



## O INVESTIMENTO EXTERNO DIRETO NO BRASIL DURANTE O GOVERNO FHC (1995-2002)

**Eduardo Pimentel Sant Anna**<sup>1</sup>

Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro - UFRRJ

Ep\_santana@yahoo.com

Para citar este artículo puede utilizar el siguiente formato:

Eduardo Pimentel Sant Anna (2017): "O investimento externo direto no Brasil durante o governo FHC (1995-2002)", Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana, Brasil, (marzo 2017). En línea:

<http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/br/17/investimento.html>

**Resumo:** Este artigo tem como objetivo principal aprofundar a análise e fornecer evidências sobre o comportamento do investimento externo direto (IED) no Brasil, durante os dois governos do presidente Fernando Henrique Cardoso. Este tipo de investimento, realizado principalmente por empresas de capital estrangeiro (multinacionais e transnacionais), ganhou grande atenção na literatura econômica a partir da década de 1990, quando um grande volume de fluxos de capitais passou a ter como destino, países em desenvolvimento, como é o caso do Brasil. Utilizando uma revisão bibliográfica dos principais aspectos que demonstram a evolução e os motivos do aumento de fluxo do IED no país, a pesquisa pôde verificar que a partir de 1995, houve um aumento significativo dos fluxos de investimento externo direto para o Brasil, indicando que os processos de privatizações, fusões e aquisições, de empresas nacionais, foram os possíveis causadores deste crescimento do IED.

**Palavras-chave:** Investimento Externo Direto, Privatizações, Fusões e Aquisições.

THE DIRECT EXTERNAL INVESTMENT IN BRAZIL DURING THE GOVERNMENT FHC (1995-2002)

**Abstract:** This article has as main objective to deepen the analysis and provide evidence on the behavior of foreign direct investment (FDI) in Brazil during the two governments of President Fernando Henrique Cardoso. This type of investment, mainly carried out by foreign-owned companies (multinational and transnational), gained a great deal of attention in the economic literature from the 1990s, when a large volume of capital flows began to be destined for developing countries, as is the case of Brazil. Using a bibliographical review of the main aspects that demonstrate the evolution and the reasons for the increase of the FDI flow in the country, the research was able to verify that from 1995, there was a significant increase in the flows of foreign direct investment to Brazil, indicating that the processes of privatization, fusions and acquisitions, of national companies, were the possible causes of this FDI growth.

**Keywords:** foreign direct investment, privatization, fusions and acquisitions.

**JEL Classification:** E60, E61, E65

<sup>1</sup> Graduado em Administração de Empresas pela UNISUAM em 2004, Pós-Graduado em Sistemas de Informação pela Universidade Federal Fluminense – UFF em 2006, Mestre em Economia pela Universidade Candido Mendes – UCAM em 2014, Pós-Graduado em Docência do Ensino Superior pela Universidade Candido Mendes – UCAM em 2015 e Membro do Laboratório de Economia e História (LEHI) da Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro – UFRRJ.

## 1 INTRODUÇÃO

No final dos anos setenta e o início da década de 1980, o modelo neoliberal passou a ser adotado como padrão de desenvolvimento econômico por vários países do capitalismo avançado. Durante os anos 90, este mesmo modelo viria a ser seguido pelos governos do capitalismo periférico, mesmo aqueles historicamente identificados com as esquerdas. Segundo Chomsky (1999), neste mesmo período, ocorreram processos de privatizações, fusões e aquisições em todo o mundo.

Nesse sentido, a realização do investimento estrangeiro direto (IED)<sup>2</sup>, ocorre quando existe a possibilidade de rendimentos mais elevados e de diversificação dos riscos. Desse modo, o IED busca a expectativa de lucros futuros maiores, movendo-se das regiões de lucro esperado reduzido para aquelas de lucro esperado mais alto, após levar em consideração o risco. Alguns autores, tratam o IED como um dos principais modelos de internacionalização da produção, ocorrendo sempre que residentes de um país têm acesso a produtos ou serviços de outros países. É possível perceber também, que economias mais abertas tornaram-se mais atraentes ao investimento privado realizado através do IED. Essa forma de investimento foi enormemente "*cortejada*" por países em desenvolvimento durante a década de 1990.

