

P332-6+8
A

*O Sistema de Integração Fiscal Empresa-Acionista
"Dividend Relief" no Modelo Modigliani-Miller com IRPF e IRPJ*

Ricardo Junqueira Lustosa

*Função de Reação de Política Monetária:
Um Exercício Econométrico*

Roberto Marcos Montezano

Evolução do Mercado Segurador Brasileiro: 1973/83
Domingos de Gouveia Rodrigues

A Concentração do Capital Bancário no Brasil (1964-1984)

Newton Ferreira da Silva Marques

Contas Nacionais do Brasil: Algumas Considerações

Virene Matesco Nunes

105048

BC - PUC

0093

P 332.678

Revista
Brasileira de
Mercado
de Capitais

Rbmecc



Revista trimestral do Institu-
to Brasileiro de Mercado de
Capitais - IBMEC
Registrada no DPF sob o nº
295 - P. 209/73

Volume 11

Abril / Junho

CONSELHO EDITORIAL

PAULO GUEDES

ANTONIO DE ARAUJO FREITAS JUNIOR

JOÃO LUIZ MASCOLO

DOMINGOS DE GOUVEIA RODRIGUES

Editor Responsável: Antonio de Araujo Freitas Junior

- Os artigos desta revista são de responsabilidade exclusiva de seus autores.
- É permitida a reprodução total ou parcial, desde que citada a fonte.

NORMAS EDITORIAIS

1. Os prazos para a entrega de originais referentes aos números da Rbmecc são os seguintes: 1º número: até 10 de janeiro; 2º número: até 10 de abril; 3º número: até 10 de julho; e 4º número: até 10 de outubro. 2. Os trabalhos submetidos à publicação deverão ser inéditos, sob a forma de artigos, notas, comentários e resenhas. 3. Os originais submetidos à publicação deverão ser enviados ao Editor, ou a um Conselheiro, em duas cópias datilografadas em espaço dois, divididos em itens. As páginas devem ser numeradas. 4. Os originais deverão ser redigidos em português, espanhol, inglês ou francês, contendo de 20 a 30 laudas. 5. Os originais deverão vir acompanhados de resumo (aproximadamente 80 palavras) que forneça uma visão global do assunto enfocado, bem como de uma nota sobre o autor, incluindo dados sobre sua formação acadêmica e posição profissional. 6. Referências bibliográficas, mesmo que citadas em nota de rodapé, deverão ser listadas ao fim do trabalho, contendo claramente o nome do autor, título do artigo ou livro, editora, volume, número e data da publicação e número de páginas. 7. Os trabalhos publicados na Rbmecc não são remunerados.

Composição, Diagramação, Montagem e Arte Final:

Paulo Alves

Departamento Comercial

Av. Beira Mar s/nº, anexo ao MAM - Telefone: 210-1292
20.021 - Rio de Janeiro - RJ

Número Avulso: Cz\$ 18,00

Assinatura Anual: Cz\$ 65,00

0000



CONSELHO DIRETOR — Presidente: João Paulo dos Reis Velloso — Vice-Presidente: Adroaldo Moura da Silva — Conselheiros: Ênio Rodrigues — Paulo Setúbal Neto — Carlos Brandão — Ronaldo Cezar Coelho — Eduardo Levy — Luiz Carlos Mendonça de Barros — Marco Aurélio de Vasconcelos Caçado — Christiano Guimarães Fonseca — Francisco Gros — Célio de Oliveira Borja — Francisco Sanchez — Ivan Botelho — Jorge Hilário Gouvêa Vieira — Sérgio Augusto Ribeiro

DIRETORIA EXECUTIVA — Vice-Presidente Executivo: Paulo Guedes — Diretor de Desenvolvimento e Programas: Rony Rodrigues de Oliveira — Diretor Administrativo e Financeiro: Antonio Mello Alvarenga Neto — Diretor de Ensino e Pesquisas: João Luiz Mascolo.

CORPO TÉCNICO PERMANENTE

Aloysio Bello Loyola — Ana Maria Lima de Farias — Antonio de Araujo Freitas Junior — Beatriz Campos de Oliveira Guedes — Domenico Mandarino — Domingos de Gouveia Rodrigues — Honorio Kume — José Francisco Cataldo Ferreira — Kátia Dornellas Reis Sá — Lindenberg da Silveira Toledo — Maria Letícia Duarte de Andrade — Maria do Rosário Oliveira Amatto Meirelles — Maurício Gribel Lorenzetti — Roberto Marcos da Silva Montezano — Roberto Moreno Moreira — Rodrigo Valladão Ferreira de Carvalho — Rosaline Phillips Marinho Nunes — Severina Maria Venancio — Solange de Oliveira Roza — Ubiratan Jorge Iorio de Souza.

SEDE: Av. Beira Mar, s/ nº — Anexo ao MAM — CEP 20.021 — Rio de Janeiro
Caixa Postal 6047 e 6062 — CEP 20022 — Tel.: 210-1292

Revista brasileira de mercado de capitais, v. 1 — n. 0 — set./dez. 1974 —
Rio de Janeiro, Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais, 1974 —

v. 23 cm. trimestral.

1. Mercado de Capitais — Periódicos. I. Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais.

CDU: 332.61/63 (05)
CDD: 332.605

SUMÁRIO

Artigos

- 97 O Sistema de Integração Fiscal Empresa—Acionista *Dividend Relief* no Modelo Modigliani—Miller com IRPF e IRPJ

Ricardo Junqueira Lustosa

- 111 Função de Reação de Política Monetária: Um Exercício Econométrico

Roberto Marcos Montezano

- 125 Evolução do Mercado Segurador Brasileiro: 1973/83

Domingos de Gouveia Rodrigues

- 157 A Concentração do Capital Bancário no Brasil (1964—1984)

Newton Ferreira da Silva Marques

- 177 Contas Nacionais do Brasil: Algumas Considerações

Virene Matesco Nunes

O Sistema de Integração Fiscal Empresa-Acionista "Dividend Relief" no Modelo Modigliani-Miller com IRPF e IRPJ

Ricardo Junqueira Lustosa*

O objetivo deste artigo é discutir o impacto do sistema de tributação de dividendos denominado dividend relief, tendo como instrumental de análise o modelo de Miller (1977). Será mostrado como o IRPF e o IRPJ afetam a estrutura de capital e o valor da empresa no mercado.

"A perfect capital market should be defined as one in which the M-M Theory Holds" – Ezra Solomon.

I – Introdução

O objetivo deste artigo é discutir o impacto do sistema de tributação de dividendos denominado *dividend relief*, tendo como instrumental de análise o modelo de Miller (1977). Será mostrado como o IRPF e o IRPJ afetam a estrutura de capital e o valor da empresa no mercado.

No Brasil, por exemplo, o sistema de tributação de dividendos tributa o lucro a nível da empresa e também quando é distribuído. Este sistema é chamado de entidades separadas, como será visto mais adiante na seção seguinte deste artigo.

Os defeitos do sistema existente no Brasil são:

- a) desigualdade de alíquotas efetivas dos acionistas e outras pessoas que recebem rendimentos de outras fontes;
- b) desigualdade no tratamento fiscal entre dividendos e lucros retidos;

* Professor do ISEC/FGV e FEA/UFRJ. Algumas idéias aqui apresentadas foram discutidas no Seminário de Teoria Econômica da FCE/UERJ.

Agradeço ao prof. Leo da Rocha Ferreira, vice-diretor da FCE/UERJ, por esta oportunidade.

Os erros e omissões são por conta do autor.

- c) desigualdade entre o tratamento de acionistas de alta e baixa alíquota;
- d) os lucros retidos beneficiam os acionistas que podem ter tributação nula ou reduzida, quando realizarem os ganhos de capital;
- e) distorções no financiamento das empresas entre endividamento, ações e lucros retidos.

A solução para estas distorções pode ser conseguida com o sistema de integração total, de difícil implementação administrativa, pois implica que as empresas se transformem em condomínio com enormes dificuldades no rateamento do lucro entre os acionistas a cada ano. Há também a tributação na medida que o lucro ocorra, daí maiores custos internos para a empresa e declarações para os acionistas. Além do mais, existe o problema dos prejuízos e dos lucros retidos¹.

O compromisso é a integração parcial em que se conseguem soluções administrativas-fiscais e teóricas. A implementação de tais sistemas depende da capacidade criativa e de discussão da sociedade bem como de condições sócio-econômicas.

A segunda seção descreve sumariamente os diversos tipos básicos de sistemas de tributação de dividendos. O desenvolvimento teórico de Miller (1977) está na terceira seção, enquanto na parte seguinte se discute o modelo do *dividend relief* e suas conseqüências na estrutura de capital e valor da empresa no mercado. Finalmente, a conclusão do artigo e a proposta de alguns temas para serem pesquisados serão encontradas na quinta seção.

II – Sistemas Alternativos de Tributação dos Rendimentos da Empresa

A classificação mais simples dos sistemas de tributação dos rendimentos da empresa é encontrada em Byrne e Sato (1976), que será aqui seguida, sem considerações de ganhos de capital por não ser o objetivo da análise deste artigo². Os sistemas estão descritos abaixo.

i) Entidades Separadas

Este sistema é adotado no Brasil, onde a pessoa física e a jurídica são tributadas independentemente. Martone (1982) mostra que a tributação de dividendos na fonte alivia parcialmente as principais distorções deste sistema citadas na introdução deste artigo.

ii) Split do IRPJ

Neste sistema o lucro retido é tributado a uma alíquota superior ao lucro

¹Veja McLure (1975) para maiores detalhes.

²Não é intenção do autor menosprezar a questão dos ganhos de capital. Ao contrário, este tema merece estudos profundos, pois muitos dos seus aspectos ainda não estão bem esclarecidos e devem ser objeto de outras pesquisas.

distribuído, que é novamente tributado a nível da empresa. Em conseqüência, resolve-se parcialmente o problema de retenção, mas permanece a bitributação, embora com alíquotas efetivas reduzidas. Note-se que há certo incentivo à distribuição de lucros que é um estímulo ao mercado de capitais.

iii) Crédito de Dividendos ou *Dividend Relief*

A tributação a nível da empresa se realiza da mesma maneira que no sistema de entidades separadas. O acionista, no entanto, tem seu dividendo “engrossado” para fins fiscais, isto é, aumenta-se a base sobre a qual incidirá o IRPF. Como mostra McLure (1979, p. 61), há redução de tributos para todos os recipientes de dividendos, sendo que os de baixa alíquota recebem um crédito fiscal³.

A vantagem deste sistema é acentuar a progressividade do IRPF, embora haja, de certa forma, uma inequidade horizontal, que poderá implicar em melhor alocação de recursos na economia. Note-se que os incentivos à retenção devida ao IRPJ ainda permanecem⁴.

iv) Integração Completa

Este é o sistema mais correto do ponto de vista teórico, pois os lucros da empresa são tributados só a nível de pessoa física. Não há IRPJ.

Como mostra Surrey (1975), este é defendido por vários autores acadêmicos, entre eles Holland (1975), por remover desigualdades restantes da implantação de outros sistemas. No entanto, a implementação prática da integração completa é difícil; daí o grupo de integracionistas parciais que defende uma posição intermediária entre a superação dos problemas administrativos-fiscais e as exigências teóricas da integração completa. Por esta razão, será aqui examinado o sistema de integração parcial no modelo MM (1977). Antes, porém, será preciso analisar as origens de MM (1977).

III – Os Modelos de Estrutura de Capital das Empresas

O desenvolvimento teórico dos modelos de estrutura de capital das empresas não conseguiu explicar como se chega ao valor ótimo da firma no mercado com uma dada estrutura de capital – combinação entre capital próprio (ações) e de terceiros (debêntures) – a partir dos fluxos financeiros gerados pela empresa.

³Existem várias maneiras de calcular o engrossamento fiscal: “por dentro” ou “por fora”. É uma questão de administração fiscal.

⁴Este sistema faz parte do grupo considerado integração parcial, isto é, guarda características do sistema de entidades separadas. Muito comentado nos meios empresariais, é a dedução dos dividendos como despesa, ou seja, dividendo e juros têm o mesmo tratamento. Lustosa (1983) mostrou que este procedimento não elimina completamente a discriminação entre juros e dividendos e talvez fosse preferível uma redução de alíquotas.

Para descrever o modelo que analisará os impactos do sistema *dividend relief*, será preciso fazer uma pequena incursão sobre os modelos que deram origem ao de Miller (1977). Deve-se a Durand (1959, p. 91-116) o desenvolvimento dos modelos de Renda Líquida (RL) e de Renda Operacional Líquida (ROL). Para os dois tipos, é preciso fazer as seguintes suposições:

- não há IRPJ sem IRPF;
- não há retenção de lucros de qualquer natureza;
- não há crescimento nos ativos das firmas, de modo que a ROL permanece a mesma no futuro;
- o endividamento da empresa consiste na perpetuidade sem risco, a uma taxa de rendimento r .

Adicionalmente, para chegar às conclusões, o modelo RL supõe que:

- O custo do capital próprio (R) e a taxa de juros r são constantes e independentes da estrutura de capital próprio (A) e de terceiros (E). R e r não variam e R é maior que r para levar em conta o risco⁵.

O valor de mercado é composto da parcela dos acionistas ($ROL - rE$) e dos debenturistas (rE) descontada em forma de perpetuidade por R e por r , respectivamente. Daí, tem-se:

$$Vm = \frac{ROL - rE}{R} + \frac{rE}{r}$$

De acordo com os postulados apresentados, a firma terá seu valor máximo, quando utilizar inteiramente ROL para pagar rE , resultando $Vm = E$. O rendimento dos acionistas será usado integralmente para pagar os debenturistas. Neste ponto, o custo médio do capital

$$K_m = \left(\frac{E}{Vm} \right) r + \left(\frac{A}{Vm} \right) R,$$

onde

$$A = \frac{ROL - rE}{R},$$

atinge seu ponto mínimo, em que $K_m = r$ ⁶.

⁵Em finanças há várias formas e tipos de risco, os quais supõe-se que o leitor já tenha algum conhecimento.

⁶O leitor pouco treinado neste tópico pode consultar vários livros de textos em administração financeira.

É evidente que, embora estruturalmente lógico, este modelo não se compatibiliza com a realidade, pois não há empresas em condições normais, funcionando totalmente endividadas⁷.

Procurando encontrar novos caminhos, o modelo ROL tenta mostrar algumas mudanças nas hipóteses adicionais para se obter maior poder de explicação. Assim, supõe-se que:

- K_m é constante e independente da alavancagem.
- $Vm = (ROL \div K_m)$. Desde que ROL e K_m são constantes, Vm será também independente da alavancagem e, portanto, constante.
- Os rendimentos dos acionistas é calculado como resíduo: $A = Vm - r$
- O custo do endividamento r é constante, enquanto o custo do capital próprio é $R = (ROL - rE) \div A$. Portanto, R cresce exponencialmente com a alavancagem como requer a teoria ROL ⁸.
- Obviamente para que K_m se mantenha constante, o crescimento de R terá que ser exponencial.

Dos modelos apresentados, quais se aproximam melhor da realidade, considerando os postulados básicos de uma teoria?⁹

O Modelo de Miller (1977)

Foi a partir do modelo de MM (1958), modificado pelos mesmos autores em 1963 para incluir corretamente o IRPJ, que se chegou ao modelo de Miller (1977), em que a estrutura de capital e valor da empresa no mercado consideram simultaneamente o IRPJ e o IRPF.

É preciso inicialmente detalhar melhor os modelos:

- os mercados de capital são perfeitos¹⁰;
- os indivíduos podem emprestar ou tomar emprestado qualquer montante a taxa, r , livre de risco;
- só existem dois tipos de títulos — debêntures sem risco e ações;
- as únicas formas de o governo — não há distinção de níveis — obter

⁷Apesar das hipóteses simplificadoras, o poder de explicação da teoria da $R. L.$ não foi satisfatório.

⁸Esta proposição é equivalente à II de MM (1958), em que

$$R = K_m + (K_m - r)(E/A).$$

⁹Por economia de espaço, mostrar-se-á em seguida o modelo de MM (1958, 1962), como caso particular do de Miller (1972) com o IRPF.

¹⁰Uma das conseqüências importantes dos mercados perfeitos é que a empresa se torna indiferente entre obter recursos via ações, ou retenção de lucros. Como resultado, considera-se que os lucros são integralmente distribuídos. É óbvio que o financiamento, via debêntures, tem somente relação com o risco, como foi anteriormente mencionado.

recursos são através do IRPJ, sempre proporcional, e do IRPF, sempre marginal;

- e) não há crescimento de empresas; portanto, todos os fluxos financeiros das empresas para os acionistas e debenturistas são tratados como perpetuidades¹¹.

A elegância dos modelos de MM (1958, 1963) e Miller (1977) será mostrada de forma algébrica. Eles serão posteriormente utilizados para indicar os impactos do sistema de *dividend relief*.

Em primeiro lugar, o fluxo de caixa da empresa pode ser decomposto em duas partes:

- a) os acionistas recebem $(ROL - rE)(1 - t_c)(1 - t_{PAC})$ ¹²
 b) os debenturistas recebem $rE(1 - t_{pd})$.

Onde ROL , E e r foram definidos anteriormente.

Os símbolos t_c , t_{PAC} e t_{pd} representam a alíquota proporcional para as empresas, para dividendos e sobre rendimentos de debêntures, respectivamente.

Após agregação dos rendimentos dos acionistas e debenturistas, obtém-se o fluxo de caixa da empresa.

$$FC = ROL(1 - t_c)(1 - t_{PAC}) - rE(1 - t_c)(1 - t_{PAC}) + rE(1 - t_{pd})$$

Para calcular o valor da empresa no mercado, considerando os postulados acima, tem-se após alguns arranjos¹³:

$$Vm = \frac{ROL(1 - t_c)(1 - t_{PAC})}{R_c} + E(1 - t_{pd})H,$$

onde

$$H = 1 - \frac{(1 - t_c)(1 - t_{PAC})}{(1 - t_{pd})}$$

¹¹No livro de Copeland e Weston (1979, cap. 13) há uma tentativa de expandir o modelo de MM para um contexto de crescimento de empresas via reinvestimento de lucros.

¹²Veja Longo (1984, cap. VI) para uma demonstração simples e objetiva sobre os efeitos da tributação de dividendos em contexto em que não há transferência (repassa) de tributos diretos. Se se verificassem em grande escala, eles poderiam ser considerados tributos indiretos. Tal fato não é considerado neste artigo, mas o leitor interessado pode consultar Bayer (1970 p. 489-516), onde este tópico é analisado detalhadamente, em relação a uma empresa de comportamento neoclássico.

¹³O mesmo resultado poderia ser obtido, se $t_{PAC} = 0$ e $t_c = t_{pd}$. Mas neste caso existiria tributação, o que não é admitido em MM (1958).

Conforme o valor de H (proteção fiscal), obtém-se os vários modelos:

- a) se $t_c = t_{pd} = t_{PAC} = 0$, recai-se no modelo MM (1958) sem tributação¹⁴. Nele o valor de uma empresa com endividamento e de outra só com capital próprio têm o mesmo valor no mercado, pois para a empresa tanto faz ser financiada com ações ou debêntures. Por outro lado, o *portfolio* dos financiadores das empresas pode ter a composição que se deseja, devido à existência de mercados perfeitos, sem custo de transação, custos de falência e arbitragem ilimitada para os participantes do mercado.
- b) se $t_{PAC} = t_{pd} = 0$, além de $0 < t_c < 1$, tem-se o modelo de MM (1963) em que $Vm = (ROL \div R_c)(1 - t_c) + t_c E$, sendo a primeira parcela o valor de mercado de uma empresa só com capital próprio e Vm uma empresa alavancada em sua estrutura. Nota-se a diferença em relação a MM (1958), em que o fator $t_c E$ aumenta o valor de Vm . Por esta razão, conclui-se que endividamento na presença de tributação é bem atraente, pois aumenta Vm . Do mesmo modo que em MM (1958), pode-se demonstrar todas as proposições usando os postulados mencionados acima¹⁵.
- c) se $(1 - t_{pd}) = (1 - t_c)(1 - t_{PAC})$, a proteção fiscal desaparece por completo. Miller (1977) supõe que $t_{PAC} = 0$ ¹⁶ e $t_{pd} = t_c$ sejam condições de equilíbrio no mercado de debêntures.

O resultado da suposição de Miller (1977) é que em equilíbrio na margem, os efeitos do IRPJ e IRPF se cancelam. Conseqüentemente, a renda dos investidores, após tributação, não se altera e as decisões de estrutura de capital são irrelevantes.

É preciso esclarecer o que ocorre com as estruturas de capital das empresas em equilíbrio no modelo de Miller (1977) e no mercado agregado de debêntures para analisar o efeito do sistema *dividend relief*.

Todas as empresas têm uma estrutura ótima de capital que depende da disponibilidade de fundos dos investidores e de suas alíquotas marginais do IRPF. Aqueles com alíquotas marginais inferiores à do IRPJ, inclusive as isentas, sentirão atraídas para a aquisição de debêntures. Aqueles com alíquotas superiores à da IRPJ não irão procurar debêntures.

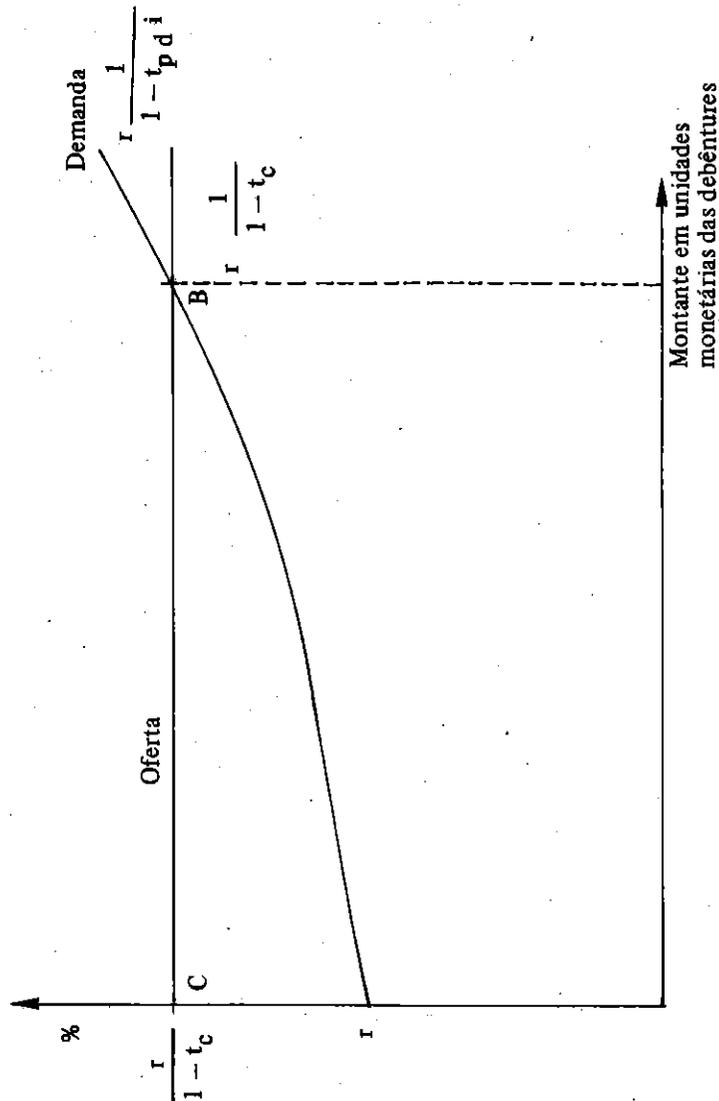
É importante notar que os acionistas da empresa se beneficiam pela dedu-

¹⁴ R_c é a taxa de desconto perpétuo para a classe de risco da empresa, que é definida como a razão entre o retorno esperado da ação e o preço da ação no mercado.

¹⁵O leitor interessado poderá consultar textos básicos em administração financeira ou os artigos originais para demonstração.

¹⁶A justificativa para $t_{PAC} = 0$ são: a) ninguém irá realizar ganhos de capital até após a morte; b) perdas e ganhos em *portfolios* bem diversificados podem se cancelar, eliminando ganhos de capital; c) existem isenções especiais que variam de país para país. Para maiores detalhes, veja Copeland e Weston (1979, p. 186).

FIGURA 1 - OFERTA E DEMANDA AGREGADA DE DEBÊNTURES
 $t_{pd}i$ é a alíquota marginal da faixa de renda "i"



tibilidade dos juros dos debêntures como despesa que tem como compensação os ganhos dos debenturistas. Estes são "engrossados", formando um "excedente do financiador" rCB . Esta compensação é crucial para o argumento de irrelevância de estrutura de capital apresentado por Miller (1977) e, por conseguinte, torna qualquer sistema de tributação de dividendos também irrelevante¹⁷.

Alguns exemplos esclarecem a movimentação de debenturistas para acionistas e vice-versa, mantendo constante as taxas e variando as alíquotas. Observando a figura 1, pode-se ter:

- a) aumento em t_c causa aumento no "excedente do financiador", provocando maior atuação de debenturistas e aumentando a relação endividamento / capital próprio;
- b) um aumento de $t_{pd}i$ torna a curva de demanda menos elástica, diminuindo o excedente do financiador. Neste caso há diminuição na relação endividamento / capital próprio;
- c) caso as variações se compensem, não há alteração na relação endividamento / capital próprio¹⁸.

Para finalizar, deve-se adicionar que não existe arbitragem tributária¹⁹, nem custo de monitorização²⁰ para o completo funcionamento do modelo MM (1977).

IV - O Modelo do Dividend Relief

Ao se examinar a forma do sistema de *dividend relief* considerada na seção 2 deste artigo, tem-se dois fluxos de caixa:

- a) rendimento dos debenturistas será $rE(1 - t_{pd})$
- b) rendimento dos acionistas será $F - [(F + Fg)t_{PAC} - Fg]$, onde $F = (ROL - rE)(1 - t_c)$ e g é a taxa de *gross-up* de dividendos²¹.

