicação constante da Circular n.º 180, de mesma data, do Banco Central, permitiu ao BNDE, aos bancos de investimentos e aos bancos comerciais autorizados a operar em câmbio o desdobramento de repasses por prazos inferiores ao da transação externa firmada nos moldes das Resoluções 63 e 64. A Circular 180, em seu item VIII, esclarecia às instituições mencionadas que o repasse do valor em moeda nacional poderia, em relação a cada operação, ser feito a uma ou mais empresas e a prazos inferiores ao da operação externa. No item X adicionava-se que os recursos ainda não repassados deveriam ser utilizados na aquisição de Letras do Tesouro, em operações de *open market*, até a data do repasse, quando as letras poderiam ser renegociadas.<sup>18</sup> Esta última limitação se constitui em um mecanismo de controle sobre a capacidade de expansão de crédito das instituições financeiras, com vistas a evitar pressões adicionais nos meios de pagamento.<sup>19</sup>

<sup>18</sup> Posteriormente, tendo em vista a ascensão verificada nas taxas de juros no mercado internacional, as Autoridades Monetárias, através da Circular n.º 187, de 1-9-72, permitiriam que as instituições financeiras que operam com a Resolução 63 submetessem ao exame da FIRCE novas taxas de juros eventualmente acertadas com o credor externo, possibilitando sua adequação aos novos níveis do mercado internacional.

<sup>19</sup> Ainda com respeito à utilização pelas empresas do País do crédito externo (sobretudo por períodos mais longos), em 31-7-72, por recomendação do Conselho Monetário Nacional, consubstanciada na Portaria n.º 195, do Ministério da Fazenda, possibilitou-se a dedução dos prejuízos de câmbio, quando do cálculo do lucro real tributável das empresas, para fins de pagamento do imposto de renda. Por meio do citado instrumento permitiu-se às empresas tomadoras de empréstimos e/ou financiamentos no exterior (para capital de giro ou fixo) a dedução como custo ou despesa operacional ou o registro como custo adicional de aquisição dos bens financiados, das perdas ou diferenças de câmbio, verificadas em função das alterações na paridade cambial. A dedução refere-se tanto às parcelas do principal como às dos juros e comissões. Igualdade de condições foi estendida aos créditos internos já que (item XIII) o disposto nessa Portaria aplica-se igualmente “às obrigações contraídas em moeda nacional, quando inde-

As determinações anteriores de certa forma se constituíram num primeiro teste de outro conjunto de medidas que viriam a ser tomadas na sessão de 1-9-72 do Conselho Monetário Nacional. À semelhança do estabelecido em maio com respeito à Resolução 63, as Autoridades Monetárias, através da Resolução 229, de 1-9-72, abriram a possibilidade de, nos empréstimos obtidos sob o regime da Lei 4.131, mediante a concordância do credor externo, proceder-se à renovação ou transferência do crédito a outros mutuários por prazos menores que o da operação com o exterior.<sup>20</sup>

Regulamentando também as decisões constantes da Resolução 229, foram expedidos, na mesma data, os comunicados GECAM n.º 209, FIRCE n.ºs 20 e 21 e a Circular n.º 186. Resumidamente, estes instrumentos estabelecem as seguintes normas para os empréstimos sob o amparo da Lei 4.131:

- a) os contratos de empréstimos poderão conter cláusula estipulando o resgate do saldo da dívida no País antes do vencimento da operação no exterior, sendo que o prazo de resgate interno de cada operação não poderá ser inferior a 18 meses;
- b) em qualquer época, um único mutuário será responsável pelas amortizações e juros externos no período em que estiver de posse dos recursos, bem como pelos pagamentos, de uma só vez, do saldo em moeda estrangeira, na data fixada para seu resgate interno;
- c) o resgate interno será processado mediante operações simbólicas simultâneas de compra e venda de câmbio às taxas vigentes na data de sua realização;

xadas ou sujeitas à correção ou atualização monetária, considerando-se como juros a parte da correção monetária que exceder os coeficientes de atualização das obrigações reajustáveis do Tesouro Nacional.”

