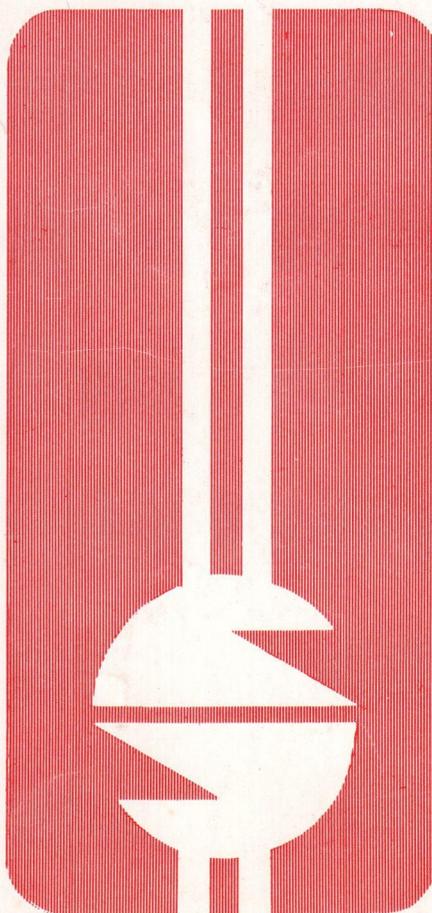


Faculdade
de Ciências Econômicas
UFRGS

análise econômica

nesta edição:

- **POLÍTICA SALARIAL:**
Roberto Camps Moraes
- **DÍVIDA EXTERNA:**
Yeda Rorato Crusius
- **MECANISMO DAS
RETIFICAÇÕES
ORÇAMENTÁRIAS:**
Manoel Marques Leite
- **CRÉDITO RURAL:**
Zung Che Yee
- **INDÚSTRIA E CRISE ATUAL:**
Claudio F. Accurso



ano 1

nº 1

DIRETOR DA FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS:

Prof. Antônio Carlos Santos Rosa

VICE-DIRETOR: Prof. Nelson Rokembach

CHEFE DO DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS:

Prof. Renato Batista Masina

CONSELHO EDITORIAL: Prof. Pedro Cezar Dutra Fonseca (Presidente)

Prof. Achyles Barcelos da Costa

Prof. Carlos Augusto Crusius

Prof. Claudio Francisco Accurso

Prof. Edgar Augusto Lanzer

Prof. Ernani Hickmann

Prof. Nali de Jesus de Souza

Prof. Nuno Renan L. de Figueiredo Pinto

Prof.^a Otilia Beatriz Kroeff Carrion

Prof. Roberto Camps Moraes

Prof.^a Yeda Rorato Crusius

ANÁLISE ECONÔMICA é uma publicação semestral da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, visando divulgar estudos e pesquisas de seu corpo docente e discente na área de Economia. Aceitam-se, entretanto, artigos e resenhas bibliográficas de economistas e técnicos não vinculados à Instituição. As matérias assinadas são de responsabilidade exclusiva dos autores. É permitida a reprodução parcial para fins didáticos.

Toda a correspondência, material para publicação, assinaturas e permutas devem ser dirigidas a:

Prof. PEDRO CEZAR DUTRA FONSECA

Revista Análise Econômica

Avenida João Pessoa, 52 – 3º andar

90.000 – Porto Alegre (RS) – Brasil

Esta edição é uma cortesia do grupo



DÍVIDA EXTERNA BRASILEIRA : ELEMENTOS PARA DISCUSSÃO

Recebido para publicação em 01/09/82

*Yeda Rorato Crusius **

O objetivo do presente artigo é apresentar elementos para discutir as questões relacionadas com a dívida externa brasileira, considerando o período que se estende de 1937 a 1981. Ao identificar a natureza e a composição da dívida externa do Brasil, por períodos representativos das fases de desenvolvimento interno, pretende-se apontar as conseqüências do crescimento dessa dívida para a gerência da política interna de estabilização. Assim, são consideradas as alternativas atualmente sugeridas para solucionar o problema da "asfixia cambial" por que passa o balanço de pagamentos brasileiro, alternativas que diferem conforme a direção que se queira dar ao rumo do desenvolvimento econômico nacional.