¹⁷ Litzenberger e Van Horne (1978) mostram, utilizando o enfoque de estudos da natureza, que os sistemas de tributação de dividendos não são irrelevantes nas decisões de estrutura de capital, em presença de algumas imperfeições de mercado. Isto é, os mercados não "fecham".

¹⁸ O leitor tem facilmente possibilidade de imaginar outros movimentos na variação das alíquotas que podem atrair ou não mais debenturistas ou acionistas.

¹⁹ Isto significa que os indivíduos não têm como tornar-se "isento de tributação" por meio de operações, tais como vendas curtas (*short sale*) de ações e/ou aquisição de títulos isentos de tributação por lei.

²⁰ Este tópico é tratado por Jensen e Meckling (1976). Simplificadamente, ele significa que os debenturistas querem ter algum tipo de controle na atividade dos acionistas, de modo a garantir o retorno do seu investimento. Existem outros custos de monitorização em relação à propriedade da empresa.

²¹ Utilizamos aqui o método racional ou "por dentro" para facilitar a álgebra. Veja Byrne e Sato (1976) para detalhes.

Procedendo do mesmo modo que na seção 3 deste artigo, obtém-se o seguinte valor de mercado para a empresa:

$$V_m = \frac{ROL (1 - t_c) (1 + g) (1 - t_{PAC})}{R_c} + E (1 - t_{pd}) H'$$

onde

$$H' = \left[1 - \frac{(1 - t_c) (1 + g) (1 - t_{PAC})}{(1 - t_{pd})} \right]$$

Os efeitos do sistema de *dividend relief*, condicionados aos postulados da análise de Miller (1977), levam a concluir que em equilíbrio a estrutura de capital não se altera. Isso porque o rendimento efetivo líquido das debêntures, r , deslocar-se-ia para compensar a variação em $1 / (1 - t_c)$ para $1 / (1 - t_c) (1 + g)$. Por outro lado, a curva de demanda iria variar, compensatoriamente, de modo a não haver alteração no "excedente do financiador". Daí a irrelevância da estrutura de capital, em equilíbrio, em Miller (1977).

Em realidade, alguns estudos²² indicam que o ajustamento proposto por Miller (1977) é incompleto em termos práticos e teóricos. Por esta razão, relaxando-se a análise de Miller (1977), os efeitos do *dividend relief*, como foram acima mostrados algebricamente, levam à diminuição da proteção fiscal e, portanto, do valor atual do rendimento dos debenturistas e ao aumento do valor atual do rendimento dos acionistas. Por conseqüência, provocam maior capitalização das empresas, pela diminuição do volume de debêntures.

Além do mais, a tributação do IRPJ permanece inalterada dando margem a que a retenção de lucros seja mais vantajosa que na distribuição, não eliminando as distorções apresentadas na introdução. Uma saída possível seria implantar o *split-rate* descrito anteriormente na seção 2.

V – Conclusão

Este artigo mostrou uma lacuna nos estados de bitributação de dividendos. Muitas propostas têm sido discutidas nos âmbitos acadêmicos e empresariais, mas de maneira muito particular, sem a abrangência e as implicações que o estudo merece para o contexto brasileiro. Lustosa (1983 e 1983a) mostrou alguns problemas de ordem prática e teórica, considerando somente certos casos especiais e impactos muito restritos. Estas pesquisas se restringiram ao âmbito financeiro-econômico e somente a alguns aspectos administrativos fiscais. Não se pesquisou, entre nós, a estrutura ótima de capital diante das leis fiscal, falimentar e dos créditos fiscais brasileiros, nem, tampouco, o impacto dos custos de monitoragem e arbitragem fiscal nos sistemas de tributação de

dividendos. Resta ainda compatibilizar certas regras fiscais com o mercado acionário como fonte de recursos novos para as empresas.

Neste particular, os participantes do PIS/PASEP, dos fundos mútuos de ações, dos fundos de pensões e clubes de investimento poderiam ter seus ganhos originários de ações tributados em função de suas rendas e quotas de participação, considerando um sistema de integração parcial. Esta é uma questão administrativa-fiscal que, se bem aplicada, pode redundar em maior capitalização das empresas, caso sejam paralelamente adotadas medidas complementares de política econômica e fiscal.

Finalmente, é preciso ampliar as pesquisas sobre tributação de dividendos e estendê-las em áreas que sejam de interesse de outros setores da sociedade, para que as propostas a serem discutidas, e eventualmente adotadas, consigam penetração, compreensão ampla e resultados esperados.

²²Veja Masulis (1978) McConnell e outros (1981) e Litzenberger e Van Horne (1978).

Bibliografia

- ARDITTI, F.; LEVY, H.; SARNAT, M. Taxes, capital structure, and the cost of capital: some extensions. *The Quarterly Review of Economic and Business*, s.l., 14 (2), summer. 1977.
- BARNEA, A.; HAUGEN, R. A.; SENBET, L. W. An equilibrium analysis of debt financing under costly tax arbitrage and agency problems. *The Journal of Finance*. s.l., 35 (3): 569-81. 1981.
- BAYER, A. A. Shifting of the corporation income tax and various theories of firm behavior. *Public Finance / Finance Publique*. s.l., 25 (4): 489-615. 1970.
- BREAK, G. & PECHMAN, J. A. Relationship between the corporation and individual incomes taxes. *National Tax Journal*. s.l., 28 (3): 341-52. 1975.
- BYRNE, W. & SATO, M. The domestic consequences of alternative systems of corporate taxation. *Public Finance Quarterly*. s.l., 4 (3): 259-84. 1976.
- COPELAND, T.E. & WESTON, F. *Financial theory and corporate policy*. Readings, Massachusetts, Addison-Wesley Publ. Co. 1979.
- DE ANGELO, H. & MASULIS, R. W. Optimal capital structure under corporate and personal taxation. *Journal of Financial Economics*. s.l., p. 3-29, Mar. 1980.
- EHRBAR, A. F. Manifesto for a tax revolution. *Fortune*. s.l., p. 91-102, Apr. 1977.
- ELTON, E. & GRUBER, M. Marginal stockholder tax rates and the clientele effect. *Review of Economic and Statistics*, s.l., 52: 68-74. 1970.
- _____. Taxes and portfolio composition. *Journal of Financial Economics*. s.l., 6: 399-410. 1978.
- FARRAR, D. E. & SELWYN, L. Taxes, corporate financial policies and returns to investors. *National Tax Journal*. s.l., 444-54, Dec. 1967.
- FELDSTEIN, M. & FRISCH, D. Corporate tax integration: the estimated effects on capital accumulation and tax distribution of two integration proposals. *National Tax Journal*. s.l., 30 (1): 37-52. 1977.
- FRANKS, J. R. & PRINGLE, J. J. Debt financing, corporate, financial intermediaries and firm valuation. *The Journal of Finance*. s.l., 37 (1): 751-61, June. 1980.
- HANEM, J. R. Integration of corporate and individual income taxes. *Bulletin of the International Bureau of Fiscal Documentation*. s.l., 33 (7). 1979.
- HOLLAND, Daniel. Some observations on full integration. *National Tax Journal*. s.l., 28 (3). 1975.
- JENSEN, M. C. & MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. s.l., 360-5, Oct. 1976.
- JETHA, Nizar. Some problems of tax policy in developing countries. *Bulletin of the International Bureau of Fiscal Documentation*. s.l., 35 (10): 448-55, Oct. 1981.
- KIM, E. H.; LEVELLEN, W. G.; McCONNELL, J. Financial leverage clienteles. *Journal of Financial Economics*. s.l., 7, Mar. 1979.
- LITZENBERGER, R. H. & VAN HORNE, J. Elimination of the double taxation of dividends and corporate financial policy. *The Journal of Finance*. s.l., 33 (3): 737-50. 1978.
- LONGO, C. A. *Em defesa de um imposto de renda abrangente*. FIPE-Pioneira, São Paulo. 1984.
- _____. Rumo ao imposto de renda abrangente. *Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro, 36 (6): 91-4.
- LUSTOSA, R. *Estrutura de capital: o impacto da tributação efetiva*. Pesquisa não publicada, IBMEC. 1983.
- _____. Integração fiscal na tributação de dividendos: análise de três proposições. *Revista Brasileira de Mercado de Capitais*. Rio de Janeiro, 9, (27), jul./set.. 1983a.
- _____. *Características dos sistemas de integração empresa-acionista*. Mimeo. 1985.
- MARTONE, C. *Uma proposta para capitalização da empresa privada nacional*. Mimeo. 1982.
- MASULIS, R. The effects of capital structure change on security prices: a study of exchange offers. *Journal of Financial Economics*. s.l., 6. 1978.
- McLURE, Jr., C. E. Integration of the personal and corporation income taxes: the missing element in recent tax reform proposals. *Harvard Law Review*. s.l., 88 (3): 532-82. 1975.
- _____. *Must corporate income be taxed twice?* The Brookings Institution, Washington, D. C. USA. 1979.
- MILLER, M. Debt and taxes. *The Journal of Finance*. s.l., 261-75, May. 1977.
- _____ & MODIGLIANI, F. The cost of capital corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*. s.l., 48: 261-97. 1958.
- _____. Corporate income taxes and the cost of capital. *American Economic Review*. p. 433-43, June. 1963.
- MODIGLIANI, F. Debt, dividend policy, taxes, inflation and market valuation. *The Journal of Finance*. s.l., 37 (2): 255-73. 1982.
- MYERS, S. C. Taxes, corporate financial policy, and return to investors: comment. *National Tax Journal*. p. 455-62, Dec. 1967.
- _____. Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*. s.l., 5: 147-75, Nov. 1977.
- MUSGRAVE, R. & MUSGRAVE, P. *Public finance in theory and practice*. N. Y., Mc.Graw Hill, 1980.
- SMITH, D. T. Relief from double taxation of dividend income. *Harvard Business Review*. 1977. p. 87-94.
- STREBEL, P. An implicit clientele test of the relationship between taxation and capital structure. *National Bureau of Economic Research (N.B.E.R.) Working paper*. 1980.
- SURREY, S. S. Reflections on 'integration' of corporation and individual income taxes. *National Tax Journal*. s.l., v. 28: 333-41. 1975.
- VARSANO, R. Os incentivos fiscais do imposto de renda das empresas. *Revista Brasileira de Economia*. s.l., 36 (2): 107-27. 1982.

Função de Reação de Política Monetária: Um Exercício Econométrico

Roberto Marcos Montezano*

INTRODUÇÃO¹

A literatura econômica que estuda os determinantes das variáveis de política tem crescido substancialmente nos últimos anos². Os testes empíricos de equações de comportamento das variáveis controladas pelas autoridades econômicas — conhecidas como funções de reação de política — têm mostrado que este é um vasto campo para estudos econômicos. Particularmente significativo tem sido o interesse da literatura para com análises empíricas da política monetária, apesar das conhecidas dificuldades em especificar de modo simples o comportamento de uma variável controlada pelas autoridades econômicas.

Seguindo esta linha de investigação, neste artigo faremos um exame empírico de equações de comportamento da política monetária brasileira em período recente.

As Funções de Reações de Política

As funções de reação de política, ou equações de comportamento das variáveis controladas pela autoridade econômica, não são amplamente defendidas e aceitas na literatura macroeconômica. Somente a partir da década passada, a preocupação com a especificação de funções de reação de política recebeu um reforço teórico substantivo com o artigo de Goldfeld e Blinder (1972). Neste trabalho, os autores mostram que se as políticas fiscal e monetária reagem sistematicamente a objetivos de política econômica ou a eventos que afetam a economia, sendo alguns desses determinantes endógenos ao modelo, então devemos tentar as variações de política também como endógenas. Os

¹ Este artigo reproduz parte da minha tese de doutorado submetida à EPGE/FGV em junho de 1985. Ver Montezano (1985).

² Ver, por exemplo, Wood (1967), Froyen (1979), Porzecanski (1979) e Marston e Herring (1977).

*Pesquisador do Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais.

modelos econométricos que tomem tais políticas como exógenas mostrarão erros de especificação, produzindo estimativas inconsistentes dos seus parâmetros. Daí em diante, a preocupação com estimativas empíricas de equações de comportamento de variáveis de política tornou-se presente na literatura econômica.

A função de reação é derivada a partir de um processo de otimização. O *policy-maker* possui uma função de utilidade que relaciona sua concepção de bem-estar social a metas de equilíbrios interno e externo. Geralmente, estas metas estão associadas ao balanço de pagamentos, ao nível de emprego e de renda e à taxa de inflação. Conforme mostra Wood (1967), as preferências da Autoridade Monetária, por exemplo, poderiam ser rerepresentadas por d_t , uma função estática de desutilidade quadrática para um dado período,

$$d_t = w_1 (\dot{y}_t - \dot{y}_t^*)^2 + w_2 (U_t - U_t^*)^2 + w_3 (\Delta R_t - \Delta R_t^*)^2 + w_4 (\dot{P}_t - \dot{P}_t^*)^2, \quad (1)$$

onde os asteriscos (*) demonstram valores desejados, y_t apresenta a taxa de crescimento do produto no período t , ΔR_t mostra o balanço de pagamentos no período t , P_t é a taxa de inflação no período t , U_t indica a taxa de desemprego no período t e w_i , para $i = 1, 2, 3, 4$, representam os pesos para cada meta das Autoridades. Se todos os objetivos são alcançados, os desvios das metas são nulos e, daí, o nível de desutilidade é nulo.

As Autoridades procuram maximizar sua utilidade sujeita a restrições impostas pela sua maneira de ver a estrutura de economia. As variáveis independentes em (1) são relacionadas a vários argumentos, inclusive a instrumentos de política, e formam o conjunto de restrições do problema. A solução de minimização condicionada produz expressões para as variáveis de política — as funções de reação. Um resultado genérico para um instrumento de política seria escrito como:

$$\Delta X_i = a_1 \Delta R + a_2 \dot{P} + a_3 U + a_4 \dot{y} \quad (1')$$

A expressão ΔX_i mostra a mudança na variável de política i , no sentido de nível ótimo de política. A equação de comportamento do *policy-maker* é construída de modo idêntico à elaboração das equações de comportamento dos modelos microeconômicos tradicionais³.

Do ponto de vista empírico, duas alternativas se abrem para a especificação de funções de reação. A primeira delas admite uma função para cada instrumento de política. A segunda opção admite uma medida agregada de política, caso a escolha de variáveis de política seja arbitrária e exista uma preocupação com uma magnitude global dos instrumentos monetários ou fiscais.

³Vide Marston e Herring (1977), apêndice B.

Uma equação de comportamento do *policy-maker* recebe críticas principalmente no que concerne à sua estabilidade ao longo do período de estimação, pois é baseada nas preferências de um pequeno grupo de indivíduos. Ao contrário, por exemplo, de uma função de demanda usual de um mercado competitivo que é derivada a partir do comportamento médio de um grande número de pessoas⁴. Além disso, as mudanças de autoridades econômicas podem alterar a ponderação relativa dos diversos instrumentos e objetivos da política econômica. As mudanças nas ponderações podem ainda decorrer de alterações institucionais que afetem o *mix* dos instrumentos empregados e do surgimento de idéias ou correntes de pensamento econômico diferentes. Os instrumentos são ainda alterados devido a melhoria das informações quanto ao impacto efetivo da política sobre as metas⁵.

Esta questão é particularmente controversa nos estudos empíricos voltados para o papel da política monetária na determinação do balanço de pagamentos ou de alguns de seus componentes.

Determinantes da Política Monetária no Brasil

Nesta seção, tomando como cenário a economia brasileira, faremos uma análise empírica da função de reação de política monetária em período recente.

Informações Básicas

Antes de apresentarmos a metodologia e os resultados obtidos, é necessário tecer algumas colocações preliminares. Na investigação empírica que realizaremos neste estudo, usaremos variáveis nominais, exceto quando devidamente explicitadas de modo diferente. A notação básica será a seguinte:

ΔD_t	medida de política monetária;
ΔR_t	balanço de pagamentos;
ΔY_t	mudança na renda nominal;
ΔX_t	mudança na taxa externa de juros;
ΔDEF_t	mudança no déficit público;
ΔC_t	balanço de pagamentos em conta corrente mais fluxos de capitais externos que não depende da taxa de juros de curto prazo;
\dot{P}_{t-1}	taxa anual de inflação;
\dot{Y}_{t-1}	taxa anual de crescimento do produto real;
S_t	<i>dummy</i> sazonal;
$D82$	<i>dummy</i> para os trimestres de 1982.

O subscrito $t-i$ refere-se ao período de tempo $t-i$ ⁶. As estimativas

⁴Ver Goldfeld e Blinder (1972).

⁵Ver Marston e Herring (1977), p. 156.

⁶Ver Montezano (1985), apêndice C, para medidas de cada variável utilizada bem como as fontes dos dados primários.

empíricas realizadas em bases trimestrais cobriram o período compreendido entre o quarto trimestre de 1974 e o terceiro trimestre de 1982.

Especificação da Função de Reação

A reação endógena da política monetária requer que elejamos os determinantes da variável de controle. O ponto de partida desta tarefa repousa sobre os objetivos perseguidos pela política. A observação factual do período em estudo sugere que os objetivos macroeconômicos são as metas relevantes das autoridades monetárias.

Ao especificar a função de reação, admitimos que a política monetária reaja às metas domésticas e externas. Assim, supomos que existam reações da política ao balanço de pagamentos, ao aumento do déficit público, à taxa de inflação e ao ritmo da atividade econômica⁷. Desse modo, podemos escrever a função de reação de política monetária para propósitos empíricos como:

$$\Delta D = \beta_0 + \beta_1 \Delta R_t + \beta_2 \dot{P}_{t-1} + \beta_3 \Delta y_{t-1} + \beta_4 \Delta DEF + \beta_5 S_t + v_t \quad (2)$$

Os sinais esperados são:

$$-1 \leq \beta_1 \leq 0; \quad \beta_2, \beta_3 \geq 0; \quad \beta_4, \beta_5 \geq 0$$

Esta equação diz que a política monetária reage negativamente ao balanço de pagamentos através de operações de esterilização. O parâmetro β_1 é a medida empírica do coeficiente de esterilização, definido como a fração do impacto monetário externo que é neutralizado pela política monetária⁸.

Um conjunto de outras variáveis representa os objetivos internos das autoridades. A taxa de inflação e a taxa de crescimento do produto são dois destes sinalizadores domésticos da política monetária. Acreditamos que os sinais esperados sejam ambíguos, embora fosse possível esperar que a política monetária agisse de forma a estabilizar a economia⁹. Em termos práticos, a reação da política a essas variáveis pode ser procíclica, anticíclica ou neutra.

Formalmente, na medida em que é imposto às autoridades monetárias o financiamento residual do excesso de gastos do governo, como parece ser o caso brasileiro, a função de reação de política monetária deve ter entre seus argumentos alguma medida do déficit público. Neste estudo, usaremos a hipótese de que a aceleração do déficit do governo (ΔDEF) é a variável relevante

⁷Ver Montezano (1985) para uma discussão detalhada da especificação desta equação.

⁸Ver Argy e Kouri (1974) e Herring e Marston (1979) para discussões sobre estimativas empíricas de funções de reação de política que seguem linha de especificação.

⁹A leitura dos Relatórios do Banco Central indica que normalmente a intenção da autoridade é agir de modo a estabilizar o ritmo de crescimento econômico e reduzir a taxa de inflação.

para se medir o impacto monetário da política fiscal¹⁰.

Por fim, a *dummy* S_t procura captar a parcela das mudanças na política monetária que é devida a efeitos sazonais. Em muitos países, os bancos centrais procuram compensar os efeitos de mudanças sazonais nas reservas bancárias dentro de um padrão mais ou menos similar¹¹: uma forte expansão nos agregados monetários, induzida pelas autoridades, durante o quarto trimestre seguida de contração no primeiro trimestre. Aparentemente, o caso brasileiro não foge a esta regra.

Resultados Empíricos Básicos

A equação (2) é a base do nosso estudo empírico de funções de reação trimestrais de política monetária. Duas medidas de política monetária foram usadas nas estimativas empíricas. A primeira é a medida abrangente ($\Delta D2_t$), que compreende um conjunto de todos os fluxos monetários diretamente controlados pelas autoridades. A segunda, rotulada de $\Delta D1_t$, é uma medida que compreende apenas as mudanças no componente doméstico da base monetária¹².

Os resultados estão listados nas tabelas seguintes. De imediato, podemos inferir três constatações interessantes sobre as estimativas obtidas.

Primeira, a mudança de métodos de regressão não altera os resultados produzidos pelas duas medidas de política monetária utilizadas. As estimativas obtidas pelo método de mínimos quadrados ordinários são praticamente idênticas às estimativas obtidas com o uso do método de regressão por variáveis instrumentais que supõe ser endógeno o balanço de pagamentos¹³.

Segunda, embora sejam boas as estimativas das duas medidas de política, a mudança no crédito doméstico parece melhor explicada. Com exceção da estatística "t" da variável déficit público, todas as demais estatísticas das regressões para $\Delta D2_t$ são inferiores àquelas verificadas na regressão do crédito doméstico.

Terceira, ao nível de significância de 1%, todas as estimativas do coeficiente de esterilização, em valor absoluto, não diferem da unidade¹⁴. Estes

¹⁰Esta hipótese é levantada por Lemgruber (1980).

¹¹Veja Herring e Marston (1977), p. 154.

¹²Os estudos de função de reação de política monetária também procuram investigar os determinantes de instrumentos específicos como, por exemplo, os fatores explicativos das operações de mercado aberto. Como ilustração, veja Miller e Askin (1976). Para detalhes das medidas $\Delta D1$ e $\Delta D2$, veja apêndice C de Montezano (1985).

¹³Os instrumentos usados nas regressões realizadas por variáveis instrumentais estão descritos nas tabelas de resultados empíricos.

¹⁴O teste realizado envolveu a hipótese $H_0: \beta_1 = -1$ contra a hipótese alternativa de $H_1: \beta_1 \neq -1$.

Tabela 1
Análise de Regressão para a Política Monetária
Período: 1974: 4 - 1982: 3 (32 Observações)
Variável Dependente: ΔDI

Equação	Método	Variáveis Explicativas					Estatísticas	
		c_{te}	ΔR	\hat{P}_{t-1}	\hat{y}_{t-1}	ΔDEF	S	
1	OLS	13,29 (0,81)	-1,20 (-14,25)	0,65 (3,06)	-3,28 (-2,75)	0,25 (3,16)	33,38 (3,75)	$R^2 = 0,92$ $DW = 1,98$ $F = 63,51$
2	IV	14,25 (0,85)	-1,26 (-13,42)	0,62 (2,89)	-3,31 (2,75)	0,25 (3,19)	34,92 (3,86)	$DW = 1,98$ $F = 62,20$

Notas: A definição de cada variável é encontrada no texto. Os valores entre parênteses correspondem à estatística "t" de Student. Na equação (2) os instrumentos utilizados foram: P_{t-1} , y_{t-1} , ΔDEF , S , $D82$, ΔC , ΔY e ΔX .

Tabela 2
Análise de Regressão para a Política Monetária
Período: 1974: 4 - 1982: 3 (32 Observações)
Variável Dependente: $\Delta D2$

Equação	Método	Variáveis Explicativas					Estatísticas	
		c_{te}	ΔR	\hat{P}_{t-1}	\hat{y}_{t-1}	ΔDEF	S	
1	OLS	0,79 (0,35)	-1,13 (-9,72)	0,47 (1,63)	-0,78 (-0,47)	0,59 (5,39)	42,47 (3,47)	$R^2 = 0,87$ $DW = 2,32$ $F = 35,69$
2	IV	0,68 (0,30)	-1,12 (-8,75)	0,48 (1,63)	-0,78 (-0,47)	0,59 (5,38)	42,29 (3,43)	$DW = 2,31$ $F = 35,68$

Notas: A definição de cada variável é encontrada no texto. Os valores entre parênteses correspondem à estatística "t" de Student. Na equação (2) os instrumentos utilizados foram: P_{t-1} , y_{t-1} , ΔDEF , S , $D82$, ΔC , ΔY e ΔX .

resultados sugerem que, na média, o impacto monetário do balanço de pagamentos foi plenamente esterilizado durante o período estudado.

As estimativas das funções de reação mostram, ainda, que a política monetária tem uma relação negativa com a *proxy* do nível de atividade que utilizamos. Isto é consistente com o objetivo de ação contracíclica por parte das autoridades. Todavia, a mesma estratégia não ocorre com relação à taxa de inflação. Os coeficientes positivos da taxa de inflação indicam que a política monetária teve um comportamento passivo perante a elevação dos preços.

A mudança no déficit do governo teve um papel importante na explicação das variáveis na política monetária. A aceleração do déficit impactou o componente doméstico da base (*D1*) e a medida ampliada de política (*D2*) em 25% e em 59%, respectivamente, sendo ambos os coeficientes significativos ao nível de um por cento. Vale a pena lembrar que a medida abrangente de política monetária inclui as mudanças nos encaixes compulsórios dos bancos determinadas pelas autoridades. Em termos práticos, isto significa que as mudanças no multiplicador monetário, via reservas obrigatórias, também foram usadas como fonte de financiamento do déficit público.

Os sinais positivos e as significâncias da *dummy* sazonal mostram uma particular preocupação das autoridades monetárias: a defesa da estabilidade das taxas de juros. Na ausência de atuações acomodadoras por parte da política monetária, o efeito de mudanças sazonais na demanda por moeda sobre a taxa doméstica de juros é positivo. Assim, nossos resultados implicitamente mostram que as autoridades procuram estabilizar taxas de juros.

Testes de Mudanças no Coeficiente de Esterilização

As estimativas do coeficiente de esterilização são fortemente significantes, sugerindo que o impacto monetário do balanço de pagamentos é completamente neutralizado. No entanto, esta evidência não parece compatível com os testes realizados no quarto capítulo de Montezano (1985). Naquela ocasião, mostramos que as estimativas do coeficiente de compensação produzidas por mínimos quadrados ordinários não são viesadas pela presença da simultaneidade entre a política monetária e os fluxos de capitais¹⁵.