<sup>20</sup> Convém esclarecer que, com vigência a partir de julho-72, a FIRCE determinou que só seriam concedidas autorizações para contração de empréstimos externos nos moldes da Resolução 63 e Lei 4.131, com vencimento de 72 meses ou mais. Em 12-6-73, em consistência com outras determinações do CMN, foi estabelecido em 8 anos o período mínimo de permanência de recursos de empréstimos externos no país, bem como suspensa a exigência do depósito de 25% (Resolução 259).

- d) enquanto o saldo do empréstimo não for reaplicado em novo empréstimo, será mantido no Banco Central, em conta em moeda estrangeira em nome do credor externo, rendendo juros equivalentes aos do mercado interbancário de Londres para depósitos na moeda do empréstimo. Durante esse período, o Banco Central promoverá a remessa das amortizações previstas para o credor;
- e) a reaplicação interna em novo empréstimo do saldo da mencionada conta em moeda estrangeira só poderá ser processada por seu valor integral, sendo a respectiva contrapartida em cruzeiros entregue ao banco repassador, quando da liquidação da operação simbólica de câmbio;
- f) permanecem em vigor todas as disposições anteriores sobre autorização prévia para empréstimos externos e seu registro.

Entretanto, apesar de todas essas medidas, a situação do mercado financeiro internacional, os níveis de liquidez do País, os indicadores econômico-financeiros do desempenho da economia brasileira e as diferenças entre os custos dos recursos externos e internos continuaram favorecendo afluxos crescentes de recursos ao País. Em consequência, simultaneamente à prevista elevação da dívida externa, vem-se acumulando reservas em níveis talvez desnecessários e a custos financeiros crescentes, com efeitos inflacionários via expansão dos meios de pagamentos. Embora já há algum tempo viessem as Autoridades Monetárias fazendo uso de instrumentos de redução da liquidez do sistema (*open market*, por exemplo), com vistas a evitar parcialmente a criação adicional de meios de pagamentos, o crescente ingresso de capitais ameaçava a política anti-inflacionária. Em particular, punha em risco a meta de 15% de inflação fixada para 1972.<sup>21</sup>

Desta forma, a necessidade de contenção da inflação novamente condicionaria a imposição de novas restrições ao influxo de recursos externos. Assim, o Conselho Monetário Nacional, em reunião em

<sup>21</sup> Convém destacar que somente no 3.º trimestre de 1972 o ingresso de recursos externos foi de cerca de um bilhão de dólares, tendo incrementado o nível das reservas internacionais para mais de US\$ 3,5 bilhões.

19-10-72, resolveu aplicar um recolhimento compulsório de 25% do valor em cruzeiros dos empréstimos em moeda. Com isto procurava-se limitar a afluência dos recursos através da elevação dos custos.<sup>22</sup>

As novas disposições (alterando a Lei 4.131 e Resolução 63 e 64) estão compreendidas na Resolução 236 e na Circular 190, de 19-10-72, bem como no Comunicado FIRCE n.º 22, de 24-10-72. Simultaneamente, através da Resolução 237, também de 19-10-72, foi revogada a Instrução 289 (respeitando-se as autorizações para ingresso de recursos concedidas até essa data), suspendendo-se as contratações de empréstimos com prazos de 6 a 12 meses, sob esta modalidade.

A regulamentação (ainda em vigor na data desta comunicação — junho de 1973) assim implementada, tanto nas operações com um único devedor como nas regidas pela Resolução 229, prevê que o depósito compulsório de 25% junto ao Banco Central deverá ser realizado em cruzeiros, por ocasião da contratação do empréstimo, da renovação interna com o mesmo devedor ou da renovação com sucessivos mutuários. A liberação do recolhimento será feita por ocasião das amortizações do débito, mantendo-se a mesma proporção existente entre o valor de cada parcela e do empréstimo total, ou seja, a restituição corresponderá sempre a 25% de cada parcela do principal a ser remetida, segundo o esquema de pagamentos constante dos Certificados de Registro (um para cada operação interna) e será calculada pelo valor em cruzeiros equivalente à moeda estrangeira de registro (taxa de câmbio vigente à data do fechamento dos contratos).