O artigo se divide nas seguintes partes: (1) um breve histórico das relações do Brasil com seus parceiros comerciais mais importantes desde 1937, identificando-se os períodos em que se alteram tanto as condições internacionais quanto as políticas para o crescimento e para a estabilização internos; (2) um estudo da evolução das contas do balanço de pagamentos brasileiro e suas relações com a dívida externa; (3) um perfil da dívida externa atual, a partir de sua composição e dos indicadores de capacidade de endividamento e de pagamento que sugere; e (4) a indicação da margem de manobra com que contam as autoridades da área econômica para dar continuidade à sua opção de "pagar as contas em dia", e da alternativa que se sugere a esta opção.

* Professora do Curso de Pós-Graduação em Economia e do Departamento de Ciências Econômicas da UFRGS. A autora agradece às sugestões dos professores Ary Burger e Carlos Augusto Crusius.

1. UM BREVE HISTÓRICO

O Brasil, respeitadas as suas particularidades, enquadra-se no bloco dos países denominados de "periferia", sendo sua história de desenvolvimento a história de um país estruturado inicialmente para produzir bens primários de exportação e, mais tarde, buscando seu desenvolvimento através da industrialização, *via* processo de substituição de importações. Na realização de seus planos de crescimento, o Brasil tem nas suas relações com o resto do mundo uma das principais condicionantes. No processo de crescimento através da substituição de importações, o governo utilizou-se de um conjunto de políticas de cunho protecionista, principalmente na área cambial, e que marcaram o caminho de crescimento com duas características principais: o desequilíbrio no balanço de pagamentos e a inflação (Prebisch, 1964). O mercado externo, quer na forma de comprador de nossos produtos e fornecedor das importações de que necessitávamos, quer na forma de fornecedor de empréstimos e de investimentos diretos, representou sempre nossa limitação para alcançar as taxas de crescimento de produção programadas.

Nesta linha de raciocínio, a evolução da dívida externa (entrada de capitais estrangeiros quer na forma de empréstimos quer na forma de investimento diretos) reflete internamente, em grande parte, a evolução da conjuntura internacional. O entendimento da questão da dívida externa requer, conseqüentemente, um histórico da evolução dessa conjuntura e suas relações com a economia nacional, de modo a que se possa identificar as fases de desenvolvimento, e a repercussão que cada uma delas trouxe para a economia nacional.

O Brasil sempre foi um país de pequena representatividade nos fluxos de comércio internacionais, exceto no que respeita ao café até a década dos 40. A política cafeeira, então, condicionou em grande parte a política cambial; na tentativa de proteger a renda dos cafeicultores eram fixadas regras cambiais que, por várias vezes, auxiliaram o processo de desenvolvimento *via* mercado externo (Furtado, 1972). As crises no balanço de pagamentos, asfixiantes em diversas ocasiões, foram atacadas de duas principais maneiras: alterando-se a política cambial de maneira a reverter os déficits agudos, e renegociando a dívida quando outra alternativa não era viável. Desde 1937, nosso ano inicial de análise, a dívida externa brasileira foi renegociada em duas ocasiões: 1939 (Missão Oswaldo Aranha) e 1964 (Governo da Revolução). Analisemos a evolução da conjuntura nacional e internacional, para abordar essas duas experiências.

Até 1939, os grandes parceiros comerciais do Brasil eram o Reino Unido e a Alemanha. O comércio era contratado em bases bilaterais, ou

seja, governo-governo e bancos-governo. Os pagamentos internacionais eram, em sua grande parte, escriturações contábeis sujeitas às regras da época, quando o padrão-ouro já entrara em desuso mas não se havia organizado qualquer alternativa institucional a nível mundial para ele (Bortolani, 1977). Desequilíbrios no balanço de pagamentos dos países desenvolvidos eram corrigidos através ou da transferência de ouro, ou através de políticas internas de cunho monetarista. A regra era que a um déficit deveria corresponder uma diminuição dos meios de pagamento internos, e a um superavit um aumento nos meios de pagamento, *de modo a que a taxa de câmbio (paridade entre moedas) se mantivesse estável*. Assim, a recessão e a deflação internas assegurariam a estabilidade das moedas aceitas internacionalmente como meio de pagamento (Gudin, 1965).