A explicação mais plausível para esta conclusão pouco aceitável recai sobre a existência de possíveis instabilidades na função de reação. As intervenções defensivas das autoridades, visando neutralizar o efeito monetário externo, não seriam sistemáticas. Este fato poderia criar instabilidade na equação de política monetária, eliminando o problema de relações simultâneas nas análises de regressão simples dos fluxos de capitais. Em conseqüência, vamos testar

¹⁵O modelo desenvolvido no terceiro capítulo de Montezano (1985) mostra que os fluxos de capitais externos, um dos componentes do balanço de pagamentos, dependem de desequilíbrios do mercado monetário.

hipóteses com relação a algumas fontes potenciais de assimetria no coeficiente de esterilização¹⁶.

Fontes de Assimetria

Com instrumentos eficientes de política monetária, o grau de esterilização depende do conflito entre equilíbrios interno e externo com que se defronta a autoridade. Caso somente metas internas de política sejam relevantes, a esterilização será completa. Alternativamente, uma política passiva ocorre quando objetivos internos forem relevantes. Entre tais casos extremos, um meio termo pode ser encontrado.

Independente da razão da instabilidade da política de esterilização, podemos destacar três possíveis fontes de assimetria na equação de política monetária¹⁷.

Primeira, é possível que exista instabilidade de reações ao longo do tempo. Isto pode ser produzido por mudanças técnicas nos instrumentos de controle ou por alterações nas metas de política. Destaque-se, como exemplo destas últimas, as mudanças nas metas de política econômica decorrentes de alterações de governo.

Segunda, a esterilização pode ser diferenciada pelo sinal do balanço de pagamentos. A nossa especificação da função de reação trata fluxos negativos e fluxos positivos simetricamente. Na verdade, é possível que as autoridades encontrem mais facilidades em esterilizar mudanças negativas do que neutralizar mudanças positivas nas reservas externas.

A terceira hipótese de assimetria supõe que a autoridade encontre mais dificuldades em neutralizar o impacto monetário de grandes fluxos do que o efeito de pequenos fluxos.

Testes Empíricos

Os testes de assimetria que realizamos procuram captar alterações no coeficiente angular da relação entre a política monetária e o balanço de pagamentos.

Tais testes envolveram a estimação da função de reação modificada pela inserção de uma variável *dummy* multiplicativa dos fluxos monetários externos. Esta *dummy* assume valor um em alguns períodos e zero nos demais. O valor estimado do coeficiente desta nova variável, sendo significativo, mostra a mag-

¹⁶O mesmo tipo de teste pode ser realizado com relação às outras variáveis explicativas da função de reação.

¹⁷As instabilidades da função de reação podem ser determinadas por conflitos de objetivos ou por problemas de técnicas de controle monetário.

nitude de mudança no coeficiente de esterilização. Formalmente, os testes de assimetria se baseiam na seguinte equação:

$$\Delta D_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta R_t + \beta_6 (\Delta R_t \cdot Ai_t) + Z_t' \bar{\beta} + v_t \quad (3)$$

onde Z_t é o vetor das demais variáveis explicativas da função de reação e Ai_t é a variável *dummy* de natureza *i*, que assume as seguintes qualificações e valores:

Fonte de Assimetria: Tempo

$A1_t$ 0 no período 1974:4 – 1979:2
1 no período 1979:3 – 1982:3

Fonte de Assimetria: Sinal

$A2_t$ 0 se $\Delta R_t \geq 0$
1 se $\Delta R_t < 0$

Fonte de Assimetria: Magnitude¹⁸

$A3_t$ 0 se $|\Delta R_t / \text{base monetária}_{t-1}| < 0,15$
1 se $|\Delta R_t / \text{base monetária}_{t-1}| \geq 0,15$

Os resultados destes testes, mostrados nas tabelas seguintes, levantam conclusões interessantes e confirmam algumas hipóteses de operações assimétricas de esterilização.

Em qualquer dos métodos de regressão utilizados, a hipótese de mudança temporal no coeficiente é rejeitada. Observe-se que esta constatação é válida para ambas as medidas de política monetária.

A hipótese de esterilização diferenciada pelo sinal do balanço de pagamentos é confirmada para ΔDI_t . Os fluxos positivos são esterilizados em magnitudes inferiores à neutralização das perdas de reservas externas. As evidências com relação a $\Delta D2_t$ não sugerem comportamento assimétrico devido ao sinal do fluxo quando verificamos a regressão produzida por IV. Conclusão oposta quando reanimamos a regressão por OLS: só é significativa o coeficiente de esterilização dos fluxos negativos.

A hipótese de assimetria explicada pelo tamanho das mudanças nas reservas externas é rejeitada para a variável ΔDI_t , sendo aceita para a variável $\Delta D2_t$. Destaque-se na segunda medida que a estimativa de β_1 não é diferente

¹⁸A diferenciação de esterilização por tamanho do fluxo foi escolhida arbitrariamente para magnitudes superiores a 15% da base monetária no período anterior. Neste contexto, foram destacadas 8 das 32 observações da amostra.

Tabela 3
Testes de Mudanças no Coeficiente de Esterilização
Período: 1974:4 – 1982:3 (32 Observações)
Variável Dependente: ΔDI

Equação	Método	Variáveis Explicativas										Estatísticas			
		c^te	ΔR	$\Delta R \cdot Ai$	\hat{P}_{t-1}	\hat{Y}_{t-1}	ΔDEF	S	R ²	DW	F				
Hipótese: Tempo															
(1)	OLS	15,70 (0,93)	-1,61 (-3,08)	0,41 (0,79)	0,64 (2,97)	-3,35 (-2,78)	0,24 (2,97)	36,70 (3,71)	0,92	1,91	52,27				
(2)	IV	10,64 (0,62)	-1,07 (-2,96)	-0,16 (-0,40)	0,66 (3,07)	-3,08 (-2,47)	0,26 (3,19)	33,01 (3,66)	-	2,07	51,77				
Hipótese: Sinal															
(3)	OLS	-0,01 (-0,08)	-0,26 (-1,20)	-1,09 (-4,39)	0,56 (3,42)	-1,93 (-2,00)	0,24 (3,92)	20,65 (2,79)	0,95	2,21	93,49				
(4)	IV	8,59 (0,56)	-0,84 (-3,35)	-0,48 (-1,78)	0,58 (2,94)	-2,58 (-2,25)	0,26 (3,56)	32,64 (3,96)	-	2,32	62,75				
Hipótese: Magnitude															
(5)	OLS	14,27 (0,86)	-0,93 (-2,15)	-0,27 (-0,63)	0,66 (3,06)	-3,43 (-2,79)	0,25 (3,14)	30,36 (2,98)	0,92	1,92	51,77				
(6)	IV	12,79 (0,78)	-0,89 (-1,93)	-0,38 (-0,71)	0,65 (3,08)	-3,41 (-2,87)	0,25 (3,19)	28,59 (2,92)	-	2,05	53,78				

Notas: Os valores entre parênteses correspondem à estatística "t" de Student. Conforme mostra o texto, os testes em cada um dos três grupos de regressões destacados acima correspondem a testes de hipóteses relacionadas à natureza das mudanças estruturais no coeficiente de esterilização. O coeficiente da variável *dummy* ($\Delta R \cdot Ai_t$) deve ser submetido ao teste da estatística "t" para verificarmos se a mudança no coeficiente de esterilização é significativamente diferente de zero. Nas equações realizadas pelo método de variáveis instrumentais, foram usados como instrumentos: $\hat{P}_{t-1}, \hat{Y}_{t-1}, \Delta DEF, S, \Delta C, \Delta Y, D82$ e ΔX .

Tabela 4
 Testes de Mudanças no Coeficiente de Esterilização
 Período: 1974: 4 - 1982: 3 (32 Observações)
 Variável Dependente: $\Delta D2$

Equação	Método	Variáveis Explicativas						Estatísticas			
		c_t	ΔR	$\Delta R, Ai$	\hat{P}_{t-1}	\hat{y}_{t-1}	ΔDEF	S	R ²	DW	F
Hipótese: Tempo											
(1)	OLS	6,43 (0,28)	-2,08 (-2,96)	0,96 (1,37)	0,45 (1,55)	-0,93 (-0,57)	0,56 (5,18)	30,23 (3,78)	0,88	2,25	31,08
(2)	IV	4,73 (0,20)	-1,32 (-3,09)	0,23 (0,50)	0,46 (1,54)	-1,07 (-0,63)	0,57 (5,12)	43,03 (3,47)	-	2,30	29,21
Hipótese: Sinal											
(3)	OLS	-17,53 (-0,99)	0,15 (0,51)	-1,50 (-4,40)	0,35 (1,57)	1,07 (0,81)	0,57 (6,83)	24,93 (2,45)	0,92	2,20	54,06
(4)	IV	-2,54 (-0,11)	-0,87 (-3,13)	-0,34 (-1,01)	0,43 (1,46)	-0,28 (-0,16)	0,59 (5,47)	41,95 (3,44)	-	2,35	30,19
Hipótese: Magnitude											
(5)	OLS	5,06 (0,23)	-0,07 (-0,12)	-1,07 (-1,93)	0,51 (1,83)	-1,37 (-0,86)	0,59 (5,71)	30,52 (2,31)	0,89	2,27	33,50
(6)	IV	-0,34 (-0,01)	-0,40 (-0,94)	-0,89 (-1,77)	0,48 (1,73)	-1,09 (-0,69)	0,59 (5,71)	31,39 (2,45)	-	2,46	33,96

Notas: Os valores entre parênteses correspondem à estatística "t" de Student. Conforme mostra o texto, os testes em cada um dos três grupos de regressões destacados acima correspondem a testes de hipóteses relacionadas à natureza das mudanças estruturais no coeficiente de esterilização. O coeficiente da variável *dummy* ($\Delta R, Ai$) deve ser submetido ao teste da estatística "t" para verificarmos se a mudança no coeficiente de esterilização é significativamente diferente de zero. Nas equações realizadas pelo método de variáveis instrumentais, foram usados como instrumentos: $\hat{P}_{t-1}, \hat{y}_{t-1}, \Delta DEF, S, \Delta C, \Delta Y, D82$ e ΔX .

de zero e β_6 não é diferente de (-1) . Isto implica que o coeficiente de esterilização calculado pela equação (2) é dominado pela esterilização de grandes magnitudes.

Estes resultados confirmam que houve esterilização do balanço de pagamentos no período em estudo. Todavia, percebe-se que as estimativas médias de plena esterilização devem ser interpretadas com precaução. A neutralização mostrou-se instável¹⁹. Apenas fortuitamente a média de operações assimétricas de esterilização sugeriu completa neutralização do balanço de pagamentos.

Conclusões

A estimação de funções de reação de política monetária foi realizada. Acreditamos que os seus resultados sirvam de estímulo a futuras pesquisas sobre os determinantes de variáveis politicamente controláveis. Em linhas gerais, encontramos evidências de que a política monetária respondeu a objetivos internos e externos. Com relação a estes últimos, podemos afirmar que:

- houve esterilização no período estudado;
- existe evidência de reação assimétrica na política de esterilização, onde fluxos grandes ou de sinal negativo dominam a estimativa média do coeficiente de neutralização.

A instabilidade da função de reação com respeito ao balanço de pagamentos traz à tona algumas considerações. Primeira, é incorreto influir conclusões sobre qualquer reação de política sem antes verificar a estabilidade de equação de política. Segunda, a assimetria das operações de esterilização é coerente com o teste de ausência de viés produzido pela presença de relações simultâneas na equação de fluxos de capitais. Terceira, em consequência dos argumentos anteriores, a esterilização do balanço de pagamentos parece ter sido parcial e discricionária.

Em última instância, os resultados que encontramos suportam a idéia de que os eventos de origem interna e externa dificultaram a tarefa de controle da oferta de moeda no período estudado.

¹⁹Haddad (1979) supõe que, na prática, os movimentos de esterilização que ocorreram em períodos recentes foram discricionários. Os nossos resultados parecem confirmar a hipótese deste autor.

Evolução do Mercado Segurador Brasileiro 1973/83

Domingos de Gouveia Rodrigues*

O objetivo deste trabalho é analisar o desempenho de alguns indicadores econômico-financeiros das companhias seguradoras no Brasil ao longo do período 1973-83, subdividindo-as em companhias ligadas a bancos, independentes, estatais e estrangeiras.

This article to analyse the performance of some relevant economic and financial indicators for the brazilian insurance companies, during the 1973-83 period. The groups are classified into companies belong to banking groups, independents, state companies and foreign companies.

Bibliografia

- ARGY, V. & KOURI, P. J. K. Sterilization policies and the volatility international reserves. In: ALIBER, R. Z. *National monetary policies and international financial system*. Chicago, University of Chicago Press (1) 11: 209-30. 1974.
- FROYEN, R. T. A test of the endogeneity of monetary policy. *Journal of Econometrics*. v. 2, s. n.: 427-37, Nov. 1979.
- GOLDFELD, S. M. & BLINDER, A. S. Some implications of endogenous stabilization policy. *Brooking Papers on Activity*. v. 3: 585-640. 1972.
- HADDAD, C. Empréstimos externos e política monetária no Brasil. *Revista Brasileira de Mercado de Capitais*, (5) 14: 301-25, maio-ago. 1979.
- HERRING, R. J. & MARSTON, R. C. *National monetary policies and international financial markets*. New York, North-Holland Publishing Co., 1977.
- LEMGRUBER, A. C. *The causes of monetary expansion in Brazil*. Rio de Janeiro, EPGE/FGV, 1980. Mimeo.
- MILLER, N. C. & ASKIN, S. S. Monetary policy and the balance of payments in Brazil and Chile. *Journal of Money, Credit, and Banking*, (3) 2: 227-38, May. 1976.
- MONTEZANO, R. M. S. *Controle monetário em economia aberta: o caso brasileiro no período 1974/1982*. EPGE/FGV, jun. 1985. Tese doutoral. Mimeo.
- PORZECANSKI, A. C. Patterns of monetary policy in Latin America, *Journal of Money, Credit and Banking*, (4) 4: 427-37, Nov. 1979.
- WOOD, J. H. A model of federal reserve behavior. In: HORWICH, G. *Monetary process and policy*. Chicago, Richard D. Irvin. 1967. p. 135-66.

Introdução

As companhias de seguro, consideradas instituições financeiras pela lei nº 4595/64, apresentam no âmbito do sistema financeiro expressiva importância, na medida em que, por um lado prestam serviços à sociedade ao assumir riscos e, por outro, se constituem em importante investidor institucional no processo de gestão dos recursos oriundos dos prêmios arrecadados.

O objetivo deste estudo é analisar o comportamento das companhias seguradoras em termos do desempenho de seus principais indicadores ao longo do período 1973-83. Nesse sentido, analisaremos não só de que forma o processo inflacionário e a recessão do período recente afetam esse desempenho, mas também como os diversos grupos de seguradoras (ligadas a bancos, independentes, estatais e estrangeiras) se comportam no referido período.

Metodologia

As informações utilizadas neste estudo (prêmios arrecadados, sinistros pagos, resultado operacional, patrimônio líquido, provisões técnicas, despesas administrativas, limite operacional e ativo líquido) foram concedidas pelo De-

*Pesquisador do Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais - IBMEC.

partamento de Processamento de Dados do IRB – Instituto de Resseguros do Brasil. Todavia, a inexistência de informações sistematizadas nos arquivos daquela instituição para todos os anos não nos permitiu completar todas as informações, principalmente para os anos de 1973 e 1978.

A classificação dos grupos em seguradoras ligadas a bancos, independentes, estatais e estrangeiras tomou por base informações conseguidas no IRB, SUSEP—Superintendência de Seguros Privados e FENASEG—Federação Nacional das Empresas de Seguros Privados e de Capitalização. Esta classificação nos possibilitará verificar a participação relativa dos diversos grupos no mercado segurador brasileiro ao longo do período 1973-83.

O Perfil Macroeconômico no Período 1973–83

O desempenho da economia brasileira ao longo do período 1973–83 pode ser analisado com base em seu comportamento em dois subperíodos distintos.

De acordo com o quadro 1, o subperíodo 1973–80 se caracteriza, por um lado, pela ocorrência de nítida desaceleração nas taxas de crescimento do produto e por forte aceleração das taxas de inflação e, por outro, pela deterioração dos indicadores do setor externo, que levaria posteriormente ao estrangulamento cambial.

São fatores evidentes desse processo o aumento da inflação de 15,1% em 1973 para 100,2% em 1980; a queda da taxa de crescimento do produto de 14,0% em 1973 para 6,8% em 1980, bem como o considerável aumento do déficit em transações correntes de US\$ 1,7 bilhão em 1973 para US\$ 12,9 bilhões em 1980 e da dívida externa que passa de US\$ 12,6 bilhões em 1973 para US\$ 53,8 bilhões em 1980. Em termos de setores industriais, a desaceleração começa a se manifestar principalmente nos setores produtores de bens de capital e de bens de consumo não duráveis.

O subperíodo 1981–83, por sua vez, demonstra toda a plenitude do processo recessivo imposto à economia brasileira, manifestado nas fortes taxas de queda do produto em termos reais, particularmente em alguns setores industriais; na explosão do processo inflacionário e no agravamento dos indicadores externos, isto é, aumento da dívida externa, do déficit em transações correntes e deterioração da relação de trocas.

No que tange ao desempenho de alguns setores industriais, a recessão atinge fortemente os setores produtores de bens de capital e de bens de consumo como um todo.

De acordo com Rodrigues (1984), o processo de desaceleração no crescimento no período 1973–80 e de aprofundamento da recessão no período 1981–83 levou as empresas não financeiras privadas brasileiras à adoção de um

QUADRO 1
INDICADORES MACROECONÔMICOS (1973–83)

Indicadores	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
PIB Δ (%)	14,0	9,8	5,6	9,0	4,7	6,0	6,4	6,8	-1,9	1,4	-3,2
Inflação (IGP-DI) Δ (%)	15,1	28,7	27,7	41,3	42,7	38,7	53,9	100,2	109,9	95,4	211,0
Saldo da Balança Comercial ¹	0,0	-4,6	-3,5	-2,3	0,1	-1,0	-2,8	-2,9	1,2	0,8	6,5
Transações Correntes ¹	-1,7	-7,1	-6,7	-6,0	-4,0	-7,0	-10,7	-12,9	-11,7	-16,3	-6,9
Dívida Externa ¹	12,6	17,2	21,2	26,0	32,0	43,5	49,9	53,8	61,4	70,2	81,3
Líbor Δ (%)	9,2	10,2	6,6	5,4	7,6	12,5	14,8	16,4	14,9	9,5	10,2
Relação de Trocas (1977 = 100)	95	78	76	85	100	86	79	65	55	54	53
Taxa de Cresc. Indústria (%)											
Bens de Capital	27,7	22,3	4,7	14,9	-4,4	6,8	5,3	6,7	-18,9	-10,9	-19,5
Bens Intermediários	18,3	9,3	6,4	12,8	7,5	6,8	9,0	8,2	-10,6	0,5	-2,8
Bens de Consumo Duráveis	25,9	8,3	-4,2	14,6	0,6	16,4	7,6	10,6	-26,9	8,0	-3,4
Bens de Consumo Não Duráveis	11,2	3,9	2,9	11,2	-0,5	7,3	4,7	5,0	-2,3	1,8	-5,1

Nota: (1) US\$ Bilhões.

Fontes: Boletim do Banco Central – Vários números; Conjuntura Econômica – Vários números; IBGE; International Financial Statistics

rígido programa de ajustamento, caracterizado por forte redução de seus investimentos e de suas despesas.

Veremos, em seguida, como o desempenho macroeconômico se reflete no mercado segurador brasileiro no período 1973-83.

A Evolução do Mercado Segurador

Os indicadores constantes no quadro 2 nos permitem ter uma visão geral sobre o desempenho das companhias seguradoras ao longo do período 1973-83.

De acordo com aquele quadro, em primeiro lugar, não obstante a economia brasileira tenha passado nos últimos anos, particularmente no período 1981-83, por acentuada recessão como visto anteriormente, as companhias seguradoras tomadas em seu conjunto apresentam expressiva melhoria em sua situação patrimonial.

Um indicador claro dessa melhoria é expresso pela relação entre o patrimônio líquido e os prêmios arrecadados (margem de solvência), a qual passou de 61,2% em 1978 para 112,9% em 1983.

Fazendo uma análise por grupos (quadros 3 a 6), verificamos que esse aumento é acentuado em todos eles, particularmente no grupo das seguradoras ligadas a bancos (68,8% em 1978 e 124,25% em 1983).

Essa melhoria fica ainda evidente se considerarmos o crescimento real do patrimônio líquido (quadros 7 a 11), na medida em que apenas para as seguradoras independentes ocorre queda real no ano de 1983 (-5,8%), demonstrando que estas companhias foram as que mais sentiram o processo recessivo da economia. O crescimento real apresentado por este grupo de seguradoras em 1982, inclusive superior ao apresentado pelas seguradoras ligadas a bancos, não representou nenhum processo de recuperação, até porque foi obtido sob uma base dos valores dos indicadores substancialmente reduzida face às quedas que começam a se manifestar já a partir de 1980.

Em segundo lugar, ainda que sua situação patrimonial tenha melhorado, fica claro pelos quadros citados que efetivamente o mercado segurador sentiu fortemente os efeitos da recessão macroeconômica.

Por um lado, as companhias seguradoras apresentaram fraco desempenho operacional, expresso pela queda de participação do resultado operacional nos prêmios arrecadados (21,5% em 1980 e 13,7% em 1983) e no ativo líquido (58,2% em 1980 e 34,6% em 1983) e pela considerável queda em termos reais do resultado operacional, notadamente em 1983 (-47,7%)¹. A queda é ainda mais expressiva no caso das companhias independentes (-72,9%), sendo todavia

¹Veja os gráficos 1 e 2.

GRÁFICO 1

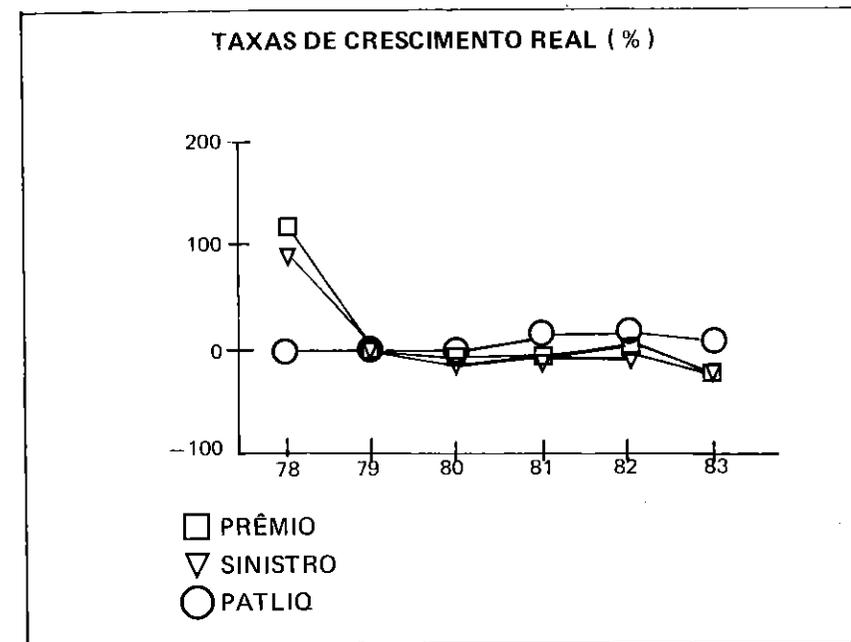
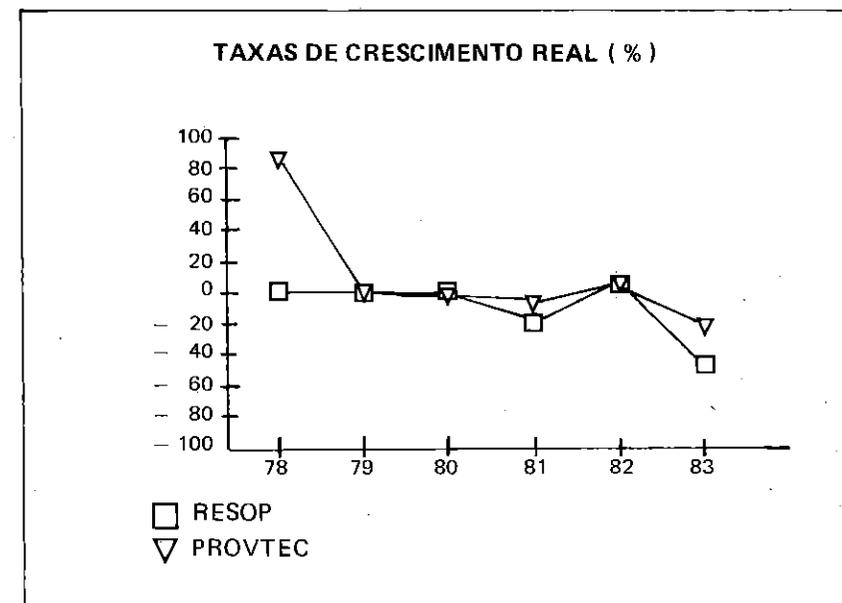


GRÁFICO 2



QUADRO 2
INDICADORES DE DESEMPENHO DAS COMPANHIAS SEGURADORAS
TODAS AS COMPANHIAS (Cr\$ Milhões)

Indicadores	1973	1978	1980	1981	1982	1983
Prêmios Arrecadados (A)	3.753,0	37.723,4	114.337,9	228.776,8	436.976,7	1.036.387,5
Sinistros Pagos (B)	1.723,1	15.310,5	41.207,6	81.047,4	165.444,0	413.718,5
Resultado Operacional (C)	—	—	24.560,2	42.040,8	87.373,5	142.061,6
Patrimônio Líquido (D)	—	23.090,4	65.638,6	156.386,8	353.307,9	1.170.201,5
Provisões Técnicas (E)	1.530,2	13.071,3	38.818,1	75.050,2	150.733,9	361.930,3
Despesas Administrativas (F)	978,4	—	26.858,4	57.149,1	113.802,1	268.242,8
Limite Operacional (G)	—	—	853,9	1.303,9	2.899,3	6.512,1
Ativo Líquido (H)	1.777,8	—	42.204,5	73.136,0	175.466,4	410.773,5
Capacidade de Investimento (D + E)	1.530,2	36.161,7	104.456,7	231.437,0	504.041,8	1.532.131,8
Em Percentagem:						
D / A	—	61,21	57,41	68,36	80,85	112,91
C / A	—	—	21,48	18,38	20,00	13,71
C / H	—	—	58,19	57,48	49,80	34,58
E / D	—	56,61	59,14	47,99	42,66	30,93
E / A	40,77	34,65	33,95	32,80	34,49	34,92
B / A	45,91	40,59	36,04	35,43	37,86	39,92
A / PIB	0,78	1,00	0,87	0,89	0,86	0,86
(A) Medido em US\$ Milhões*	603,4	1.803,2	1.745,6	1.790,1	1.729,4	1.053,2

Notas: (—) Não disponível; (*) Taxa cambial de venda de fim de período.