Segundo LACERDA (2004), os países em desenvolvimento foram alvo de grandes fluxos de IED, principalmente a partir da segunda metade da década de 1990. Neste período a economia brasileira também voltou a receber grandes fluxos de IED, incentivados pela abertura econômica e pelo início do processo de privatizações das empresas públicas. É possível observar este comportamento no *ranking* do estoque de investimento estrangeiro absorvido pelos países em desenvolvimento acumulado até 1999, nele o país aparecia em segundo lugar, com um montante de US\$ 164 bilhões, logo após a líder China.

No Brasil, o processo de *reforma do Estado* tem início durante o governo Fernando Collor (1990/1992), a partir da abertura comercial, das primeiras privatizações e da desregulamentação financeira, conforme descrito por Tavares e Fiori (1993). Embora este processo tenha sido iniciado com o governo Collor, é durante o governo FHC que podemos verificar o aprofundamento das políticas neoliberais na economia brasileira.

Conforme Gonçalves (1999), o capital estrangeiro desempenhou um triplo papel na estratégia econômica do governo FHC. Primeiramente, no contexto do extraordinário desequilíbrio do balanço de pagamentos e da vulnerabilidade externa do país, os investimentos estrangeiros constituíram-se como uma importante fonte de financiamento externo da economia brasileira. Em segundo lugar, o capital externo deveria desempenhar um papel de destaque na reestruturação e na modernização da economia nacional. Por fim, o capital estrangeiro assumiu um papel fundamental nas privatizações.

A estabilidade da economia brasileira após o Plano Real, propiciou um impacto favorável à entrada de IED no país. Após o plano de estabilização iniciado em 1994, os níveis inflacionários apresentaram queda nos anos seguintes, criando uma situação macroeconômica favorável à entrada do capital estrangeiro.

## 2 MUNDIALIZAÇÃO DO CAPITAL

No final do século passado o mundo passa por uma transformação enorme, onde os sistemas de comunicação, aliados às novas tecnologias de informação, possibilitaram a conexão em tempo real, dos mercados, das finanças e da produção. Estas facilidades propiciam a centralização do capital aliada à descentralização das operações produtivas, comerciais e financeiras, reorganizando a economia e a geopolítica no mundo. Neste contexto, os grupos multinacionais e transnacionais ganham força, introduzindo novas formas de gestão e de controle do trabalho, da produção e dos mercados.

As empresas já instaladas abandonaram as linhas de produtos com escalas de produção inadequadas e/ou com estruturas de custos não competitivas, aprofundaram o processo de terceirização das atividades produtivas e, ainda, elevaram o conteúdo importado (dos produtos), a partir da substituição de fornecedores locais por externos.

François Chesnais (1996), em seus estudos sobre as novas formas de organização do capitalismo contemporâneo, identifica a existência de um novo regime de acumulação

---

<sup>2</sup> Por investimento estrangeiro direto (IED), estamos nos referindo a "todo fluxo de capital estrangeiro destinado a uma empresa (residente) sobre a qual o estrangeiro (não residente) exerce controle sobre a tomada de decisão". GONÇALVES, Reinaldo. *Globalização e Desnacionalização*. São Paulo: Paz e Terra, 1999. p. 24.

capitalista, a partir do movimento que denominou de "*mundialização do capital*". Este movimento deve ser entendido, segundo o autor, como a fase mais avançada do desenvolvimento histórico do capitalismo, caracterizado pela hegemonia do capital financeiro sobre as demais frações do capital, cujos agentes não são mais apenas os grandes bancos e seguradoras, mas também os fundos de pensão e de investimentos. O conteúdo efetivo da *globalização* é dado, não pela mundialização das *trocas*, mas pela mundialização das operações do *capital*, em suas formas tanto industrial quanto financeira. A mundialização é do *capital*, e este é o responsável pela mundialização da economia.

Neste sentido o capital financeiro se caracterizaria, por um ciclo de valorização do capital sem sair da esfera financeira e sem abandonar a forma dinheiro. Esse aspecto torna este tipo de atuação prejudicial diante do capital produtivo, pois retira para si, parte do lucro social produzido pelo setor produtivo, sob a forma de juros; ou de rentista que se reproduz pela mera aplicação nos mercados financeiros. A esfera financeira seria dominada pelo *capital monetário*, cujas formas predominantes hoje seriam os oligopólios industriais crescentemente "*financeirizados*".

O conceito de oligopólio mundial, é utilizado por Chesnais (1996), para referir-se a forma pela qual as empresas ou grupos capitalistas de grande porte se organizam globalmente, em relações de colaboração e concorrência. É neste novo contexto e entre estes grandes grupos, que o investimento externo direto (IED), assume outros significados e formas, tais como: aquisições, fusões, parcerias, consórcios, etc.