A alternativa para corrigir desequilíbrios de balanço de pagamentos desses países seria a variação na taxa de câmbio, fazendo com que esta refletisse o déficit (desvalorização) ou superavit (valorização). Esta medida, porém, repercutiria nos haveres dos parceiros comerciais mais importantes, alterando o valor real dos fluxos de comércio e de pagamento (Soloman, 1977). Ambas as medidas, a política monetária para estabilização interna e a política cambial, se fundamentam no pressuposto de que a crise do balanço de pagamentos do país seja temporária; dessa forma, *uma* recessão interna ou *uma* desvalorização poderiam sanar a situação de déficit temporário desde que não fossem imediatamente seguidas por atitudes iguais dos parceiros mais importantes.

O crescimento do volume de trocas internacionais na década dos 30, época em que diversos países europeus voltavam seus esforços produtivos para a preparação da guerra, conduziu a uma reconstituição dos fluxos comerciais internacionais que acentuou o caráter de permanência dos desequilíbrios do balanço de pagamentos de vários países. Em consequência, já a esta época se registravam esforços para encontrar uma nova organização financeira internacional que pudesse evitar as crises de estabilização e contornar a incerteza que cercava o fluxo de pagamentos internacionais. As crises de estabilização eram fruto da aplicação de políticas monetaristas para solucionar os desequilíbrios externos — eram custosas e crescentemente ineficientes.

E é justamente no período em que os países europeus voltavam seus esforços para a guerra que a história registra a decisão do governo de Getúlio Vargas de suspender os pagamentos relativos à dívida pública externa. Em 1937, enfrentando grave crise cambial decorrente da total dependência do mercado londrino, os registros contábeis de nossa dívida e as libras resultantes de nossos superavits para com o Reino Unido ficavam bloqueados no

centro londrino; a decisão foi, então, de suspender os pagamentos que se quer conhecíamos em seu valor total (Abreu, 1980).

Imediatamente se fizeram sentir as conseqüências da suspensão dos pagamentos, principalmente: (1) a cessação de entrada de novos fluxos de investimento estrangeiro, e (2) a necessidade de renegociar a dívida. Para dar continuidade ao ritmo de atividade interna, tornou-se urgente a necessidade de buscar novos parceiros que pudessem se constituir em mercado para nossos produtos de exportação e, ao mesmo tempo pudessem fornecer os recursos de que necessitava o governo para implementar seu plano de desenvolvimento interno.

O parceiro encontrado, Estados Unidos, não estava diretamente envolvido no esforço de guerra, e foi bastante exigente, condicionando sua parceria à mudança de rumo tanto na política interna (no sentido de maior liberalização nas leis que regulavam a entrada de capitais estrangeiros) quanto da política externa do país em relação a outros países (os novos acordos de suprimento e a renegociação da dívida em 1939 passaram a ser discutidos com a presença de representante dos Estados Unidos). Os esforços dispendidos no processo de renegociação de dívida para com o Reino Unido vieram inaugurar a era a hegemonia dos Estados Unidos como parceiro comercial do Brasil. Inicia-se, concomitantemente, a própria era da hegemonia americana nas relações econômicas internacionais - os países, antes e durante a II Guerra Mundial, deixaram de comprar e de vender para seus parceiros habituais, abrindo espaços que foram ocupados pelos Estados Unidos.