QUADRO 3
INDICADORES DE DESEMPENHO DAS COMPANHIAS SEGURADORAS
COMPANHIAS LIGADAS A BANCOS (Cr\$ Milhões)

Indicadores	1973	1978	1980	1981	1982	1983
Prêmios Arrecadados (A)	1.645,7	19.185,0	73.512,3	157.249,8	288.560,4	691.964,5
Sinistros Pagos (B)	754,8	7.820,4	27.651,1	57.771,2	111.302,4	273.245,2
Resultado Operacional (C)	—	—	16.880,5	32.130,7	62.444,5	117.873,5
Patrimônio Líquido (D)	—	13.197,1	44.877,2	111.251,6	250.770,9	859.750,4
Provisões Técnicas (E)	633,2	6.918,6	25.252,3	50.842,4	101.389,7	239.349,4
Despesas Administrativas (F)	425,6	—	17.075,6	38.689,2	74.245,1	171.131,8
Limite Operacional (G)	—	—	580,7	899,1	2.019,1	4.667,3
Ativo Líquido (H)	696,0	—	28.724,4	52.166,2	125.840,2	299.202,3
Capacidade de Investimento (D + E)	633,2	20.115,7	70.129,5	162.094,0	352.160,6	1.099.099,8
Em Percentagem:						
D / A	—	68,79	61,04	70,74	86,90	124,5
C / A	—	—	22,96	20,43	21,64	17,03
C / H	—	—	58,76	61,59	49,62	39,40
E / D	—	52,43	56,26	45,70	40,43	27,84
E / A	38,48	36,06	34,35	32,33	35,13	34,59
B / A	45,86	40,76	37,61	36,73	38,57	39,49

Nota: (—) Não disponível.

QUADRO 4
INDICADORES DE DESEMPENHO DAS COMPANHIAS SEGURADORAS
COMPANHIAS INDEPENDENTES (Cr\$ Milhões)

Indicadores	1973	1978	1980	1981	1982	1983
Prêmios Arrecadados (A)	1.772,0	15.094,4	33.830,9	57.731,2	120.308,4	275.520,3
Sinistros Pagos (B)	844,8	6.212,7	11.495,1	19.100,5	40.832,9	111.601,8
Resultado Operacional (C)	-	-	6.189,8	7.714,3	20.710,1	17.474,5
Patrimônio Líquido (D)	-	7.900,6	17.183,7	37.895,1	86.341,0	253.054,3
Provisões Técnicas (E)	701,2	5.090,4	11.433,0	19.773,9	39.870,6	96.796,8
Despesas Administrativas (F)	454,8	-	8.172,7	14.980,2	31.946,1	76.598,9
Limite Operacional (G)	-	-	226,4	325,6	723,4	1.479,5
Ativo Líquido (H)	902,0	-	11.176,6	16.815,9	40.658,3	89.179,6
Capacidade de Investimento (D + E)	701,2	12.991,0	28.616,7	57.669,0	126.211,6	349.851,1

Em Percentagem:						
D / A	-	52,34	50,79	65,64	71,76	91,85
C / A	-	-	18,29	16,82	17,21	6,34
C / H	-	-	55,38	57,76	50,93	19,59
E / D	-	64,43	66,53	52,18	46,17	38,25
E / A	39,57	33,72	33,79	34,25	33,14	35,13
B / A	47,67	41,16	33,97	33,08	33,94	40,50

Nota: (-) Não disponível.

QUADRO 5
INDICADORES DE DESEMPENHO DAS COMPANHIAS SEGURADORAS
COMPANHIAS ESTATAIS (Cr\$ Milhões)

Indicadores	1973	1978	1980	1981	1982	1983
Prêmios Arrecadados (A)	191,0	2.745,3	5.909,7	11.657,2	24.076,7	53.214,7
Sinistros Pagos (B)	64,3	1.056,8	1.889,3	3.891,9	12.638,0	25.018,2
Resultado Operacional (C)	-	-	1.132,0	1.568,0	3.260,8	5.108,2
Patrimônio Líquido (D)	-	1.599,0	3.038,0	6.896,3	13.883,5	44.867,7
Provisões Técnicas (E)	133,6	841,4	1.856,2	3.835,2	8.016,4	20.354,2
Despesas Administrativas (F)	67,1	-	1.359,2	2.884,5	6.413,8	15.219,9
Limite Operacional (G)	-	-	39,7	66,1	133,7	297,2
Ativo Líquido (H)	84,0	-	1.960,7	3.457,7	7.768,0	18.530,6
Capacidade de Investimento (D + E)	133,6	2.440,4	4.894,2	10.731,5	21.899,9	65.221,9

Em Percentagem:						
D / A	-	58,25	51,41	59,16	57,66	84,31
C / A	-	-	19,15	13,45	13,54	9,60
C / H	-	-	57,73	45,35	41,98	27,57
E / D	-	52,62	61,10	55,61	57,74	45,36
E / A	69,65	30,65	31,41	32,90	33,30	38,25
B / A	33,66	38,49	31,97	33,39	52,49	47,01

Nota: (-) Não disponível.

QUADRO 6
INDICADORES DE DESEMPENHO DAS COMPANHIAS SEGURADORAS
COMPANHIAS DE CAPITAL ESTRANGEIRO (Cr\$ Milhões)

Indicadores	1973	1978	1980	1981	1982	1983
Prêmios Arrecadados (A)	144,3	698,7	1.085,0	2.138,6	4.031,2	15.688,0
Sinistros Pagos (B)	59,2	220,6	172,1	283,8	670,7	3.853,3
Resultado Operacional (C)	—	—	357,9	627,8	958,1	1.605,4
Patrimônio Líquido (D)	—	393,7	539,7	343,8	2.312,5	12.529,1
Provisões Técnicas (E)	62,2	220,9	276,6	598,7	1.457,2	5.429,9
Despesas Administrativas (F)	30,9	—	250,9	595,2	1.197,1	5.107,2
Limite Operacional (G)	—	—	7,1	13,1	23,1	68,1
Ativo Líquido (H)	95,8	—	342,8	696,2	1.199,9	3.861,0
Capacidade de Investimento (D + E)	62,2	614,6	816,3	942,5	3.769,7	17.959,0

Em Percentagem:

D / A	—	56,35	49,74	16,08	57,37	79,86
C / A	—	—	32,99	29,36	23,77	10,23
C / H	—	—	104,40	90,18	79,85	41,60
E / D	—	56,11	51,25	174,14	63,01	43,34
E / A	43,10	31,62	25,49	27,99	36,15	34,60
B / A	41,03	31,57	15,86	13,27	16,64	15,66

Nota: (—) Não disponível.

QUADRO 7
INDICADORES DE CRESCIMENTO REAL
TODAS AS COMPANHIAS (Cr\$ Milhões - 1983)*

Indicadores	1973	1978	1980	1981	1982	1983
Prêmios Arrecadados (A)	677.757,6	1.482.534,0	1.458.434,5	1.390.261,9	1.358.997,1	1.036.387,5
Sinistros Pagos (B)	311.176,2	601.704,4	525.622,6	492.519,8	514.530,7	413.718,5
Resultado Operacional (C)	—	—	313.277,1	255.479,2	271.731,5	142.061,6
Patrimônio Líquido (D)	—	907.455,4	837.251,7	950.352,5	1.098.787,2	1.170.201,5
Provisões Técnicas (E)	276.340,2	513.703,6	495.143,4	456.075,2	468.782,3	361.930,3
Despesas Administrativas (F)	176.690,1	—	342.591,7	347.291,4	353.924,4	268.242,8
Limite Operacional (G)	—	—	10.891,9	7.923,7	9.016,8	6.512,1
Ativo Líquido (H)	321.054,5	—	538.338,5	444.442,8	545.700,3	410.773,5
Capacidade de Investimento (D + E)	276.340,2	1.421.159,0	1.332.395,1	1.406.427,7	1.567.569,5	1.532.131,8

Em Percentagem:

A	—	118,74	-1,63	-4,67	-2,25	-23,74
B	—	93,36	-12,64	-6,30	4,47	-19,59
C	—	—	—	-18,45	6,36	-47,72
D	—	—	-7,74	13,51	15,62	6,50
E	—	85,90	-3,61	-7,89	2,79	-22,79
F	—	—	—	1,37	1,91	-24,21
G	—	—	—	-27,25	13,80	-27,78
H	—	—	—	-17,44	22,78	-24,73
D + E	—	—	-6,25	5,56	11,46	-2,26

Notas: (*) Valores deflacionados pelo IGP-DI/FGV; (—) Não disponível.

QUADRO 8
INDICADORES DE CRESCIMENTO REAL
COMPANHIAS LIGADAS A BANCOS (Cr\$ Milhões)*

Indicadores	1973	1978	1980	1981	1982	1983
Prêmios Arrecadados (A)	297.198,4	753.972,7	937.686,1	955.591,3	897.393,9	691.964,5
Sinistros Pagos (B)	136.310,0	307.342,6	352.703,6	351.069,8	346.139,3	273.245,2
Resultado Operacional (C)	—	—	215.319,2	195.257,3	194.196,1	117.873,5
Patrimônio Líquido (D)	—	518.647,6	572.431,1	676.064,8	779.872,4	859.750,4
Provisões Técnicas (E)	114.350,1	271.901,8	322.105,7	308.964,2	315.311,8	239.349,4
Despesas Administrativas (F)	76.859,5	—	217.807,8	235.110,4	230.894,8	171.316,8
Limite Operacional (G)	—	—	7.407,1	5.463,7	6.279,2	4.667,3
Ativo Líquido (H)	125.691,3	—	366.394,1	317.008,8	391.350,4	299.202,3
Capacidade de Investimento (D + E)	114.350,1	790.549,4	894.536,8	985.029,0	1.095.184,2	1.099.099,8

Em Percentagem:

A	—	153,69	24,36	1,90	-6,10	-22,89
B	—	125,47	14,75	-0,47	-1,41	-21,06
C	—	—	—	-9,32	-0,55	-39,30
D	—	—	10,36	18,10	15,35	10,24
E	—	137,78	18,46	-4,08	2,05	-24,09
F	—	—	—	7,94	-1,80	-25,80
G	—	—	—	-26,24	14,92	-25,67
H	—	—	—	-13,48	23,45	-23,55
D + E	—	—	13,15	10,11	11,18	0,36

Notas: (*) Valores deflacionados pelo IGP-DI/FGV; (-) Não disponível.

QUADRO 9
INDICADORES DE CRESCIMENTO REAL
COMPANHIAS INDEPENDENTES (Cr\$ Milhões - 1983)*

Indicadores	1973	1978	1980	1981	1982	1983
Prêmios Arrecadados (A)	320.007,0	593.211,7	431.530,0	350.826,7	374.147,1	275.520,3
Sinistros Pagos (B)	152.563,2	244.159,8	146.625,7	116.071,8	126.986,2	111.601,8
Resultado Operacional (C)	—	—	78.954,0	46.879,0	64.406,3	17.474,5
Patrimônio Líquido (D)	—	310.494,5	219.186,7	230.284,7	268.511,9	253.054,3
Provisões Técnicas (E)	126.630,3	200.053,3	145.833,6	120.164,0	123.993,6	96.796,8
Despesas Administrativas (F)	82.132,7	—	104.246,9	91.033,2	99.339,8	76.598,9
Limite Operacional (G)	—	—	2.877,8	1.978,6	2.249,7	1.479,5
Ativo Líquido (H)	162.893,0	—	142.563,1	102.188,5	126.443,2	89.179,6
Capacidade de Investimento (D + E)	126.630,3	510.547,8	365.020,3	350.448,7	392.505,4	349.851,1

Em Percentagem:

A	—	85,38	-27,3	-18,7	6,6	-26,4
B	—	60,04	-39,9	-20,8	9,4	-12,1
C	—	—	—	-40,6	37,4	-72,9
D	—	—	-29,4	5,0	16,6	-5,8
E	—	57,98	-27,1	-17,6	3,2	-21,9
F	—	—	—	-12,7	9,1	-22,9
G	—	—	—	-31,2	13,7	13,7
H	—	—	—	-28,3	23,7	-29,5
D + E	—	—	10,7	-4,0	12,0	-10,9

Notas: (*) Valores deflacionados pelo IGP-DI/FGV; (-) Não disponível.

QUADRO 10
INDICADORES DE CRESCIMENTO REAL
COMPANHIAS ESTATAIS (Cr\$ Milhões - 1983)*

Indicadores	1973	1978	1980	1981	1982	1983
Prêmios Arrecadados (A)	34.492,9	107.890,6	75.381,0	70.840,1	74.878,5	53.214,7
Sinistros Pagos (B)	11.612,0	41.532,4	24.098,9	23.650,8	39.304,2	25.018,2
Resultado Operacional (C)	-	-	14.439,2	9.528,6	10.141,1	5.108,2
Patrimônio Líquido (D)	-	62.840,9	38.751,1	41.908,4	43.177,7	44.867,7
Provisões Técnicas (E)	24.126,9	33.067,1	23.676,2	23.306,3	24.931,0	20.354,2
Despesas Administrativas (F)	12.117,6	-	17.337,2	17.528,9	19.946,9	15.219,9
Límite Operacional (G)	-	-	506,4	401,7	415,8	297,2
Ativo Líquido (H)	15.169,6	-	25.009,7	21.012,2	24.158,5	18.530,6
Capacidade de Investimento (D + E)	24.126,9	95.908,0	62.427,9	65.214,6	68.108,7	65.221,9

Em Percentagem:

A	-	212,79	-30,13	-6,02	5,70	-28,93
B	-	257,67	-41,98	-1,86	66,19	-36,35
C	-	-	-	-34,01	6,43	-49,63
D	-	-	-38,33	8,15	3,03	3,91
E	-	37,05	-28,40	-1,56	6,97	-18,36
F	-	-	-	1,11	13,79	-23,70
G	-	-	-	-20,68	3,51	-28,52
H	-	-	-	-15,98	14,97	-23,30
D + E	-	-	-34,91	4,46	4,44	-4,24

Notas: (*) Valores deflacionados pelo IGP-DI/FGV; (-) Não disponível.

QUADRO 11
INDICADORES DE CRESCIMENTO REAL
COMPANHIAS DE CAPITAL ESTRANGEIRO (Cr\$ Milhões - 1983)*

Indicadores	1973	1978	1980	1981	1982	1983
Prêmios Arrecadados (A)	26.059,3	27.459,0	13.839,7	12.996,1	12.537,0	15.688,0
Sinistros Pagos (B)	10.691,0	8.669,6	2.195,2	1.724,6	2.085,9	3.853,3
Resultado Operacional (C)	-	-	4.565,2	3.815,1	2.979,7	1.605,4
Patrimônio Líquido (D)	-	15.472,5	6.884,1	2.089,3	7.191,9	12.529,1
Provisões Técnicas (E)	11.232,8	8.681,4	3.528,2	3.638,3	4.531,9	5.429,9
Despesas Administrativas (F)	5.580,3	-	3.200,3	3.617,0	3.723,0	5.107,2
Límite Operacional (G)	-	-	90,6	79,6	71,8	68,1
Ativo Líquido (H)	17.300,6	-	4.372,6	4.230,8	3.731,7	3.861,0
Capacidade de Investimento (D + E)	11.774,5	24.153,9	10.412,3	5.727,5	11.723,5	17.959,0

Em Percentagem:

A	-	5,37	-49,60	-6,10	-3,53	25,13
B	-	-18,91	-74,68	-21,44	20,95	84,73
C	-	-	-	-16,43	-21,90	-46,12
D	-	-	-55,51	-69,65	244,23	74,21
E	-	-22,71	-59,36	3,12	24,56	19,82
F	-	-	-	13,02	2,93	37,18
G	-	-	-	-12,14	-9,80	-5,15
H	-	-	-	-3,24	-11,80	3,46
D + E	-	-	-56,89	-44,99	104,69	53,19

Notas: (*) Valores deflacionados pelo IGP-DI/FGV; (-) Não disponível.

também elevada para as seguradoras ligadas a bancos (-39,3%) e para as seguradoras estatais (-49,6%).

Portanto, a melhoria da situação patrimonial das companhias seguradoras concomitantemente a uma deterioração de seu resultado operacional, pode ser explicada pela rentabilidade de suas aplicações financeiras, inclusive através das provisões técnicas, bem acima da inflação².

Além disso, um outro dado bastante desfavorável às companhias seguradoras é o fato de que os prêmios arrecadados vêm caindo em termos reais nos quatro últimos anos, principalmente em 1983, quando declinaram 23,7%, para o conjunto das seguradoras. Essa queda é ainda mais acentuada para as seguradoras independentes (-26,4%) e para as seguradoras estatais (-28,9%). Esse comportamento é completamente inverso ao desempenho obtido entre 1973 e 1978, quando os prêmios arrecadados subiram 118,7% em termos reais para o conjunto das seguradoras; 153,7% para as seguradoras ligadas a bancos; 85,4% para as seguradoras independentes e 212,8% para as seguradoras estatais.

As provisões técnicas, por sua vez, após apresentarem um crescimento real de 85,9% entre 1973 e 1978, também caem consideravelmente em termos reais nos últimos anos, nomeadamente em 1983 (-22,8%). A queda das provisões das seguradoras ligadas a bancos é de 24,1% contra -21,9% das seguradoras independentes e -18,4% das seguradoras estatais.

O indicador de capacidade de investimento das companhias seguradoras (patrimônio líquido mais provisões técnicas), por sua vez, também acentua a melhor situação econômico-financeira das seguradoras ligadas a bancos, na medida em que cresce em termos reais mesmo nos anos de maior recessão, ao contrário do que ocorre com os outros grupos de seguradoras.

Um outro indicador importante, o coeficiente de sinistralidade (sinistros pagos / prêmios arrecadados), não obstante cresça em 1983 em relação aos três anos anteriores, é bem menor do que em 1973 para o conjunto das companhias seguradoras (39,5% em 1983 contra 45,9% em 1973). Essa redução é bem expressiva no caso das seguradoras independentes (40,5% em 1983 contra 47,7% em 1973) e das seguradoras estrangeiras (15,7% em 1983 contra 41% em 1973). Todavia, é substancialmente maior no caso das seguradoras estatais (47% em 1983 contra 33,7% em 1973).

Assim, são as seguradoras estatais que comprometem maior parcela dos prêmios arrecadados no pagamento de sinistros.

Do ponto de vista agregado, como vemos no quadro 2, a participação dos prêmios arrecadados no PIB - Produto Interno Bruto, que chegara a alcançar 1% em 1978, se estabiliza em torno de 0,9% nos últimos anos. Isso demonstrou

que o crescimento do mercado segurador brasileiro como proporção do produto, ao contrário do que se esperava a alguns anos atrás, não ocorreu³.

Um outro dado que mostra significativa reversão no processo de crescimento do mercado segurador brasileiro é que se consideramos o porte desse mercado em dólares, notamos pelo quadro 2 que o volume de prêmios arrecadados alcança US\$ 603 milhões em 1973, sobe consideravelmente para US\$ 1,8 bilhão em 1980 (último ano de elevada taxa de crescimento econômico da economia brasileira) e cai para apenas US\$ 1,05 bilhão em 1983.

Análise da Concentração no Mercado Segurador Brasileiro

Apresentamos no quadro 12, a participação dos diversos grupos no total de uma série de variáveis econômico-financeiras selecionadas ao longo do período 1973-83.

Como vemos, as companhias seguradoras ligadas a bancos aumentam sua participação nos prêmios arrecadados de 43,9% em 1973 para 66,8% em 1983. No que diz respeito às outras variáveis, o quadro é o mesmo. Sua participação passa de 43,8% em 1973 para 66,8% em 1983 em relação aos sinistros pagos; de 66% em 1980 para 83,0% em 1983 no caso do resultado operacional; de 57,2% em 1978 para 73,5% em 1983 quando é o patrimônio líquido; de 41,4% em 1973 para 66,1% em 1983 se tratando das provisões técnicas. Já no caso das despesas administrativas, passa de 43,5% em 1973 para 63,9% em 1983, de 66,1% em 1980 para 71,7% em 1983 no caso do limite operacional e de 39,2% em 1973 para 72,8% em 1983 em relação ao ativo líquido.

Estes dados demonstram uma efetiva tendência de aumento da concentração no mercado segurador brasileiro em favor das companhias ligadas a bancos⁴.

Como consequência lógica da maior participação das seguradoras ligadas a bancos, vemos que as companhias independentes reduzem sua participação de 47,2% em 1973 para 26,5% em 1983 no caso dos prêmios arrecadados; de 49% em 1973 para 26,9% em 1983 em relação aos sinistros pagos, de 27,9% em 1980 para 12,2% em 1983 quando se trata do resultado operacional. No caso do patrimônio líquido passa de 34,2% em 1978 para 21,6% em 1983, de 45,8% em 1973 para 26,7% em 1983 no caso das provisões técnicas. Em 1973, passa de 46,5% para 28,5% em 1983 no caso das despesas administrativas; de 28,4% em 1980 para 21,5% em 1983 no caso do limite operacional e de 50,7% em 1973 para 21,6% em 1983 no caso do ativo líquido. A participação das

³Veja a esse respeito Gonzaga (1973).

⁴De acordo com o anexo 1, apresentado ao final, em 1973, do total das 10 maiores seguradoras, apenas 5 eram ligadas a bancos. Em 1983 esse número sobe para 9. Do total das 5 maiores, 4 são ligadas a bancos.

²Veja a esse respeito, *Revista do IRB*, jan./abr., 1984, p. 36.

QUADRO 12
DESEMPENHO
POR CATEGORIA DE COMPANHIA DE SEGURO

Participação (%)	1973	1978	1980	1981	1982	1983
Prêmios Arrecadados						
Ligadas a Banco	43,85	50,86	64,30	68,70	66,00	66,80
Independentes	47,22	40,01	29,60	25,20	27,50	26,50
Estatais	5,09	7,28	5,17	5,10	5,51	5,13
Com Capital Estrangeiro	3,84	1,85	0,95	0,93	0,92	1,50
Sinistros Pagos						
Ligadas a Bancos	43,80	51,08	66,90	71,20	67,20	66,00
Independentes	49,03	40,58	27,60	23,50	24,60	26,90
Estatais	3,73	6,90	4,58	4,80	7,64	6,05
Com Capital Estrangeiro	3,44	1,44	0,42	0,35	0,41	0,90
Resultado Operacional						
Ligadas a Banco	—	—	68,20	76,40	71,30	83,00
Independentes	—	—	24,70	23,00	23,60	12,20
Estatais	—	—	4,61	3,73	3,73	3,60
Com Capital Estrangeiro	—	—	1,46	1,49	1,10	1,10
Patrimônio Líquido						
Ligadas a Banco	—	57,15	68,20	71,00	70,90	73,50
Independentes	—	34,22	26,00	24,10	24,40	21,60
Estatais	—	6,92	4,63	4,41	3,93	3,83
Com Capital Estrangeiro	—	1,71	0,82	0,22	0,65	1,10
Provisões Técnicas						
Ligadas a Banco	41,38	52,93	64,90	67,60	67,20	66,10
Independentes	45,82	38,94	29,30	26,20	26,40	26,70
Estatais	8,73	6,44	4,78	5,11	5,32	5,62
Com Capital Estrangeiro	4,06	1,69	0,71	0,80	0,97	1,50
Despesas Administrativas						
Ligadas a Banco	43,50	—	63,10	67,60	65,20	63,90
Independentes	46,48	—	30,10	26,00	28,00	28,50
Estatais	6,86	—	5,06	5,05	5,64	5,67
Com Capital Estrangeiro	3,16	—	0,93	1,04	1,05	1,90
Limite Operacional						
Ligadas a Banco	—	—	55,50	61,50	68,90	71,70
Independentes	—	—	22,20	23,00	24,10	21,50
Estatais	—	—	4,65	5,07	4,61	4,56
Com Capital Estrangeiro	—	—	0,83	1,00	0,80	1,00
Ativo Líquido						
Ligadas a Banco	39,15	—	68,00	71,20	71,60	72,80
Independentes	50,74	—	26,30	22,90	23,10	21,60
Estatais	4,72	—	4,65	4,73	4,43	4,51
Com Capital Estrangeiro	5,39	—	0,81	0,95	0,68	0,90

Nota: (—) Não disponível.

companhias seguradoras estrangeiras e estatais não se modifica muito ao longo do período.

Por outro lado, fazendo uma análise da participação das 5 e das 10 maiores companhias seguradoras — pelo critério do valor dos prêmios arrecadados — no total das variáveis selecionadas (quadro 13 e 14), não se verifica nem expressivo aumento ao longo do período (no caso do ativo líquido, do limite operacional, das despesas administrativas e das provisões técnicas) nem expressiva redução (no caso dos prêmios arrecadados, dos sinistros pagos e do resultado operacional), ocorrendo, portanto, relativa estabilidade da participação das maiores seguradoras no total do mercado ao longo do período 1973-83.