O Comunicado FIRCE n.º 22 estabelece ainda que, quando da solicitação da renovação dos empréstimos (via Lei 4.131 e Resoluções 63 e 64), deverão ser compatibilizadas as condições financeiras

<sup>22</sup> Embora fosse provável que, em consequência, aumentassem as pressões sobre as fontes internas de crédito, o que poderia repercutir sobre os níveis das taxas de juros, as Autoridades Monetárias estavam também dispostas a limitar tais consequências. Na verdade, passado um breve período de readaptação, voltaram a ser solicitadas autorizações para empréstimos, nas novas condições, porém em montante mais reduzido. No início de 1973, manteve-se praticamente o mesmo comportamento, afetado por fatores como a diminuição na diferença do custo do dinheiro (tanto pela retenção compulsória, como pela elevação da taxa de juros no mercado financeiro internacional), a redução sazonal na demanda por crédito e uma certa reativação no crescimento das economias desenvolvidas.

das operações com as do mercado de origem, enquanto o prazo do contrato deverá ajustar-se às exigências do Banco Central.

Assinale-se ainda que, no item VIII da Circular 190, o Banco Central adverte que a inobservância das condições estabelecidas “sujeitará os infratores à pena pecuniária de 27% ao ano calculada sobre a parcela não recolhida, sem prejuízo das demais sanções previstas na legislação vigente”.

Por fim, convém destacar que, pressupondo a transitoriedade da adoção do recolhimento compulsório, a Resolução 236 esclarecia que, na hipótese de sua suspensão, os recursos em depósito seriam restituídos no prazo de até 180 dias, como de fato viria a ser determinado pela Resolução 259 de 12-6-73.

### 3 — Financiamento de importações

De um modo geral, as importações financiadas referem-se a bens de capital, seus pertences e acessórios. Neste sentido, a utilização de financiamentos externos está atrelada à demanda de bens de produção, a qual depende dos níveis internos de investimentos. Esta vinculação afasta uma influência maior das condições do mercado financeiro internacional, ao contrário dos empréstimos em moeda.

Contudo, tais importações têm crescido substancialmente em função de projetos governamentais, que se valem crescentemente de financiamentos externos, bem como investimentos privados, para os quais as condições mais favoráveis (principalmente quanto aos prazos) desses financiamentos tornam tais importações mais atraentes que as aquisições internas.<sup>23</sup>

As considerações anteriores sugerem um campo mais restrito de atuação das Autoridades Monetárias. Predominam condições de certa estabilidade nos esquemas de financiamento internacional e ao País cabe adequá-las a fim de atender convenientemente às necessidades de formação de capital.

Na sistemática brasileira, o financiamento de importações está inserido na categoria de importações com cobertura cambial. Quando

<sup>23</sup> Informações constantes de relatório de pesquisa, ainda inédito, sobre a indústria de bens de capital no Brasil, em fase de conclusão, junto à FINEP S.A.

o pagamento for integralizado dentro de 6 meses a contar da data de embarque no exterior, não se caracteriza propriamente um financiamento e seu processamento se faz nos moldes do Comunicado GECAM n.º 155, de 18-8-70. Ainda quando a transação implicar pagamento parcial antecipado, se a liquidação dos pagamentos se efetuar entre 6 meses e 1 ano não há necessidade de registro junto ao Banco Central, embora seja exigida sua anuência prévia. A autorização prévia e o eventual registro junto ao Banco Central são exigidos também nos casos de investimento direto, sob a forma de importações sem cobertura cambial.

Contudo, por força da Resolução n.º 91, de 21-5-68, ficaram sujeitas a registro no Banco Central as importações com financiamento externo de prazo superior a 1 ano. A regulamentação atualizada destas transações está contida na Resolução 152, de 20-8-70, e no Comunicado FIRCE n.º 17, da mesma data.<sup>24</sup>

A Resolução 152, no preâmbulo, mencionava explicitamente seu objetivo de “uniformização dos procedimentos relacionados com a política de endividamento externo no País”, ao estabelecer a obrigatoriedade da apresentação prévia ao Banco Central das condições financeiras de operações de financiamento do exterior para importações de bens com prazo superior a 1 ano. Entretanto, o Comunicado FIRCE n.º 17 esclarece a dispensa da anuência prévia nas operações de valor até US\$ 500 mil ou seu equivalente em outras moedas, admitindo, contudo, o registro dos prazos de carência e amortização.