A concorrência mundializada afeta as empresas em diferentes âmbitos, seja ele local, nacional, regional ou internacional. O seu modelo de oligopólio relaciona-se diretamente à dependência mútua de mercado, em que os grandes grupos multinacionais obtêm vantagens a partir das diferenças geográficas, salariais, legais, fiscais, alfandegárias, entre outras.

A geopolítica de integração dos grandes grupos multinacionais é estruturada mundialmente a partir de três níveis: as vantagens do país de origem, aquisição de insumos para produção e das atividades de produção e de comercialização. Esta estratégia contribuiu para a divisão do mundo em áreas que combinam as vantagens da livre circulação de mercadorias e de desigualdades entre regiões e países que se tornaram, particularmente atraente para as empresas.

Para o economista francês, o setor de serviços é considerado como "*nova fronteira para a mundialização do capital*", principalmente os serviços financeiros, de seguros e imobiliário. O capital mundializado é, por definição, intensivo em serviços. Neste contexto, o IED, realizado a partir da comercialização de serviços diversos, desempenha papel importante na manutenção e conquista de novos mercados. Além disso, os grandes grupos industriais ou de serviços, passam a ser os principais responsáveis pela estreita vinculação que se verifica, entre os setores produtivos e financeiros.

A penetração do capital financeiro nos setores produtivo ocorre a partir de procedimentos diversificados. O fato dos grupos multinacionais internacionalizarem diferentes operações financeiras que se realizam no interior do grupo, terminam por criar um mercado financeiro mundializado interno ao grupo.

Segundo Chesnais (1996), o investimento externo direto (IED) desempenha um papel fundamental na conquista de novos mercados, pressionando a transferência para o mercado, de atividades que anteriormente diziam respeito ao Estado. Entretanto, a nova fase da internacionalização do capital produtivo, seria caracterizada por novas relações entre o Capital e o Estado e, entre o capital produtivo e o capital financeiro.

### **3 O CRESCIMENTO DO IED NO BRASIL, PRIVATIZAÇÕES, FUSÕES E AQUISIÇÕES**

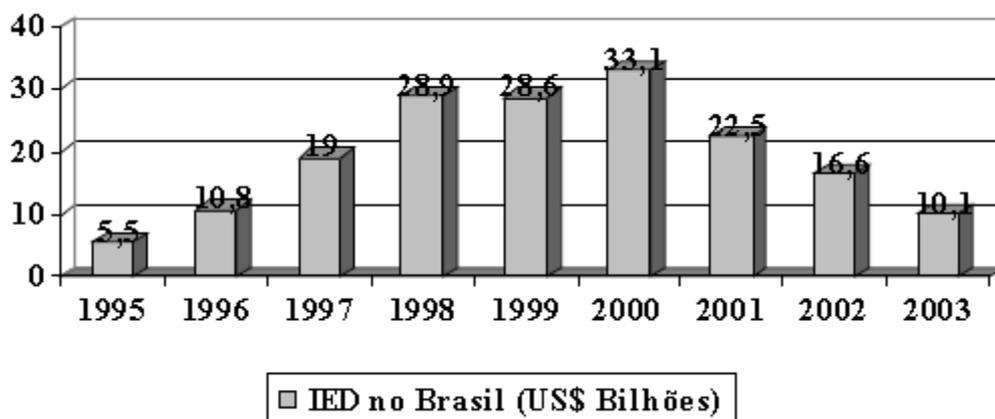
.Para Mercadante (1998), é importante ressaltar, que o *Plano Real* e seus desdobramentos posteriores foram concebidos a partir dos mesmos ideais "*neoliberais*" que pautaram os programas de estabilização de nossos vizinhos latinos, qual sejam: aumento acelerado das importações de bens, serviços e capitais; âncora cambial e juros elevados. Como pano de fundo, temos o país ao sabor das frequentes turbulências que conduzem o capital internacional, o que é fruto de um modelo de desenvolvimento extremamente voltado para fora e cronicamente dependente. Os humores externos continuam a ditar as regras da sustentabilidade do problema financeiro crônico do setor público brasileiro.