Em termos de política econômica interna, em 1939, como parte da solução para renegociação, foi colocado em prática um sistema de taxas múltiplas de câmbio: havia um mercado "livre" (para 70% das divisas da exportação), um mercado "oficial" (para 30% das receitas de exportação, compulsoriamente destinadas ao Banco do Brasil a uma taxa "oficial", sobrevalorizada) e um mercado "livre especial" (para o envio de lucros e dividendos para o exterior, também a uma taxa sobrevalorizada que funcionou como um imposto) (Abreu, 1980). Já à época, portanto, se firmavam as linhas de política cambial que seria aplicada por longo período, através das carteiras do Banco do Brasil; acentuava-se, no entanto, a necessidade de centralizar institucionalmente as operações de câmbio e a gerência monetária, de modo a fazê-las consistentes (Peláez e Suzigan, 1976).¹

¹ Neste período a SUMOC (Superintendência da Moeda e do Crédito) detinha as contribuições de controle cambial e monetário, em parte. Somente mais tarde é que veio a ser institucionalizada a gerência conjunta através da criação do Conselho Monetário Nacional, em 1964, cujo conselho veio a substituir o da SUMOC. A operacionalização da gerência monetária e de comércio exterior, no entanto, mesmo hoje não se encontram centralizadas numa mesma instituição.

A experiência de renegociação da dívida pública externa, deu-se, portanto, à época em que ainda não se havia firmado o Acordo de Bretton Woods (1945), que viria a alterar as regras do sistema financeiro internacional no sentido de uma maior maleabilidade. Demorada e custosa, a experiência terminou em 1943, quando se restaurou o crédito brasileiro na Europa e os bancos londrinos voltaram a aceitar títulos do governo brasileiro.

Após o término da Guerra, com a criação do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD), iniciou-se uma era de crescimento econômico mundial sem precedentes. Novas instituições de fomento e financiamento, novos acordos de tarifas preferenciais, e a divisão do mundo em áreas a serem atendidas por organizações financeiras específicas para cada região, desenharam o perfil econômico do crescimento e das trocas internacionais por mais de três décadas.

Entre 1945 e 1965, os Estados Unidos realizaram superávits contínuos no seu balanço de trocas; esta poupança era transferida para outros países na forma de capitais de empréstimo. Após 1965, entretanto, com os gastos derivados da guerra do Vietnã e enfrentando a concorrência pelos mercados mundiais da Europa reconstruída e do Japão emergente, passaram a se registrar grandes déficits dos Estados Unidos nas trocas com o resto do mundo, tornando cada vez mais difícil manter estável o valor de sua moeda. O dólar, dada a crescente importância daquele país no volume de trocas mundial, era a base mais importante de financiamento dos pagamentos internacionais; o ouro, valorado em taxa fixa com o dólar, ainda servia como padrão de referência para os pagamentos, as transferências e a formação das reservas internacionais. Em 1965, porém, já estava esgotado o período áureo de crescimento mundial. Os movimentos recessivos se sucediam nas economias industrializadas. Os estoques de ouro não mais asseguravam lastro seguro para o crescente volume de comércio internacional, ficando cada vez mais difícil manter a paridade dólar-ouro.

As regras de Bretton Woods, afinal, terminaram de cair por terra em 1971, quando o dólar foi desvalorizado e sua conversibilidade em ouro abandonada internamente. A desvalorização do dólar foi decisão acordada entre os dez países mais importantes do mundo ocidental, sendo acertada uma taxa de desvalorização que não levasse à necessidade dos outros países de desvalorizar em cadeia, para proteger o valor de suas reservas e créditos. As reuniões, à época, demonstraram a urgente necessidade de reorganizar o sistema monetário e financeiro internacional; estudos e tentativas se sucederam desde então, originando inclusive a experiência do DES — Direitos Especiais de Saque, a serem utilizados como uma “moeda internacional” para transferências e formação de reservas (Solomon, 1979). As solu-

ções encontras para fazer frente aos problemas de desequilíbrio internacional, no entanto, têm sido parciais, na forma de acordos específicos. A questão, em termos de organização internacional ainda permanece irresolvida.

Finalmente, no que respeita ao cenário internacional, a partir dos dois "choques" do petróleo (1973 e 1979), o volume e a direção dos superávits comerciais se alteraram drasticamente a favor dos países produtores do petróleo. As conseqüências desses choques foram, no curto prazo, a inflação e o desemprego crescentes nos países industrializados; para enfrentar esses dois problemas, as políticas de estabilização emanadas do receituário pós-keynesiano passaram a se mostrar crescentemente ineficientes. Consta-se, assim, que os desequilíbrios externos não têm o caráter temporário: são fruto de uma estrutura produtiva e distributiva que, a nível mundial, requerem políticas de prazo longo, a fim de alterar essas mesmas estruturas (Crusius, 1981).