O comportamento das 5 e das 10 menores seguradoras, por sua vez, também se caracteriza pela ocorrência de relativa estabilidade da participação no mercado como um todo, sendo, todavia, diminuta. Como vemos nos quadros 15 e 16, as 10 menores seguradoras participaram em 1983 com apenas 1,29% da arrecadação dos prêmios contra uma participação de 0,6% em 1973, notando-se níveis semelhantes no caso dos outros indicadores.

Ainda pelo quadro 13, percebe-se relativa redução no número total de companhias seguradoras, o qual cai de 111 em 1973 para 94 em 1983.

De outro lado, cabe acrescentar que o processo de concentração verificado ao nível das seguradoras ligadas a bancos, também se realiza no caso das seguradoras ligadas a grupos. De acordo com o quadro 17, em 1983, os 10 maiores grupos foram responsáveis por 54,3% da arrecadação de prêmios; por 58,1% dos sinistros pagos; por 68,4% do resultado operacional; por 59,9% do total do patrimônio líquido; por 53,5% das provisões técnicas; por 51,8% das despesas administrativas; por 58,2% do limite operacional e por 59,3% do ativo líquido⁵.

Conclusões

Os principais resultados apresentados neste trabalho podem ser resumidos nos seguintes pontos:

- Não obstante a economia brasileira tenha passado por longo período recessivo, as companhias seguradoras, tomadas em seu conjunto, apresentam expressiva melhoria em sua situação patrimonial, com aumento acentuado em sua margem de solvência.
- O grupo de seguradoras que vem obtendo o melhor resultado é aquele constituído por seguradoras ligadas a bancos. As seguradoras indepen-

⁵Veja no anexo 3, ao final, a relação das seguradoras que compõem os diversos grupos. Apresentamos, ainda, no anexo 4 a relação do universo das seguradoras estudadas neste trabalho para o período 1973-83.

QUADRO 13
DESEMPENHO DAS 10 (DEZ) MAIORES SEGURADORAS

Participação (Em Porcentagem)	1973	1978	1980	1981	1982	1983
Prêmios Arrecadados	41,32	41,16	41,38	41,73	39,69	37,73
Sinistros Pagos	44,20	43,14	44,24	42,89	41,31	38,59
Resultado Operacional	—	—	44,15	46,01	43,69	42,23
Patrimônio Líquido	—	41,30	42,56	40,06	47,01	47,85
Provisões Técnicas	36,49	41,79	43,24	39,66	41,83	39,19
Despesas Administrativas	35,68	—	43,77	42,43	40,26	37,09
Limite Operacional	—	—	41,69	37,57	43,25	44,91
Ativo Líquido	36,04	—	42,06	41,41	46,51	46,84
Número Total de Seguradoras	111	96	93	93	94	94

Nota: (—) Não disponível.

QUADRO 14
DESEMPENHO DAS 5 (CINCO) MAIORES SEGURADORAS

Participação (Em Porcentagem)	1973	1978	1980	1981	1982	1983
Prêmios Arrecadados	27,7	25,6	26,1	26,2	25,0	24,1
Sinistros Pagos	30,7	28,2	29,8	26,4	28,3	25,7
Resultado Operacional	—	—	26,9	30,0	27,2	29,9
Patrimônio Líquido	—	25,9	28,3	23,0	30,1	29,2
Provisões Técnicas	27,1	26,2	28,9	23,9	27,3	26,2
Despesas Administrativas	23,4	—	27,6	24,5	23,8	22,9
Limite Operacional	—	—	29,0	21,8	27,0	29,3
Ativo Líquido	26,8	—	29,3	24,4	29,0	30,6

Nota: (—) Não disponível.

QUADRO 15
DESEMPENHO DAS 10 (DEZ) MENORES SEGURADORAS

Participação (Em Percentagem)	1973	1978	1980	1981	1982	1983
Prêmios Arrecadados	0,56	0,62	0,73	0,89	0,98	1,29
Sinistros Pagos	0,47	0,56	1,47	0,76	0,77	1,12
Resultado Operacional	-	-	1,01	0,49	0,67	0,64
Patrimônio Líquido	-	1,83	2,02	1,83	2,39	1,43
Provisões Técnicas	0,80	1,61	2,00	1,97	1,50	1,76
Despesas Administrativas	0,80	-	1,42	1,29	1,35	2,24
Limite Operacional	-	-	2,10	2,23	2,22	2,31
Ativo Líquido	2,95	-	2,00	1,92	1,81	1,98

Nota: (-) Não disponível.

QUADRO 16
DESEMPENHO DAS 5 (CINCO) MENORES SEGURADORAS

Participação (Em Percentagem)	1973	1978	1980	1981	1982	1983
Prêmios Arrecadados	0,2	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4
Sinistros Pagos	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,5
Resultado Operacional	-	-	0,1	0,3	0,3	-0,3
Patrimônio Líquido	-	1,0	0,9	1,1	1,5	0,7
Provisões Técnicas	0,3	0,5	0,5	0,7	1,1	0,7
Despesas Administrativas	0,1	-	0,4	0,5	1,3	0,7
Limite Operacional	-	-	1,0	1,4	1,7	1,4
Ativo Líquido	0,9	-	0,9	1,2	1,4	1,2

Nota: (-) Não disponível.

QUADRO 17
PARTICIPAÇÃO DOS MAIORES GRUPOS
NO TOTAL DO MERCADO SEGURADOR EM 1983

Indicadores	10 Maiores Grupos (%)	5 Maiores Grupos (%)
Prêmios Arrecadados	54,3	44,0
Sinistros Pagos	58,1	48,6
Resultado Operacional	68,4	59,8
Patrimônio Líquido	59,9	49,2
Provisões Técnicas	53,5	43,9
Despesas Administrativas	51,8	41,4
Limite Operacional	58,2	48,1
Ativo Líquido	59,3	49,4

dentos apresentaram expressiva queda, em termos reais, de seu patrimônio líquido em 1983.

- *As companhias seguradoras como um todo vêm apresentando fraco desempenho operacional, agravado nos anos recentes caracterizados pela ocorrência de forte recessão macroeconômica.*
- *A ocorrência de queda na arrecadação de prêmios em termos reais nos últimos anos, notadamente em 1983, enfatiza a existência de uma situação paradoxal, onde as seguradoras apresentam aumento de sua solvência par e passo à deterioração de sua estrutura operacional.*
- *Uma eventual explicação para essa queda na arrecadação de prêmios pode se prender ao fato de que em épocas de crise as empresas procuram cortar suas despesas, principalmente aquelas não diretamente ligadas à produção e, no caso da não renovação dos seguros, passam a assumir maiores riscos.*
- *As seguradoras ligadas a bancos são as que apresentam maior capacidade de investimento.*
- *O coeficiente de sinistralidade se reduziu de forma razoável, notadamente para as seguradoras independentes aumentando, todavia, para as seguradoras estatais.*
- *O mercado segurador brasileiro, como proporção do produto, se mantém estável nos últimos anos e em níveis inferiores aos alcançados em anos anteriores, expressando o próprio desempenho macroeconômico.*

- *Um indicador claro desse fato é que o volume de prêmios arrecadados medido em dólares atingia em 1983 aproximadamente US\$ 1,05 bilhão, contra US\$ 1,8 bilhão em 1980.*
- *As seguradoras ligadas a bancos demonstram ser responsáveis não só por expressiva participação do total do mercado segurador brasileiro, mas também pela obtenção de aumentos sucessivos nessa participação nos últimos anos.*
- *Do total das 5 e das 10 maiores seguradoras em 1983, respectivamente, 4 e 9 eram ligadas a bancos.*
- *A concentração verificada no mercado segurador brasileiro em favor das seguradoras ligadas a bancos também se percebe, se considerarmos a participação por grupos nesse mercado, os quais detêm aproximadamente 60% do total de todas as variáveis econômico-financeiras consideradas no estudo.*
- *Pode-se concluir, portanto, que vem ocorrendo uma efetiva tendência de aumento da concentração no mercado segurador brasileiro em favor das companhias seguradoras ligadas a bancos.*

ANEXO 1
 RELAÇÃO DAS 10 MAIORES E 10 MENORES SEGURADORAS
 10 MAIORES

1973		1978		1980	
Seguradora	Grupo	Seguradora	Grupo	Seguradora	Grupo
Brasil	Indep.	Brasil	Indep.	Brasil	Indep.
Paulista	Indep.	Internacional	Indep.	Internacional	Indep.
São Paulo	Indep.	Minas Brasil	Indep.	Bandeirante	Indep.
Sul Amér. Vida	Indep.	Sul América	Lig. Banc.	Sul Amér. Nac.	Lig. Banc.
Internacional	Indep.	Sul Amér. Ter.	Lig. Banc.	Sul Amér. Ter.	Lig. Banc.
América TMA	Lig. Banc.	Itaú	Lig. Banc.	Itaú Segurad.	Lig. Banc.
Atlântica	Lig. Banc.	Atlântica	Lig. Banc.	Atlântica	Lig. Banc.
Piratiniga	Lig. Banc.	Bandeirante	Lig. Banc.	Nacional	Lig. Banc.
Minas Brasil	Lig. Banc.	Nacional	Lig. Banc.	B. Vista Vid/Ac.	Lig. Banc.
Itaú	Lig. Banc.	Bamerindus	Lig. Banc.	Bamerindus	Lig. Banc.

1981		1982		1983	
Seguradora	Grupo	Seguradora	Grupo	Seguradora	Grupo
Internacional	Indep.	Internacional	Indep.	Sul Amér. Nac.	Lig. Banc.
Bandeirante	Indep.	Bandeirante	Indep.	Brasil	Lig. Banc.
Sul Amér. Nac.	Lig. Banc.	Aliança da Bahia	Lig. Banc.	Sul Amér. Ter.	Lig. Banc.
Sul Amér. Ter.	Lig. Banc.	Sul Amér. Nac.	Lig. Banc.	Internacional	Indep.
Itaú Seguradora	Lig. Banc.	Sul Amér. Ter.	Lig. Banc.	Bandeirante	Lig. Banc.
Sul Brasileiro	Lig. Banc.	Itaú Seguradora	Lig. Banc.	Aliança da Bahia	Lig. Banc.
Atlântica	Lig. Banc.	Atlântica	Lig. Banc.	Itaú Seguradora	Lig. Banc.
Nacional	Lig. Banc.	Nacional	Lig. Banc.	Bradesco	Lig. Banc.
B. Vista Vid/Ac.	Lig. Banc.	B. Vista Vid/Ac.	Lig. Banc.	Nacional	Lig. Banc.
Bamerindus	Lig. Banc.	Bamerindus	Lig. Banc.	Bamerindus	Lig. Banc.

ANEXO 1
 RELAÇÃO DAS 10 MAIORES E 10 MENORES SEGURADORAS
 10 MENORES

1973		1978		1980	
Seguradora	Grupo	Seguradora	Grupo	Seguradora	Grupo
Esp. Santo	Indep.	Rio Branco	Indep.	Delfin	Indep.
Independência	Indep.	Brasileira	Indep.	Kyoei do Brasil	Indep.
Seg. das Amér.	Indep.	Kyoei do Brasil	Indep.	Int. Atlântic.	Indep.
Est. Goiás	Estat.	Ilhéus	Indep.	Hannover	Indep.
Sul Bras.	Lig. Banc.	Sul Améric.	Lig. Banc.	Amer. Motorists	Indep.
Renascença	Lig. Banc.	Int. Atlântico	Lig. Banc.	Banestes	Estat.
Amer. Motorists	Estrang.	Cosego - Est. Goiás	Estat.	Renascença	Lig. Banc.
Amer. Home	Estrang.	Gerling - Sul Am.	Lig. Banc.	Rio Branco	Lig. Banc.
Assur. Generales	Estrang.	Sagres	Lig. Banc.	Brasileira	Lig. Banc.
Indenizadora	Indep.	Amer. Motorists	Estrang.	Sol de Seg.	Lig. Banc.

1981		1982		1983	
Seguradora	Grupo	Seguradora	Grupo	Seguradora	Grupo
Delfin	Indep.	Delfin	Indep.	Delfin	Indep.
Anglo Americ.	Indep.	Financial	Indep.	Anglo Amer.	Indep.
Kyoei do Brasil	Indep.	Anglo Amer.	Indep.	Int. Atlânt.	Lig. Banc.
Int. Atlânt.	Indep.	Int. Atlânt.	Indep.	Hannover	Indep.
Hannover	Indep.	Hannover	Indep.	Panamericana	Indep.
Amer. Motorists	Indep.	Brasília Seg.	Indep.	Gerling - Sul Amér.	Lig. Banc.
Banestes	Estat.	Banestes	Estat.	Monarca	Indep.
Renascença	Lig. Banc.	Rio Branco	Lig. Banc.	Brasília Seg.	Indep.
Rio Branco	Lig. Banc.	Patrimonial	Lig. Banc.	American Home	Indep.
Brasileira	Lig. Banc.	Gerling - Sul Amér.	Lig. Banc.	Patrimonial	Lig. Banc.

ANEXO 2
 RELAÇÃO DAS 5 MAIORES E 5 MENORES SEGURADORAS
 5 MAIORES

1973		1978		1980	
Seguradora	Grupo	Seguradora	Grupo	Seguradora	Grupo
Internacional	Indep.	Sul América	Lig. Banc.	Internacional	Indep.
Sul América	Indep.	Sul América Ter. / Nac	Lig. Banc.	Sul América TMA	Lig. Banc.
Sul América	Lig. Banc.	Itaú	Lig. Banc.	Sul Amér. Ter.	Lig. Banc.
Atlântica	Lig. Banc.	Atlântica	Lig. Banc.	Itaú Segur.	Lig. Banc.
Itaú	Lig. Banc.	Bandeirante	Lig. Banc.	Atlântica	Lig. Banc.

1981		1982		1983	
Seguradora	Grupo	Seguradora	Grupo	Seguradora	Grupo
Sul Amér. Nac.	Lig. Banc.	Internacional	Indep.	Sul Amér. Ter.	Lig. Banc.
Sul Amér. Ter.	Lig. Banc.	Sul Amér. Nac.	Lig. Banc.	Internacional	Indep.
Itaú Segur.	Lig. Banc.	Sul Amér. Ter.	Lig. Banc.	Itaú Segur.	Lig. Banc.
Sul Brasil.	Lig. Banc.	Itaú Segur.	Lig. Banc.	Bradesco	Lig. Banc.
Atlântica	Lig. Banc.	Atlântica	Lig. Banc.	Bamerindus	Lig. Banc.

ANEXO 2
 RELAÇÃO DAS 5 MAIORES E 5 MENORES SEGURADORAS
 5 MENORES

1973		1978		1980	
Seguradora	Grupo	Seguradora	Grupo	Seguradora	Grupo
Indenizadora	Indep.	Rio Branco	Indep.	Delfin	Indep.
Sul Bras.	Lig. Banc.	Ilhéus	Indep.	Hannover	Indep.
Est. Goiás	Estatat	Cosego - Est. Goiás	Estatat	Rio Branco	Lig. Banc.
Seg. das Amér.	Indep.	Sagres	Lig. Banc.	Brasileira	Lig. Banc.
American Motorist	Estrang.	American Motorist	Estrang.	American Motorist	Indep.

1981		1982		1983	
Seguradora	Grupo	Seguradora	Grupo	Seguradora	Grupo
Delfin	Indep.	Delfin	Indep.	Delfin	Indep.
Hannover	Indep.	Hannover	Indep.	Inter. Atl.	Lig. Banc.
Renascença	Lig. Banc.	Brasília Seguradora	Indep.	Hannover	Indep.
Brasileira	Lig. Banc.	Rio Branco	Lig. Banc.	Brasília Seguradora	Indep.
American Motorist	Indep.	Patrimonial	Lig. Banc.	Patrimonial	Lig. Banc.

ANEXO 3
 RELAÇÃO DOS 5 E DOS 10 MAIORES
 GRUPOS DE SEGURADORAS

GRUPO BRADESCO DE SEGUROS*

528.2 – Prudential Atlântica
 544.4 – Bradesco
 545.2 – Fortaleza
 546.1 – Skandia Boavista
 571.1 – Baloise–Atlântica
 589.4 – Pátria
 593.2 – Allianz Ultramar
 607.6 – Boavista Vida e Acidentes
 638.6 – Atlântica

GRUPO SUL AMÉRICA*

503.7 – Sul América Unibanco
 511.8 – Sul América Nacional
 524.0 – Sul América T. M. A.
 562.2 – Sul América Industrial
 568.1 – Sul América Bandeirante Seguros S.A.
 586.0 – Sul América Seg. Com. Ind.
 669.6 – Gerling Sul América

GRUPO INTERNACIONAL*

530.4 – Intemacional
 657.2 – Hannover

GRUPO ITAÚ*

532.1 – Itaú
 648.3 – Itaú Winterthur

GRUPO NACIONAL

520.7 – Sul Brasil
 555.0 – Seguradora Industrial e Mercantil
 598.3 – Nacional

GRUPO BAMERINDUS*

604.1 – Paraná
 610.6 – Bamerindus
 592.4 – Rio Branco
 573.8 – Financial

GRUPO REAL

591.6 – Real Seguradora
 619.0 – Brasileira
 664.5 – Real Brasileira

GRUPO INTERAMERICANA

673.4 – Interamericana
 873.7 – American Home

GRUPO FINASA

512.6 – Universal
 553.3 – Finasa

GRUPO EMPAR

500.2 – Federal de Seguros
 557.6 – Cruzeiro do Sul
 634.3 – Sol de Seguros

Nota: (*) Os grupos assinalados com este sinal são os 5 maiores classificados pelo valor dos prêmios arrecadados.

Bibliografia

- BOLETIM DO BANCO CENTRAL*, vários números.
CONJUNTURA ECONÔMICA, FGV, vários números.
 GONZAGA, Paulo Gavião. Mercado brasileiro de seguros – perspectivas de desenvolvimento, *Revista do IRB*, 1973. p. 43-7.
REVISTA BOLSA, Sinistralidade sobe, arrecadação diminui, ago. 1984. p. 20.3.
REVISTA DO IRB, vários números.
REVISTA SENHOR, jan. 1985. p. 75-7.
 RODRIGUES, Domingos de Gouveia. *Empresas não financeiras no Brasil: evolução e desempenho no período 1975–82*. PUC–RJ. Departamento de Economia, 1984. Tese de mestrado. Mimeo.
 TEIXEIRA, José Paulo. As seguradoras como investidores institucionais no mercado de capitais. *Revista Brasileira de Mercado de Capitais*. set./dez. 1981. p. 277-94.

A Concentração do Capital Bancário no Brasil (1964–1984)

Newton Ferreira da Silva Marques*

O objetivo principal do trabalho é analisar as motivações que levaram as autoridades econômicas a acelerar o processo de concentração do capital bancário no período pós-64. Os fatos analisados indicam que este resultado foi consequência da estratégia governamental na adoção de um “modelo” de crescimento para uma economia internacionalizada, de capitalismo tardio, onde o capital não concorrencial foi o maior beneficiado, e tendo como os maiores agentes, os grandes bancos privados nacionais.

Introdução

O presente estudo sobre a concentração bancária brasileira surgiu da necessidade de entender a razão de os governos pós-64 alegarem ser preciso fornecer “condições” para alcançar uma melhor “eficiência” do velho sistema bancário brasileiro. Dessa forma, os principais mentores intelectuais das reformas econômicas e financeiras surgidas na época conscientizaram-se de que era preciso “estimular” a concentração bancária para a obtenção das economias de escala no setor bancário. Existem vários trabalhos sobre o assunto, a saber: Bouzan (1972), Meirelles (1973, 1974, 1975), Fonseca e Sanvicente (1977), Carvalho (1979), Castro (1981), Carvalheiro (1982) e Almeida (1983).

O papel dos bancos no sistema capitalista é indispensável à produção e circulação capitalistas. É através deles que existe a criação e multiplicação do crédito, gerando uma rápida ampliação da moeda na economia. O desenvolvimento do comércio de dinheiro que se segue à ampliação do comércio de mercadorias origina o crédito bancário. Os bancos passam a “administrar” o capital de empréstimo dos capitalistas financeiros, tomando dinheiro emprestado e emprestando-os a juros mais elevados.

O desenvolvimento completo dos sistemas de crédito e bancário “realiza” por completo o caráter social do capital, pondo à disposição dos capitalistas

* Mestre em Economia e Doutorando em Economia pela Universidade Federal de Pernambuco.

industriais e comerciais todo o capital da sociedade, disponível e potencial. Por isso, a função social do sistema deixa de ser dos capitalistas privados e usurários, passando a ser do sistema bancário.

Assim, um crescente aumento da concentração do capital bancário restringe o círculo dos estabelecimentos a que podem geralmente dirigir-se as procuras de crédito, permitindo, conseqüentemente, uma acentuada dependência do capital industrial em relação a um pequeno número de grupos bancários. Esses poucos bancos tendem cada vez mais acentuadamente para acordos de monopólio, para um truste de bancos.

A forma clássica de centralização de capitais se processa através do sistema bancário, objetivando a concentração do excedente econômico e do domínio financeiro. Assim, à medida que se amplia a produção capitalista e a acumulação, o crédito e a concorrência participam decisivamente na centralização.

Diante dessa preocupação, pretendemos analisar a concentração bancária brasileira no período pós-1964 em duas partes principais: concentração direta ou induzida e concentração indireta ou refletida.

A concentração direta ou induzida seria aquela estimulada “explicitamente” pelas autoridades governamentais. Isto quer dizer, iniciando-se com as fusões e incorporações bancárias através da concessão de benefícios fiscais e creditícios, principalmente de 1967 a 1975, complementada pelas regulamentações do Banco Central do Brasil com relação às agências bancárias, sobretudo de 1970 a 1977, seja através da proibição de concessão de novas agências, seja no remanejamento das agências pioneiras (únicas no município desassistido) e criação de Postos Especiais de Prestação de Serviços (PEPS).

Por outro lado, a concentração indireta ou refletida seria resultante das diversas medidas de política econômica adotadas pelas autoridades, tais como: políticas de taxas de juros, criação e aperfeiçoamento das instituições financeiras (conglomerados e “especialização”), endividamento externo e interno da economia brasileira, entre outras.

O objetivo principal do trabalho é uma tentativa de compreender as “razões” que levaram as autoridades governamentais a “acelerar” o processo de concentração do capital bancário no período pós-1964, ou seja, a idéia inicial era a obtenção das economias de escala. Entretanto, os fatos analisados levam-nos a acreditar que foi conseqüência da estratégia governamental na adoção de um “modelo” de crescimento para uma economia internacionalizada, de capitalismo tardio, onde o capital não-concorrencial foi o maior beneficiado, e tendo como os maiores agentes os grandes bancos privados nacionais.

A Concentração Bancária Brasileira no Período Pós-1964

Podemos constatar o aumento da concentração bancária brasileira através

da redução das sedes dos estabelecimentos bancários e do aumento da participação relativa de poucos bancos em grande parte dos depósitos, empréstimos e patrimônio líquido do sistema bancário comercial no período 1964–84.

Ao observar a tabela 1, verificamos que o número dos estabelecimentos bancários privados nacionais apresentou um decréscimo de 79%, de 1964 a 1984, passando de 304 para 64 bancos. De 1971 para 1972 houve a maior redução relativa, menos 23%. Mas o maior decréscimo em número absoluto foi de 1966 para 1967, menos 52 bancos, o que coincidiu com o período de maior número de incorporações e fusões bancárias (1967) com 47 bancos.

Com relação à participação relativa dos maiores bancos comerciais privados nacionais no total dos depósitos, empréstimos e patrimônio líquido do sis-

Tabela 1
Brasil — Estabelecimentos Bancários — 1964-84

Ano	Sedes dos Bancos Comerciais				Total
	Oficiais		Privados		
	Federal	Estadual	Nacional	Estrangeiro	
1964	3	21	304	8	336
1965	3	22	298	8	331
1966	3	23	279	8	313
1967	3	24	227	8	262
1968	4	24	188	8	224
1969	4	24	164	8	200
1970	4	24	142	8	178
1971	4	24	119	8	155
1972	4	24	92	8	128
1973	4	24	79	8	115
1974	4	24	72	9	109
1975	4	24	69	9	106
1976	4	23	69	10	106
1977	4	23	70	10	107
1978	4	23	68	12	107
1979	4	23	68	13	108
1980	4	23	67	17	111
1981	4	23	67	17	111
1982	4	23	69	18	114
1983	4	24	66	19	113
1984	4	24	64	19	111

Fontes: De 1964 a 1979: ALENCAR, Gener A. *O desenvolvimento do sistema financeiro nacional*. Brasília, 1980. p. 9. Mimeo; de 1980 a 1984: Departamento de Organização e Autorizações Bancárias (DEORB) do Banco Central do Brasil.

tema bancário comercial (exceto Banco do Brasil por ser Autoridade Monetária), a tabela 2 mostra-nos que os quatro maiores bancos, que representavam cerca de 1,3% do total, em 1965, detinham 15% dos depósitos, 14% dos empréstimos e 11% do patrimônio líquido do total, passando em 1984 para 24%, 15% e 40%, respectivamente, não obstante representarem cerca de 3,6% do total. Já os sete maiores bancos, que representavam 2,3% do total dos bancos em 1965, possuíam 22% dos depósitos e dos empréstimos e 17% do patrimônio líquido do total e, em 1984, suas participações foram de 35%, 21% e 52%, respectivamente (representando os sete bancos cerca de 6,3% do total). É importante destacar que a baixa participação no total dos empréstimos se deve à crescente representatividade dos empréstimos dos bancos oficiais e estrangeiros no total, com a captação de recursos externos (Resolução nº 63).

A Evolução da Concentração

Após apresentar a redução das sedes bancárias e a participação de grande parte dos depósitos, empréstimos e patrimônio líquido do sistema bancário nas mãos de poucos bancos, tentaremos analisar como se deu tal situação.

