

DÍVIDA EXTERNA BRASILEIRA

María Auxiliadora de Carvalho  
Cesar Roberto Leite da Silva

Governo do Estado de São Paulo  
Secretaria da Agricultura  
Coordenadoria Sócio-Econômica  
Instituto de Economia Agrícola



Governo do Estado de São Paulo  
Secretaria da Agricultura  
Instituto de Economia Agrícola

ISSN 0101-5109  
Relatório de Pesquisa  
24/87

DÍVIDA EXTERNA BRASILEIRA

Maria Auxiliadora de Carvalho  
Cesar Roberto Leite da Silva

São Paulo  
1987

## ÍNDICE

1 - INTRODUÇÃO .....	1
2 - DOIS ENFOQUES DE AVALIAÇÃO DO ENDIVIDAMENTO EXTERNO.....	2
3 - ENDIVIDAMENTO EXTERNO EM PERSPECTIVA HISTÓRICA .....	7
4 - DISCUSSÕES RECENTES SOBRE O ENDIVIDAMENTO .....	18
LITERATURA CITADA .....	23

## DÍVIDA EXTERNA BRASILEIRA

Maria Auxiliadora de Carvalho  
Cesar Roberto Lette da Silva

### 1 - INTRODUÇÃO

"É triste, Sr. Presidente, reconhecer que entre nós há homens públicos que pensam ainda que o governo tenha outra fonte de recursos a não ser a do imposto, ignorando que um empréstimo é simplesmente um adiantamento de impostos que tem que ser cobrado para pagamento de seus juros e de sua amortização." - Joaquim Murinho, 1901.

"O Brasil nunca pagou seus empréstimos com seus próprios recursos. Fez sempre novos empréstimos para manter os antigos" - Osvaldo Aranha, 1931.

"A dívida não se paga, a dívida se rola" - Delfim Neto, 1981.

Com estas citações de autoridades brasileiras DORNBUSCH (4) dá início a considerações sobre a dívida externa brasileira afirmando que a estratégia adotada de "dar um jeito" está se tornando cada vez mais duvidosa à medida que as altas taxas de juros mundiais forçam volumosas transferências dos devedores para os credores, à custa de profunda recessão nos países em ajustamento. Muita polêmica tem surgido relacionada ao endividamento externo dos países subdesenvolvidos, buscando determinar as razões que levaram a isso, se políticas alternativas teriam sido mais bem sucedidas e finalmente, a grande questão em debate diz respeito às formas de solucionar a crise atual. No contexto dessa discussão o Brasil tem lugar de destaque dado o elevado montante de sua dívida.

Teoricamente é considerado natural que os recursos fluam dos países ricos para os países pobres. A razão mais geral para isto é que, se os países menos desenvolvidos são dinâmicos e estão tentando recuperar o atraso, a taxa de lucro tende a ser maior do que nos países desenvolvidos. Assim, tanto os capitalistas locais como as empresas multinacionais instaladas nos países pobres têm interesse em tomar emprestado internacionalmente o mais possível, dados os altos lucros previstos, e os bancos internacionais estão interessados em realizar os empréstimos, dados os altos juros recebidos.

Para o caso das economias que apresentam modelo de desenvolvimento industrializado, característica do Brasil desde os anos cinquenta, a tendência ao endividamento é ainda mais acentuada porque, embora os bens de consumo duráveis sejam produzidos localmente, possuem alto coeficiente de importação. Assim, a economia brasileira não só apresentou déficits em sua balança de transações correntes, o que seria normal dada a necessidade de pagar juros

sobre a dívida externa, remessas de lucros sobre investimentos das multinacionais, fretes, etc. mas teve por diversos anos, déficits em sua balança comercial, o que é inconcebível para um país subdesenvolvido.

Em situação normal, os movimentos de capitais entre países deveriam contribuir para a redução das desigualdades econômicas mundiais, pelo afluxo de recursos dos países ricos para os mais pobres. Atualmente assiste-se a uma ocorrência inversa. O nível de endividamento é tão elevado que numerosos países não podem pagar o principal. Pedem reescalonamento e pagam os juros. O serviço da dívida é tão grande que, apesar dos reescalonamentos, assiste-se, recentemente, a uma mudança na orientação dos fluxos líquidos de capitais. As transferências líquidas fazem-se da periferia para o centro e, quanto mais os países subdesenvolvidos pagam, mais continuam a dever.

Este trabalho tem por objetivo tecer considerações, em uma perspectiva histórica, sobre a evolução do processo de endividamento brasileiro no período posterior à II Guerra, passando primeiramente pela questão teórica referente às formas de quantificar e avaliar a dívida externa, para então focar a problemática em termos das causas do endividamento ao longo do tempo, seus impactos sobre o desempenho da economia e, finalmente, com base nos estudos recentes sobre o assunto, considerar as possibilidades de superação da crise.

## 2 - DOIS ENFOQUES DE AVALIAÇÃO DO ENDIVIDAMENTO EXTERNO

O balanço de pagamentos é definido por SIMONSEN (9) como "registro sistemático das transações entre os residentes e os não residentes de um país durante determinado período de tempo". O comércio entre dois países dá origem a lançamentos recíprocos nos respectivos balanços de pagamento. O que é débito para um será crédito para o outro; por consequência, a soma algébrica dos saldos dos balanços de pagamentos de todos os países do mundo é necessariamente igual a zero. Para cada país isoladamente, os saldos não necessitam ser zerados, havendo, portanto, desequilíbrios, expressos em déficits ou superávits.

O balanço de pagamentos de um país, por definição contábil, é sempre zerado, isto é, a soma algébrica dos débitos é igual à dos créditos. Um crédito corresponde a diminuição do estoque de ativos físicos e/ou uma diminuição do estoque líquido de títulos contra os não residentes de um país. Os débitos correspondem ao similar aumento.

Algébrica e sinteticamente, o balanço de pagamentos pode ser apresentado como segue:

$$T_c + K = 0$$

onde:

$T_c$  = transações correntes; e

$K$  = transações de capital

$$K = K_a + K_c$$

onde:

$K_a$  = capitais autônomos; e

$K_c$  = capitais compensatórios

O balanço de pagamentos pode ser expresso, então, da seguinte forma:

$$T_c + K_a = -K_c$$

As transações correntes incluem o balanço comercial (exportações e importações) o balanço de serviços (viagens internacionais, transportes, seguros, rendas de capitais, como lucros, dividendos e juros, serviços governamentais e serviços diversos) e as transferências unilaterais.

Os capitais autônomos compreendem as entradas e saídas de capitais voluntários sob a forma de investimentos diretos, empréstimos e amortizações.

Registram-se no item capitais compensatórios as contas de caixa (haveres de curto prazo no exterior ou reservas, ouro monetário, direitos especiais de saque e obrigações de curto prazo), os empréstimos de regularização (destinados a cobrir déficits no balanço de pagamentos) e os atrasados comerciais.

Na prática, a soma algébrica das transações correntes e movimentos de capitais autônomos difere dos capitais compensatórios por problemas estatísticos. A contabilidade do balanço de pagamentos inclui então um item chamado erros e omissões, que compensa a diferença apurada.

O ingresso líquido de capitais estrangeiros num país é medido pelo déficit no balanço de pagamentos em conta corrente. A cobertura dos déficits normalmente se faz através da entrada de capitais autônomos, podendo ser financiada transitoriamente pelo aumento dos empréstimos compensatórios ou pela redução das reservas. Essas transações tendem, no entanto, a agravar a situação nos anos seguintes, pelo aumento do endividamento e sua necessidade de pagamento. O conceito de dívida líquida é utilizado para expressar a problemática do endividamento de um país.

$$D = E^* - E + Kr^* - Kr + O_{cp} - R$$

onde:

$D$  = dívida líquida do país;

$E^*$  = saldo devedor dos empréstimos contraídos pelo país no exterior;  
 $E$  = saldo credor dos empréstimos concedidos pelo país ao exterior;  
 $Kr^*$  = estoque de capitais estrangeiros de risco investidos no país;  
 $Kr$  = estoque de capitais de risco do país investidos no exterior;  
 $O_{cp}$  = saldo das obrigações de curto prazo do país com o exterior; e  
 $R$  = saldo das reservas internacionais.

Como o acréscimo da dívida líquida em determinado ano é igual ao déficit em transações correntes, os países frequentemente deficitários têm sua dívida acrescida. O limite do endividamento está associado às exportações, e por isso, normalmente se usa a relação entre dívida líquida e exportações como indicadora do grau de endividamento de um país. A evolução da relação dívida líquida/exportações depende obviamente da intensidade com que o país absorve capitais estrangeiros e da taxa de expansão das exportações.

Um outro enfoque de avaliação da problemática do endividamento externo de um país diz respeito a considerações sobre o nível de produção, renda e dispêndio internos relacionados às transações do país com o resto do mundo. Esse novo enfoque abandona o conceito de déficit em conta corrente como indicador da absorção de recursos externos pelo país. Uma das razões para isso é que um país pode ter déficit em transações correntes, e estaria, em tese, absorvendo capitais externos, quando na prática está exportando capitais para pagamento da dívida.

Partindo-se da apresentação contábil do balanço de pagamentos tem-se que as transações correntes apresentam a seguinte composição:

a- Balanço comercial, que incluem as exportações e importações -de bens;

b- Balanço de serviços

b.1. Não relativos a fatores de produção: seguros, fretes, turismo, serviços governamentais, etc.

b.2. Relativos a fatores de produção: juros, lucros, dividendos, etc.; e

c. Transferências unilaterais.

As transferências líquidas de recursos (TLR) são quantificadas pela soma algébrica do saldo do balanço comercial mais o saldo do balanço de serviços não relativos a fatores de produção. Assim:

$$TLR = X - M$$

onde:

TLR = transferências líquidas de recursos

X = exportações de bens e serviços não relativos a fatores de produção; e

M = importações de bens e serviços não relativos a fatores de produção.

O nível de dispêndio de um país, ou absorção, é definido pela soma do consumo pessoal, consumo do governo e investimento. Assim:

$$A = C + I + G$$

onde:

A = absorção ou dispêndio;

C = consumo pessoal;

I = investimento; e

G = gastos do governo

O Produto Interno Bruto (PIB) é igual à absorção acrescida das transferências líquidas de recursos:

$$PIB = A + X - M$$

Das identidades macroeconômicas têm-se que:

$$PNB = PIB - RLEE$$

onde:

PNB = Produto Nacional Bruto

RLEE = renda líquida enviada ao exterior que corresponde ao pagamento líquido pelos serviços dos fatores de produção tais como juros, lucros, dividendos, etc.

Substituindo o PIB nesta última equação e rearranjando os termos obtêm-se como resultado que, excluindo as transferências unilaterais que normalmente são pequenas, o segundo membro da equação corresponde às transações correntes:

$$PNB - A = X - M - RLEE$$

Se se tem um déficit o PNB é inferior à absorção e a poupança interna é insuficiente para o nível de atividade econômica. Apesar disso, o país pode estar exportando recursos para o exterior.

Em substituição ao déficit em conta corrente como indicador da absorção de recursos externos, alguns autores como BATISTA JR (2) preferem utilizar o conceito de hiato de recursos que expressa o excesso de absorção sobre a produção interna. A sua quantificação é dada por:

$$H = M - X = -TLR$$



Uma economia aberta pode ter nível de absorção superior à sua produção. A diferença é dada por um hiato positivo de recursos:

$$H = A - \text{PIB}$$

Se o hiato de recursos for negativo significa que o país transfere recursos para o resto do mundo e isso pode acontecer mesmo que o país tenha déficit em conta corrente no seu balanço de pagamentos.

A variação da dívida no tempo está relacionada ao hiato de recursos, à taxa de juros e ao estoque da dívida externa líquida. Veja-se que:

$$\text{RLEE} = iD$$

onde:

$i$  = taxa de juros nominal internacional; e

$D$  = estoque da dívida externa líquida.

A um superávit em transações correntes corresponde igual redução da dívida líquida e a um déficit o similar aumento:

$$Dd = -TC$$

onde:

$Dd$  = variação da dívida no tempo; e

$Tc$  =  $\text{TLR} - \text{RLEE}$  = transações correntes.

Substituindo  $\text{TLR}$  por  $(-H)$  e  $\text{RLEE}$  por  $iD$  tem-se:

$$Dd = H + iD$$

Essa expressão mostra que a evolução do processo de endividamento de um país depende, então, do estoque da dívida, da taxa de juros e do hiato de recursos. Com base no comportamento desses itens pode ser definido o ciclo da dívida (quadro 1).

Um país classificado como devedor jovem tem, então, todos os itens positivos, indicando que tanto o hiato de recursos, como a variação da dívida estão em crescimento, logo o estoque da dívida deve estar crescendo também. Com o tempo e o desenvolvimento de sua economia, deveria evoluir para uma situação de devedor maduro, quando seus superávits comerciais lhe permitiriam chegar a amortizar a dívida, com evolução negativa da taxa de variação da dívida no tempo. A continuidade do seu desenvolvimento levaria o país para uma posição credora.

Na atualidade não se tem observado esse desenvolvimento considerado normal nas relações entre países. Nações desenvolvidas que normalmente ex

## QUADRO 1. Ciclo da Dívida

Tipo de país	H (1)	D (2)	Dd (3)
I - devedor jovem	+	+	+
II - devedor intermediário	-	+	+
III - devedor maduro	-	+	-
IV - credor jovem	-	-	-
V - credor intermediário	+	-	-
VI - credor maduro	+	-	+

(1) Hiato de recursos.

(2) Estoque da dívida externa.

(3) Variação da dívida no tempo.

portavam capitais passaram a devedoras do resto do mundo. Países pobres, mesmo com déficits em transações correntes estão exportando capitais para pagamento de suas dívidas, enfrentando, naturalmente, sérios problemas de ajustamento a esta nova situação.

### 3 - ENDIVIDAMENTO EXTERNO EM PERSPECTIVA HISTÓRICA

A economia brasileira sempre teve elevada dependência do desempenho do resto do mundo. No passado, em função do elevado coeficiente de importações e da grande importância do setor exportador no nível de atividade econômica interna, as crises cíclicas do mercado mundial se refletiam em desequilíbrios no balanço de pagamentos. No dizer de FURTADO (6), no momento em que se deflagrava uma crise nos centros industriais, os preços dos produtos primários caíam bruscamente, reduzindo-se as entradas de divisas, enquanto a procura por importações continuava se expandindo como resultado dos aumentos anteriores do valor e do volume de exportações.