Adicionalmente, o Comunicado FIRCE n.º 17 impõe o limite de 20% do valor do financiamento como o teto máximo pagável até a data do embarque, bem como a adoção do já mencionado sistema de amortizações proporcionais, no pagamento do restante da dívida, ou seja, durante a vigência da dívida as prestações do principal

<sup>24</sup> Anteriormente, a Instrução n.º 291 da SUMOC, de 12-2-65, subordinava a autorização, tanto das importações sem cobertura cambial (sob a forma de investimento direto) quanto dos financiamentos de importações de máquinas e equipamentos de prazo inferior a 8 anos, à sua destinação a “projetos de real interesse para o desenvolvimento econômico”, a critério de uma comissão de diretores da SUMOC e do Banco do Brasil. A referida Instrução incorporava ainda elemento de proteção à indústria doméstica de bens de capital, nos moldes da legislação sobre o similar nacional, ao proibir a importação de equipamentos que pudessem “ser satisfatoriamente fornecidos pela indústria nacional”.

devem se distribuir no tempo de forma que, em qualquer momento, a proporção entre o total amortizado e o valor total do financiamento não exceda a proporção entre o período já decorrido e o prazo de vencimento da operação.

Quanto ao aspecto fiscal, quando as importações financiadas se fazem com pagamento tarifário integral, ficam liberadas de exigências especiais como, por exemplo, do exame de "similaridade". Porém, grande parte das importações financiadas obtém isenção (ou redução) do imposto de importação em decorrência de imunidades tributárias dos órgãos da administração pública, concessões do CDI/MIC, decisões da SUDENE ou SUDAM, negociações na área da ALALC, aplicação do Decreto-lei n.º 63 (inexistência ou produção insuficiente frente à demanda interna de matérias-primas e produtos de base), incentivos às exportações, como o *draw-back*, e outras isenções com base em legislação específica. Nestes casos, a CACEX/Banco do Brasil ou o CPA/MINIFAZ (este somente quanto a projetos aprovados pela SUDENE e SUDAM) procedem ao exame de similaridade, uma vez que para a isenção do imposto é condição essencial a inexistência do similar nacional (Decreto-lei n.º 37, de 18-1-66).<sup>25</sup>

Independentemente de as importações financiadas gozarem ou não de favores fiscais, cambiais, ou de outra natureza, as importações de bens vinculadas a financiamentos externos estão subordinadas ao exame prévio de similaridade pela CACEX, por determinação do Ministério da Fazenda, através da Portaria n.º 573, de 21-11-67.

Desta maneira, a apuração de similaridade engloba importações processadas por órgãos públicos, empresas beneficiadas por isenções ou por leis específicas, importações decorrentes de investimentos diretos (bens de capital), as amparadas por financiamentos externos ou repasses de linhas de créditos e as importações de máquinas usadas.

Finalmente, convém esclarecer que, a partir de 1972, em virtude dos incentivos concedidos à criação ou ampliação da capacidade

<sup>25</sup> O conceito de similaridade, bem como as normas para sua aplicação, estão definidos nos Decretos n.ºs 61.574, de 20-10-67, e 64.017, de 22-1-69. Para melhor conhecimento dos mecanismos referentes às importações, financiadas ou não, ver o "Manual do Importador" e "Importar não é difícil", publicações da Carteira de Comércio Exterior do Banco do Brasil.

produtiva voltada para vendas ao exterior, foram dispensados do exame de verificação de similar nacional as importações de bens de capital novos ou usados, relacionadas com projetos amparados pelos Decretos-lei n.ºs 1.219, de 15-5-72 (BEFIEX) e 1.236, de 28-8-72 (transferência de complexos industriais em operação).<sup>26</sup>

<sup>26</sup> Ver Carlos Von Doellinger, "Os novos incentivos às exportações", *Conjuntura Económica*, vol. 27 (abril de 1973), pp. 112-114.