Podemos diferenciar o processo de concentração no período pós-1964 através de duas formas funcionais e reduzidas: direta ou induzida e indireta ou refletida. A forma direta ou induzida seria aquela representada pelas deliberações das autoridades governamentais através de estímulos oficiais às fusões e incorporações bancárias, complementadas pelas regulamentações do Banco Central na concessão de cartas patente para agências, criação das agências pioneiras, remanejamentos de agências, etc. A forma indireta ou refletida seria aquela inerente à própria expansão do capitalismo monopolista no Brasil, no período pós-1964, orientada pelas medidas de política de estabilização adotadas pelas autoridades governamentais, e complementada pela criação e o aperfeiçoamento das instituições financeiras (conglomerados e "especialização").

O Processo de Concentração Direto ou Induzido

Fusões e Incorporações Bancárias

Desde 1946, o Governo já procurava incentivar as incorporações e fusões de sociedades ligadas à atividade bancária, mas o seu uso somente foi intensificado após as reformas financeiras e bancárias de 1965. Os benefícios creditícios eram dados para facilitar a aquisição do controle de determinadas organizações financeiras por outras do mesmo setor.

Somente em julho de 1971, com o decreto-lei nº 1.182, o processo de fusões e incorporações teve um maior controle através da criação da Comissão de Fusão e Incorporação de Empresas (COFIE), que tinha a atribuição de apre-

Tabela 2
Brasil — Participação Relativa dos Maiores Bancos Comerciais Privados
no Sistema Bancário Comercial (Exceto Banco do Brasil)
1965 — 1984

Ano	Em Percentagem					
	Os Quatro Maiores			Os Sete Maiores		
	Depósitos	Empréstimos	Patr. Líq.	Depósitos	Empréstimos	Patr. Líq.
1965	15	14	11	22	22	17
1966	13	11	11	20	17	18
1967	13	12	12	20	18	16
1968	16	12	11	23	17	17
1969	16	13	12	22	18	18
1970	17	12	12	24	17	18
1971	20	16	13	27	21	18
1974	28	22	19	37	30	28
1975	29	23	22	40	32	30
1976	30	28	20	42	36	27
1977	28	18	19	40	27	26
1978	28	18	20	39	25	27
1979	28	16	25	38	24	33
1980	30	15	27	40	22	36
1981	29	16	39	40	22	50
1982	30	14	36	41	21	46
1983	27	13	40	37	19	52
1984	24	15	40	35	21	52

Fontes: De 1965 a 1971: BOUZAN, Ary. *Bancos comerciais no Brasil: uma análise de desenvolvimento recente — 1965-71*. São Paulo, Federação Brasileira das Associações de Bancos, 1972. p. 134-5. De 1974 a 1984: Dados primários extraídos dos balanços publicados na *Revista Bancária Brasileira* (n. 505 a 627).

ciar os processos de reavaliação, fusão e incorporação de empresas em atividades no país.

Assim, ficou estabelecido nesse diploma legal que as fusões e incorporações poderiam reavaliar os bens integrantes do ativo imobilizado acima dos limites da correção monetária até o valor do mercado. Esse acréscimo ficava isento da incidência do imposto de renda e deveria ser utilizado obrigatoriamente para aumento de capital. Além disso, os prejuízos ocorridos na alienação ou baixa dos bens reavaliados não seriam dedutíveis do lucro tributável, mas poderiam ser compensados nas correções monetárias posteriores.

Finalmente, em julho de 1974, com a criação do decreto-lei nº 1.337, as fusões e incorporações financeiras foram beneficiadas através da dedução do lucro tributável pelo imposto de renda, dos valores pagos pelas instituições para

aquisições de direitos ao exercício de atividades financeiras, de certificados por cartas patente ou de outros títulos de autorização expedidos pelo Banco Central, desde que fossem previamente autorizadas pelo mesmo.

Na área de planejamento estratégico, os Planos Nacionais de Desenvolvimento – I PND (1972–1974) e II PND (1975–1979) – estabeleciam continuidade à política de incentivo a fusões e incorporações no sistema financeiro para aumento da eficiência e formação de sólidos grupos empresariais, “com poder de competição e com adequada estrutura financeira, preservado o interesse público e a segurança do sistema financeiro (. . .); e que a concentração da produção, para atingir escalas eficientes, não conduz necessariamente, à concentração de renda” (sic). Dessa forma, a política de fusões e incorporações teria estímulos financeiros do Fundo de Modernização e Reorganização Industrial (FMRI) no BNDE e fiscais na COFIE.

Após apresentar o quadro institucional em torno do processo de fusões e incorporações, é preciso avaliarmos como se deu esse processo e a sua contribuição para a concentração bancária no Brasil no período pós-1964.

Tabela 3
Brasil – Incorporações e Fusões Realizadas – 1964-84

Ano	Incorporações			Total	Fusões	Incorporações mais Fusões
	Bancos Privados Nacionais	Bancos Estrangeiros	Bancos Oficiais			
1964	—	—	—	—	1	1
1965	2	—	—	2	—	2
1966	9	—	1	10	2	12
1967	41	1	3	45	2	47
1968	28	—	2	30	1	31
1969	13	3	3	19	1	20
1970	16	—	1	17	1	18
1971	13	—	1	14	—	14
1972	19	1	1	21	5	26
1973	8	—	1	9	—	9
1974	8	—	—	8	1	9
1975	3	—	—	3	—	3
1976/78	—	—	—	—	1	1
1979	—	—	—	—	1	1
1980/82	2	—	—	2	—	2
1983	4	—	—	4	—	4
1984	2	—	—	2	—	2
s / data	23	1	3	27	—	27
Total	191	6	16	213	16	229

Fontes: Boletim do Banco Central – fev. / 70 – Anexo. ALVES, J. B. *Fatores determinantes da eficiência dos bancos comerciais*. Rio de Janeiro, Sindicato de Bancos do Estado da Guanabara, 1974. p. 48. BARELLI, Walter. *Distribuição funcional de renda dos bancos comerciais*. São Paulo, Símbolo, 1978. p. 109-16. MULLER, Eduardo. *Política bancária*. Rio de Janeiro, Federação Nacional de Bancos, 1971. p. 48. DEORB / BCB.

Ao observarmos a tabela 3, verificamos que foram realizadas 16 fusões e 213 incorporações, das quais cerca de 90% foram efetuadas por bancos privados nacionais entre 1964 e 1984.

De 1964 até a criação da COFIE (1971), foram realizadas 122 incorporações pelos bancos privados nacionais (64% do total). Dessa forma, é preciso qualificarmos como se deram essas incorporações, além do papel assumido perante a concentração bancária.

Segundo o trabalho de Marques (1982, p. 39), uma das principais conclusões sobre as fusões e incorporações bancárias no período pós-1964 refere-se às incorporações “tipo 3º grau”, ou seja, uma grande parte dos bancos incorporados foi também responsável por um grande número de incorporações. Isto quer dizer que das 191 incorporações realizadas no período, cerca de 94 (49% do total) foram realizadas por bancos que foram incorporados em anos posteriores, em sua maioria por grandes bancos.

Tomemos, como exemplos, o Bradesco que incorporou o Mineiro do Oeste (que já tinha incorporado cinco bancos) e o Banco da Bahia (que também já tinha incorporado cinco bancos); o Real que incorporou o Banco de Minas Gerais (que já tinha incorporado sete bancos); o Nacional que incorporou o Comércio e Indústria de Minas Gerais (que já tinha incorporado três bancos); o Unibanco que incorporou o Mineiro (que já tinha incorporado quatro bancos); o Itaú que incorporou o União Comercial (que tinha incorporado quatro bancos); o Bamerindus que incorporou o Banco de Administração (que já tinha incorporado três bancos); e o Econômico que incorporou o Comércio e Indústria de Pernambuco (que já tinha incorporado dois bancos), entre outros casos.

Dessa forma, acreditamos que um grande número de bancos tirou proveito dos benefícios fiscais e creditícios oferecidos pelas autoridades, utilizando-se da busca pela “eficiência”, e favoreceu cumulativamente os grandes bancos que foram os seus incorporadores derradeiros, implicando, assim, em um alto custo para a sociedade.

Concluindo, o processo de fusões e incorporações bancárias, no período pós-1964, representou um agudo processo de centralização do capital financeiro, favorecendo a concentração bancária brasileira, incentivado pelos benefícios fiscais e creditícios oferecidos pelas autoridades governamentais, em busca da eficiência do setor bancário, maior segurança do sistema financeiro e aumento do poder competitivo “vis-à-vis” o capital bancário estrangeiro.

Regulamentações do Banco Central com Relação às Agências

Após analisar o processo de fusões e incorporações, comentaremos a seguir as principais medidas relacionadas às agências bancárias como estímulo à concentração bancária brasileira, no período pós-1964.

Tabela 4
 Brasil — Agências Bancárias Autorizadas dos Maiores Bancos Comerciais Privados Nacionais — 1970-1984

Bancos	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Bradesco	438	448	456	718	760	770	807	966	1.136	1.221	1.346	1.392	1.438	1.554	1.704
Itali	308	308	307	468	725	717	736	760	787	797	836	860	878	922	957
Nacional	127	138	228	227	226	478	484	485	504	512	519	561	586	588	586
Unibanco	438	439	428	427	427	462	462	467	466	466	469	508	652	641	602
Bamerindus	168	280	308	320	338	489	497	576	557	632	689	701	739	857	912
Real	375	360	360	514	525	537	555	565	571	579	581	592	588	590	588
Sul Brasileiro	—	—	360	346	348	349	348	351	363	360	364	366	379	390	389
Econômico	96	98	1	120	199	211	217	257	257	270	364	380	463	477	516
Mercantil SP	218	218	218	216	224	248	249	291	288	300	301	315	322	324	322
Comind	231	230	230	230	230	230	230	241	237	240	261	261	261	291	296
Merc. Brasil.	3	20	20	20	127	133	133	150	152	173	176	188	198	221	221
B C N	45	45	42	44	45	94	104	104	104	126	144	144	154	163	163

Fonte: Balanços publicados na *Revista Bancária Brasileira* (n. 505 a 627). DEORB / BCB.

As principais determinações do Banco Central com relação às agências bancárias no período pós-1964, em apoio à concentração bancária, basearam-se no incentivo à transferência de agências de diversas categorias, na criação de agências pioneiras e de Postos Especiais de Prestação de Serviços (PEPS) — que poderiam ser instalados nas dependências de grandes empresas do setor público e privado e em órgãos da administração pública — e, fundamentalmente, na política de suspensão de concessão de novas cartas patente para as agências bancárias.

É importante ressaltar que a política de concessão de agências bancárias adotada nesse período influenciou acentuadamente o processo de incorporações e fusões bancárias, principalmente durante o período de proibição de concessão de cartas patente para novas agências (mar/70 a jun/77). Essa foi uma razão fortemente alegada pelos bancos para obter vantagens nas realizações das fusões e incorporações bancárias.

Com relação aos estímulos oficiais para a expansão das agências pioneiras (quando forem as únicas nas praças que atuarem), o Banco Central favoreceu remanejamentos de agências de todos os tipos de categoria (especial e de 1ª a 5ª categoria), principalmente quando se tratava da instalação de agências pioneiras e PEPS. Assim, uma agência de 1ª categoria, por exemplo, poderia ser trocada por cinco agências pioneiras, dando direito ao banco de instalar 10 PEPS, e assim por diante, de acordo com a categoria. Além disso, o Banco Central fornecia novas cartas patente para agências pioneiras — desde que os bancos tivessem capital superior ao mínimo regulamentar para a instalação de agências — isenção do recolhimento compulsório por um prazo de até cinco anos e absonção por três anos consecutivos de eventuais prejuízos decorrentes da liquidação ou encerramento das agências.

Com a política de suspensão de novas cartas patente para as agências bancárias (mar/70 a jun/77) — criada com a finalidade de obter ganhos de escala, segundo as autoridades — criou-se uma “barreira à entrada” no mercado bancário em expansão, resguardando assim o mercado, principalmente do Rio de Janeiro e São Paulo (capitais), contra a expansão dos pequenos e médios e até dos grandes bancos que não podiam aderir à nova política bancária. Assim, a expansão dos bancos só poderia ser feita ou através de fusões e incorporações bancárias, ou então pela difusão de agências pioneiras e dos Postos Especiais de Prestação de Serviços (PEPS). Em consequência, os grandes bancos apresentaram crescimentos substanciais em suas agências (ver tabela 4). Como exemplo, destacamos o Bradesco, o Bamerindus, o Nacional e o Econômico, os quais mais do que duplicaram as suas agências no período 1970/77, enquanto o total das agências bancárias aumentou apenas 22% em igual período.

Na tabela 5 podemos observar que em dezembro de 1978, os onze maiores bancos privados nacionais concentravam cerca de 71% das agências de 1ª categoria, aproximadamente 81% das agências de 2ª categoria, por volta de 90% das agências de 3ª categoria, mais ou menos 92% das agências de 4ª

Tabela 5
Brasil — Classificação das Agências dos Maiores Bancos Privados Nacionais
1978 (dezembro)

Banco	Pioneira	4a.	3a.	2a.	1a.	Especial	Total
Bradesco	328	114	221	111	127	152	1.054
Itaú	64	50	179	106	121	259	770
Nacional	28	35	98	81	90	136	468
Unibanco	18	44	142	86	58	117	465
Bamerindus	111	101	103	58	85	73	531
Real	111	40	129	104	104	82	570
Sul Brasileiro	23	60	81	40	82	33	319
Econômico	60	11	45	27	49	43	235
Mercantil SP	66	14	60	42	33	73	288
Comind	12	13	69	43	41	52	230
Mercantil Brasil.	14	6	19	29	52	29	149
Total	835	488	1.146	727	842	1.050	5.088
Total do Sistema	939	529	1.275	901	1.222	1.483	6.349

Fonte: *Informativo da Federação Nacional dos Bancos*. Rio de Janeiro, n. 110, out., 1979, p. 15-7.

Nota: O total das agências desta tabela não coincide com o da tabela 4 em razão daquelas serem agências autorizadas.

categoria e cerca de 89% das agências pioneiras do total dos bancos privados. Isso reforça o processo de concentração bancária, já que os referidos bancos representavam aproximadamente 16% do total das sedes bancárias no período.

De 1972 a 1984, a tabela 6 mostra-nos que tanto os quatro como os sete maiores bancos privados nacionais aumentaram substancialmente as suas participações no total das agências bancárias privadas, isto é, de 31% para 47% e de 46% para 67%, respectivamente. Ainda nessa tabela, vemos que durante o período de proibição de concessão de novas agências (1972 a 1977), os quatro maiores bancos privados cresceram sua rede de agências em 79%. Os sete maiores cresceram 55%, quando o total das agências dos bancos privados cresceu apenas 13%, em razão das fusões e incorporações, assim como dos remanejamentos das agências bancárias e da criação das agências pioneiras e PEPS.

As medidas tomadas pelo Banco Central no que diz respeito ao remanejamento de agências e proibição de concessão de cartas patente fizeram com que de 1968 a 1972 as agências bancárias passassem de 7.919 para 7.870 (ver tabela 7).

Na tabela 8, procuramos destacar o período de proibição de concessão de novas agências bancárias em comparação com o período de liberação (pós-1976). Verificamos que se o critério adotado para a concessão de novas agências fosse o depósito médio por agência, o período de proibição (1970/76) teria comportamento bem melhor (crescimento de 52%) que o período de liberação

Tabela 6
Brasil — Participação dos Quatro e Sete Maiores Bancos Privados no Total das Agências e Crescimento das Agências dos Maiores Bancos Privados Nacionais — 1972-1984

Período	Quatro Maiores Bancos Privados		Sete Maiores Bancos Privados		Crescimento das Agências (Índices)	
	% no Total de Agências		% no Total de Agências		Quatro Maiores	
	Privados	mais Públicos	Privados	mais Públicos	Sete Maiores	Sete Maiores
1972	31	22	46	33	100	100
1974	43	28	59	39	152	137
1975	44	29	64	42	157	155
1976	44	29	65	42	162	159
1977	42	28	62	41	179	170
1978	45	29	71	41	190	179
1979	47	31	66	43	201	186
1980	47	31	65	43	215	196
1981	45	29	63	41	221	204
1982	44	26	64	38	231	218
1983	46	28	65	39	248	230
1984	47	28	67	40	260	239

Fonte: Dados primários extraídos dos balanços publicados na *Revista Bancária Brasileira* (n. 505 a 627).

Tabela 7
Brasil – Agências Bancárias – 1964-1984

Período	Oficiais		Privados		Total
	Federais	Estaduais	Nacionais	Estrangeiros	
1964	578	—	5.705 ¹	36	6.319
1965	624	—	6.123 ¹	37	6.784
1966	640	—	6.398 ¹	38	7.076
1967	697	—	6.899 ¹	35	7.631
1968	720	—	7.164 ¹	35	7.919
1969	740	—	7.111 ¹	35	7.886
1970	878	1.325	5.623	35	7.861
1971	882	1.340	5.600	35	7.857
1972	921	1.343	5.606	34	7.870
1973	934	1.457	5.506	34	7.931
1974	1.118	1.673	5.495	34	8.320
1975	1.110	1.745	5.655	34	8.544
1976	1.278	1.865	5.799	36	8.978
1977	1.281	1.992	6.312	37	9.622
1978	1.363	2.176	6.546	37	10.122
1979	1.365	2.347	6.863	38	10.613
1980	1.379	2.549	7.285	38	11.251
1981	1.528	2.867	7.757	38	12.190
1982	2.697	3.080	8.325	39	14.141
1983	2.694	3.113	8.570	59	14.436
1984	2.711	3.123	8.843	59	14.736

¹ Inclui os bancos oficiais estaduais (única informação disponível).

Fontes: De 1964 a 1979: ALENCAR, Gener A. *O desenvolvimento do sistema financeiro nacional*. Brasília, 1980. p. 9. Mimeo. De 1980 a 1984: Banco Central do Brasil / DEORB.

Tabela 8
Brasil – Crescimento Real de Alguns Indicadores
e do Depósito Médio por Agência Bancária
1970–1980

Discriminação	1970	1976 ¹	1980 ¹	1976/70 (%)	1980/76 (%)	1980/70 (%)
Depósitos ^{ab}	25.827	43.260	45.345	68	5	76
PIB ^a	208.301	369.908	472.060	78	28	127
Meios de Pagamento ^a	33.638	56.071	51.617	67	— 8	53
Agências ^c	6.983	7.700	9.872	10	28	41
Depósito Médio por Agência	3,70	5,62	4,59	52	—18	24

Notas: ¹ A preços de 1970, deflacionados pelo Deflator Implícito do Produto, DCN/IBRE/FGV; ^a em Cr\$ milhões; ^b exceto o Banco do Brasil; ^c bancos oficiais estaduais mais privados.
Fontes: Depósitos dos bancos comerciais, *Boletim do Banco Central* (jan./81 e ago./81); PIB, *Conjuntura Econômica*, da FGV (jul./77) e *Relatório do Banco Central* de 1980; Meios de Pagamento, *Boletim do Banco Central* (set./75 e ago./81).

de agências (1976/80) (decréscimo de 18%), não obstante serem dados agregados.

Finalizando, existem fortes razões que evidenciam o favorecimento aos grandes bancos no que se refere às medidas adotadas pelas regulamentações do Banco Central com relação às agências bancárias, principalmente pela medida de proibição da concessão de novas agências e criação das agências pioneiras e dos Postos Especiais de Prestação de Serviços (PEPS) no período pós-1964.

O Processo de Concentração Indireto ou Refletido

O papel desempenhado pela concentração bancária brasileira não pode ser considerado isolado do contexto da acumulação de capital na economia brasileira no período pós-1964, restrito apenas ao contexto do processo de concentração direto.

Devemos analisá-la inserida na própria estratégia governamental (ver os PND I e II) adotada pelos governos pós-1964, particularmente dentro do “modelo” de crescimento econômico da economia brasileira, com ênfase na “abertura externa”, assim como uma decorrência da própria expansão do capital monopolista (não concorrencial).

Existem inúmeros elementos que nos levam a acreditar que principalmente na década de 1960, verificou-se um acentuado processo de concentração da produção, da renda e do capital.

Mais de um terço do valor da produção industrial do Brasil provém de mercados concentrados, com o valor da produção dos quatro maiores estabelecimentos em relação ao valor da produção total do setor superior a 50%. Com relação à propriedade fundiária no Brasil, 80% dos imóveis rurais têm área inferior a 100 ha e detêm apenas 17,5% do total, enquanto 1,5% dos imóveis (com mais de 1.000 ha) ocupam mais de 50% do território cadastrado pelo INCRA. No que se refere à desigualdade de renda pessoal no Brasil, a participação dos 60% mais pobres da população na renda do país passou de 23,4% em 1960 para 19,7% em 1980. Os 1% mais ricos da população passaram a deter em 1980 15,1% da renda do país, enquanto em 1960 participavam com 12,9% da renda brasileira.

O Papel dos Bancos na Acumulação de Capital no Brasil

O sistema bancário brasileiro se desenvolveu apoiado na área de depósitos (“mercado de crédito”), em lugar da de investimento (“mercado de capitais”). Dessa forma, os grandes riscos de investimento, a carência de instrumentos que objetivassem a mobilização e centralização do capital, decorrentes de um capitalismo tardio no Brasil, fizeram com que o Estado assumisse um papel diferente na industrialização.

Segundo Tavares (1978, p. 142), “O Estado apenas ‘cumpriu o papel’ do capital financeiro mas não realizou, neste ato, a constituição efetiva do capital financeiro como agente ativo do processo de centralização do capital”.

Os únicos ativos financeiros que diziam respeito ao financiamento de investimento, no início da década de 60, eram as letras imobiliárias e algumas emissões públicas de ações, as quais representavam uma parcela residual do valor do investimento global. Assim, o fornecimento de recursos a longo prazo coube primordialmente ao Estado, via BNDE e bancos estaduais de desenvolvimento, e ao capital financeiro, via Resolução 63 e Lei 4.131.

Com a reforma financeira a partir de 1964, a economia brasileira passou a uma readaptação entre 1965 e 1967, que culminou com a retomada do crescimento do produto a partir de 1968.

A fim de dar continuidade à expansão e sustentação do crescimento do produto, era necessário que o Sistema Financeiro tivesse operações de crédito e intermediação financeira compatíveis com o grau de desenvolvimento alcançado pelo sistema industrial. Entretanto, o setor financeiro avançou, mas não com base na captação das aplicações a prazos médios e longos, de forma a garantir certa estabilidade e solidez operacional às instituições financeiras. A partir de 1967, ficou evidente a acelerada expansão do volume total de ativos financeiros, que apresentaram taxas bem acima do crescimento do produto, dada a ampliação das “relações débito-crédito”.

Concluindo, o sistema financeiro nacional expandiu-se, no período pós-1964, beneficiando-se dos excedentes das grandes empresas, que não eram investidos produtivamente, quando existia capacidade ociosa e em períodos de crise, assim como dos próprios movimentos da acumulação industrial. Isso aconteceu principalmente no período pós-1973, com o aumento do grau de internacionalização da economia brasileira, refletido pelo aumento da dívida externa, assim como no “financiamento” da dívida pública interna.

Medidas Tomadas no Período Pós-1964 que Refletiram na Concentração Bancária no Brasil

Já tivemos a oportunidade de ver que os grandes bancos estiveram, principalmente a partir de 1967, ocupados na centralização dos capitais bancários, favorecidos pela lei bancária e pelos períodos de crise, além das regulamentações de agências bancárias. Comentaremos a seguir algumas medidas tomadas pelas autoridades governamentais que, principalmente a partir de 1970, permitiram aos bancos comerciais privados nacionais se apropriarem de parcela substancial do capital bancário.

Podemos admitir que qualquer medida de política econômica que altere a estrutura ativa e passiva do sistema financeiro refletirá indiretamente como contribuição do aumento da concentração bancária. Dessa forma, consideramos

as principais medidas adotadas no período pós-1964 o controle das taxas de juros, a "especialização" do sistema financeiro e as medidas ligadas ao setor externo.

No que se refere às taxas de juros, o Banco Central limitou as taxas ativas dos bancos comerciais no período 1970/76. Dado que o Banco Central não procurou discriminar essas taxas com relação ao porte dos bancos, acreditamos que essa resolução beneficiou indiretamente os grandes bancos, já que é notória a diferença de estrutura entre os grandes, médios e pequenos bancos.

Com relação à "especialização" do sistema financeiro, o Governo estimulou e apoiou os bancos comerciais para que assumissem as cabeças da conglomeração financeira a partir de 1967 — nova forma de centralizar o capital e promover a oligopolização. Assim, temos atualmente a seguinte formação dos maiores grupos financeiros: banco comercial, banco de investimento, "financeira", distribuidora, corretora, sociedade de crédito imobiliário, seguradora e empresa de arrendamento mercantil (*leasing*).

Deste modo, qualquer alteração nas operações ativas ou passivas dessas instituições, assim como a criação de novas formas de intermediação, acabam favorecendo os grandes conglomerados financeiros, que se associaram quase totalmente às empresas produtivas dos mais variados setores de bens e serviços. Pois, com a modernização de todo o aparato financeiro, foi permitido um ajustamento dos mecanismos e modalidades de financiamento a novas formas de produção e de consumo.

Atualmente, a "especialização" atingiu um estágio tão avançado que as medidas adotadas no sistema financeiro não procuram diferenciar os grupos financeiros dos grupos independentes, o que provoca uma maior dependência desses grupos com os conglomerados financeiros no que se refere à realização da maioria de suas operações.

Enfim, passamos a ter condições para a concentração da produção, renda e mercados como uma consequência do novo modo de atuação da expansão do crédito através de mecanismos cada vez mais centralizados.

O processo de centralização do capital financeiro passa a confirmar o alto grau de concentração da atividade econômica nos principais centros industriais e financeiros do país, levando a uma acentuada mudança na estrutura oligopolista da economia, mediante a associação e fusão de grupos empresariais e financeiros, nacionais e até estrangeiros, pois tendem a uma internacionalização progressiva ainda maior nos principais setores da economia.