Nas economias industrializadas, a simples notícia do início de um período de crise, os importadores reduziam suas compras no exterior, fazendo com que os preços das mercadorias importadas caíssem bruscamente. A contração dos negócios provocada pela crise reduzia a liquidez das empresas, que buscavam racionalizar seus recursos, repatriando inclusive aqueles que se encontravam no exterior.

Nos desequilíbrios no balanço de pagamentos provocados pela crise identificavam-se, então, três principais componentes: redução do valor das exportações, certa defasagem de tempo para contração das importações e fuga de capitais. A impraticabilidade de adaptação das economias dependentes ao padrão ouro, então vigente, conduzia a tendência crônica ao desequilíbrio externo. No entanto, este sistema esteve, de alguma forma, em vigor até as três primeiras décadas do século XX.

Some-se a esses problemas cíclicos, a necessidade de recursos captados externamente, especialmente para dar financiamento ao governo e tem-se um quadro de endividamento externo do país, com sérias dificuldades de saldar seus compromissos, levando-o à moratória e renegociações desde a época do império, justificando a frase já mencionada de Osvaldo Aranha, negociador da dívida externa brasileira nos anos trinta.

Algumas vezes, com dificuldade de honrar compromissos externos, o Brasil suspendeu seus pagamentos. Isto aconteceu em 1937 e a reabertura das negociações só se deu em fins de 1939, quando o Brasil buscou recursos no exterior, sendo conduzido a retomar seus pagamentos. As negociações favoreceram os Estados Unidos em detrimento da Inglaterra, até então, principal nação credora do Brasil. Obteve-se dos americanos recursos para a construção da Usina de Volta Redonda, realizada durante o período da II Guerra. PAIVA ABREU (8) considera que os líderes da época acreditavam que o futuro econômico do País dependia de uma entrada mínima de capitais estrangeiros e que a regularização da posição da dívida removeria um dos grandes obstáculos à entrada desses capitais. Com os acordos realizados em 1940 e 1943 o País obteve considerável redução das pressões sobre as reservas cambiais bem como sobre a receita tributária. Os credores externos, detentores de títulos da dívida pública brasileira, sofreram algumas perdas nestas negociações.

As reservas acumuladas durante a guerra se esgotaram em pouco tempo, pela existência de uma demanda reprimida por importações, pela sobrevalorização do câmbio, pela perda de competitividade dos produtos brasileiros no exterior após o final do conflito, além da falta de um plano de governo adequado para as questões externas. Este foi um período muito conturbado na história econômica do Brasil, onde se somavam aos desequilíbrios externos o problema inflacionário e a busca do desenvolvimento.

Diversas formas de controle de câmbio foram adotadas nesta época, conjugadas ao controle quantitativo de importações, mas foram ineficientes em seu conjunto. A guerra da Coreia, que se esperava, se transformasse em novo conflito mundial, contribuiu para agravar os problemas brasileiros, pelas elevadas importações realizadas por precaução contra futuras restrições na oferta mundial. Em 1952, o País apresentou um déficit em transações correntes

da ordem de US\$ 622 milhões, coberto em grande parte por financiamentos com pensat6rios, resultando num abrupto acr6scimo do ingresso l6quido de c6pita<sup>is</sup> externos que passou de US\$ 380 milh6es para US\$ 903 milh6es em 1953, dando in6cio a uma fase mais acelerada de endividamento do Pa6s.

Para TAVARES (11) "o processo de substitui6o de importa66es pode ser entendido como um processo de desenvolvimento parcial e fechado que, respondendo 6s restri66es do com6rcio exterior, procurou repetir aceleradamente em condi66es hist6ricas distintas, a experi6ncia de industrializa6o dos pa6ses desenvolvidos". Neste sentido, a substitui6o de importa66es seria uma resposta aos desafios externos. A diminu6o das importa66es 6 imposta pelas restri66es externas e n6o desejada, implicando na necessidade de se produzir o que antes se importava. Com o desenvolvimento do processo, cresce a demanda por importa66es de mat6rias-primas, bens intermedi6rios e de capital. O Governo Kubitschek esgotou o modelo de substitui6o de importa66es, com acelerado endividamento externo e fortes press6es inflacion6rias. O Plano de Metas, considerado uma experi6ncia bem sucedida de planejamento, legou ao Pa6s um parque industrial implantado com todos os problemas de ajustamento decorrentes.

As estat6sticas das transa66es brasileiras com o resto do mundo, quando poss6vel para o per6odo 1946 - 1986, mostram que durante o per6odo do Plano de Metas (1956-61), registrou-se crescimento anual do produto da ordem de 6,9% ao ano (quadros 2 a 5). Ao mesmo tempo, houve crescimento do ingresso de capitais externos de US\$ 161 milh6es em 1955 para US\$ 793 milh6es em 1961, o que representa quase 5 vezes o valor daquele ano. O principal meio de capta6o da poupan6a externa se deu por um tratamento favor6vel para entrada de capitais estrangeiros atrav6s de empr6stimos e financiamentos ou investimentos diretos pelas maiores facilidades de remessas de lucros e tratamento cambial priorit6rio.

No per6odo que sucedeu ao Governo de Kubitschek, o Pa6s passou por uma fase de efervesc6ncia pol6tica e crise econ6mica. Em 1962, chegou-se 6 infla6o recorde de 51%, e os sucessivos d6ficits no balan6o de pagamentos resultavam em ac6mulo da d6vida externa que excedeu a US\$ 3 bilh6es. A liberdade pol6tica da 6poca inspirava reivindica66es sociais atrav6s de greves por reajustes salariais.

Diante desse quadro desordenado, o governo buscou planejar, surgindo o Plano Trienal de Desenvolvimento Econ6mico e Social, que deveria orientar a administra6o Jo6o Goulart. Os objetivos do plano eram bastante ambiciosos incluindo: recuperar o ritmo de crescimento econ6mico para o n6vel de 7% a.a. , conter o processo inflacion6rio, realizar corre66es na distribui6o de rendas (pessoal e regional), realizar reformas de base nos planos

QUADRO 2. Ingresso de capitais externos, Brasil, 1946-85

(em US\$ milhão)

Ano	Emprést. e financiam. (1)	Invest. Líquidos (2)	Outros capitais (3)	Amortiz. (4)	Ingresso Líquido	
					Ano (1)	Acumulado
1946	-	-	-	-	-	453
1947	32	36	-8	48	56	509
1948	9	25	13	61	-39	470
1949	40	5	-12	107	-41	429
1950	28	3	-11	85	-68	361
1951	38	-4	-18	27	21	382
1952	35	9	24	33	-2	380
1953	44	22	39	46	523	903
1954	109	11	-4	134	171	1.074
1955	84	43	16	140	21	1.095
1956	231	89	18	187	34	1.129
1957	319	143	35	242	149	1.278
1958	373	110	25	324	269	1.547
1959	439	124	-4	377	37	1.584
1960	348	99	85	417	77	1.661
1961	579	108	-46	327	466	2.127
1962	325	69	117	310	252	2.379
1963	250	30	45	364	118	2.497
1964	221	28	130	277	126	2.623
1965	363	770	-124	304	185	2.808
1966	508	74	-27	350	140	2.948
1967	530	76	-135	444	-82	2.866
1968	583	61	381	484	480	3.346
1969	1.053	177	164	533	684	4.030
1970	1.433	132	122	673	882	4.912
1971	2.037	168	491	874	1.654	6.566
1972	4.299	318	77	1.202	3.174	9.740
1973	4.495	940	-251	1.672	2.572	12.312
1974	6.886	887	396	1.920	5.362	17.674
1975	5.932	892	1.536	2.168	5.300	22.974
1976	7.772	959	850	3.004	5.618	28.592
1977	8.424	810	105	4.123	4.406	32.998
1978	13.810	1.071	1.358	5.426	9.742	42.740
1979	11.228	1.491	601	6.527	5.302	48.042
1980	11.070	1.145	2.197	6.689	6.578	54.620
1981	17.423	2.326	677	7.496	10.604	65.224
1982	14.881	2.547	-1.391	8.215	5.275	70.499
1983	13.275	664	-400	10.375	2.500	72.999
1984	13.986	1.047	-677	6.468	6.841	79.840
1985	11.333	800	-467	9.718	1.148	80.988

(1) = (1) + (3) - (4)

Fonte: Conjuntura Econômica.

QUADRO 3. Dívida externa, Brasil, 1947-85

(em US\$ milhão)

Ano	Serviço da dívida			Dívida	Reservas	Dívida líquida
	Amortiz.	Juros	Total			
1947	48	13	61	...	...	...
1948	61	25	86	...	...	...
1949	107	21	128	...	...	...
1950	85	27	112	...	...	...
1951	27	20	47	...	...	...
1952	33	22	55	...	...	...
1953	46	34	80	...	...	...
1954	134	48	182	...	...	...
1955	140	35	175	...	...	...
1956	187	67	254	2.568	608	1.960
1957	242	67	309	2.373	674	1.699
1958	324	58	382	2.734	465	2.269
1959	377	91	468	2.971	366	2.605
1960	417	115	532	3.462	345	3.117
1961	327	114	441	3.144	470	2.674
1962	310	118	428	3.367	285	3.082
1963	364	87	451	3.298	215	3.083
1964	277	131	408	3.155	244	2.911
1965	304	156	460	3.644	483	3.161
1966	350	155	505	3.666	421	3.245
1967	444	184	628	3.281	198	3.083
1968	484	144	628	3.780	257	3.523
1969	533	180	713	4.403	656	3.747
1970	673	234	907	5.295	1.187	4.108
1971	874	301	1.175	6.622	1.723	4.899
1972	1.202	359	1.561	9.521	4.183	5.338
1973	1.672	514	2.186	12.571	6.416	6.155
1974	1.920	652	2.572	17.166	5.269	11.897
1975	2.168	1.498	3.666	21.171	4.040	17.131
1976	3.004	1.810	4.814	25.985	6.544	19.441
1977	4.123	2.103	6.226	32.037	7.256	24.781
1978	5.426	2.696	8.122	43.511	11.895	31.616
1979	6.527	4.186	10.713	49.904	9.689	40.215
1980	6.689	6.311	13.000	53.847	6.913	46.934
1981	7.496	9.161	16.657	61.411	7.507	53.904
1982	8.215	11.353	19.568	70.198	3.994	66.204
1983	10.375	9.555	19.930	81.319	4.563	76.756
1984	6.468	10.203	16.671	91.091	11.995	79.096
1985	9.718	10.400	20.118	91.457	12.732	78.725

Fonte: Conjuntura Econômica.

QUADRO 4. - Balanço de Pagamentos e Dívida Externa, Brasil, 1947-86

(em US\$ milhão)

Ano	Expor- tações	Impor- tações	Saldo em conta corrente	Dívida externa líquida		
				Valor	Evolução <sup>(1)</sup>	Dívida exportações <sup>(2)</sup>
1947	1.157	1.027	-151	...	...	...
1948	1.183	905	-2	...	...	...
1949	1.100	947	-82	...	...	...
1950	1.359	934	140	...	...	...
1951	1.771	1.703	-403	...	...	...
1952	1.416	1.702	-624	...	...	...
1953	1.540	1.116	55	...	...	...
1954	1.558	1.410	-195	...	...	...
1955	1.419	1.099	2	...	...	...
1956	1.483	1.046	57	1.960	...	1,32
1957	1.392	1.285	-264	1.699	-13,32	1,22
1958	1.244	1.179	-248	2.269	33,55	1,82
1959	1.282	1.210	-311	2.605	14,81	2,03
1960	1.270	1.293	-478	3.117	19,65	2,45
1961	1.405	1.292	-222	2.674	-14,21	1,90
1962	1.215	1.304	-389	3.082	15,26	2,54
1963	1.406	1.294	-114	3.083	0,03	2,19
1964	1.430	1.086	140	2.911	-5,58	2,04
1965	1.596	941	368	3.161	8,59	1,98
1966	1.741	1.303	54	3.245	2,66	1,86
1967	1.654	1.441	-237	3.083	-4,99	1,86
1968	1.881	1.855	-508	3.523	14,27	1,87
1969	2.311	1.993	-281	3.747	6,36	1,62
1970	2.739	2.507	-562	4.108	9,63	1,50
1971	2.904	3.245	-1.307	4.899	19,26	1,69
1972	3.991	4.235	-1.494	5.338	8,96	1,34
1973	6.199	6.192	-1.688	6.155	15,31	0,99
1974	7.951	12.641	-7.122	11.897	93,29	1,50
1975	8.655	12.169	-6.751	17.131	43,99	1,98
1976	10.128	12.383	-6.018	19.441	13,48	1,92
1977	12.120	12.023	-4.037	24.781	27,47	2,04
1978	12.659	13.683	-6.990	31.616	27,58	2,50
1979	15.244	18.084	-10.742	40.215	27,20	2,64
1980	20.132	22.955	-12.807	46.934	16,71	2,33
1981	23.293	22.091	-11.734	53.904	14,85	2,31
1982	20.175	19.397	-16.279	66.204	22,82	3,28
1983	21.899	15.429	-6.868	76.756	15,94	3,51
1984	27.005	13.937	45	79.096	3,05	2,93
1985	25.640	13.170	-630	78.725	-0,47	3,07
1986	16.590 <sup>(3)</sup>	6.113 <sup>(4)</sup>	...	...	...	...

(1) Em percentagem com relação ao ano anterior.

(2) Valores relativos.

(3) Dado de agosto.

(4) Dado de junho.

Fonte: Banco Central do Brasil.