Internamente, a situação econômica brasileira atravessava também crises que se materializavam nos dois problemas principais apontados: desequilíbrio no balanço de pagamentos e inflação. Durante a Guerra, dependemos grandemente dos acordos de suprimento firmados principalmente com os Estados Unidos para escoar nossa produção e obter recursos para importar¹. Logo após a guerra, beneficiando-se com o crescimento mundial generalizado, essa dependência diminuiu consideravelmente, e o país passou a realizar sua segunda fase de substituição de importações, utilizando-se das grandes reservas acumuladas nos anos precedentes e mantendo uma taxa de câmbio sobrevalorizada (o que incentiva as importações). De 1945 a 1957, as taxas de crescimento foram elevadas; mas ao final desse período nosso principal produto de exportação, o café, perdeu competitividade no exterior, ao mesmo tempo em que o processo inflacionário se acelerava.

Em 1959 procedeu-se a nova reforma cambial, com 5 taxas diferenciadas de câmbio, numa tentativa de voltar a incentivar as exportações e tornar seletivo o subsídio às importações através de taxas de câmbio sobrevalorizadas. No período 1958/1961, o café não mais sustentava a necessidade de divisas, e o processo de substituição de importações dava sinais de esgotamento. Seguiu-se um período de estagnação com inflação que resultou, em parte, do descontrole das políticas cambial, monetária e fiscal. Em 1961 foi

¹ Entre 1941 e 1944, cerca de 60% de nossas exportações totais foram realizadas em obediência a esses acordos. A pauta de exportações refletia nossa estrutura produtiva à época: produtos agrícolas (café, babaçu, arroz, borracha) e minerais (quartzo, manganês, ferro e outros minerais estratégicos), e nos assegurou a realização de superávits significativos no período.

feita a tentativa de unificar a taxa de câmbio e torná-la flutuante, para incentivar as exportações e melhorar a situação grave do balanço de pagamentos — entretanto seu valor permaneceu fixo durante muito tempo, tornando mais aguda a crise.

A estagnação com inflação se agravou, tornando o problema do balanço de pagamentos o mais premente a ser resolvido. Em 1964 instalou-se o novo governo o qual, contando com o aval dos credores internacionais, optou pela renegociação da dívida externa. Esta segunda experiência de renegociação se deu em condições bastante mais favoráveis que a de 1939, quando a natureza da dívida, o credor mais importante da época, e a direção de cunho fortemente nacionalista do governo dificultavam sobremaneira as negociações.

A exemplo do que acontecia em todo o mundo, na década de 60 acentuou-se o caráter internacional tanto da produção interna quanto das fontes internacionais de financiamento, tendo como moeda hegemônica o dólar americano. No plano interno, a reorganização administrativa permitiu a centralização das decisões macro-econômicas, merecendo destaque nessa reorganização a criação do Conselho Monetário Internacional, do Banco Central e do Ministério do Planejamento. Os planos de desenvolvimento elaborados pelo governo federal passaram a contar com metas consistentes a serem atingidas através de políticas monetária, fiscal e cambial combinadas.

Entre 1965 e 1973, já contando com os instrumentos de política econômica capazes de fomentar poupança e investimento, e dirigi-los para aplicação em setores considerados prioritários dentro dos planos, tivemos a nosso favor uma conjuntura internacional amplamente favorável no que respeita ao mercado externo.¹ Foi realizada mais uma etapa do processo de industrialização, em que ganharam importância os ramos químico e eletro-eletrônico; o parque industrial passou a refletir a estrutura industrial dos países mais desenvolvidos, industrializados. Ao seu exemplo, tornamo-nos mais dependentes de uma fonte de matéria-prima: o petróleo. Os valores relativos às trocas internacionais ganharam direção de maior realismo, através da adoção de uma única taxa de câmbio sujeita a mini-desvalorizações. No plano externo, esta fase correspondeu à acelerada ampliação do mercado eurodólar e ao aumento do superavit comercial dos exportadores de petróleo.