A "especialização" agigantou-se de tal forma que todos os grandes conglomerados financeiros ramificaram-se por inúmeros setores. Eles operam em mercados de terras e da produção mercantil exportadora, podendo sempre recorrer à valorização fictícia mercantil, isto é, "especulam" em bolsa, em ter-

ras, em dinheiro e até em "commodities", o que tem provocado medidas por parte das autoridades governamentais, na tentativa de "minimizar" suas operações. Assim, o Banco Central criou a Resolução nº 484/78, que estabeleceu um regulamento aplicável às instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar, a fim de disciplinar os procedimentos a serem adotados na avaliação e contabilização de investimentos em sociedades coligadas ou controladas.

Finalmente, as inúmeras medidas tomadas pelo governo em relação ao setor externo, no período pós-1973, têm fortalecido ainda mais os grandes bancos, pois dado o "modelo" de crescimento em função da "abertura externa", é deles que o governo necessita para captação de recursos externos pela Resolução nº 63, assim como da cobertura de operações de exportação e importação. Por isso, o governo tem procurado dar aos bancos nacionais solidez e porte compatíveis com as necessidades impostas pela crescente dimensão da economia nacional, bem como pela sua maior participação na economia internacional, tanto na área do comércio como na própria atividade bancária. Além das operações de câmbio, das contratações de recursos externos, passaram os bancos a ser agentes decisivos de comércio exterior na medida em que financiam a produção para exportação, as compras para o comércio exportador e até mesmo para os importadores.

Enquanto nos países centrais o capitalismo financeiro apresentou uma fase mais adiantada do desenvolvimento das forças produtivas, visando a uma expansão monopolista em escala mundial, no Brasil, o que nos parece haver é uma reacomodação da estrutura oligopolística interna aos interesses da internacionalização da economia.

Conclusões

A conclusão mais geral deste trabalho é que o grande capital bancário foi o mais beneficiado no período pós-1964 e que essa concentração bancária "deliberada" pelas autoridades governamentais visou muito mais a uma possível segurança do sistema bancário e à estratégia dos governos pós-1964 — internacionalização da economia — e muito menos à redução dos custos operacionais dos bancos (economias de escala).

Nossa hipótese de trabalho "mais forte" se restringe ao "modelo" de crescimento para a economia brasileira adotado pelos governos pós-1964, onde a economia seria internacionalizada com um crescimento acelerado (dado o capitalismo tardio); onde a concentração e centralização dos capitais seria um resultado "natural".

Poderíamos, de forma bem resumida, concluir que a concentração bancária no Brasil, no período pós-1964, teve a seguinte cronologia:

- a) de 1967 a 1972, o governo construiu a sua "base técnica" da concentração bancária, promovendo, via incentivos fiscais e creditícios,

- a centralização de capitais, via processo de fusões e incorporações;
- b) de 1970 a 1977, com a proibição de concessão de cartas patente de novas agências bancárias e com a política de "interiorização" e remanejamento de agências (criação de agências pioneiras e PEPS), os bancos foram incentivados à concentração;
- c) de 1970 a 1984, com a "especialização" das instituições financeiras, com a necessidade de captar recursos externos e com a política de controle das taxas de juros, além do próprio papel dos bancos na acumulação de capital, houve uma contribuição indireta para a concentração do capital bancário.

A concentração bancária brasileira medida em participação relativa dos quatro e sete maiores bancos privados nacionais no total do sistema bancário (exceto Banco do Brasil) teve a seguinte evolução: em 1965, os quatro maiores bancos, que representavam cerca de 1,3% do total, detinham 15% dos depósitos, 14% dos empréstimos e 11% do patrimônio líquido do total, passando em 1984 para 24%, 15%* e 40%, respectivamente, não obstante representarem aproximadamente 3,6% do total. Já os sete maiores bancos, que representavam 2,3% do total dos bancos em 1965, possuíam 22% dos depósitos e dos empréstimos e 17% do patrimônio líquido do total. Em 1984, suas participações foram de 35%, 21%* e 52%, respectivamente (representando os sete bancos cerca de 6,3% do total).

*A queda da participação dos bancos privados no total dos empréstimos é explicada pelo aumento da participação dos bancos estrangeiros e oficiais no total, através das operações da Res. 63.

Bibliografia

- ALMEIDA, Sérgio R. P. de. *A concentração de capital nos bancos comerciais brasileiros - 1964-1981*. São Paulo, PUC, 1983. Dissertação de mestrado em Administração.
- BOLETIM DO BANCO CENTRAL DO BRASIL. Brasília, fev., 1970.
- BOUZAN, Ary. *Bancos comerciais no Brasil: uma análise de desenvolvimento recente - 1965-71*. São Paulo, Federação Brasileira das Associações de Bancos, 1972.
- CARVALHEIRO, Nelson. *Bancos comerciais no Brasil - 1964-1976 - crescimento e concentração*. São Paulo, Universidade de São Paulo, 1982. Dissertação de mestrado em Economia.
- CARVALHO, José Luiz. *O estado na economia: estudo de dois casos brasileiros*. Rio de Janeiro, Expressão e Cultura, 1979.
- CASTRO, Hélio O. P. de. *As causas econômicas da concentração bancária*. Rio de Janeiro, IBMEC, 1981.
- FONSECA, Jairo S. & SANVICENTE, Antônio Z. A concentração do sistema bancário comercial brasileiro. *Revista Brasileira de Mercado de Capitais*. Rio de Janeiro, 3 (9): 433-55, set./dez., 1977.
- MARQUES, Newton Ferreira da Silva. *A concentração bancária brasileira no período pós-1964*. Recife, Universidade Federal de Pernambuco, 1982. Dissertação de mestrado em Economia.
- MEIRELLES, A. C. O processo de concentração de bancos comerciais e a formação de conglomerados financeiros. *Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro, 27 (1): 46-8, jan., 1973.
- . *Economias de escala e a estrutura do sistema financeiro: o caso brasileiro*. Rio de Janeiro, Sindicato de Bancos no Estado da Guanabara, 1974.
- . *A evolução da estrutura do sistema bancário brasileiro no período 1966-74*. Rio de Janeiro, Sindicato de Bancos do Estado da Guanabara, 1975.
- TAVARES, Maria da Conceição. *Ciclo e crise: o movimento recente da industrialização brasileira*. Rio de Janeiro, 1978. Mimeo.

Contas Nacionais do Brasil: Algumas Considerações

Virene Matesco Nunes

Esse estudo objetiva analisar as diferentes revisões das estimativas das Contas Nacionais do país a partir de 1970, publicadas pelo Centro das Contas Nacionais – IBRE/FGV. O esforço sistemático desse Centro em revisar e atualizar os dados macroeconômicos conduziu a uma melhoria substantiva nos dados. Contudo, o extenso número de revisões ocorrido ao longo do tempo caracterizou-se por uma descontinuidade das séries e, em muitas vezes, por um tratamento não homogeneizado de suas estimativas.

The successive revisions of the national accounts, undertaken by IBRE/FGV as from 1970, have contributed to a substantial improvement of available data. However, the revisions have also implied in gaps and some inconsistency amongst the series. This study presents the reader with an annotated review of the successive methodologies used in producing Brazilian national accounts.

1 Introdução

O Centro de Contas Nacionais – IBRE/FGV – vem realizando sistematicamente esforços no sentido de revisar e atualizar os dados das contas nacionais do país. Os primeiros passos na obtenção de dados agregados remontam a 1947, compreendendo um levantamento das estatísticas existentes que possibilitaram o cálculo da Renda Nacional. A partir daí, ampliaram-se o campo de ação e os horizontes de trabalho, com aperfeiçoamento da coleta de informações e de conceitos metodológicos, chegando à década de 80 com um sistema sofisticado baseado na metodologia empregada pelo Sistema de Contabilidade Nacional das Nações Unidas.

Se de um lado, o necessário aperfeiçoamento conduziu a uma melhoria substantiva nos dados, de outro, o grande número de revisões ocorrido ao longo do tempo foi caracterizado por uma descontinuidade das séries apresentadas e por um tratamento não homogeneizado na divulgação das estimativas.

O estudo aqui desenvolvido é apresentado em duas partes principais. Na primeira se procura fazer uma análise das revisões das estimativas publicadas a partir de 1970, destacando-se alguns dados macroeconômicos mais significativos para um exame mais detalhado. Em seguida, são analisadas e comentadas as alte-

rações surgidas com as diferentes revisões, que refletiram em mudanças nos dados relativos à distribuição da renda interna do país em comparação com as séries anteriormente disponíveis.

O que se pretende com esse estudo é levantar alguns pontos para discussão, sem a pretensão de uma avaliação crítica do Sistema de Contas Nacionais do país, já que o objetivo maior é demonstrar as dificuldades encontradas quando da utilização de séries mais longas de dados.

2. Uma Visão Retrospectiva das Revisões Publicadas

Periodicamente, o Centro de Contas Nacionais da Fundação Getúlio Vargas vem divulgando novas séries estatísticas de dados macroeconômicos do país baseando-se em duas razões fundamentais. A primeira resulta na medida em que novas e/ou melhores informações sejam disponíveis, tratando, portanto, de *melhoria qualitativa da informação*; a segunda, de caráter mais amplo, ligando-se ao processo de revisão conceitual e metodológica, podendo ser classificada de *melhoria qualitativa dos procedimentos*.

Adotou-se, neste trabalho, como critério para a determinação do universo a ser estudado, a consideração dos dados das Contas Nacionais a partir da primeira revisão feita pela Fundação Getúlio Vargas nos anos 70, publicada na Revista Conjuntura Econômica de junho de 1970. A análise das alterações centrou-se, por outro lado, nas modificações envolvendo a *série de dados das Contas Nacionais a partir de 1960*. No apêndice figuram, todavia, as séries mais longas de Produção Global (em cruzeiros) e taxa real de crescimento divulgadas anteriormente *com dados de 1947 a 1959*, desde a revisão metodológica publicada em março de 1962 na Revista Brasileira de Economia — RBE, da mesma Fundação Getúlio Vargas.

Considerando-se as alterações publicadas a partir de 1970, encontrou-se basicamente nove revisões nas Contas Nacionais até agora divulgadas englobando o período 1960-1983.

Para o levantamento das séries, não foram considerados dados apresentados como “estimativas preliminares”. A análise será feita com base nas revisões das estimativas publicadas, envolvendo-se assim fundamentalmente cinco tabelas, simultaneamente, quais sejam: PIB em cruzeiros, Produto Real Global em %, Produto Real Setorial em %, Participação na Renda Interna por setor de atividade em % e Deflator Implícito.

2.1 A Primeira Revisão Metodológica nos Anos 70

De acordo com os critérios definidos, a primeira revisão nas séries das Contas Nacionais aqui considerada é aquela levantada nos primeiros meses de 1970¹,

¹ Contas nacionais do Brasil — Atualização. *Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro, FGV 24 (6). 89-106, 1970.

restringindo-se ao período de 1960 a 1968. A referida revisão justificou-se necessária para “retificar os dados do produto do setor primário para o ano de 1967, constante do número de outubro de 1969, devido à obtenção de informações mais detalhadas”, já que os novos valores apresentados teriam sido resultado de uma “exaustiva revisão feita nas séries anteriores *com modificações metodológicas e novas fontes de informações*”². Contudo, deixou aquele Centro de divulgar simultaneamente a metodologia empregada, o que viria a ocorrer somente em 1972³.

Essa revisão buscou, segundo a FGV, uma adaptação metodológica mais constante com as definições dos diversos agregados contidos no Sistema de Contas Nacionais publicado pelas Nações Unidas. No entanto, o desenvolvimento das estatísticas não permitiu acompanhar totalmente a evolução recomendada nos manuais daquele sistema, devido a não disponibilidade de estatísticas brasileiras, conforme aponta a entidade investigadora.

A metodologia empregada para formalização dos dados de 1960/68 consistiu em utilizar os Censos Econômicos como informação básica que, ligados às estatísticas correntes, permitiu a composição da série. Essa revisão foi muito mais de cifras do que de métodos. Havendo uma “certa incoerência na metodologia, entre a apresentação do esquema conceitual utilizado (tanto nas estimativas a preços correntes quanto a preços constantes) e as estimativas propriamente ditas”, conforme acentua Suzigan⁴.

Os valores referentes a essa revisão são demonstrados na coluna 1 das tabelas 2.1 e 2.5.

Da análise da tabela 2.2 — coluna 1 — vê-se que a taxa de crescimento do produto real global alcançou um pico em 1961 com 10,3%, oscilando substancialmente ao longo dos anos 60 e retomando uma tendência regular de crescimento a partir de 1968 (9,3%). Já o produto real setorial não teve comportamento similar (tabela 2.3): o aumento no setor *agrícola* alcançou sua taxa máxima em 1965 com 13,7%, contrastando com seu ponto mínimo no ano seguinte (-3,2%). O setor *industrial*, ao contrário do agrícola, atingiu a máxima desaceleração em 1965 (-4,8%), elevando consideravelmente a sua taxa de crescimento no ano seguinte e em 1968. E o setor *serviços* apresentou uma elevada taxa de variação do produto real nos dois primeiros anos da década de 60, caindo sensivelmente nos anos posteriores, para recuperar-se em 1968 com 8,9%, com destaque, então, para a atividade de *comércio* (11,7%).

² Contas nacionais do Brasil — Novas estimativas. *Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro, FGV 23 (10): 54, out. 1969.

³ *Contas Nacionais do Brasil — Conceitos e Metodologia*. Rio de Janeiro, FGV, (IBRE/CCN), 1972. 83 p.

⁴ Ver, por exemplo, SUZIGAN, Wilson. Contas nacionais do Brasil, conceitos e metodologia — um comentário. In: *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 3 (2): 403, Jun, 1973.

TABELA 2.1
PRODUTO INTERNO BRUTO – BRASIL
1960–1983 (Cr\$ Milhões)

Anos	Produto Interno Bruto			
	1	2	3	4
1960	2 750 7			
1961	4 052 1			
1962	6 601 4			
1963	11 928 6			
1964	23 055 0			
1965	36 817 6	<u>44 073 1</u>		
1966	53 724 1	<u>63 746 1</u>		
1967	71 485 3	<u>86 171 0</u>		
	71 486 3*			
1968	99 879 8*	<u>122 430 6</u>		
1969		161 900 3		
1970		208 300 8		
1971		<u>276 807 5</u>	<u>210 117 9</u>	<u>196 110 4</u>
1972		<u>363 167 4</u>	<u>368 400 5</u>	<u>261 102 1</u>
1973		<u>498 307 3</u>	<u>508 745 8</u>	<u>345 001 2</u>
1974		<u>719 519 1</u>	<u>740 503 7</u>	<u>483 340 3</u>
1975			1 052 062 2	<u>1 009 967 6</u>
1976			1 680 232 7	<u>1 625 134 4</u>
1977			2 523 100 8	<u>2 486 769 8</u>
1978			3 729 798 4	<u>3 763 867 2</u>
1979			6 239 402 3	<u>6 311 762 0</u>
1980			13 104 284 8	<u>13 163 817 8</u>
1981				25 631 771 9
1982				50 815 295 2
1983				120 267 535 0*

Nota: Os valores grifados demonstram as alterações ocorridas com relação aos números divulgados anteriormente.

Fontes:

(1) FGV, Centro das Contas Nacionais, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 24 (6), 1970, salvo com relação aos anos de 1967 e 1968, assinalados com asterisco, publicados em *Conjuntura Econômica*, v. 25 (9), 1971. O ano de 1960 difere do apresentado nessas publicações por ter sido retificado em Contas Nacionais do Brasil – v. II, Quadros Estatísticos – FGV-IBRE/CCN. 1972.

(2) FGV, Centro das Contas Nacionais, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 31 (7), 1977, coincidem com os valores publicados em *Conjuntura Econômica*, v. 32 (10), 1978; v. 33 (12), 1979; v. 34 (12), 1980.

(3) FGV, Centro das Contas Nacionais, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 35 (2), 1981.

(4) FGV, Centro das Contas Nacionais, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 38 (6), 1984, salvo com relação a 1983, assinalado com asterisco, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 39 (3), 1985.

TABELA 2.2
PRODUTO REAL GLOBAL – VARIAÇÃO ANUAL EM PERCENTAGEM
1960–1983

Anos	Produto Real Global			
	1	2	3	4
1960	9,7			
1961	10,3			
1962	5,3			
1963	1,5			
1964	2,9			
1965	2,7			
1966	5,1	<u>3,8</u>		
1967	4,8	<u>4,8</u>		
1968	9,3*	<u>11,2</u>		
1969		10,0		
1970		8,8		
1971		13,3	<u>12,0</u>	12,0
1972		11,7	<u>11,1</u>	11,1
1973		14,0	<u>14,0</u>	<u>13,6</u>
1974		9,8	9,5	<u>9,7</u>
1975			5,6	<u>5,4</u>
1976			9,7	<u>9,7</u>
1977			5,4	<u>5,7</u>
1978			4,8	<u>5,0</u>
1979			6,8	<u>6,4</u>
1980			7,9	<u>7,2</u>
1981				-1,6
1982				0,9
1983				-3,2*

Nota: Os valores grifados demonstram as alterações ocorridas com relação aos números divulgados anteriormente.

Fontes:

(1) FGV, Centro das Contas Nacionais, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 24 (6), 1970, salvo com relação a 1968, assinalado com asterisco, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 25 (9), 1971.

(2) FGV, Centro das Contas Nacionais, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 31 (7), 1977; coincidem com os valores publicados em *Conjuntura Econômica*, v. 32 (10), 1978; v. 33 (12), 1979; v. 34 (12), 1980.

(3) FGV, Centro das Contas Nacionais, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 35 (12), 1981.

(4) FGV, Centro das Contas Nacionais, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 38 (6), 1984, salvo com relação a 1983, assinalado com asterisco, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 39 (3), 1985.

TABELA 2.3
PRODUTO REAL SETORIAL - VARIAÇÃO ANUAL EM PERCENTAGEM - BRASIL
1960 - 1983

Anos	PRODUTO REAL SETORIAL																				
	Agricultura				Indústria				SERVIÇOS				Gov.								
	1	2	3	4	1	2	3	4	Total	1	2	3		4							
1960	4,9				9,1				13,0	5,8				17,3							
1961	7,5				10,6				11,9	6,9				3,3							
1962	5,4				7,8				3,2	5,8				8,3							
1963	1,0				0,2				2,8	0,4				7,8							
1964	1,3				5,1				2,0	1,1				1,8							
1965	13,7				-4,8				1,3	1,6				6,6							
1966	-3,2				11,7	9,8			5,8	7,6	7,4			4,2	6,6						
1967	5,6				2,9	3,0			5,8	4,4	4,2			7,8	8,8						
1968	1,3*				15,5*	13,3			8,9*	11,7*	12,4			8,8*							
1969					3,7	12,1					9,2				11,6						
1970					1,0	10,3					10,2				10,4						
1971					11,4	10,3					14,1				7,4						
1972					11,1	11,3			12,0		14,1				11,9						
1973					4,1	4,1			12,9		12,7				11,7						
1974					3,5	3,6			16,3		13,2				17,1						
1975					8,4	8,2			9,1		9,8				12,7						
1976					3,3	5,2			5,9		2,3				11,7						
1977					2,8	2,9			12,5		8,6				7,9						
1978					11,8	11,8			3,9		4,6				9,4						
1979					-2,6	-2,6			7,4		3,8				4,6						
1980					5,0	5,0			6,4		6,6				10,6						
1981					6,2	6,4			7,9		7,9				10,8						
1982					-2,5	0,6			-5,5		-2,8				0,2						
1983					2,2*	0,6			-6,8*		0,9				5,6						
											-3,5*				10,2						
															8,0						
															4,5						
															2,5						
															0,1A						
															3,7*						
															0,0*						

Notas: (A) A partir de 1980 passam a ser incluídas, no cálculo do índice do produto real, as atividades de Intermediários Financeiros e Governo. (B) Os valores grifados demonstram as alterações ocorridas com relação aos números divulgados anteriormente.

Fontes: (1) FGV, Centro das Contas Nacionais, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 24 (6), 1970, salvo com relação a 1968, assinalado com asterisco, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 25 (9), 1971; (2) FGV, Centro das Contas Nacionais, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 31 (7), 1977, coincidem com os valores publicados em *Conjuntura Econômica*, v. 32 (10), 1978; v. 33 (12), 1979; v. 34 (12), 1980; (3) FGV, Centro das Contas Nacionais, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 35 (12), 1981; (4) FGV, Centro das Contas Nacionais, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 39 (3), 1985.

TABELA 2.4
PARTICIPAÇÃO NA RENDA INTERNA POR SETOR DE ATIVIDADE EM PERCENTAGEM - BRASIL
1960-1983

Anos	TERCIÁRIO															
	PRIMÁRIO				SECUNDÁRIO				TERCIÁRIO							
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4				
1960	22,6				25,2								52,2			
1961	21,2				25,3								53,5			
1962	23,2				24,7								52,1			
1963	19,8				26,8								53,4			
1964	21,5				25,7								52,8			
1965	22,2				24,4								53,4			
1966	19,0				27,3				32,6				53,7			
1967	19,2				26,3				33,5				54,7			
1968	17,7*				28,5*				32,5				53,6			
1969									34,7				53,8*			
1970									35,8				53,1			
1971									36,3				53,5			
1972									36,2				53,1			
1973									37,3				52,3			
1974									38,1				52,0			
1975									39,8				50,9			
1976													49,0			
1977													51,9			
1978													51,8			
1979													51,9			
1980													51,2			
1981													51,0			
1982													53,8			
1983													54,3			
													54,1			
													52,8			
													52,5			
													51,6			
													50,6			
													51,9			
													51,5			
													51,0			
													53,2			
													54,3			
													52,8			
													54,7			
													56,0			
													54,6*			

Nota: Os valores grifados demonstram as alterações ocorridas com relação aos números divulgados anteriormente. Fontes: (1) FGV, Centro das Contas Nacionais, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 24 (6), 1970, salvo com relação a 1968, assinalado com asterisco, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 25 (9), 1971; (2) FGV, Centro das Contas Nacionais, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 31 (7), 1977. Coincidem com os valores publicados em *Conjuntura Econômica*, v. 32 (10), 1978; v. 33 (12), 1979; v. 34 (12), 1980; (3) FGV, Centro das Contas Nacionais, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 35 (12), 1981; (4) FGV, Centro das Contas Nacionais, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 38 (6), 1984, salvo com relação a 1983, assinalado com asterisco, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 39 (3), 1985. Nesta coluna está incluída imputação de serviços de intermediação financeira.

TABELA 2.5
DEFLATOR IMPLÍCITO – VARIAÇÃO ANUAL – BRASIL
1960 – 1983

Anos	Deflator Implícito		
	1	2	3
1960	26,3		
1961	33,3		
1962	54,8		
1963	78,0		
1964	87,8		
1965	55,4		
1966	38,8	38,6	
		39,5*	
1967	27,0	28,8	
1968	27,8*	27,8	
1969		20,3	
1970		18,2	
1971		17,3	18,8
1972		17,4	18,9
1973		20,5	23,4
1974		31,5	33,5
1975			35,3
1976			46,7
1977			44,7
1978			44,1
1979			57,6
1980			94,6
1981			97,8
1982			96,4
1983			144,4*

Nota: Os valores grifados demonstram as alterações ocorridas com relação aos números divulgados anteriormente.

Fontes: (1) FGV – Centro das Contas Nacionais, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 24 (6), 1970, salvo com relação a 1968, assinalado com asterisco, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 25 (9), 1971; (2) FGV – Centro das Contas Nacionais, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 31 (7), 1977, salvo com relação a 1966, assinalado com asterisco, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 32 (10), 1978; v. 33 (12), 1979; v. 34 (12), 1980; (3) FGV – Centro das Contas Nacionais, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 35 (12), 1981; (4) FGV – Centro das Contas Nacionais, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 38 (6), 1984, salvo com relação a 1983, assinalado com asterisco, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 39 (3), 1985.

2.2 Alterações, não explícitas, nos conceitos e questões metodológicas – 1977

Entre os anos de 1971 a 1977, o Centro das Contas Nacionais deixou de publicar sistematicamente suas estimativas das séries macroeconômicas do país, através da Revista Conjuntura Econômica, o fazendo apenas em separatas, como complemento de dados já apresentados ou de caráter preliminar⁵.

Em julho de 1977, ao publicar novas séries de dados referente ao período 1965-74, o Centro chama a atenção para as alterações verificadas em relação às séries anteriores, tendo como resultado uma sensível melhoria de informações, comprometendo-se a fazer publicar, em tempo útil, notas sobre conceitos à questão de métodos então introduzidos. O que fatalmente não veio ocorrer, “como matéria que constituiu o interesse dos especialistas”⁶. Nos anos que se seguiram a 1977, o Centro divulgou anualmente as Contas Nacionais com a repetição dos valores entre 1965 a 1974, já anteriormente publicada, e estimando os números em caráter preliminar para os demais anos⁷.

Nas diversas tabelas, os valores são identificados pela coluna 2. Os valores grifados demonstram as alterações ocorridas com relação aos números divulgados anteriormente.

O que se observa, da tabela 2.1, é que o PIB em cruzeiros correntes, publicado nos últimos anos da década de 70, sofreu correções significativas nos dados de 1965 a 1968, em relação ao divulgado no início da década, como está indicado na coluna 1. Já a variação anual do Produto Real (tabela 2.2) viu-se reduzida nos levantamentos em relação a 1966 (de 5,1% para 3,8%), corrigindo-se para cima os números de 1968 (de 9,3% a 11,2%). A partir daí, com variação anual sempre crescente até 1974, os dados da coluna 2 ainda não haviam figurado do esquema de publicação sistemática.

O produto real dos setores agrícola e industrial (tabela 2.3, coluna 2) apresentou uma alteração substantiva em 1966 (- 3,2% para - 14,6%) e (11,7% para 9,8%), respectivamente; mantendo-se superiores nos anos que se seguiram.

Em decorrência da metodologia empregada a partir dessa publicação, o produto real do setor serviços não mais foi divulgado a nível global, desdobrando-se apenas nos setores de atividades de comércio e transportes e comunicações. Somente a primeira sofreu pequenas alterações como, por exemplo, (7,6% para 7,4%) em 1966. A variação do produto real do setor transportes e comunicações manteve-se inalterada entre os dados das colunas 1 e 2.