QUADRO 5. Produto Interno Bruto e transações com o resto do mundo, Brasil, 1947 - 1985

(em US\$ milhão)

Ano	PIB (1)	PIB (2)	Tc (3)	RLEE (4)	H (5)	(4)/(2)	(5)/(2)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)		
1947	6.294	8.804	-127	53	74	0,61	0,84
1948	7.722	10.395	5	101	-106	0,98	-1,02
1949	8.152	12.281	-79	96	-17	0,78	-0,14
1950	9.823	14.535	142	96	-238	0,66	-1,64
1951	10.721	17.238	-401	85	316	0,50	1,83
1952	11.319	21.223	-622	37	585	0,18	2,75
1953	11.179	25.053	69	192	-261	0,77	-1,04
1954	12.206	33.337	-190	244	-54	0,73	-0,16
1955	14.166	41.626	12	308	-320	0,74	-0,77
1956	15.275	52.917	68	367	-435	0,69	-0,82
1957	15.225	64.718	-251	351	-100	0,54	-0,15
1958	16.395	77.444	-244	531	-287	0,69	-0,37
1959	15.480	105.137	-301	772	-471	0,73	-0,45
1960	16.402	27.247	-482	218	264	0,80	0,97
1961	17.083	16.394	-237	95	142	0,58	0,87
1962	18.818	17.465	-428	165	263	0,95	1,51
1963	19.314	21.113	-157	126	31	0,60	0,15
1964	22.986	18.139	85	119	-204	0,66	-1,12
1965	21.981	19.511	293	209	-502	1,07	-2,57
1966	23.637	24.420	-25	231	-206	0,95	-0,84
1967	25.031	26.894	-314	296	18	1,10	0,07
1968	28.867	29.231	-530	267	263	0,91	0,90
1969	31.614	32.322	-312	307	5	0,95	0,02
1970	43.236	42.688	-583	401	182	0,94	0,43
1971	51.057	49.386	-1.324	465	859	0,94	1,74
1972	57.374	58.140	-1.491	558	933	0,96	1,60
1973	78.762	78.900	-1.715	730	985	0,92	1,25
1974	106.297	104.268	-7.123	911	6.212	0,87	5,96
1975	129.415	124.252	-6.702	1.725	4.977	1,39	4,01
1976	155.365	152.309	-6.018	2.327	3.691	1,53	2,42
1977	179.299	175.893	-4.038	2.845	1.193	1,62	0,68
1978	210.606	208.374	-7.061	4.641	2.420	2,23	1,16
1979	255.659	234.900	-10.760	6.055	4.705	2,58	2,00
1980	290.439	249.793	-13.041	7.672	5.369	3,07	2,15
1981	293.747	275.433	-11.933	10.911	1.022	3,96	0,37
1982	306.193	283.267	-16.302	14.440	1.862	5,10	0,66
1983	277.040	208.740	-6.945	11.872	-4.927	5,69	-2,36
1984	274.260	209.698	-126	11.953	-11.827	5,70	-5,64
1985	289.490	219.845	-422	11.872	-11.450	5,40	-5,21

(1) Produto Interno Bruto (informação original obtida em cruzeiros; conversão utilizando o câmbio real).

(2) Produto Interno Bruto (informação original obtida em cruzeiros; conversão utilizando o câmbio nominal).

(3) Transações correntes.

(4) Renda líquida enviada ao exterior (informação original obtida em cruzeiros; conversão utilizando o câmbio nominal).

(5) Hiato de recursos.

Fonte: Conjuntura Econômica.



agrário, administrativo bancário e fiscal, e promover o reescalonamento da dívida externa.

O diagnóstico da situação apontava o crescimento da economia no governo anterior como provocador dos desequilíbrios estruturais que seriam inerentes ao crescimento obtido e causa da elevação do nível geral dos preços. Pelo diagnóstico, a inflação teria duas fontes básicas: setor externo e setor público. O crescimento econômico resultante do processo de substituições de importação gerava renda monetária que se traduzia em maior demanda por importações. A maior demanda não satisfeita no mercado externo pelas limitações à importação, gerava pressões inflacionárias. Não se percebeu a época que o modelo de substituição de importações havia chegado a um limite crítico, sendo um dos mais sérios limitantes a elevada necessidade de bens importados para manutenção do sistema em funcionamento. O Plano Trienal foi um fracasso, e só não levou a um endividamento maior do País porque a instabilidade política e social retraía as entradas de recursos externos.

O Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG) que orientou o governo militar entre 1964 e 1966 identificava como causa maior da estagnação e crise econômicas o processo inflacionário, pelas distorções que provoca no sistema de preços e pela insegurança dos empresários, cria clima desfavorável aos investimentos. Também a incapacidade de importar, grandemente influenciada pelo endividamento externo e pelo processo de crise política e social, resultou em redução das expectativas dos investidores estrangeiros. A baixa taxa de crescimento da economia se devia então à retração no nível de investimento tanto interno como externo.

No plano externo o objetivo do PAEG era corrigir a tendência a déficits descontrolados do balanço de pagamentos, responsáveis pelo bloqueio à capacidade de importar. Para sanear o balanço de pagamentos o governo buscou adotar um maior realismo cambial e estímulos às exportações, conseguindo, entre 1964 e 1966 uma inversão na sua tendência deficitária chegando a gerar superávit em conta corrente de US\$368 milhões em 1965. Durante a vigência desse Plano a dívida externa brasileira manteve-se praticamente estabilizada em torno de US\$3 bilhões. Foram criadas condições para mobilização de poupança interna forçada e promovidas diversas reformas de base que, a despeito de um prolongado período recessivo, propiciaram margem de manobra para aproveitamento das condições favoráveis que surgiram pós 1968.

O chamado "milagre brasileiro", que se estendeu de 1968 a 1973, teve como características gerais altas taxas de crescimento da economia (acima de 9% em todos os anos chegando a 13,6% em 1973), forte intervenção do Estado na economia, grande abertura ao mercado internacional, aceleração do processo de endividamento externo e queda da taxa de inflação. Após um lon

go período recessivo, retoma-se o processo de acumulação sem grandes despesas de investimento, já que havia capacidade ociosa. As empresas cuja participação do capital estrangeiro era mais elevada constituíram-se no carro chefe do crescimento econômico.

Ao lado de um conjunto de medidas de política que estimulava a acumulação, o governo contou com uma conjuntura internacional favorável. O aumento da liquidez no mercado financeiro internacional, devido em grande parte a déficits no balanço de pagamentos dos Estados Unidos, foi um fator conjuntural relevante. O sistema financeiro nacional captou grande parte dessa liquidez, absorvendo recursos externos, com redução da taxa de juros interna e o barateamento dos investimentos. A dívida externa bruta passou de US\$3.281 milhões em 1967 para US\$12.571 milhões em 1973, quase quadruplicando. A dívida líquida apenas duplicou, no período devido ao enorme acúmulo de reservas. Na medida em que as reservas cresciam os credores tinham uma imagem de solvência do País, o que permitia contratar novos empréstimos. No período 1968 - 73, nenhum limite externo foi imposto ao endividamento, inexistindo escassez de divisas.

A maior abertura ao comércio internacional tinha como meta básica aumentar as exportações para contrabalançar as saídas de divisas através de remessas de empresas estrangeiras e as importações de bens de capital e matérias-primas necessárias. Para isso foi implementado o sistema de minidesvalorizações do cruzeiro e um sistema de subvenções do governo aos exportadores na forma de financiamentos a juros negativos e isenções de impostos, entre outras. Essas subvenções foram tão elevadas que os produtos brasileiros eram colocados no mercado internacional até mesmo a preço menor que os custos internos, resultando em transferência de renda para o exterior. A conjuntura favoreceu o incremento nas exportações pois nesta época os termos de intercâmbio eram favoráveis para os principais produtos de exportação brasileira: açúcar, café, soja e minério de ferro. Apesar de todas estas facilidades, o balanço comercial registrou consideráveis déficits.

SINGER (10) considera que os centros financeiros internacionais deram total apoio ao regime instaurado em 1964. A ampliação das exportações permite a abertura de pontos de estrangulamento mediante maior capacidade de importar e suplementar a poupança interna pelos empréstimos levantados no exterior. O crescente endividamento provoca saída de recursos sob a forma de remessas de renda dos investimentos. Assim, há um crescente comprometimento do processo de acumulação com a entrada de recursos externos: o crescimento econômico requer cada vez maiores aportes de capital estrangeiro. Com isso, a prosperidade da economia brasileira depende dos altos e baixos da economia capitalista mundial, aos quais está atrelada.

Em 1973, iniciam-se os problemas pela imposição de barreiras físicas à continuidade da prosperidade. O sistema de transporte torna-se insuficiente para dar vazão às mercadorias, há escassez de serviços e a nível interno e internacional dá-se a escassez generalizada de insumos acabados e matérias-primas em geral, e não somente de petróleo. Acelera-se a nível interno o processo inflacionário apesar da rigidez do controle de preços. A crise do petróleo em fins de 1973, de impacto razoável sobre o País, foi utilizada como argumento para explicar o acirramento inflacionário que se seguiu.

A partir de 1974, especialmente porque os petrodólares encontravam-se nas mãos de poucos países e porque a política anti-inflacionária dos países desenvolvidos provocava restrições de créditos e elevação dos juros, há escassa liquidez internacional, o que contribui sensivelmente para agravamento dos problemas internos. A recessão mundial segue-se redução das exportações e aumento das importações levando a um déficit comercial de quase US\$5 bilhões em 1974. O déficit do balanço de pagamentos em conta corrente salta de US\$1.688 milhões em 1973 para US\$7.122 milhões em 1974. A necessidade de pagamento das dívidas leva o País a buscar mais recursos externos, agora a juros cada vez mais elevados, dada a escassa liquidez do mercado financeiro internacional.

LESSA (7), em sua visão crítica do II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND), programa de governo para ser implementado a partir de 1974, afirma que no período anterior a economia brasileira obteve elevadas taxas de crescimento agregado, "... porém a sua estrutura industrial não logrou fazer crescer de forma significativa o setor que garante a continuidade a longo prazo do processo de expansão, que é o setor produtor de meios de produção, ou seja, a indústria que produz equipamentos e a indústria que produz insumos de base". Como não foram feitos ajustes estruturais a economia brasileira tornou-se, após o período de prosperidade ainda mais vulnerável às oscilações do mercado.

O II PND foi formulado propondo uma correção dos desníveis gerados pela expansão industrial anterior. A partir de então a economia deveria continuar a crescer a taxas recordes, mas puxada fundamentalmente pelo setor produtor de meios de produção, ou seja, pela indústria de equipamentos e de insumos de base. Isso, segundo LESSA (7) exigia que a economia mantivesse os altos níveis de importação o que implicava em manutenção das elevadas taxas de crescimento das exportações. O II PND foi, no entanto, formulado num momento em que já existiam sérias dúvidas quanto à possibilidade de se continuar contraindo empréstimos externos em condições vantajosas. Some-se a isso os conflitos de interesse frente à mudança de prioridade que implicava, inclusive, numa mudança geográfica dos polos econômicos a serem beneficiados pelos estí-

mulos da política, pois previa-se implantação de indústrias de base no Maranhão, Sergipe, Alagoas, Minas Gerais, Espírito Santo, Bahia, enfim, espalhadas pelo território nacional e não mais centradas no eixo Rio-São Paulo e se tem fortes barreiras políticas à viabilidade do plano. O argumento contrário centrava-se na questão da estatização da economia, já que praticamente todas as obras far-se-iam via empresas estatais.

Na tentativa de manter o nível de crescimento econômico e promover todos os investimentos planejados sob condições conjunturais adversas, o País elevou sua dívida bruta de algo em torno de US\$12,5 bilhões em 1973 para cerca de US\$50 bilhões em 1979. Nesse período, as exportações já não se faziam com tanta facilidade, as relações de troca eram desfavoráveis para os produtos da pauta de exportação brasileira e acumulou-se pesados déficits comerciais e no balanço de pagamentos de forma que a dívida externa líquida cresceu a taxas sem precedentes na história econômica do País. A dívida quase dobrou em 1974, em 1975 aumentou 44% e entre 1977 e 1979 manteve taxa de crescimento anual pouco acima de 27% (quadro 4).

No começo dos anos oitenta os desequilíbrios externos tendem a se acentuar e apesar de não se ter déficits comerciais pelo melhor desempenho das exportações, os pesados serviços da volumosa dívida provocam crescentes déficits no balanço de pagamentos e cada vez maior dificuldade de seu financiamento. Os bancos credores recusam-se a conceder novos empréstimos duvidosos da solvência, especialmente após a declaração de impossibilidade de honrar seus compromissos por parte do México, em agosto de 1982. Uma extensa lista de países devedores encontrava-se às portas da insolvência e após várias reuniões e encontros internacionais sem resultados, o fracasso da assembléia conjunta do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do Banco Mundial, realizada em Toronto, no Canadá, no começo de setembro, foi a gota d'água. A gravidade da situação preocupou seriamente os banqueiros internacionais, pois a insolvência de alguns dos maiores devedores poderia provocar o colapso de todo o sistema financeiro internacional e a falência de vários grandes bancos. A negativa dos banqueiros de conceder novos empréstimos ao Brasil seguem-se as dificuldades de fechamento do balanço de pagamentos e a 26 de novembro de 1982 recorre ao FMI.

O FMI foi criado em 1944 para servir de instrumento de sustentação e operacionalização do Sistema Monetário de Bretton Woods. Tem entre seus objetivos zelar pela estabilidade financeira e cambial dos países membros, inclusive prestando socorro em caso de problemas no balanço de pagamentos. Desde a criação do FMI, o Brasil buscou socorro nessa instituição por quinze vezes. Em 1982 foi a décima sexta vez que o País recorreu às suas linhas de crédito, e a terceira vez que a busca de socorro implica em apresentação de

um programa de estabilização econômica aprovado pelo Fundo e sujeitando-se à auditoria dos técnicos desse organismo financeiro internacional. A primeira aconteceu em 1961, a segunda em 1964, mas a última, de 1982, é a mais séria pelo volume dos empréstimos envolvidos e também porque as relações entre credores e devedores passam por um ponto de inflexão.

A ordem econômica internacional foi seriamente abalada e ainda não se dispõe de um sistema alternativo que dê tranquilidade às relações entre países. Recursos vêm sendo extraídos dos países pobres e transferidos aos desenvolvidos numa tentativa de manutenção do sistema, mas não se sabe até quando isso se sustenta. As avaliações e busca de soluções para esta crise sustentam os debates e estudos recentes sobre o futuro desenvolvimento dos países.

#### 4 - DISCUSSÕES RECENTES SOBRE O ENDIVIDAMENTO

A origem do endividamento externo e a sua dificuldade de ajustamento se deve ao fato de que o Brasil, desde há muito, tornou-se importador estrutural de capital. Se um país tem déficit em transações correntes, a poupança interna é insuficiente para o nível de atividade econômica. Tradicionalmente o Brasil apresenta déficits em transações correntes e absorção de recursos externos expressa por um hiato positivo de recursos que possibilita dispêndio superior ao produto interno. Isto aconteceu sistematicamente, salvo alguns anos de ajustamento como o triênio 1964-66, até o final da década de setenta. A estratégia adotada lançou mão dos recursos externos para financiar o investimento e o crescimento.