À medida que o próprio papel do Estado era rediscutido no fim dos anos 80, com uma redefinição dos limites de espaço público e privado, uma malha de transformações passaria a refletir o receituário "*neoliberal*" posto em prática. Políticas econômicas de caráter ortodoxo

com o objetivo de controlar a inflação e o déficit público eram acompanhadas por uma drástica mudança na estratégia de desenvolvimento: as empresas estatais passaram a ser vendidas, barreiras tarifárias abolidas e empresas multinacionais cortejadas, numa tendência que veio a se acelerar no decorrer da década de 90 (Velasco Jr., 1997 e 1997<sup>a</sup>).

A partir de 1995, com o aprofundamento das políticas neoliberais do governo FHC (abertura comercial, redução das restrições de atuação setorial, desregulamentação do setor financeiro, etc), foi possível observar, taxas de crescimento dos fluxos de investimentos estrangeiros diretos (IED) inusitadas. A estabilidade econômica alcançada pelo país, a partir da segunda metade da década de 1990, foi de extrema relevância para atrair os investidores estrangeiros. Conforme Scherer (2004), o que era anteriormente apenas uma potencialidade de ganho, derivada do tamanho do mercado brasileiro, ganha então uma perspectiva financeira palpável, ou seja, possibilidade de ganhos e remessas de valores em uma moeda valorizada e integração do país no mercado financeiro internacional. A participação total do capital estrangeiro na economia brasileira aumentou de 13,5% em 1995 para 24,6% em 1999. Segundo dados do Banco Central<sup>3</sup> o estoque de capital estrangeiro na forma de IED, aumentou de aproximadamente 5 bilhões em 1994 para 19 bilhões de Dólares em 1997, chegando a 33 bilhões de Dólares em 2000. A partir de 2001 o investimento cai em função da diminuição dos processos de privatizações e alterações nas taxas de câmbio.

Gráfico 1 - Fluxo de IED bruto no Brasil: 1995-2000 (US\$ bilhões)



Fonte: Elaboração própria com dados do BANCO CENTRAL DO BRASIL citado por LACERDA (2004, p. 83).

Durante o governo FHC, fica mais evidente a penetração do capital estrangeiro praticamente em todos os segmentos produtivos e financeiros, levando a um aumento do passivo externo do país. Conforme o *Censo de capitais estrangeiros no Brasil*, o passivo externo líquido (PEL)<sup>4</sup>, passou de 150 bilhões em 1994 para 246 bilhões em 1997, chegando a 300 bilhões de dólares em 1998, ou seja, um crescimento de 100%.

Enfatizando ainda este aspecto, temos o fato de que a participação do capital estrangeiro no valor da produção brasileira saltou de 10% do PIB em 1995 para pelo menos 15% em 1998<sup>5</sup>. Além disso é possível perceber através dos relatórios do *Sistema de Contas Nacionais Consolidadas*, do IBGE<sup>6</sup>, que houve um aumento significativo das remessas de lucro ao exterior, indicando uma maior participação externa na economia nacional, durante o período do governo FHC. Contudo, pode-se constatar que até 1998, o Brasil manteve o regime de bandas cambiais com o intuito de manter a inflação sobre controle, o que favoreceu o aumento dos fluxos de IED na economia brasileira de modo geral e, em especial, nas privatizações das empresas públicas e fusões e aquisições de empresas privadas nacionais.

A partir da segunda metade da década de 1990, conforme observado nos relatórios do *Censo de capitais estrangeiros no Brasil* do Banco Central<sup>7</sup>, a economia brasileira registra um crescimento do fluxo de capital externo direcionado principalmente aos processos de

<sup>3</sup> BACEN, *Censo de capitais estrangeiros no Brasil*, Brasília.1998.P.19.

<sup>4</sup> Direitos adquiridos por estrangeiros atuando no país.

<sup>5</sup> GONÇALVES, Reinaldo. *Globalização e Desnacionalização*. P.117,196.

<sup>6</sup> IBGE, *Sistema de Contas Nacionais Consolidadas*. Brasil, Rio de Janeiro: 1990. (Série Relatos Metodológicos).

<sup>7</sup> BACEN, *Censo de capitais estrangeiros no Brasil*, Brasília.1998.P.19.

privatizações e fusões e aquisições. Em 1994, a participação do capital estrangeiro nestas operações era de 48% do total, passando para 56% em 1995, no ano seguinte atingiu 60% e em 1999 alcançou 70% do total<sup>8</sup>. Em se tratando dos processos de privatizações e fusões e aquisições, o Brasil mostrou uma participação acima da média dos países em desenvolvimento, aproximando-se dos países desenvolvidos.