⁵ Sistema de contas nacionais – 1939-1947/69. 2. ed. Rio de Janeiro, FGV, IBRE/CCN, nov. 1973. Ratificando os dados publicados em *Conjuntura Econômica* 25 (9), 1971. E Sistema de contas nacionais – Metodologia e quadros estatísticos, FGV, IBRE/CCN, set., 1974. Sua divulgação foi realizada em caráter preliminar.

⁶ Contas nacionais. *Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro, FGV, 31 (7): 90, 1977.

⁷ Ver nota nº 2 constante nas tabelas.

Um outro ponto a ser considerado é quanto à compatibilização das alterações na participação na renda interna por setor de atividade e sua variação anual do produto real. No *setor agrícola*, houve uma *modificação para cima* da variação do produto real de 5,6% para 9,2% em 1967 e 1,3% para 4,5% em 1968 (tabela 2.3 – coluna 2), sendo que a participação do mesmo setor na renda interna sofreu uma mudança para baixo de 19,2% para 12,8% em 1967 e 17,7% para 11,7% em 1968 (tabela 2.4 – coluna 2).

Para o *setor industrial* a variação do produto real *alterou-se para baixo* em 1966 de 11,7 para 9,8%, enquanto a participação do referido setor na renda interna *modificou-se para cima*, nesse ano, de 27,3% para 33,5%.

Da tabela 2.4 (coluna 2) pode-se observar ainda uma redução significativa da percentagem do setor agrícola na formação da renda interna do país, entre os anos de 1965 a 1968, com relação aos dados publicados anteriormente (coluna 1). Essa tendência declinante se estabilizou a partir de 1969, como fruto de uma mudança favorável dos preços relativos dos produtos agrícolas na década de 70.

A participação do setor industrial elevou-se significativamente entre 65 e 74, demonstrando uma clara evidência que esse setor liderou o processo de crescimento econômico nessa fase. O terciário teve sua participação na renda interna de forma mais homogênea como se verifica na última coluna 2 da mencionada tabela.

O Deflator implícito caracterizado como melhor parâmetro para a medição da inflação – tabela 2.5 – manteve-se em declínio ao longo do período (coluna 2), com exceção a 1974.

Um ponto a se ressaltar é quando se observa que para o ano de 1966 – com um valor ampliado do PIB corrente (tabela 2.1) de Cr\$ 53,7 bilhões (coluna 1) para Cr\$ 63,7 bilhões (coluna 2) e do valor reduzido da taxa de crescimento do produto real (tabela 2.2) de 5,1% (coluna 1) para 3,8% (coluna 2) – o deflator implícito deveria ter sofrido substancial correção para cima, como única forma de se explicar o que apurou nos cálculos revistos: aumenta valor nominal e cai crescimento real em relação às séries anteriores. Paradoxalmente, porém, o deflator implícito permaneceu praticamente inalterado na nova estimativa (coluna 2 da tabela 2.5).

Um outro ponto importante a se considerar, com referência às publicações das Contas Nacionais feitas a partir de 1977, é que o Centro deixou de divulgar os dados anteriores a 1965 dentro da metodologia empregada nos anos posteriores a esse, provocando uma lacuna extremamente grave para os usuários do sistema. Restando, em decorrência, somente duas alternativas: ou se considera os dados dos anos anteriores a 1964 como aqueles apresentados em publicações antigas – e aí corre-se o risco de utilizar informações com metodologias distintas – ou, simplesmente, evita-se trabalhar com estimativas que demandem séries mais longas.

Tal fato veio a ocorrer novamente em 1981, quando da revisão e atualização dos dados elaborados a partir do início da década de 70 – tema do tópico que se segue.

2.3 O Processo Contínuo de Revisões das Estimativas: A Curta Atualização

No início da década de 80, o Centro divulgou nova série como parte de um “processo permanente e contínuo de revisão do Sistema de Contas Nacionais”⁸, sendo que seus dados representam o resultado de um estágio intermediário de aperfeiçoamento sem, contudo, apresentar maiores mudanças metodológicas e conceituais da apresentada em 1977. Nas tabelas, seus valores são identificados pela coluna 3.

Entretanto, o que deve ser enfatizado é no tocante à revisão retroagir apenas a partir de 1970, ficando de fora, outra vez, os anos anteriores a esse, numa clara evidência de descontinuidade das estimativas macroeconômicas do país. Além do que, naquela altura, o usuário desconhecia a metodologia empregada, embora o Centro se comprometesse à sua divulgação⁹.

Entre os anos de 1971 a 1974, observa-se que apesar dos valores superiores do PIB em cruzeiros (tabela 2.1 coluna 3) e do deflator implícito (tabela 2.5 coluna 3), a variação anual do produto real viu-se reduzida, com exceção a 1973 (tabela 2.2 coluna 3). Exemplificando, em 1971 de 13,3% para 12,0% e em 1974 de 9,8% para 9,5%; a grosso modo, mantidos proporcionais os aumentos dos valores do PIB em cruzeiros e do deflator implícito, o produto real não deveria se alterar.

2.4 Reformulação Ampla dos Métodos e Conceituais Empregados nas Estimativas

Em 1984, o Centro de Contas Nacionais deu origem a uma modificação significativa na metodologia de cálculo das Contas Nacionais¹⁰. O avanço se deveu, segundo a FGV, a uma “análise cuidadosa dos métodos e conceitos utilizados no passado, e de sua comparação com aqueles recomendados pelas Nações Unidas como meta ideal para a elaboração de um sistema completo e perfeitamente articulado de contabilidade social”, procurando compatibilizar as contas brasileiras com os demais países, facilitando, dessa forma, as comparações internacionais. Além de uma ampliação a nível setorial e da utilização de fontes estatísticas até então não muito exploradas.

⁸ As Contas Nacionais até 1980. *Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro, FGV, 35 (12): 64, 1981.

⁹ Contas Nacionais. *Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro, FGV, 31 (7): 90, 1977.

¹⁰ A metodologia empregada encontra-se publicada em *Contas Nacionais do Brasil. Metodologia e tabelas estatísticas*. Rio de Janeiro, FGV – IBRE/CCN – 1984.

O Centro procurou ainda abranger dados relativos a alguns serviços industriais de utilidade pública de intermediários financeiros e determinados subsetores das atividades de transporte e de agropecuária. Em relação às despesas financeiras, a metodologia as considera apenas como "transferências resultantes da propriedade do capital e, portanto, não as trata como consumo intermediário do setor que efetua os pagamentos"¹¹. A dupla contagem, a nível de produto interno bruto total, é evitada pelo artifício de retirar-se globalmente do total a parcela imputada ao setor financeiro.

Na tabela 2.1, observa-se uma correção para baixo do PIB em cruzeiros entre 1970 a 1977 (coluna 4) em comparação à divulgada anteriormente (coluna 3). Essa redução reverteu-se a partir de 1978. A variação do produto real manteve-se inalterada nos anos de 1971, 1972 e 1976 (tabela 2.2 coluna 4) e teve pequenas oscilações nos demais anos. Já o deflator implícito sofreu uma modificação para cima entre 1972 a 1979 (tabela 2.5 coluna 4). Ficou evidenciada, portanto, a inconsistência entre alterações de valores correntes, produto real e deflator.

Nos anos de 1972 e 1976, se observa uma certa curiosidade nos dados de produto real global e setorial. As variações do produto real global nesses anos foram de 11,1% e 9,7% (tabela 2.2 coluna 4), respectivamente. A variação do produto real setorial da agricultura e indústria também não se modificou; agrícola em 1972 com 4,1% e em 1976 com 2,9% e o industrial com 12,9% (1972) e 12,5% (1976). No entanto, o setor de transportes e comunicações passou de 12,1% para 13,5% em 1972 e 7,9% para 14,5% em 1976 (tabela 2.3 coluna 4).

Quanto à participação setorial na renda interna do país, vê-se que o *setor primário* recuperou-se ao longo do período 1970-1983 (tabela 2.4 coluna 4), resultante da alteração favorável dos preços relativos desse setor, conforme já enfatizado. O *setor secundário* manteve-se com pequenas oscilações, enquanto o *terciário* reduziu moderadamente sua participação até 1975, que permaneceu inalterada nos dois anos subsequentes, expandindo-se de forma mais acentuada a partir de 1978.

Destaque deve ser dado quanto ao *cálculo do deflator implícito para o ano de 1974* (tabela 2.5 coluna 4). Enquanto o valor do PIB em cruzeiros caiu em 5,6% em relação ao publicado anteriormente (tabela 2.1 coluna 4), o deflator implícito cresceu em torno de 2,0%. Dessa maneira, a variação do produto real deveria reduzir-se em relação às estimativas anteriores, o que simplesmente não ocorreu, já que passou de 9,5% para 9,7% (tabela 2.2 coluna 4). Parece evidente que na publicação das novas séries, o Centro das Contas Nacionais poderia ter acrescentado explicações a respeito.

Não se pretende nesse estudo fazer uma análise mais detalhada da metodologia utilizada, por tratar-se de um método contábil de caráter internacional empregado por diversos países. O comentário se restringe a focar algumas difi-

culdades enfrentadas pelo usuário em recorrer ao Sistema de Contas Nacionais. Exemplificando, quando se necessita utilizar as estimativas internas, toda a atenção torna-se indispensável; pois corre-se o risco de empregar valores "desatualizados" se o critério não for o de verificar sempre a (s) última (s) publicação (ões) da Revista Conjuntura Econômica. *O que se proporia seria a divulgação sistemática em Conjuntura Econômica em um determinado mês do ano das séries atualizadas com referência bibliográfica, que indique ao leitor a disponibilidade e fonte de dados mais detalhados e/ou de séries mais longas.* Ficando, assim, a certeza de se estar trabalhando com o último dado utilizado, ou, se for o caso, no aguardo de novas séries.

Uma outra questão é quanto à lacuna de revisões das séries estatísticas. Com o propósito de demonstrar tal fato tem-se que, na necessidade de coletar dados de longo prazo, como 1960 a 1983, há basicamente 3 (três) diferentes metodologias empregadas no cálculo desse período. A primeira de 1960 a 1964; a segunda de 1965 a 1969 e, finalmente, 1970 em diante. A realidade de uma não continuidade no tratamento das revisões pode levar a uma análise distorcida nas estimativas anteriores a 1970. Necessário se faz uniformizar as estimativas para que o usuário encontre homogeneidade nas séries das contas nacionais.

3. Mudanças Distributivas na Renda Interna do País

Com as múltiplas revisões nas estimativas das séries divulgadas das contas nacionais, percebeu-se uma alteração na visão distributiva da renda interna do país. Da análise da tabela 2.4, viu-se que a participação percentual na renda interna apresentava comportamento diferenciado pelos três setores básicos de atividades. O *setor primário* decresceu até o ano de 1967, com estabilização no quinquênio 1968-72, recuperando-se a partir de então em aproximadamente 13%. Contudo, analisando os anos extremos da série, vê-se que no ano de 1960 esse setor participava com 22,6% na formação da renda interna, chegando a 1983 com apenas 12,7%.

O *setor secundário* manteve-se com pequenas oscilações ao longo do período, chegando na década de 80 com uma média de 32,8%, em comparação à década de 60 com 29,7% na contribuição da renda interna. Já o *terciário* teve sua contribuição crescente ao longo do período, oscilando em torno de 52,0% entre 1960 a 1983.

Dada a magnitude do setor terciário na geração da renda interna brasileira resolveu-se investigar aquelas atividades que vieram contribuir mais significativamente para sua relevante parcela na renda global.

No levantamento das Contas Nacionais, o Centro calcula de forma separada a distribuição da renda interna gerada no país, segundo diferentes ramos de atividades dentro do setor serviços. No exame de tais séries, vê-se que a atividade do setor "comércio" e "outros serviços" tem sua contribuição relativamente elevada dentro do setor, conforme se constata na tabela 3.1.

¹¹ Contas Nacionais. *Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro, FGV, 38 (6): 88-9, 1984.

TABELA 3.1
PARTICIPAÇÃO DO SETOR SERVIÇOS
NA RENDA INTERNA EM PORCENTAGEM - BRASIL
1960 - 1983

Anos	SERVIÇOS											
	Comércio				Intermed. Financ.				Transp. e Comunic.			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1960	15,0				6,8				6,4			
1961	14,4				6,7				7,1			
1962	14,4				7,1				6,8			
1963	14,9				7,0				6,7			
1964	13,8				7,4				6,4			
1965	13,4	15,0			8,5	4,3			6,6	6,2		
1966	13,1	15,2			9,0	4,9			5,9	5,5		
1967	12,7	14,8			9,2	5,0			6,2	5,9		
1968	13,1*	15,2			9,0*	5,0			5,8*	5,5		
1969		15,5				5,6				5,3		
1970	15,7	15,5	18,1		5,7	5,7	4,3		5,2	5,6	4,6	
1971	15,7	15,8	18,2		6,2	6,1	4,5		5,0	5,4	4,5	
1972	15,8	16,1	18,2		6,4	6,3	4,6		5,1	5,6	4,6	
1973	16,8	16,6	18,4		6,4	6,2	4,7		5,2	5,4	4,5	
1974	16,3	17,2	18,5		6,2	5,9	4,7		5,0	5,3	4,5	
1975		17,0	18,0			6,5	5,9			5,4	4,5	
1976		16,8	18,4			7,5	6,0			5,2	4,8	
1977		16,7	18,6			8,0	6,5			5,2	4,8	
1978		16,0	17,7			8,3	7,6			5,1	4,9	
1979		15,6	17,4			8,9	6,5			5,0	4,8	
1980		16,0	17,8			8,5	6,4			5,0	4,8	
1981			17,6				7,6				5,5	
1982			16,8				7,0				5,8	
1983			17,3*				6,3*				5,1*	

Continua. . .

... Continuação da Tabela 3.1

Anos	SERVIÇOS											
	Governo				Aluguéis				Outros Serviços			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1960	8,1				2,9							12,7
1961	9,0				2,6							13,3
1962	9,1				2,0							12,5
1963	9,9				2,6							12,2
1964	10,0				2,3							12,6
1965	9,4	8,5			1,8	6,9						13,4
1966	9,7	8,9			2,0	7,9						13,7
1967	9,9	9,3			2,3	9,1						13,9
1968	9,6*	8,8			2,7*	8,9						13,3*
1969		8,7				8,1						9,7
1970		9,1	9,5	9,7		8,0	10,1				9,5	9,4
1971		9,0	9,4	9,6		7,9	7,8	9,9			9,1	9,1
1972		8,7	9,2	9,3		7,3	7,2	9,1			8,7	8,8
1973		8,1	8,6	8,6		6,9	6,7	8,4			7,9	8,2
1974		7,5	7,9	7,8		6,2	6,0	7,4			7,6	8,0
1975			8,5	8,4			6,4	7,9				7,8
1976			8,3	8,1			5,9	7,2				7,5
1977			7,7	7,4			5,6	6,6				7,5
1978			7,9	7,4			8,0	9,4				7,4
1979			7,8	7,3			9,5	11,1				7,2
1980			7,4	6,8			8,3	9,2				7,4
1981				6,8				9,6				11,1
1982				7,0				11,5				11,3
1983				7,1*				10,1*				11,7*

Nota: Os valores grifados demonstram as alterações ocorridas com relação aos números divulgados anteriormente.

Fontes: (1) FGV - Centro das Contas Nacionais, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 24 (6), 1970, salvo com relação a 1968, assinalado com asterisco, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 35 (9), 1971; (2) FGV - Centro das Contas Nacionais, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 31 (7), 1977; v. 32 (10), 1978; v. 33 (12), 1979; v. 34 (12), 1980; (3) FGV - Centro das Contas Nacionais, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 35 (12), 1981; (4) FGV - Centro das Contas Nacionais, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 38 (6), 1984, salvo com relação a 1983, assinalado com asterisco, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 39 (3), 1985.

Segundo metodologia adotada recentemente, o “setor comércio ainda continua a ser tratado isoladamente, abrangendo as atividades atacadistas e varejistas, enquanto, dada a impossibilidade de se conseguir uma série adequada para o período 1970 a 1980, as atividades de Alojamento e Alimentação foram mantidas no setor outros serviços, embora a classificação internacional a recomende incluir no setor comercial, segundo assinala a Fundação”¹². A cada revisão metodológica, a contribuição desse setor dá um salto de mais de 2 pontos de percentual em relação a séries anteriormente publicadas. Em 1965, o setor contribuía com 13,4% (coluna 1) passando para 15,0% na coluna 2, o mesmo vindo a ocorrer para a década de 70. Porém, ao longo do período, mesmo de uma publicação para a outra, a participação tem sido crescente.

Para o setor outros serviços, “dado a heterogeneidade e a atomização das atividades que integram esse grupo não permitiram que, com base nas estatísticas e pesquisas até agora disponíveis, fossem feitas estimativas para cada um dos tipos de atividades”¹³. Assim, para evitar a omissão de alguns subsetores será necessário manter a classificação adotada, que consiste em subdividir os Outros Serviços em: 1) Atividades Sociais; 2) Prestação de Serviços e 3) Profissionais Liberais.

A participação das instituições financeiras tem apresentado um comportamento diferenciado. *A cada publicação de novas séries, o percentual cai significativamente com relação à anterior.* Como, por exemplo, em 1965 de 8,5% para 4,3%, e em 1968 de 9,0% para 5,0%, aumentando a partir daí até a divulgação de uma outra nova série. Indicando que, *apesar da publicação de novas estimativas, há indícios de que a intermediação financeira continua avançando em uma tendência de ampliar ainda mais sua participação na renda gerada dentro do país*¹⁴.

Na nova versão metodológica, as despesas financeiras, como já mencionado, são consideradas apenas como *transferência de uma parcela do produto gerado em outros setores para os intermediários financeiros* e, portanto, terá de ser deduzido do Produto Interno Bruto Total. As recomendações, segundo o Centro das Contas Nacionais, são no sentido de atribuir parcela adicional ao Valor Bruto da Produção. Esse valor consiste na diferença entre juros recebidos pelas empresas financeiras e juros pagos.

E, por último, o setor “aluguéis” teve uma participação extremamente elevada ao longo do período global e de significativas alterações de uma série para a outra. Na nova versão metodológica excluíram-se da prestação de serviços as empresas de aluguel de máquinas e equipamentos (inclusive *leasing*), passando a fazer parte no setor de aluguéis.

¹² Contas nacionais do Brasil – Metodologia e tabelas estatísticas, *op. cit.*: 16.

¹³ Contas nacionais do Brasil – Metodologia e tabelas estatísticas, *op. cit.*: 23.

¹⁴ Para essa questão, ver MUNHOZ, Dércio G. *Controle das taxas de juros – A viabilidade de compatibilização com o financiamento da dívida externa e da dívida pública interna* – Texto para discussão nº 91. Brasília: UnB / Departamento de Economia, 1982, p. 42.

Na metodologia anterior, representativa da série identificada pela coluna 1, o cálculo para o setor aluguéis abrangia o setor urbano, o que provavelmente “subestima o rendimento de aluguéis em virtude do método adotado, baseando na arrecadação do imposto predial combinado com a alíquota para efeito de tributação, uma vez que a subestimação decorre do fato de o imposto ser lançado sobre o valor venal dos imóveis”¹⁵. Já para a metodologia atual, o setor compreende o cálculo de imóveis, equipamentos, maquinarias e outros bens, exceto de terrenos e ativos não físicos e o valor do aluguel imputado aos domicílios ocupados por seus proprietários. O valor dos aluguéis residenciais foi estimado por informações censitárias de 1970, apresentando o valor efetivamente pago por tarifas de aluguel mensal dos domicílios particulares permanentes em zonas urbanas e rurais. Para os imóveis não residenciais, equipamentos, maquinarias e outros bens foram registrados pelos Censos Econômicos de 1970 e 1975.

A amplitude no cálculo do setor “aluguéis” talvez venha explicar em parte o avanço na participação da renda gerada internamente no país. Mesmo assim, o salto é extremamente substantivo na comparação de uma série com a outra.

Podia-se generalizar, de outro modo, que alterações percentuais relativas de um setor de atividades talvez não se originassem de mudanças de suas estimativas, porém decorrentes de mudanças percentuais em outros setores de atividades, ao longo do período em questão.

4. Conclusão

Apesar do avanço metodológico e conceitual dos últimos anos no Sistema de Contas Nacionais, houve uma descontinuidade muito acentuada nas séries divulgadas. Por exemplo: em 1977 divulgou-se uma revisão e atualização correspondente às estimativas de 1965-1975, deixando-se de considerar os anos 1960-1964, publicado em 1971. Em 1981, a revisão foi a partir de 1970 em diante, ficando inalterados os anos de 1965 a 1969. *Em apenas 4 anos de séries publicadas, perdeu-se 10 (dez) anos de estimativas das Contas Nacionais, se tomarmos como referencia o ano de 1960.* Há necessidade premente de se estimar os anos anteriores a 1970, a fim de se obter indicadores macroeconômicos de mais longo prazo.

E, finalmente, quanto ao aspecto metodológico, o que se pode constatar foi que as dificuldades “técnicas” fizeram com que inviabilizasse uma metodologia de caráter mais duradouro, uma vez que os critérios recomendados pelas Nações Unidas apenas puderam ser implementados paulatinamente, dada a impossibilidade de um avanço paralelo das estatísticas brasileiras. Em parte fica justificada a extensiva revisão e atualização dos dados.

¹⁵ SUZIGAN, Wilson. *Contas nacionais do Brasil, conceitos e metodologia – um comentário*, *op. cit.*: 397.

APÊNDICE

TABELA A.1
 PRODUTO INTERNO BRUTO – VALOR TOTAL – BRASIL
 Período: 1947 – 59 – Cr\$ milhões

Anos	Produto Interno Bruto		
	1	2	3
1947	164,1	164,3	164,9
1948	186,5	186,8	194,6
1949	215,2	215,6	229,9
1950	252,9	253,3	272,1
1951	305,6	306,1	322,7
1952	350,3	352,1	397,3
1953	428,8	430,7	469,5
1954	555,2	558,2	627,4
1955	691,7	695,1	783,4
1956	844,4	887,2	995,9
1957	1 056,5	1 059,8	1 218,0
1958	1 310,0	1 313,6	1 457,5
1959	—	1 806,0	1 989,2

Nota: Os valores grifados demonstram as alterações ocorridas com relação aos números divulgados anteriormente.

Fontes: (1) FGV, Centro das Contas Nacionais, publicado em *Revista Brasileira de Economia*, RBE, n.º 16, mar., 1962; (2) FGV, Centro das Contas Nacionais, publicado em *Revista Brasileira de Economia*, RBE, v. 20 (1), mar., 1966 e *Conjuntura Econômica*, n.º 9, 1967; (3) FGV, Centro das Contas Nacionais, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 23 (10), 1969.

TABELA A.2
 PRODUTO REAL GLOBAL – VARIAÇÃO ANUAL – BRASIL
 1948 – 1959

Anos	Produto Real Global	
	1	2
1948	9,5	7,4
1949	5,6	6,6
1950	5,0	6,5
1951	5,1	6,0
1952	5,6	8,7
1953	3,2	2,5
1954	7,7	10,1
1955	6,8	6,9
1956	1,9	3,2
1957	6,9	8,1
1958	6,6	7,7
1959	7,3*	5,6

Nota: Os valores grifados demonstram as alterações ocorridas com relação aos números divulgados anteriormente.

Fontes: (1) FGV, Centro das Contas Nacionais, publicado em *Revista Brasileira de Economia*, RBE, n.º 16, mar., 1962, salvo com relação a 1959, assinalado com asterisco, publicado em *Revista Brasileira de Economia*, RBE, v. 20 (1), mar., 1966 e *Conjuntura Econômica*, n.º 9, 1967; (2) FGV, Centro das Contas Nacionais, publicado em *Conjuntura Econômica*, v. 23 (10), 1969.

N.Cham. 332.678 1 P

Autor

Título Revista brasileira de mercado de capitais

v.11, n.34, abr. 1985 PUC-Rio -
PUB

00205220

Bibliografia

- As contas nacionais do Brasil – 1965/78. *Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro, FGV, v. 33, dez, 1979.
- As contas nacionais. *Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro, FGV, v. 34, dez, 1980.
- Brasil – contas nacionais – 1947/66. *Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro, FGV, set, 1967.
- Contas nacionais do Brasil – Novas estimativas. *Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro, FGV, v. 23, out, 1969.
- Contas nacionais do Brasil – Atualização. *Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro, FGV, jun, 1970.
- _____. *Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro, FGV, v. 25, set, 1971.
- _____. *Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro, FGV, v. 32, out, 1978.
- Contas nacionais. *Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro, FGV, v. 31, jul, 1977.
- _____. *Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro, FGV, v. 38, jun, 1984.
- _____. *Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro, FGV, v. 39, mar, 1978.
- Contas nacionais e parâmetros da economia brasileira. *Conjuntura Econômica*. Rio de Janeiro, FGV, v. 35, fev, 1981.
- Contas nacionais do Brasil. *Revista Brasileira de Economia*. RBE, v. 16, mar, 1962.
- _____. *Revista Brasileira de Economia*. RBE, v. 20, nº 1, mar. 1966.
- Contas nacionais do Brasil – Conceitos e metodologia*. Rio de Janeiro, FGV, IBRE/CCN, 1972.
- Contas nacionais do Brasil. Metodologia e tabelas estatísticas*. Rio de Janeiro, FGV, IBRE/CCN, 1984.
- Metodologia e quadros estatísticos*. Rio de Janeiro, FGV, IBRE/CCN, set. 1974.
- MUNHOZ, Dércio G. *Controle das taxas de juros – A viabilidade de compatibilização com o financiamento da dívida externa e da dívida pública interna*. Texto para discussão, nº 91, Brasília, UnB / Departamento de Economia, 1982.
- Sistema de contas nacionais – 1939–1947/69*. Rio de Janeiro, FGV, IBRE/CCN, nov, 1973.
- SUZIGAN, Wilson. Contas nacionais do Brasil, conceitos e metodologia – um comentário. In: *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 3 (2), jun, 1973.