Especialmente nos anos setenta, o País foi importador líquido de recursos em grande vulto, e com isso a dívida cresceu, não só pelo pagamento dos elevados juros dos empréstimos, mas também pelo ingresso crescente de recursos numa busca arriscada de manter elevado o nível de atividade econômica interna. Como a forma sistemática de financiar o crescimento tem sido o recurso à poupança externa, o rompimento ou redução desse fluxo de poupança, como aconteceu no início dos anos oitenta, cria obstáculos estruturais que inevitavelmente resultam em recessão, em desemprego, com todos os problemas sociais e políticos resultantes.

DORNBUSCH (4), ao identificar os fatos relativos às relações econômicas internacionais na atualidade, afirma que o problema da dívida externa é fundamentalmente um problema latino-americano e não do conjunto dos países menos desenvolvidos. Uma das razões para isso é que as relações entre dívida/exportações e dívida/PIB são muito mais elevadas nos países da América La

tina, o que lhes confere maior suscetibilidade às mudanças ocorridas nos países desenvolvidos. Outra razão é o fato que a América Latina paga taxas de juros efetivas bem maiores do que os tomadores asiáticos ou africanos. A maior parte da dívida da América Latina é proveniente dos bancos e não de prestadores oficiais, e portanto o serviço da dívida está vinculado à taxa interbancária de Londres (LIBOR) mais "spreads" (taxa de risco). Aquele autor menciona como exemplo que, em 1983, a taxa de juros efetiva paga pelos tomadores latino-americanos era de 10,8% enquanto os países de baixa renda cuja dívida está predominantemente vinculada aos emprestadores oficiais pagavam apenas 3,7%. Assim, ao se considerar o problema do endividamento dos países subdesenvolvidos pelo lado dos credores, resulta que é um problema dos bancos, e especialmente dos grandes bancos americanos.

A vulnerabilidade dos principais bancos americanos é apresentada por BATISTA JR. (2) como um dos principais impedimentos a uma solução mais duradoura para o problema do endividamento internacional. Exemplificando, o autor mostra que em junho de 1982 a dívida dos países subdesenvolvidos não pertencentes à Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP) representava 223% do capital dos nove maiores bancos dos Estados Unidos, e apesar de todas as restrições de crédito, em março de 1984 o percentual era 209%.

A administração da crise financeira internacional deflagrada pela moratória mexicana, que implicou em forte retração dos fluxos de crédito para os países devedores foi delegada ao FMI. Adotou-se, então, um sistema centralizado de empréstimos envolvendo o reescalonamento de amortizações e a negociação de créditos novos formados com base na alocação de quotas entre os bancos credores. O FMI, neste contexto, segundo BATISTA JR. (2) desempenha "... o papel de principal avalista do sistema, capaz de conferir uma aparência de racionalidade e supranacionalidade à administração da crise." Com isso, o esquema financeiro de emergência montado implica, geralmente, em reescalonamento ou refinanciamento do principal e financiamento parcial dos juros, condicionados à aceitação prévia de um programa de ajustamento negociado com o FMI por parte do país devedor. Até meados de 1984, 36 países devedores estavam atados a esse tipo de compromisso. O objetivo central do esquema montado foi o de garantir aos países em crise cambial e no balanço de pagamentos um nível mínimo de crédito preservando a estabilidade dos principais bancos internacionais e de todo o sistema bancário.

A operacionalização do sistema de emergência montado consiste na concessão de empréstimos forçados a países impossibilitados de saldar o serviço de suas dívidas e com isso tornando-os capazes de pagar parte dos juros devidos aos próprios bancos. A parcela remanescente dos juros deve ser liquidada com recursos próprios, o que implica em substancial transferência de re

cursos dos países pobres para o sistema bancário dos países ricos. Embora es te artifício dê uma aparência de normalidade às relações entre credores e países inadimplentes, apenas protela uma solução mais duradoura para o problema porque torna cada vez mais insustentável a situação dos devedores que têm uma dependência estrutural do ingresso líquido de poupança externa para atingir crescimento econômico e melhoria de vida para suas populações.

Alguns aspectos do problema do endividamento dos países subdesenvolvidos têm sido colocados e amplamente discutidos na atualidade, dentre os quais merecem destaque a questão dos impactos dos choques externos sobre a formação da dívida e transferências de recursos resultantes, o dispêndio excessivo e inconsequente desses países mesmo quando a conjuntura internacional já indicava a necessidade de ajustamentos, a reversão dos fluxos de recursos dos países pobres para os ricos resultante da crise internacional e finalmente a própria crise e alternativas de solução.

O primeiro choque externo significativo, que marca uma reversão de um período de "vacas gordas" para "vacas magras" foi o do petróleo. FRAGA NETO (5) discute os impactos dos dois choques do petróleo sobre a economia brasileira comparativamente aos impactos das reparações de guerra realizadas pela Alemanha após o tratado de Versailles no contexto da teoria da transferência de capital entre nações. A discussão clássica entre Keynes e Ohlin aborda a questão das transferências via deterioração dos termos de troca que resultaria pelos pagamentos de reparação de guerra por parte da Alemanha. FRAGA NETO (5) busca uma verificação empírica disso através das relações entre as perdas e exportações e produto nacional bruto. Para a Alemanha, as perdas seriam os pagamentos pela reparação ocorridos nos períodos de 1925-28 e 1929-31. No caso do Brasil, buscou medir o impacto do excesso de gasto na importação de petróleo nos períodos de 1974-78 e 1979-82. Obteve como resultados que a carga da transferência medida pela relação entre perdas e exportações foi superior a 26% no Brasil e pouco acima de 13% na Alemanha. Em termos da relação entre perdas/PNB o impacto estimado mostrou-se bastante próximo no primeiro período para os dois países, chegando a quase 2%, e no segundo período as perdas foram estimadas em 2,5% do PNB para o Brasil e em 3,5% para a Alemanha. A principal conclusão do trabalho é que existiu grande similitude entre os dois países quer quanto aos impactos, quer quanto às políticas adotadas para enfrentar o problema. Em ambos os casos teria havido um menor ajustamento da economia do que o necessário e um excesso de endividamento, levando os países a um aumento na vulnerabilidade a futuros choques externos.

BACHA (1) decompõe as variações no déficit em conta corrente do balanço de pagamentos brasileiro entre 1979 e 1983. Os resultados apontam para

a elevada magnitude dos impactos dos choques externos que teriam produzido uma deterioração na razão entre o déficit em conta corrente e o PIB potencial da ordem de 5,6% comparando-se 1978 a 1982 ou 1983. A parte mais importante do choque se deveu a variações nas relações de troca (cerca de 3%) e o restante se divide entre impacto dos aumentos da taxa de juros e do retarde do crescimento do comércio mundial. DORNBUSH(4) também reúne evidências de que a maior parte do crescimento da dívida dos países menos desenvolvidos pode ser atribuída aos choques do petróleo e dos juros, além da demora no ajustamento interno desses países.

A análise da dívida pelo ponto de vista ortodoxo ensina que, se o endividamento teve por finalidade expansão no investimento, então é justificável, mas se isso se deveu a maior nível de consumo não pode ser perdoado. A conclusão do trabalho de BACHA (1) mostra que este não foi o caso brasileiro. É fato que o País, diante de circunstâncias adversas, optou pelo financiamento ao invés do ajustamento, mas a piora das contas externas pouco teve a ver com excessos reais de despesa doméstica. A dívida externa acumulou-se por causa da deterioração das relações de troca, choques dos juros e recessão mundial. Segundo o autor, a possibilidade de se ultrapassar a atual crise e se voltar ao crescimento econômico com equilíbrio das contas externas implica no inevitável ingresso de mais recursos no País.

BATISTA JR. (2), analisando o problema das transferências de recursos dos países devedores para os banqueiros internacionais, também afirma que uma solução duradoura para o problema só se consegue com uma reversão desse quadro e propõe a reestruturação da dívida externa através da "capitalização dos juros referentes à dívida bancária de médio e longo prazos, redução dos "spreads" e extensão dos prazos". DORNBUSCH (3) propõe um teto para as taxas de juros para os países que se sujeitarem a regras de ajustamento impostas pelo FMI, o que implicaria em alguma transferência, agora dos bancos para os devedores.

As propostas de solução são muitas, passando também pela moratória à transformação da dívida em capital de risco. Para avaliá-las é importante saber se têm chance de resolver a questão sob os aspectos patrimonial, de liquidez ou de solvência. Até o momento não se tem uma solução completa para o problema. Apesar de uma relativa melhora da conjuntura internacional com a queda dos juros internacionais, relativa expansão do comércio mundial, queda do preço do petróleo entre outros, os recursos continuam fluindo para os banqueiros internacionais para pagamento do serviço da dívida, sem acordos que dêem uma perspectiva de mais longo prazo. Resolve-se a cada ano os problemas de liquidez.

Imediatamente ao Plano de Estabilização Econômica o Brasil contou



com razoável nível de reservas e foi possível realizar as pesadas importações necessárias para dar sustentação ao congelamento de preços, favorecidas, inclusive, pelo câmbio sobrevalorizado. No final do ano de 1986, as reservas atingiram um nível crítico, o superávit comercial que vinha se mantendo em torno de US\$1 bilhão por mês caiu para cerca de US\$200 milhões e aguarda-se a conclusão das negociações em curso para mais uma vez solucionar o problema de liquidez do País frente aos credores externos.

O impasse permanece, ainda mais porque os países subdesenvolvidos continuam a carecer de recursos externos para seu crescimento econômico e para pagamento de dívidas, e recentemente foram forçados a enviar recursos líquidos para os países desenvolvidos. O quadro é dramático para os países pobres também porque hoje têm que competir com os próprios países antes seus credores no mercado de capitais internacional. Os Estados Unidos são, na atualidade, um país devedor do resto do mundo, e dada a representatividade de sua economia no contexto mundial, o impacto dessa situação sobre as transações internacionais é considerável.

## LITERATURA CITADA

1. BACHA, Edmar. Choques externos e perspectivas de crescimento: o caso do Brasil - 1973/89. Pesquisa e Planejamento Econômico, Rio de Janeiro, 14(3):583-622, dez. 1984.
2. BATISTA Jr., Paulo N. Países devedores e bancos comerciais em face da crise financeira internacional. Estudos Econômicos, São Paulo, 14(3): 641-684, set./dez. 1984.
3. DORNBUSCH, Rudiger. Efeitos das políticas econômicas dos países da OCDE sobre os países subdesenvolvidos não-exportadores de petróleo: uma resenha. Pesquisa e Planejamento Econômico, Rio de Janeiro, 15(3):481-512, dez. 1985.
4. \_\_\_\_\_. O problema da dívida e as opções para a sua redução. Revista de Economia Política, São Paulo, 5(1):40-68, jan./mar. 1985.
5. FRAGA NETO, A. German reparations and the brazilian debt crisis: a comparative study of international lending and adjustment. Rio de Janeiro, PUCC, 1985. (Texto para Discussão)
6. FURTADO, Celso. Formação Econômica do Brasil. Rio de Janeiro, Companhia Ed. Nacional, 1972.
7. LESSA, Carlos. Visão crítica do II Plano Nacional de Desenvolvimento. Tibiriçá, São Paulo, 3(6):47-72, jan./mar. 1977.
8. PAIVA ABREU, M. A economia brasileira e a segunda guerra mundial: o setor externo. In: NEUHAUS, Paulo, coord. Economia brasileira: uma visão histórica. Rio de Janeiro, Ed. Campus, 1980.
9. SIMONSEN, Mario H. Macroeconomia. Rio de Janeiro, APEC, 1976. v. 1.
10. SINGER, Paul. A crise do milagre: interpretação crítica da economia brasileira. 2. ed. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1977. 167p.
11. TAVARES, Maria da C. Da substituição de importações ao capitalismo financeiro, Rio de Janeiro, Zahar, 1973.

**SECRETARIA DA AGRICULTURA  
INSTITUTO DE ECONOMIA AGRÍCOLA**

**Comissão Editorial:**

**Coordenador:** Flávio Condé de Carvalho

**Membros:** Antonio Ambrósio Amaro

Arthur Antonio Ghilardi

Elcio Umberto Gatti

José Luiz Teixeira Marques Vieira

Maria Carlota Meloni Vicente

Maria de Lourdes Barros Camargo

**Bibliografia:** Fátima Maria Martins Saldanha Faria

Centro Estadual da Agricultura  
Av. Miguel Estéfano, 3.900  
04301 - São Paulo - SP

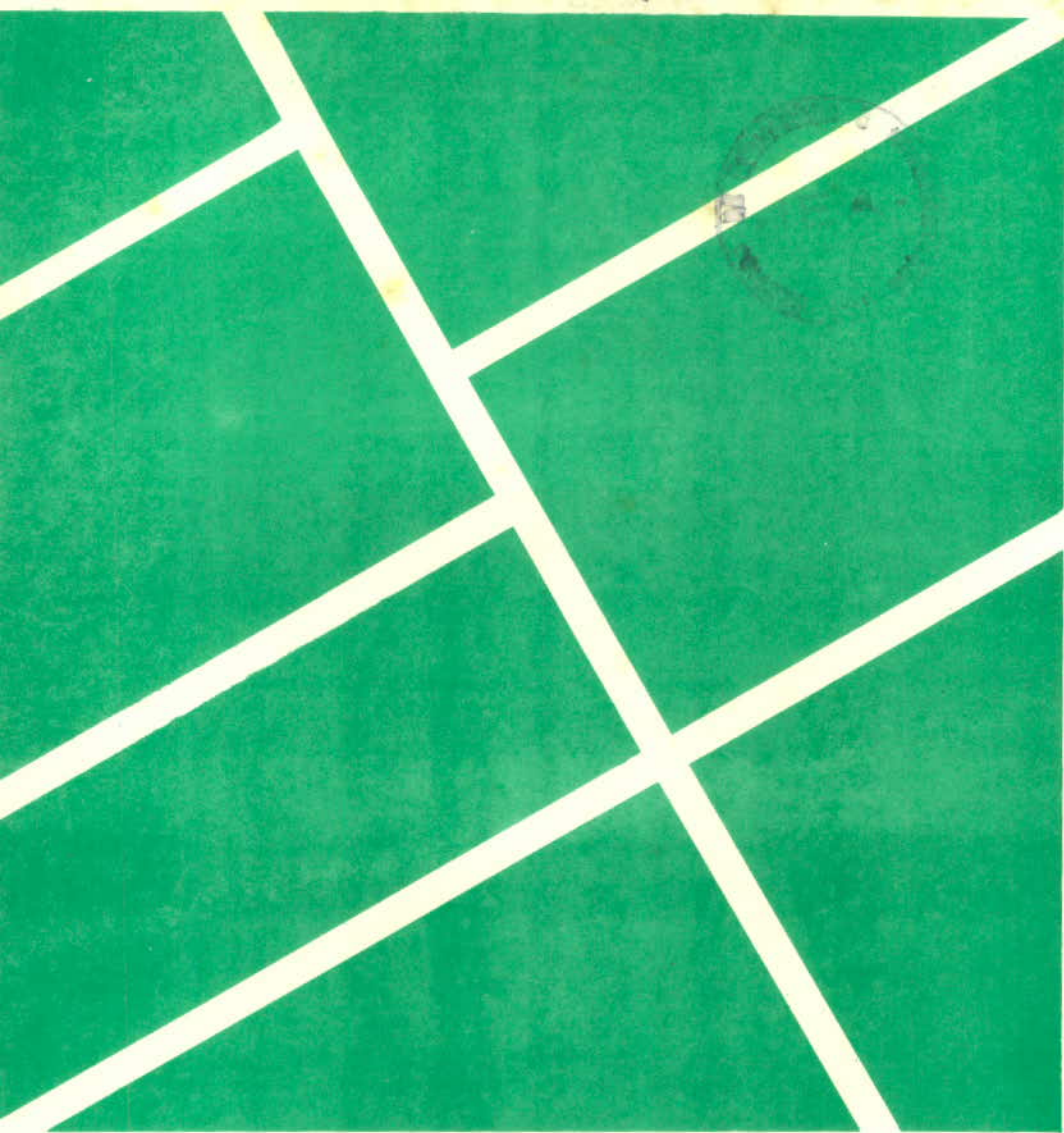
Caixa Postal, 8114  
01051 - São Paulo - SP  
Telefone: 276-9266