Segundo Biondi (1999), o processo de privatização das empresas públicas brasileiras transferiu um grande volume de riqueza para grandes grupos econômicos nacionais e estrangeiros, que contaram com uma série de estímulos, vantagens e financiamentos a baixo custo concedidos pelo governo, além de contar também, com uma intensa campanha contra as empresas públicas veiculada em grande parte da grande mídia.

Para Honorato (2012), o processo de privatização no Brasil mostrava-se de forma particular, principalmente em função do tamanho de suas empresas estatais e o porte da economia brasileira, além da complexidade econômica. Além disso, o autor ressalta a complexidade de tal processo a partir do momento que "o processo de privatização latino-americano é marcado pela transnacionalização e, de forma mais grave, com a entrega dos ativos a um número reduzido de investidores que tem suas bases na Europa e nos Estados Unidos.

Entretanto, é a partir de 1996, que o processo de privatização brasileiro começa a desempenhar seu papel macroeconômico de maior importância. Com as adversidades provocadas pelas crises asiática (1997) e russa (1998), as receitas oriundas da alienação das empresas estatais serviram como um "colchão" para que a estabilidade fosse mantida por meio do equacionamento dos déficits em conta corrente e da dívida pública, em trajetória ascendente desde 1994. Em primeiro lugar, o montante de investimentos estrangeiros (IED) que foi canalizado na compra dos ativos estatais reduzia significativamente as necessidades de contratar empréstimos externos para o financiamento do déficit corrente. Em segundo lugar, os recursos da privatização permitiam ao governo evitar que a dívida pública se tornasse insustentável, uma vez que o aumento desta em proporção do PIB mostrava-se objeto de preocupação desde 1994 (Giambiagi e Além, 1999).

Gonçalves em seu estudo, revela que já era de se esperar, que em função das políticas adotadas pelo governo FHC, o capital estrangeiro tenha dado preferência aos processos de fusões e aquisições como estratégia para entrar ou ampliar suas posições no mercado nacional. Os dados da KPMG/Gazeta Mercantil<sup>9</sup>, indicam que o capital estrangeiro envolveu-se em 59% das 508 operações de fusões e aquisições que ocorreram no Brasil entre 1993 e 1997. Durante este período observa-se um crescimento forte do IED neste tipo de operação.

Tradicionalmente, em períodos passados a maior parte do IED dirigia-se para o setor secundário da economia (indústria) que, a partir da segunda metade da década de 1990, perdeu a liderança no recebimento dos fluxos deste tipo de investimento, para o setor terciário (serviços). As mudanças setoriais ocorridas nesse período foram, em grande medida, ocasionadas pelos movimentos de privatizações dos serviços públicos.

Segundo Lacerda (2004), durante o governo FHC, houve uma mudança na distribuição percentual dos recursos de IED entre os setores da economia. O setor primário (atividades agrícolas), em 1995, ficou com 2,2% dos fluxos totais de IED e em 2000 ficou em 2,3% do total, mantendo-se estável. Já o setor secundário (indústria), chegou a 66,9% do total de IED, em 1995, e passou para apenas 33,7% do total, em 2000. O setor terciário (de serviços), em 2000, atingiu um estoque em torno de 60% do total de IED. Segundo os dados do Censo do Banco Central<sup>10</sup>, a partir de 1995, o capital estrangeiro destinado ao setor de serviços passa a ser orientado principalmente para intermediação financeira, telecomunicações, seguros e comércio varejista e atacadista. Percebe-se assim, que o setor de serviço ganhou importância para o capital externo.

Laplane e Sarti (1999), quando analisaram o efeito do investimento direto estrangeiro (IED) no crescimento econômico na década de 1990, concluíram que, apesar de o IDE ser uma importante fonte de divisas para o Brasil, ele não resolve uma das principais restrições ao crescimento, que é a restrição externa na balança comercial. Verificou-se que este não altera significativamente a pauta de exportações. Portanto, apesar do expressivo aumento dos fluxos de investimento, as características do IDE limitaram sua contribuição para a economia brasileira. Segundo estes autores, durante a década de 1990, este fenômeno ocorre em função da perda de atratividade da indústria frente ao setor de serviços na atração de IDE, causado

<sup>8</sup> GONÇALVES, Reinaldo. *Globalização e ...op.* cit. P.138-140.