A aceleração do mercado de eurodólar, onde fomos buscar capitais de empréstimo, foi possível graças aos déficits comerciais dos Estados Uni-

¹ É neste período que deixam de ser renovados os contratos bilaterais com o leste europeu, através dos quais se repetia a situação para com a Inglaterra (Reino Unido) em 1937: superavits apenas contábeis.

dos, como apontado anteriormente. Esses déficits foram cobertos com dólares depositados nos bancos europeus, perdendo sua "nacionalidade", ou seja, escapando do controle do governo e do Sistema Federal de Reserva americanos. O mesmo fato já acontecia com as empresas gigantes de todo o mundo as quais, instalando filiais fora do país-sede, podiam aproveitar os mercados locais e, ao mesmo tempo, fugir das leis e dos impostos de seus países de origem — isto, a transnacionalização da produção.

Já o aumento do superavit dos exportadores de petróleo, entre 1967 e 1973, foi devido aos novos acordos entre os produtores e as empresas exploradoras de petróleo, acordos estes que resultaram numa maior quota para os países produtores.

Neste período a gerência da política econômica optou pela entrada maciça de capitais estrangeiros, tanto na forma de investimentos quanto na forma de empréstimos. Os acordos bilaterais foram perdendo importância, e as relações financeiras passaram crescentemente a serem feitas entre empresas, com ou sem a interveniência de bancos nacionais. A entrada de empréstimos em moeda pela Lei 4131/62, que regula a entrada e a remessa de capitais estrangeiros, e pela Resolução 63/67 do Banco Central, orientou nossa dívida externa crescente para as mãos dos bancos internacionais — qualquer tentativa de renegociação, a partir de então, representa um esforço de reunião de muitos bancos e de muitos credores.

É nessa situação que se inicia o período a partir do qual o ciclo internacional se torna desfavorável para nós, com as economias em recessão com inflação, sem um sistema monetário internacional que lhes permita enfrentar o problema do balanço de pagamentos de forma adequada, aumentando suas políticas protecionistas e restritivistas. Entre 1974 e 1978, entretanto, as taxas de juros internacionais ainda não haviam se elevado ao mesmo compasso da inflação internacional — a entrada de capitais de empréstimos foi acelerada no país. A partir de 1979, os juros internacionais se tornam positivos, em termos reais, e a nossa dívida externa passa a crescer como uma bola de neve alimentada pelos juros da dívida e levando o país a uma "asfixia cambial", termo bastante adequado para descrever uma situação em que, com um balanço comercial deficitário, se opta por "pagar as contas em dia".

No breve histórico apresentado, buscamos salientar os fatores que determinaram as diversas fases de desenvolvimento interno, tendo como ponto de referência a evolução do sistema financeiro internacional. As crises no balanço de pagamentos brasileiro determinaram, em grande parte, as reformas administrativas e as mudanças de rumo na orientação dos esforços produtivos internos. Considerados esses fatores, podemos dividir a

análise da evolução da dívida externa brasileira nos períodos a seguir especificados:

- (1) 1937/1945: período de renegociação da dívida externa; II Grande Guerra; taxa de câmbio sobrevalorizada (múltipla).
- (2) 1947/1954: ciclo internacional favorável; grande aumento nas reservas internacionais; taxa de câmbio múltipla sobrevalorizada.
- (3) 1955/1961: esgotamento do processo de substituição de importações; utilização maciça das reservas; reforma cambial com taxas múltiplas de câmbio seletivas para exportação e importação; recrudescimento da inflação.
- (4) 1962/1966: estagnação com inflação; período de renegociação da dívida externa; reforma administrativa; taxa única de câmbio sobrevalorizada.
- (5) 1967/1973: crescimento com diminuição de inflação; ciclo internacional favorável; taxa de câmbio única e flutuante.
- (6) 1974/1978: reversão do ciclo internacional; déficit no balanço comercial; taxas internacionais de juros reais negativas.
- (7) 1979/1981: ciclo internacional desfavorável; recessão com inflação em todo o mundo ocidental; taxas internacionais de juros reais positivas; asfixia cambial; aceleração da inflação.