Relatório de Pesquisa  
nº24/87

Governo do Estado de São Paulo  
Secretaria da Agricultura  
Coordenadoria Sócio-Econômica

Instituto de Economia Agrícola



DÍVIDA EXTERNA BRASILEIRA

Maria Auxiliadora de Carvalho  
Cesar Roberto Leite da Silva

Governo do Estado de São Paulo  
Secretaria da Agricultura  
Coordenadoria Sócio-Econômica  
Instituto de Economia Agrícola



Governo do Estado de São Paulo  
Secretaria da Agricultura  
Instituto de Economia Agrícola

ISSN 0101-5109  
Relatório de Pesquisa  
24/87

DÍVIDA EXTERNA BRASILEIRA

Maria Auxiliadora de Carvalho  
Cesar Roberto Leite da Silva

São Paulo  
1987

## ÍNDICE

1 - INTRODUÇÃO .....	1
2 - DOIS ENFOQUES DE AVALIAÇÃO DO ENDIVIDAMENTO EXTERNO.....	2
3 - ENDIVIDAMENTO EXTERNO EM PERSPECTIVA HISTÓRICA .....	7
4 - DISCUSSÕES RECENTES SOBRE O ENDIVIDAMENTO .....	18
LITERATURA CITADA .....	23

## DÍVIDA EXTERNA BRASILEIRA

Maria Auxiliadora de Carvalho  
Cesar Roberto Lette da Silva

### 1 - INTRODUÇÃO

"É triste, Sr. Presidente, reconhecer que entre nós há homens públicos que pensam ainda que o governo tenha outra fonte de recursos a não ser a do imposto, ignorando que um empréstimo é simplesmente um adiantamento de impostos que tem que ser cobrado para pagamento de seus juros e de sua amortização." - Joaquim Murinho, 1901.

"O Brasil nunca pagou seus empréstimos com seus próprios recursos. Fez sempre novos empréstimos para manter os antigos" - Osvaldo Aranha, 1931.

"A dívida não se paga, a dívida se rola" - Delfim Neto, 1981.

Com estas citações de autoridades brasileiras DORNBUSCH (4) dá início a considerações sobre a dívida externa brasileira afirmando que a estratégia adotada de "dar um jeito" está se tornando cada vez mais duvidosa à medida que as altas taxas de juros mundiais forçam volumosas transferências dos devedores para os credores, à custa de profunda recessão nos países em ajustamento. Muita polêmica tem surgido relacionada ao endividamento externo dos países subdesenvolvidos, buscando determinar as razões que levaram a isso, se políticas alternativas teriam sido mais bem sucedidas e finalmente, a grande questão em debate diz respeito às formas de solucionar a crise atual. No contexto dessa discussão o Brasil tem lugar de destaque dado o elevado montante de sua dívida.

Teoricamente é considerado natural que os recursos fluam dos países ricos para os países pobres. A razão mais geral para isto é que, se os países menos desenvolvidos são dinâmicos e estão tentando recuperar o atraso, a taxa de lucro tende a ser maior do que nos países desenvolvidos. Assim, tanto os capitalistas locais como as empresas multinacionais instaladas nos países pobres têm interesse em tomar emprestado internacionalmente o mais possível, dados os altos lucros previstos, e os bancos internacionais estão interessados em realizar os empréstimos, dados os altos juros recebidos.

Para o caso das economias que apresentam modelo de desenvolvimento industrializado, característica do Brasil desde os anos cinquenta, a tendência ao endividamento é ainda mais acentuada porque, embora os bens de consumo duráveis sejam produzidos localmente, possuem alto coeficiente de importação. Assim, a economia brasileira não só apresentou déficits em sua balança de transações correntes, o que seria normal dada a necessidade de pagar juros



sobre a dívida externa, remessas de lucros sobre investimentos das multinacionais, fretes, etc. mas teve por diversos anos, déficits em sua balança comercial, o que é inconcebível para um país subdesenvolvido.

Em situação normal, os movimentos de capitais entre países deveriam contribuir para a redução das desigualdades econômicas mundiais, pelo afluxo de recursos dos países ricos para os mais pobres. Atualmente assiste-se a uma ocorrência inversa. O nível de endividamento é tão elevado que numerosos países não podem pagar o principal. Pedem reescalonamento e pagam os juros. O serviço da dívida é tão grande que, apesar dos reescalonamentos, assiste-se, recentemente, a uma mudança na orientação dos fluxos líquidos de capitais. As transferências líquidas fazem-se da periferia para o centro e, quanto mais os países subdesenvolvidos pagam, mais continuam a dever.

Este trabalho tem por objetivo tecer considerações, em uma perspectiva histórica, sobre a evolução do processo de endividamento brasileiro no período posterior à II Guerra, passando primeiramente pela questão teórica referente às formas de quantificar e avaliar a dívida externa, para então focar a problemática em termos das causas do endividamento ao longo do tempo, seus impactos sobre o desempenho da economia e, finalmente, com base nos estudos recentes sobre o assunto, considerar as possibilidades de superação da crise.

## 2 - DOIS ENFOQUES DE AVALIAÇÃO DO ENDIVIDAMENTO EXTERNO

O balanço de pagamentos é definido por SIMONSEN (9) como "registro sistemático das transações entre os residentes e os não residentes de um país durante determinado período de tempo". O comércio entre dois países dá origem a lançamentos recíprocos nos respectivos balanços de pagamento. O que é débito para um será crédito para o outro; por consequência, a soma algébrica dos saldos dos balanços de pagamentos de todos os países do mundo é necessariamente igual a zero. Para cada país isoladamente, os saldos não necessitam ser zerados, havendo, portanto, desequilíbrios, expressos em déficits ou superávits.

O balanço de pagamentos de um país, por definição contábil, é sempre zerado, isto é, a soma algébrica dos débitos é igual à dos créditos. Um crédito corresponde a diminuição do estoque de ativos físicos e/ou uma diminuição do estoque líquido de títulos contra os não residentes de um país. Os débitos correspondem ao similar aumento.

Algébrica e sinteticamente, o balanço de pagamentos pode ser apresentado como segue:

$$T_c + K = 0$$

onde:

$T_c$  = transações correntes; e

$K$  = transações de capital

$$K = K_a + K_c$$

onde:

$K_a$  = capitais autônomos; e

$K_c$  = capitais compensatórios

O balanço de pagamentos pode ser expresso, então, da seguinte forma:

$$T_c + K_a = -K_c$$

As transações correntes incluem o balanço comercial (exportações e importações) o balanço de serviços (viagens internacionais, transportes, seguros, rendas de capitais, como lucros, dividendos e juros, serviços governamentais e serviços diversos) e as transferências unilaterais.

Os capitais autônomos compreendem as entradas e saídas de capitais voluntários sob a forma de investimentos diretos, empréstimos e amortizações.

Registram-se no item capitais compensatórios as contas de caixa (haveres de curto prazo no exterior ou reservas, ouro monetário, direitos especiais de saque e obrigações de curto prazo), os empréstimos de regularização (destinados a cobrir déficits no balanço de pagamentos) e os atrasados comerciais.

Na prática, a soma algébrica das transações correntes e movimentos de capitais autônomos difere dos capitais compensatórios por problemas estatísticos. A contabilidade do balanço de pagamentos inclui então um item chamado erros e omissões, que compensa a diferença apurada.

O ingresso líquido de capitais estrangeiros num país é medido pelo déficit no balanço de pagamentos em conta corrente. A cobertura dos déficits normalmente se faz através da entrada de capitais autônomos, podendo ser financiada transitoriamente pelo aumento dos empréstimos compensatórios ou pela redução das reservas. Essas transações tendem, no entanto, a agravar a situação nos anos seguintes, pelo aumento do endividamento e sua necessidade de pagamento. O conceito de dívida líquida é utilizado para expressar a problemática do endividamento de um país.

$$D = E^* - E + Kr^* - Kr + O_{cp} - R$$

onde:

$D$  = dívida líquida do país;

$E^*$  = saldo devedor dos empréstimos contraídos pelo país no exterior;  
 $E$  = saldo credor dos empréstimos concedidos pelo país ao exterior;  
 $Kr^*$  = estoque de capitais estrangeiros de risco investidos no país;  
 $Kr$  = estoque de capitais de risco do país investidos no exterior;  
 $O_{cp}$  = saldo das obrigações de curto prazo do país com o exterior; e  
 $R$  = saldo das reservas internacionais.

Como o acréscimo da dívida líquida em determinado ano é igual ao déficit em transações correntes, os países frequentemente deficitários têm sua dívida acrescida. O limite do endividamento está associado às exportações, e por isso, normalmente se usa a relação entre dívida líquida e exportações como indicadora do grau de endividamento de um país. A evolução da relação dívida líquida/exportações depende obviamente da intensidade com que o país absorve capitais estrangeiros e da taxa de expansão das exportações.

Um outro enfoque de avaliação da problemática do endividamento externo de um país diz respeito a considerações sobre o nível de produção, renda e dispêndio internos relacionados às transações do país com o resto do mundo. Esse novo enfoque abandona o conceito de déficit em conta corrente como indicador da absorção de recursos externos pelo país. Uma das razões para isso é que um país pode ter déficit em transações correntes, e estaria, em tese, absorvendo capitais externos, quando na prática está exportando capitais para pagamento da dívida.

Partindo-se da apresentação contábil do balanço de pagamentos tem-se que as transações correntes apresentam a seguinte composição:

a- Balanço comercial, que incluem as exportações e importações -de bens;

b- Balanço de serviços

b.1. Não relativos a fatores de produção: seguros, fretes, turismo, serviços governamentais, etc.

b.2. Relativos a fatores de produção: juros, lucros, dividendos, etc.; e

c. Transferências unilaterais.

As transferências líquidas de recursos (TLR) são quantificadas pela soma algébrica do saldo do balanço comercial mais o saldo do balanço de serviços não relativos a fatores de produção. Assim:

$$TLR = X - M$$

onde:

TLR = transferências líquidas de recursos

X = exportações de bens e serviços não relativos a fatores de produção; e

M = importações de bens e serviços não relativos a fatores de produção.

O nível de dispêndio de um país, ou absorção, é definido pela soma do consumo pessoal, consumo do governo e investimento. Assim:

$$A = C + I + G$$

onde:

A = absorção ou dispêndio;

C = consumo pessoal;

I = investimento; e

G = gastos do governo

O Produto Interno Bruto (PIB) é igual à absorção acrescida das transferências líquidas de recursos:

$$PIB = A + X - M$$

Das identidades macroeconômicas têm-se que:

$$PNB = PIB - RLEE$$

onde:

PNB = Produto Nacional Bruto

RLEE = renda líquida enviada ao exterior que corresponde ao pagamento líquido pelos serviços dos fatores de produção tais como juros, lucros, dividendos, etc.

Substituindo o PIB nesta última equação e rearranjando os termos obtêm-se como resultado que, excluindo as transferências unilaterais que normalmente são pequenas, o segundo membro da equação corresponde às transações correntes:

$$PNB - A = X - M - RLEE$$

Se se tem um déficit o PNB é inferior à absorção e a poupança interna é insuficiente para o nível de atividade econômica. Apesar disso, o país pode estar exportando recursos para o exterior.

Em substituição ao déficit em conta corrente como indicador da absorção de recursos externos, alguns autores como BATISTA JR (2) preferem utilizar o conceito de hiato de recursos que expressa o excesso de absorção sobre a produção interna. A sua quantificação é dada por:

$$H = M - X = - TLR$$

Uma economia aberta pode ter nível de absorção superior à sua produção. A diferença é dada por um hiato positivo de recursos:

$$H = A - \text{PIB}$$

Se o hiato de recursos for negativo significa que o país transfere recursos para o resto do mundo e isso pode acontecer mesmo que o país tenha déficit em conta corrente no seu balanço de pagamentos.

A variação da dívida no tempo está relacionada ao hiato de recursos, à taxa de juros e ao estoque da dívida externa líquida. Veja-se que:

$$\text{RLEE} = iD$$

onde:

$i$  = taxa de juros nominal internacional; e

$D$  = estoque da dívida externa líquida.

A um superávit em transações correntes corresponde igual redução da dívida líquida e a um déficit o similar aumento:

$$Dd = -TC$$

onde:

$Dd$  = variação da dívida no tempo; e

$Tc$  =  $\text{TLR} - \text{RLEE}$  = transações correntes.

Substituindo  $\text{TLR}$  por  $(-H)$  e  $\text{RLEE}$  por  $iD$  tem-se:

$$Dd = H + iD$$

Essa expressão mostra que a evolução do processo de endividamento de um país depende, então, do estoque da dívida, da taxa de juros e do hiato de recursos. Com base no comportamento desses itens pode ser definido o ciclo da dívida (quadro 1).