<sup>9</sup> GAZETA MERCANTIL, *Estrangeiros fazem mais aquisições*, São Paulo, 1998

<sup>10</sup> BACEN, *Censo de capitais estrangeiros no Brasil*, Brasília, 1998, p. 19.

principalmente, pelo processo de privatização nas áreas de serviços públicos, principalmente no setor de energia elétrica e telecomunicações. Por fim, os volumes de investimentos na indústria, relativamente pequenos e concentrados em poucos setores, demonstraram a baixa capacidade de reação à expansão da renda, além de baixo poder de indução. Assim, sua capacidade de estimular o crescimento no período foi limitada.

#### 4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A partir do exposto sobre os fluxos de IED para o Brasil durante o governo FHC, e a sua dinâmica setorial, foi possível evidenciar que o país, foi um dos que ingressaram na rota dos investimentos externos diretos na década de 1990 e, ao longo do período 1994-2001, manteve-se entre os principais países em desenvolvimento absorvedores deste tipo de investimento. Isto ocorreu em grande medida, com aprofundamento das políticas neoliberais adotadas pelo governo, as quais se mantinham em sintonia com o movimento de mundialização do capital que atingiu os países em desenvolvimento neste período.

Entretanto, verificou-se também que os ingressos de IED, tiveram aumentos significativos a partir de 1995, chegando a US\$ 33,1 bilhões em 2000. O crescimento destes investimentos foi resultado principalmente da abertura comercial, da desregulamentação do mercado financeiro, além, dos processos de privatizações e Fusões e Aquisições, intensificados, a partir de 1998. Sendo que as privatizações contribuíram para que houvesse um novo direcionamento setorial do IED, que passou a concentrar-se no setor de serviços, onde se encontrava a maioria das empresas estatais privatizadas.

Foi possível observar também, que o crescimento do IED embora tenha sido temporariamente uma importante fonte de divisas para o problema de desequilíbrio das contas externas do país, não resolveu uma das principais restrições ao crescimento, que é a restrição externa na balança comercial. Isto ocorreu por conta do excesso de concentração dos investimentos no setor de serviços. Neste sentido, podemos ressaltar a importância de levar-se em consideração também a qualidade e não só a quantidade deste tipo de investimento para a economia brasileira.

#### 5 BIBLIOGRAFIA

- BACEN (Banco Central do Brasil), *Censo de capitais estrangeiros no Brasil*, Brasília, 1998, p. 19.
- BIONDI, Aloysio. *O Brasil Privatizado: um balanço do desmonte do Estado*. São Paulo: Fundação Perseu Abramo, 1999, p. 19-20.
- CHESNAIS, François. *A mundialização do capital*. São Paulo: Xamã, 1996.
- CHOMSKY, Noam e DIETERICH, Heinz. *A Sociedade Global: educação, mercado e democracia*. Blumenau: Editora da FURB, 1999, p. 79.
- GAZETA MERCANTIL, *Estrangeiros fazem mais aquisições*, São Paulo, 1998.
- GIAMBIAGI, Fábio; ALÉM, Cláudia. *Finanças Públicas: Teoria e Prática no Brasil*. Rio de Janeiro: Ed Campus, 1999. p. 331.
- GONÇALVES, Reinaldo. *Globalização e Desnacionalização*. São Paulo: Paz e Terra, 1999. p. 24.
- HONORATO, Cesar. *Breve ensaio acerca das políticas públicas de privatização no Brasil recente*. In: GUIMARÃES, Carlos Gabriel; PIÑEIRO, Théo Lobarinhas e CAMPOS, Pedro Henrique Pedreira. *Ensaio de História econômico-social: séculos XIX e XX*. Niterói: Eduff, 2012, p. 153 e 156.
- IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística), *Sistema de Contas Nacionais Consolidadas*. Brasil, Rio de Janeiro: 1990. (Série Relatos Metodológicos).
- LACERDA, Antônio Correa. *Globalização e investimento estrangeiro no Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2004, p. 91.
- LACERDA, Antônio Correa. *O Impacto da Globalização na Economia Brasileira*. São Paulo: Contexto, 1999.
- LAPLANE, M.; SARTI, F. *Investimento direto estrangeiro e o impacto na balança comercial nos anos 90*. Brasília: Ipea, 1999. (Texto para Discussão, n. 629).
- MERCADANTE, Aloizio. *Plano Real e o neoliberalismo tardio*. In: MERCADANTE, Aloizio (org.). *O Brasil pós-Real: a política econômica em debate*. Campinas: IE - Unicamp, 1998
- TAVARES, Maria da Conceição e FIORI, Jose Luís. *Desajuste Global e Modernização Conservadora*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1993, p. 77