Um país classificado como devedor jovem tem, então, todos os itens positivos, indicando que tanto o hiato de recursos, como a variação da dívida estão em crescimento, logo o estoque da dívida deve estar crescendo também. Com o tempo e o desenvolvimento de sua economia, deveria evoluir para uma situação de devedor maduro, quando seus superávits comerciais lhe permitiriam chegar a amortizar a dívida, com evolução negativa da taxa de variação da dívida no tempo. A continuidade do seu desenvolvimento levaria o país para uma posição credora.

Na atualidade não se tem observado esse desenvolvimento considerado normal nas relações entre países. Nações desenvolvidas que normalmente ex

## QUADRO 1. Ciclo da Dívida

Tipo de país	H (1)	D (2)	Dd (3)
I - devedor jovem	+	+	+
II - devedor intermediário	-	+	+
III - devedor maduro	-	+	-
IV - credor jovem	-	-	-
V - credor intermediário	+	-	-
VI - credor maduro	+	-	+

(1) Hiato de recursos.

(2) Estoque da dívida externa.

(3) Variação da dívida no tempo.

portavam capitais passaram a devedoras do resto do mundo. Países pobres, mesmo com déficits em transações correntes estão exportando capitais para pagamento de suas dívidas, enfrentando, naturalmente, sérios problemas de ajustamento a esta nova situação.

### 3 - ENDIVIDAMENTO EXTERNO EM PERSPECTIVA HISTÓRICA

A economia brasileira sempre teve elevada dependência do desempenho do resto do mundo. No passado, em função do elevado coeficiente de importações e da grande importância do setor exportador no nível de atividade econômica interna, as crises cíclicas do mercado mundial se refletiam em desequilíbrios no balanço de pagamentos. No dizer de FURTADO (6), no momento em que se deflagrava uma crise nos centros industriais, os preços dos produtos primários caíam bruscamente, reduzindo-se as entradas de divisas, enquanto a procura por importações continuava se expandindo como resultado dos aumentos anteriores do valor e do volume de exportações.

Nas economias industrializadas, a simples notícia do início de um período de crise, os importadores reduziam suas compras no exterior, fazendo com que os preços das mercadorias importadas caíssem bruscamente. A contração dos negócios provocada pela crise reduzia a liquidez das empresas, que buscavam racionalizar seus recursos, repatriando inclusive aqueles que se encontravam no exterior.

Nos desequilíbrios no balanço de pagamentos provocados pela crise identificavam-se, então, três principais componentes: redução do valor das exportações, certa defasagem de tempo para contração das importações e fuga de capitais. A impraticabilidade de adaptação das economias dependentes ao padrão ouro, então vigente, conduzia a tendência crônica ao desequilíbrio externo. No entanto, este sistema esteve, de alguma forma, em vigor até as três primeiras décadas do século XX.

Some-se a esses problemas cíclicos, a necessidade de recursos captados externamente, especialmente para dar financiamento ao governo e tem-se um quadro de endividamento externo do país, com sérias dificuldades de saldar seus compromissos, levando-o à moratória e renegociações desde a época do império, justificando a frase já mencionada de Osvaldo Aranha, negociador da dívida externa brasileira nos anos trinta.

Algumas vezes, com dificuldade de honrar compromissos externos, o Brasil suspendeu seus pagamentos. Isto aconteceu em 1937 e a reabertura das negociações só se deu em fins de 1939, quando o Brasil buscou recursos no exterior, sendo conduzido a retomar seus pagamentos. As negociações favoreceram os Estados Unidos em detrimento da Inglaterra, até então, principal nação credora do Brasil. Obteve-se dos americanos recursos para a construção da Usina de Volta Redonda, realizada durante o período da II Guerra. PAIVA ABREU (8) considera que os líderes da época acreditavam que o futuro econômico do País dependia de uma entrada mínima de capitais estrangeiros e que a regularização da posição da dívida removeria um dos grandes obstáculos à entrada desses capitais. Com os acordos realizados em 1940 e 1943 o País obteve considerável redução das pressões sobre as reservas cambiais bem como sobre a receita tributária. Os credores externos, detentores de títulos da dívida pública brasileira, sofreram algumas perdas nestas negociações.

As reservas acumuladas durante a guerra se esgotaram em pouco tempo, pela existência de uma demanda reprimida por importações, pela sobrevalorização do câmbio, pela perda de competitividade dos produtos brasileiros no exterior após o final do conflito, além da falta de um plano de governo adequado para as questões externas. Este foi um período muito conturbado na história econômica do Brasil, onde se somavam aos desequilíbrios externos o problema inflacionário e a busca do desenvolvimento.

Diversas formas de controle de câmbio foram adotadas nesta época, conjugadas ao controle quantitativo de importações, mas foram ineficientes em seu conjunto. A guerra da Coreia, que se esperava, se transformasse em novo conflito mundial, contribuiu para agravar os problemas brasileiros, pelas elevadas importações realizadas por precaução contra futuras restrições na oferta mundial. Em 1952, o País apresentou um déficit em transações correntes

da ordem de US\$ 622 milhões, coberto em grande parte por financiamentos com pensat6rios, resultando num abrupto acr6scimo do ingresso l6quido de c6pi- tais externos que passou de US\$ 380 milh6es para US\$ 903 milh6es em 1953, dando in6cio a uma fase mais acelerada de endividamento do Pa6s.

Para TAVARES (11) "o processo de substitui6o de importa66es pode ser entendido como um processo de desenvolvimento parcial e fechado que, res- pondo 6s restri66es do com6rcio exterior, procurou repetir aceleradamente em condi66es hist6ricas distintas, a experi6ncia de industrializa6o dos pa6- ses desenvolvidos". Neste sentido, a substitui6o de importa66es seria uma resposta aos desafios externos. A diminu6o das importa66es 6 imposta pelas restri66es externas e n6o desejada, implicando na necessidade de se produzir o que antes se importava. Com o desenvolvimento do processo, cresce a deman- da por importa66es de mat6rias-primas, bens intermedi6rios e de capital. O Governo Kubitschek esgotou o modelo de substitui6o de importa66es, com ace- lerado endividamento externo e fortes press6es inflacion6rias. O Plano de Me- tas, considerado uma experi6ncia bem sucedida de planejamento, legou ao Pa6s um parque industrial implantado com todos os problemas de ajustamento decor- rentes.

As estat6sticas das transa66es brasileiras com o resto do mundo, quando poss6vel para o per6odo 1946 - 1986, mostram que durante o per6odo do Plano de Metas (1956-61), registrou-se crescimento anual do produto da ordem de 6,9% ao ano (quadros 2 a 5). Ao mesmo tempo, houve crescimento do ingres- so de capitais externos de US\$ 161 milh6es em 1955 para US\$ 793 milh6es em 1961, o que representa quase 5 vezes o valor daquele ano. O principal meio de capta6o da poupan6a externa se deu por um tratamento favor6vel para en- trada de capitais estrangeiros atrav6s de empr6stimos e financiamentos ou in- vestimentos diretos pelas maiores facilidades de remessas de lucros e trata- mento cambial priorit6rio.

No per6odo que sucedeu ao Governo de Kubitschek, o Pa6s passou por uma fase de efervesc6ncia pol6tica e crise econ6mica. Em 1962, chegou-se 6 in- fla6o recorde de 51%, e os sucessivos d6ficits no balan6o de pagamentos re- sultavam em ac6mulo da d6vida externa que excedeu a US\$ 3 bilh6es. A libera- de pol6tica da 6poca inspirava reivindica66es sociais atrav6s de greves por reajustes salariais.

Diante desse quadro desordenado, o governo buscou planejar, surgin- do o Plano Trienal de Desenvolvimento Econ6mico e Social, que deveria orien- tar a administra6o Jo6o Goulart. Os objetivos do plano eram bastante ambicio- sos incluindo: recuperar o ritmo de crescimento econ6mico para o n6vel de 7% a.a. , conter o processo inflacion6rio, realizar corre66es na distribu- i6o de rendas (pessoal e regional), realizar reformas de base nos planos



QUADRO 2. Ingresso de capitais externos, Brasil, 1946-85

(em US\$ milhão)

Ano	Emprést. e financiam. (1)	Invest. Líquidos (2)	Outros capitais (3)	Amortiz. (4)	Ingresso líquido	
					Ano (1)	Acumulado
1946	-	-	-	-	-	453
1947	32	36	-8	48	56	509
1948	9	25	13	61	-39	470
1949	40	5	-12	107	-41	429
1950	28	3	-11	85	-68	361
1951	38	-4	-18	27	21	382
1952	35	9	24	33	-2	380
1953	44	22	39	46	523	903
1954	109	11	-4	134	171	1.074
1955	84	43	16	140	21	1.095
1956	231	89	18	187	34	1.129
1957	319	143	35	242	149	1.278
1958	373	110	25	324	269	1.547
1959	439	124	-4	377	37	1.584
1960	348	99	85	417	77	1.661
1961	579	108	-46	327	466	2.127
1962	325	69	117	310	252	2.379
1963	250	30	45	364	118	2.497
1964	221	28	130	277	126	2.623
1965	363	770	-124	304	185	2.808
1966	508	74	-27	350	140	2.948
1967	530	76	-135	444	-82	2.866
1968	583	61	381	484	480	3.346
1969	1.053	177	164	533	684	4.030
1970	1.433	132	122	673	882	4.912
1971	2.037	168	491	874	1.654	6.566
1972	4.299	318	77	1.202	3.174	9.740
1973	4.495	940	-251	1.672	2.572	12.312
1974	6.886	887	396	1.920	5.362	17.674
1975	5.932	892	1.536	2.168	5.300	22.974
1976	7.772	959	850	3.004	5.618	28.592
1977	8.424	810	105	4.123	4.406	32.998
1978	13.810	1.071	1.358	5.426	9.742	42.740
1979	11.228	1.491	601	6.527	5.302	48.042
1980	11.070	1.145	2.197	6.689	6.578	54.620
1981	17.423	2.326	677	7.496	10.604	65.224
1982	14.881	2.547	-1.391	8.215	5.275	70.499
1983	13.275	664	-400	10.375	2.500	72.999
1984	13.986	1.047	-677	6.468	6.841	79.840
1985	11.333	800	-467	9.718	1.148	80.988

(1) = (1) + (3) - (4)

Fonte: Conjuntura Econômica.

QUADRO 3. Dívida externa, Brasil, 1947-85

(em US\$ milhão)

Ano	Serviço da dívida			Dívida	Reservas	Dívida líquida
	Amortiz.	Juros	Total			
1947	48	13	61	...	...	...
1948	61	25	86	...	...	...
1949	107	21	128	...	...	...
1950	85	27	112	...	...	...
1951	27	20	47	...	...	...
1952	33	22	55	...	...	...
1953	46	34	80	...	...	...
1954	134	48	182	...	...	...
1955	140	35	175	...	...	...
1956	187	67	254	2.568	608	1.960
1957	242	67	309	2.373	674	1.699
1958	324	58	382	2.734	465	2.269
1959	377	91	468	2.971	366	2.605
1960	417	115	532	3.462	345	3.117
1961	327	114	441	3.144	470	2.674
1962	310	118	428	3.367	285	3.082
1963	364	87	451	3.298	215	3.083
1964	277	131	408	3.155	244	2.911
1965	304	156	460	3.644	483	3.161
1966	350	155	505	3.666	421	3.245
1967	444	184	628	3.281	198	3.083
1968	484	144	628	3.780	257	3.523
1969	533	180	713	4.403	656	3.747
1970	673	234	907	5.295	1.187	4.108
1971	874	301	1.175	6.622	1.723	4.899
1972	1.202	359	1.561	9.521	4.183	5.338
1973	1.672	514	2.186	12.571	6.416	6.155
1974	1.920	652	2.572	17.166	5.269	11.897
1975	2.168	1.498	3.666	21.171	4.040	17.131
1976	3.004	1.810	4.814	25.985	6.544	19.441
1977	4.123	2.103	6.226	32.037	7.256	24.781
1978	5.426	2.696	8.122	43.511	11.895	31.616
1979	6.527	4.186	10.713	49.904	9.689	40.215
1980	6.689	6.311	13.000	53.847	6.913	46.934
1981	7.496	9.161	16.657	61.411	7.507	53.904
1982	8.215	11.353	19.568	70.198	3.994	66.204
1983	10.375	9.555	19.930	81.319	4.563	76.756
1984	6.468	10.203	16.671	91.091	11.995	79.096
1985	9.718	10.400	20.118	91.457	12.732	78.725

Fonte: Conjuntura Econômica.

QUADRO 4. - Balanço de Pagamentos e Dívida Externa, Brasil, 1947-86

(em US\$ milhão)

Ano	Expor- tações	Impor- tações	Saldo em conta corrente	Dívida externa líquida		
				Valor	Evolução <sup>(1)</sup>	Dívida exportações <sup>(2)</sup>
1947	1.157	1.027	-151	...	...	...
1948	1.183	905	-2	...	...	...
1949	1.100	947	-82	...	...	...
1950	1.359	934	140	...	...	...
1951	1.771	1.703	-403	...	...	...
1952	1.416	1.702	-624	...	...	...
1953	1.540	1.116	55	...	...	...
1954	1.558	1.410	-195	...	...	...
1955	1.419	1.099	2	...	...	...
1956	1.483	1.046	57	1.960	...	1,32
1957	1.392	1.285	-264	1.699	-13,32	1,22
1958	1.244	1.179	-248	2.269	33,55	1,82
1959	1.282	1.210	-311	2.605	14,81	2,03
1960	1.270	1.293	-478	3.117	19,65	2,45
1961	1.405	1.292	-222	2.674	-14,21	1,90
1962	1.215	1.304	-389	3.082	15,26	2,54
1963	1.406	1.294	-114	3.083	0,03	2,19
1964	1.430	1.086	140	2.911	-5,58	2,04
1965	1.596	941	368	3.161	8,59	1,98
1966	1.741	1.303	54	3.245	2,66	1,86
1967	1.654	1.441	-237	3.083	-4,99	1,86
1968	1.881	1.855	-508	3.523	14,27	1,87
1969	2.311	1.993	-281	3.747	6,36	1,62
1970	2.739	2.507	-562	4.108	9,63	1,50
1971	2.904	3.245	-1.307	4.899	19,26	1,69
1972	3.991	4.235	-1.494	5.338	8,96	1,34
1973	6.199	6.192	-1.688	6.155	15,31	0,99
1974	7.951	12.641	-7.122	11.897	93,29	1,50
1975	8.655	12.169	-6.751	17.131	43,99	1,98
1976	10.128	12.383	-6.018	19.441	13,48	1,92
1977	12.120	12.023	-4.037	24.781	27,47	2,04
1978	12.659	13.683	-6.990	31.616	27,58	2,50
1979	15.244	18.084	-10.742	40.215	27,20	2,64
1980	20.132	22.955	-12.807	46.934	16,71	2,33
1981	23.293	22.091	-11.734	53.904	14,85	2,31
1982	20.175	19.397	-16.279	66.204	22,82	3,28
1983	21.899	15.429	-6.868	76.756	15,94	3,51
1984	27.005	13.937	45	79.096	3,05	2,93
1985	25.640	13.170	-630	78.725	-0,47	3,07
1986	16.590 <sup>(3)</sup>	6.113 <sup>(4)</sup>	...	...	...	...

(1) Em percentagem com relação ao ano anterior.

(2) Valores relativos.

(3) Dado de agosto.

(4) Dado de junho.

Fonte: Banco Central do Brasil.

QUADRO 5. Produto Interno Bruto e transações com o resto do mundo, Brasil, 1947 - 1985

(em US\$ milhão)

Ano	PIB (1)	PIB (2)	Tc (3)	RLEE (4)	H (5)	(4)/(2)	(5)/(2)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)		
1947	6.294	8.804	-127	53	74	0,61	0,84
1948	7.722	10.395	5	101	-106	0,98	-1,02
1949	8.152	12.281	-79	96	-17	0,78	-0,14
1950	9.823	14.535	142	96	-238	0,66	-1,64
1951	10.721	17.238	-401	85	316	0,50	1,83
1952	11.319	21.223	-622	37	585	0,18	2,75
1953	11.179	25.053	69	192	-261	0,77	-1,04
1954	12.206	33.337	-190	244	-54	0,73	-0,16
1955	14.166	41.626	12	308	-320	0,74	-0,77
1956	15.275	52.917	68	367	-435	0,69	-0,82
1957	15.225	64.718	-251	351	-100	0,54	-0,15
1958	16.395	77.444	-244	531	-287	0,69	-0,37
1959	15.480	105.137	-301	772	-471	0,73	-0,45
1960	16.402	27.247	-482	218	264	0,80	0,97
1961	17.083	16.394	-237	95	142	0,58	0,87
1962	18.818	17.465	-428	165	263	0,95	1,51
1963	19.314	21.113	-157	126	31	0,60	0,15
1964	22.986	18.139	85	119	-204	0,66	-1,12
1965	21.981	19.511	293	209	-502	1,07	-2,57
1966	23.637	24.420	-25	231	-206	0,95	-0,84
1967	25.031	26.894	-314	296	18	1,10	0,07
1968	28.867	29.231	-530	267	263	0,91	0,90
1969	31.614	32.322	-312	307	5	0,95	0,02
1970	43.236	42.688	-583	401	182	0,94	0,43
1971	51.057	49.386	-1.324	465	859	0,94	1,74
1972	57.374	58.140	-1.491	558	933	0,96	1,60
1973	78.762	78.900	-1.715	730	985	0,92	1,25
1974	106.297	104.268	-7.123	911	6.212	0,87	5,96
1975	129.415	124.252	-6.702	1.725	4.977	1,39	4,01
1976	155.365	152.309	-6.018	2.327	3.691	1,53	2,42
1977	179.299	175.893	-4.038	2.845	1.193	1,62	0,68
1978	210.606	208.374	-7.061	4.641	2.420	2,23	1,16
1979	255.659	234.900	-10.760	6.055	4.705	2,58	2,00
1980	290.439	249.793	-13.041	7.672	5.369	3,07	2,15
1981	293.747	275.433	-11.933	10.911	1.022	3,96	0,37
1982	306.193	283.267	-16.302	14.440	1.862	5,10	0,66
1983	277.040	208.740	-6.945	11.872	-4.927	5,69	-2,36
1984	274.260	209.698	-126	11.953	-11.827	5,70	-5,64
1985	289.490	219.845	-422	11.872	-11.450	5,40	-5,21

(1) Produto Interno Bruto (informação original obtida em cruzeiros; conversão utilizando o câmbio real).

(2) Produto Interno Bruto (informação original obtida em cruzeiros; conversão utilizando o câmbio nominal).

(3) Transações correntes.

(4) Renda líquida enviada ao exterior (informação original obtida em cruzeiros; conversão utilizando o câmbio nominal).

(5) Hiato de recursos.

Fonte: Conjuntura Econômica.

agrário, administrativo bancário e fiscal, e promover o reescalonamento da dívida externa.

O diagnóstico da situação apontava o crescimento da economia no governo anterior como provocador dos desequilíbrios estruturais que seriam inerentes ao crescimento obtido e causa da elevação do nível geral dos preços. Pelo diagnóstico, a inflação teria duas fontes básicas: setor externo e setor público. O crescimento econômico resultante do processo de substituições de importação gerava renda monetária que se traduzia em maior demanda por importações. A maior demanda não satisfeita no mercado externo pelas limitações à importação, gerava pressões inflacionárias. Não se percebeu a época que o modelo de substituição de importações havia chegado a um limite crítico, sendo um dos mais sérios limitantes a elevada necessidade de bens importados para manutenção do sistema em funcionamento. O Plano Trienal foi um fracasso, e só não levou a um endividamento maior do País porque a instabilidade política e social retraía as entradas de recursos externos.

O Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG) que orientou o governo militar entre 1964 e 1966 identificava como causa maior da estagnação e crise econômicas o processo inflacionário, pelas distorções que provoca no sistema de preços e pela insegurança dos empresários, cria clima desfavorável aos investimentos. Também a incapacidade de importar, grandemente influenciada pelo endividamento externo e pelo processo de crise política e social, resultou em redução das expectativas dos investidores estrangeiros. A baixa taxa de crescimento da economia se devia então à retração no nível de investimento tanto interno como externo.

No plano externo o objetivo do PAEG era corrigir a tendência a déficits descontrolados do balanço de pagamentos, responsáveis pelo bloqueio à capacidade de importar. Para sanear o balanço de pagamentos o governo buscou adotar um maior realismo cambial e estímulos às exportações, conseguindo, entre 1964 e 1966 uma inversão na sua tendência deficitária chegando a gerar superávit em conta corrente de US\$368 milhões em 1965. Durante a vigência desse Plano a dívida externa brasileira manteve-se praticamente estabilizada em torno de US\$3 bilhões. Foram criadas condições para mobilização de poupança interna forçada e promovidas diversas reformas de base que, a despeito de um prolongado período recessivo, propiciaram margem de manobra para aproveitamento das condições favoráveis que surgiram pós 1968.

O chamado "milagre brasileiro", que se estendeu de 1968 a 1973, teve como características gerais altas taxas de crescimento da economia (acima de 9% em todos os anos chegando a 13,6% em 1973), forte intervenção do Estado na economia, grande abertura ao mercado internacional, aceleração do processo de endividamento externo e queda da taxa de inflação. Após um lon

go período recessivo, retoma-se o processo de acumulação sem grandes despesas de investimento, já que havia capacidade ociosa. As empresas cuja participação do capital estrangeiro era mais elevada constituíram-se no carro chefe do crescimento econômico.

Ao lado de um conjunto de medidas de política que estimulava a acumulação, o governo contou com uma conjuntura internacional favorável. O aumento da liquidez no mercado financeiro internacional, devido em grande parte a déficits no balanço de pagamentos dos Estados Unidos, foi um fator conjuntural relevante. O sistema financeiro nacional captou grande parte dessa liquidez, absorvendo recursos externos, com redução da taxa de juros interna e o barateamento dos investimentos. A dívida externa bruta passou de US\$3.281 milhões em 1967 para US\$12.571 milhões em 1973, quase quadruplicando. A dívida líquida apenas duplicou, no período devido ao enorme acúmulo de reservas. Na medida em que as reservas cresciam os credores tinham uma imagem de solvência do País, o que permitia contratar novos empréstimos. No período 1968 - 73, nenhum limite externo foi imposto ao endividamento, inexistindo escassez de divisas.

A maior abertura ao comércio internacional tinha como meta básica aumentar as exportações para contrabalançar as saídas de divisas através de remessas de empresas estrangeiras e as importações de bens de capital e matérias-primas necessárias. Para isso foi implementado o sistema de minidesvalorizações do cruzeiro e um sistema de subvenções do governo aos exportadores na forma de financiamentos a juros negativos e isenções de impostos, entre outras. Essas subvenções foram tão elevadas que os produtos brasileiros eram colocados no mercado internacional até mesmo a preço menor que os custos internos, resultando em transferência de renda para o exterior. A conjuntura favoreceu o incremento nas exportações pois nesta época os termos de intercâmbio eram favoráveis para os principais produtos de exportação brasileira: açúcar, café, soja e minério de ferro. Apesar de todas estas facilidades, o balanço comercial registrou consideráveis déficits.

SINGER (10) considera que os centros financeiros internacionais deram total apoio ao regime instaurado em 1964. A ampliação das exportações permite a abertura de pontos de estrangulamento mediante maior capacidade de importar e suplementar a poupança interna pelos empréstimos levantados no exterior. O crescente endividamento provoca saída de recursos sob a forma de remessas de renda dos investimentos. Assim, há um crescente comprometimento do processo de acumulação com a entrada de recursos externos: o crescimento econômico requer cada vez maiores aportes de capital estrangeiro. Com isso, a prosperidade da economia brasileira depende dos altos e baixos da economia capitalista mundial, aos quais está atrelada.

Em 1973, iniciam-se os problemas pela imposição de barreiras físicas à continuidade da prosperidade. O sistema de transporte torna-se insuficiente para dar vazão às mercadorias, há escassez de serviços e a nível interno e internacional dá-se a escassez generalizada de insumos acabados e matérias-primas em geral, e não somente de petróleo. Acelera-se a nível interno o processo inflacionário apesar da rigidez do controle de preços. A crise do petróleo em fins de 1973, de impacto razoável sobre o País, foi utilizada como argumento para explicar o acirramento inflacionário que se seguiu.

A partir de 1974, especialmente porque os petrodólares encontravam-se nas mãos de poucos países e porque a política anti-inflacionária dos países desenvolvidos provocava restrições de créditos e elevação dos juros, há escassa liquidez internacional, o que contribui sensivelmente para agravamento dos problemas internos. A recessão mundial segue-se redução das exportações e aumento das importações levando a um déficit comercial de quase US\$5 bilhões em 1974. O déficit do balanço de pagamentos em conta corrente salta de US\$1.688 milhões em 1973 para US\$7.122 milhões em 1974. A necessidade de pagamento das dívidas leva o País a buscar mais recursos externos, agora a juros cada vez mais elevados, dada a escassa liquidez do mercado financeiro internacional.

LESSA (7), em sua visão crítica do II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND), programa de governo para ser implementado a partir de 1974, afirma que no período anterior a economia brasileira obteve elevadas taxas de crescimento agregado, "... porém a sua estrutura industrial não logrou fazer crescer de forma significativa o setor que garante a continuidade a longo prazo do processo de expansão, que é o setor produtor de meios de produção, ou seja, a indústria que produz equipamentos e a indústria que produz insumos de base". Como não foram feitos ajustes estruturais a economia brasileira tornou-se, após o período de prosperidade ainda mais vulnerável às oscilações do mercado.

O II PND foi formulado propondo uma correção dos desníveis gerados pela expansão industrial anterior. A partir de então a economia deveria continuar a crescer a taxas recordes, mas puxada fundamentalmente pelo setor produtor de meios de produção, ou seja, pela indústria de equipamentos e de insumos de base. Isso, segundo LESSA (7) exigia que a economia mantivesse os altos níveis de importação o que implicava em manutenção das elevadas taxas de crescimento das exportações. O II PND foi, no entanto, formulado num momento em que já existiam sérias dúvidas quanto à possibilidade de se continuar contraindo empréstimos externos em condições vantajosas. Some-se a isso os conflitos de interesse frente à mudança de prioridade que implicava, inclusive, numa mudança geográfica dos polos econômicos a serem beneficiados pelos estí-

mulos da política, pois previa-se implantação de indústrias de base no Maranhão, Sergipe, Alagoas, Minas Gerais, Espírito Santo, Bahia, enfim, espalhadas pelo território nacional e não mais centradas no eixo Rio-São Paulo e se tem fortes barreiras políticas à viabilidade do plano. O argumento contrário centrava-se na questão da estatização da economia, já que praticamente todas as obras far-se-iam via empresas estatais.

Na tentativa de manter o nível de crescimento econômico e promover todos os investimentos planejados sob condições conjunturais adversas, o País elevou sua dívida bruta de algo em torno de US\$12,5 bilhões em 1973 para cerca de US\$50 bilhões em 1979. Nesse período, as exportações já não se faziam com tanta facilidade, as relações de troca eram desfavoráveis para os produtos da pauta de exportação brasileira e acumulou-se pesados déficits comerciais e no balanço de pagamentos de forma que a dívida externa líquida cresceu a taxas sem precedentes na história econômica do País. A dívida quase dobrou em 1974, em 1975 aumentou 44% e entre 1977 e 1979 manteve taxa de crescimento anual pouco acima de 27% (quadro 4).

No começo dos anos oitenta os desequilíbrios externos tendem a se acentuar e apesar de não se ter déficits comerciais pelo melhor desempenho das exportações, os pesados serviços da volumosa dívida provocam crescentes déficits no balanço de pagamentos e cada vez maior dificuldade de seu financiamento. Os bancos credores recusam-se a conceder novos empréstimos duvidosos da solvência, especialmente após a declaração de impossibilidade de honrar seus compromissos por parte do México, em agosto de 1982. Uma extensa lista de países devedores encontrava-se às portas da insolvência e após várias reuniões e encontros internacionais sem resultados, o fracasso da assembléia conjunta do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do Banco Mundial, realizada em Toronto, no Canadá, no começo de setembro, foi a gota d'água. A gravidade da situação preocupou seriamente os banqueiros internacionais, pois a insolvência de alguns dos maiores devedores poderia provocar o colapso de todo o sistema financeiro internacional e a falência de vários grandes bancos. A negativa dos banqueiros de conceder novos empréstimos ao Brasil seguem-se as dificuldades de fechamento do balanço de pagamentos e a 26 de novembro de 1982 recorre ao FMI.

O FMI foi criado em 1944 para servir de instrumento de sustentação e operacionalização do Sistema Monetário de Bretton Woods. Tem entre seus objetivos zelar pela estabilidade financeira e cambial dos países membros, inclusive prestando socorro em caso de problemas no balanço de pagamentos. Desde a criação do FMI, o Brasil buscou socorro nessa instituição por quinze vezes. Em 1982 foi a décima sexta vez que o País recorreu às suas linhas de crédito, e a terceira vez que a busca de socorro implica em apresentação de



um programa de estabilização econômica aprovado pelo Fundo e sujeitando-se à auditoria dos técnicos desse organismo financeiro internacional. A primeira aconteceu em 1961, a segunda em 1964, mas a última, de 1982, é a mais séria pelo volume dos empréstimos envolvidos e também porque as relações entre credores e devedores passam por um ponto de inflexão.

A ordem econômica internacional foi seriamente abalada e ainda não se dispõe de um sistema alternativo que dê tranquilidade às relações entre países. Recursos vêm sendo extraídos dos países pobres e transferidos aos desenvolvidos numa tentativa de manutenção do sistema, mas não se sabe até quando isso se sustenta. As avaliações e busca de soluções para esta crise sustentam os debates e estudos recentes sobre o futuro desenvolvimento dos países.

#### 4 - DISCUSSÕES RECENTES SOBRE O ENDIVIDAMENTO

A origem do endividamento externo e a sua dificuldade de ajustamento se deve ao fato de que o Brasil, desde há muito, tornou-se importador estrutural de capital. Se um país tem déficit em transações correntes, a poupança interna é insuficiente para o nível de atividade econômica. Tradicionalmente o Brasil apresenta déficits em transações correntes e absorção de recursos externos expressa por um hiato positivo de recursos que possibilita dispêndio superior ao produto interno. Isto aconteceu sistematicamente, salvo alguns anos de ajustamento como o triênio 1964-66, até o final da década de setenta. A estratégia adotada lançou mão dos recursos externos para financiar o investimento e o crescimento.

Especialmente nos anos setenta, o País foi importador líquido de recursos em grande vulto, e com isso a dívida cresceu, não só pelo pagamento dos elevados juros dos empréstimos, mas também pelo ingresso crescente de recursos numa busca arriscada de manter elevado o nível de atividade econômica interna. Como a forma sistemática de financiar o crescimento tem sido o recurso à poupança externa, o rompimento ou redução desse fluxo de poupança, como aconteceu no início dos anos oitenta, cria obstáculos estruturais que inevitavelmente resultam em recessão, em desemprego, com todos os problemas sociais e políticos resultantes.

DORNBUSCH (4), ao identificar os fatos relativos às relações econômicas internacionais na atualidade, afirma que o problema da dívida externa é fundamentalmente um problema latino-americano e não do conjunto dos países menos desenvolvidos. Uma das razões para isso é que as relações entre dívida/exportações e dívida/PIB são muito mais elevadas nos países da América La

tina, o que lhes confere maior suscetibilidade às mudanças ocorridas nos países desenvolvidos. Outra razão é o fato que a América Latina paga taxas de juros efetivas bem maiores do que os tomadores asiáticos ou africanos. A maior parte da dívida da América Latina é proveniente dos bancos e não de prestadores oficiais, e portanto o serviço da dívida está vinculado à taxa interbancária de Londres (LIBOR) mais "spreads" (taxa de risco). Aquele autor menciona como exemplo que, em 1983, a taxa de juros efetiva paga pelos tomadores latino-americanos era de 10,8% enquanto os países de baixa renda cuja dívida está predominantemente vinculada aos emprestadores oficiais pagavam apenas 3,7%. Assim, ao se considerar o problema do endividamento dos países subdesenvolvidos pelo lado dos credores, resulta que é um problema dos bancos, e especialmente dos grandes bancos americanos.

A vulnerabilidade dos principais bancos americanos é apresentada por BATISTA JR. (2) como um dos principais impedimentos a uma solução mais duradoura para o problema do endividamento internacional. Exemplificando, o autor mostra que em junho de 1982 a dívida dos países subdesenvolvidos não pertencentes à Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP) representava 223% do capital dos nove maiores bancos dos Estados Unidos, e apesar de todas as restrições de crédito, em março de 1984 o percentual era 209%.

A administração da crise financeira internacional deflagrada pela moratória mexicana, que implicou em forte retração dos fluxos de crédito para os países devedores foi delegada ao FMI. Adotou-se, então, um sistema centralizado de empréstimos envolvendo o reescalonamento de amortizações e a negociação de créditos novos formados com base na alocação de quotas entre os bancos credores. O FMI, neste contexto, segundo BATISTA JR. (2) desempenha "... o papel de principal avalista do sistema, capaz de conferir uma aparência de racionalidade e supranacionalidade à administração da crise." Com isso, o esquema financeiro de emergência montado implica, geralmente, em reescalonamento ou refinanciamento do principal e financiamento parcial dos juros, condicionados à aceitação prévia de um programa de ajustamento negociado com o FMI por parte do país devedor. Até meados de 1984, 36 países devedores estavam atados a esse tipo de compromisso. O objetivo central do esquema montado foi o de garantir aos países em crise cambial e no balanço de pagamentos um nível mínimo de crédito preservando a estabilidade dos principais bancos internacionais e de todo o sistema bancário.

A operacionalização do sistema de emergência montado consiste na concessão de empréstimos forçados a países impossibilitados de saldar o serviço de suas dívidas e com isso tornando-os capazes de pagar parte dos juros devidos aos próprios bancos. A parcela remanescente dos juros deve ser liquidada com recursos próprios, o que implica em substancial transferência de re

cursos dos países pobres para o sistema bancário dos países ricos. Embora es te artifício dê uma aparência de normalidade às relações entre credores e países inadimplentes, apenas protela uma solução mais duradoura para o problema porque torna cada vez mais insustentável a situação dos devedores que têm uma dependência estrutural do ingresso líquido de poupança externa para atingir crescimento econômico e melhoria de vida para suas populações.

Alguns aspectos do problema do endividamento dos países subdesenvolvidos têm sido colocados e amplamente discutidos na atualidade, dentre os quais merecem destaque a questão dos impactos dos choques externos sobre a formação da dívida e transferências de recursos resultantes, o dispêndio excessivo e inconsequente desses países mesmo quando a conjuntura internacional já indicava a necessidade de ajustamentos, a reversão dos fluxos de recursos dos países pobres para os ricos resultante da crise internacional e finalmente a própria crise e alternativas de solução.

O primeiro choque externo significativo, que marca uma reversão de um período de "vacas gordas" para "vacas magras" foi o do petróleo. FRAGA NETO (5) discute os impactos dos dois choques do petróleo sobre a economia brasileira comparativamente aos impactos das reparações de guerra realizadas pela Alemanha após o tratado de Versailles no contexto da teoria da transferência de capital entre nações. A discussão clássica entre Keynes e Ohlin aborda a questão das transferências via deterioração dos termos de troca que resultaria pelos pagamentos de reparação de guerra por parte da Alemanha. FRAGA NETO (5) busca uma verificação empírica disso através das relações entre as perdas e exportações e produto nacional bruto. Para a Alemanha, as perdas seriam os pagamentos pela reparação ocorridos nos períodos de 1925-28 e 1929-31. No caso do Brasil, buscou medir o impacto do excesso de gasto na importação de petróleo nos períodos de 1974-78 e 1979-82. Obteve como resultados que a carga da transferência medida pela relação entre perdas e exportações foi superior a 26% no Brasil e pouco acima de 13% na Alemanha. Em termos da relação entre perdas/PNB o impacto estimado mostrou-se bastante próximo no primeiro período para os dois países, chegando a quase 2%, e no segundo período as perdas foram estimadas em 2,5% do PNB para o Brasil e em 3,5% para a Alemanha. A principal conclusão do trabalho é que existiu grande similitude entre os dois países quer quanto aos impactos, quer quanto às políticas adotadas para enfrentar o problema. Em ambos os casos teria havido um menor ajustamento da economia do que o necessário e um excesso de endividamento, levando os países a um aumento na vulnerabilidade a futuros choques externos.

BACHA (1) decompõe as variações no déficit em conta corrente do balanço de pagamentos brasileiro entre 1979 e 1983. Os resultados apontam para

a elevada magnitude dos impactos dos choques externos que teriam produzido uma deterioração na razão entre o déficit em conta corrente e o PIB potencial da ordem de 5,6% comparando-se 1978 a 1982 ou 1983. A parte mais importante do choque se deveu a variações nas relações de troca (cerca de 3%) e o restante se divide entre impacto dos aumentos da taxa de juros e do retarde do crescimento do comércio mundial. DORNBUSH(4) também reúne evidências de que a maior parte do crescimento da dívida dos países menos desenvolvidos pode ser atribuída aos choques do petróleo e dos juros, além da demora no ajustamento interno desses países.

A análise da dívida pelo ponto de vista ortodoxo ensina que, se o endividamento teve por finalidade expansão no investimento, então é justificável, mas se isso se deveu a maior nível de consumo não pode ser perdoado. A conclusão do trabalho de BACHA (1) mostra que este não foi o caso brasileiro. É fato que o País, diante de circunstâncias adversas, optou pelo financiamento ao invés do ajustamento, mas a piora das contas externas pouco teve a ver com excessos reais de despesa doméstica. A dívida externa acumulou-se por causa da deterioração das relações de troca, choques dos juros e recessão mundial. Segundo o autor, a possibilidade de se ultrapassar a atual crise e se voltar ao crescimento econômico com equilíbrio das contas externas implica no inevitável ingresso de mais recursos no País.

BATISTA JR. (2), analisando o problema das transferências de recursos dos países devedores para os banqueiros internacionais, também afirma que uma solução duradoura para o problema só se consegue com uma reversão desse quadro e propõe a reestruturação da dívida externa através da "capitalização dos juros referentes à dívida bancária de médio e longo prazos, redução dos "spreads" e extensão dos prazos". DORNBUSCH (3) propõe um teto para as taxas de juros para os países que se sujeitarem a regras de ajustamento impostas pelo FMI, o que implicaria em alguma transferência, agora dos bancos para os devedores.

As propostas de solução são muitas, passando também pela moratória à transformação da dívida em capital de risco. Para avaliá-las é importante saber se têm chance de resolver a questão sob os aspectos patrimonial, de liquidez ou de solvência. Até o momento não se tem uma solução completa para o problema. Apesar de uma relativa melhora da conjuntura internacional com a queda dos juros internacionais, relativa expansão do comércio mundial, queda do preço do petróleo entre outros, os recursos continuam fluindo para os banqueiros internacionais para pagamento do serviço da dívida, sem acordos que dêem uma perspectiva de mais longo prazo. Resolve-se a cada ano os problemas de liquidez.

Imediatamente ao Plano de Estabilização Econômica o Brasil contou

com razoável nível de reservas e foi possível realizar as pesadas importações necessárias para dar sustentação ao congelamento de preços, favorecidas, inclusive, pelo câmbio sobrevalorizado. No final do ano de 1986, as reservas atingiram um nível crítico, o superávit comercial que vinha se mantendo em torno de US\$1 bilhão por mês caiu para cerca de US\$200 milhões e aguarda-se a conclusão das negociações em curso para mais uma vez solucionar o problema de liquidez do País frente aos credores externos.

O impasse permanece, ainda mais porque os países subdesenvolvidos continuam a carecer de recursos externos para seu crescimento econômico e para pagamento de dívidas, e recentemente foram forçados a enviar recursos líquidos para os países desenvolvidos. O quadro é dramático para os países pobres também porque hoje têm que competir com os próprios países antes seus credores no mercado de capitais internacional. Os Estados Unidos são, na atualidade, um país devedor do resto do mundo, e dada a representatividade de sua economia no contexto mundial, o impacto dessa situação sobre as transações internacionais é considerável.

## LITERATURA CITADA

1. BACHA, Edmar. Choques externos e perspectivas de crescimento: o caso do Brasil - 1973/89. Pesquisa e Planejamento Econômico, Rio de Janeiro, 14(3):583-622, dez. 1984.
2. BATISTA Jr., Paulo N. Países devedores e bancos comerciais em face da crise financeira internacional. Estudos Econômicos, São Paulo, 14(3): 641-684, set./dez. 1984.
3. DORNBUSCH, Rudiger. Efeitos das políticas econômicas dos países da OCDE sobre os países subdesenvolvidos não-exportadores de petróleo: uma resenha. Pesquisa e Planejamento Econômico, Rio de Janeiro, 15(3):481-512, dez. 1985.
4. \_\_\_\_\_. O problema da dívida e as opções para a sua redução. Revista de Economia Política, São Paulo, 5(1):40-68, jan./mar. 1985.
5. FRAGA NETO, A. German reparations and the brazilian debt crisis: a comparative study of international lending and adjustment. Rio de Janeiro, PUCC, 1985. (Texto para Discussão)
6. FURTADO, Celso. Formação Econômica do Brasil. Rio de Janeiro, Companhia Ed. Nacional, 1972.
7. LESSA, Carlos. Visão crítica do II Plano Nacional de Desenvolvimento. Tibiriçá, São Paulo, 3(6):47-72, jan./mar. 1977.
8. PAIVA ABREU, M. A economia brasileira e a segunda guerra mundial: o setor externo. In: NEUHAUS, Paulo, coord. Economia brasileira: uma visão histórica. Rio de Janeiro, Ed. Campus, 1980.
9. SIMONSEN, Mario H. Macroeconomia. Rio de Janeiro, APEC, 1976. v. 1.
10. SINGER, Paul. A crise do milagre: interpretação crítica da economia brasileira. 2. ed. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1977. 167p.
11. TAVARES, Maria da C. Da substituição de importações ao capitalismo financeiro, Rio de Janeiro, Zahar, 1973.

**SECRETARIA DA AGRICULTURA  
INSTITUTO DE ECONOMIA AGRÍCOLA**

**Comissão Editorial:**

**Coordenador:** Flávio Condé de Carvalho

**Membros:** Antonio Ambrósio Amaro

Arthur Antonio Ghilardi

Elcio Umberto Gatti

José Luiz Teixeira Marques Vieira

Maria Carlota Meloni Vicente

Maria de Lourdes Barros Camargo

**Bibliografia:** Fátima Maria Martins Saldanha Faria



Relatório de Pesquisa  
nº24/87

Governo do Estado de São Paulo  
Secretaria da Agricultura  
Coordenadoria Sócio-Econômica

Instituto de Economia Agrícola