2. EVOLUÇÃO DAS CONTAS EXTERNAS BRASILEIRAS

Através da análise das contas do balanço de pagamentos pode-se verificar a evolução da formação da dívida externa brasileira. O país se endivida sempre que entra, no país, poupança externa para financiar sua atividade produtiva. Na hipótese de que a poupança interna não seja suficiente para sustentar um ritmo desejado de crescimento interno, faz-se necessária a entrada de poupança externa, quer na forma de capital de risco, quer na forma de capital de empréstimo.

Define-se poupança externa como a entrada líquida de capitais no país e, em condições de ótimo, seu fluxo deve ser igual ao hiato de recursos reais do país daquele ano. Um fluxo de poupança externa superior ao hiato de recursos reais significa ter havido superavit no balanço de pagamentos e, assim, formam-se reservas internacionais.

O hiato de recursos reais, entretanto, não possui um conceito que seja unanimemente adotado pelos analistas. No Brasil, os textos clássicos sobre o tema (Anexo Especial II do Banco Central, 1973, Carvalho, 1974; e Von Doellinger, 1974) apresentam diferentes medidas para o hiato de recursos

reais, as quais diferem, por sua vez, daquela definida em trabalhos publicados para outros países (por exemplo, Colman e Nixon, 1981).

A idéia da existência de um hiato de recursos reais, em qualquer forma, é a de um excedente (hiato positivo) ou de uma escassez (hiato negativo) de bens e serviços necessários para que a economia trabalhe a um ritmo desejado. Contabilmente, o hiato de recursos reais é definido, no presente artigo, como importações *menos* exportações *mais* serviços necessários à colocação dos bens e serviços em solo nacional (frete, seguros, compra de tecnologia, e diversos itens de menor valor). Essa medida difere da do saldo do balanço de pagamentos em conta corrente pelo montante do pagamento líquido aos fatores de produção — ou seja, aos pagamentos líquidos de juros, lucros e dividendos¹.

Para chegarmos à análise numérica do hiato de recursos reais, e sua relação com a entrada de poupança externa, vamos examinar os dados contidos nas tabelas 1 (Balanço de Pagamentos do Brasil, decomposto em suas diversas contas), 2 (Taxas Geométricas Médias de Crescimento das Diversas Contas), 3 (Hiato de Recursos Reais e Excedente de Poupança Externa) e 4 (Evolução das Principais Contas Externas, em relativos).

2.1. Balanço Comercial

A história das trocas de mercadorias do Brasil com o resto do mundo é uma história de superávits, até os anos 70. Com exceção dos anos de 1952, 1960 e 1962, nossas trocas com o exterior registraram um superavit sistemático até 1970. Entre 1937 e 1970, entretanto, nossa estrutura de produção se alterou substancialmente, tendo o país atravessado um processo de intensa industrialização, baseado na substituição de importações. As trocas em mercadorias com o resto do mundo se consistiram, até então, em fornecedoras de divisas para esse processo.

A análise das pautas de exportação e de importação permite afirmar que: (1) a industrialização sempre foi sustentada pela exportação de bens primários (agrícolas e minerais), no que respeita à obtenção de divisas para importação; (2) até os anos 70, a pauta de exportações não se alterou substan-

¹ Uma excelente discussão a respeito do conceito de hiato de recursos reais pode ser encontrada em Von Doellinger (1974). Analisando os problemas numéricos ligados à operacionalização do conceito, o leitor poderá verificar também que há discrepâncias entre dados que são publicados pela mesma fonte (Banco Central ou Fundação Getúlio Vargas). Os números expressos neste artigo diferem, por isto, dos números apresentados por outros autores. As fontes, para evitar confusões, são citadas a cada ponto.

cialmente; a diversificação dessa pauta deu-se a partir de 1970, coincidindo com o período em que passaram a ser registrados déficits comerciais; e (3) a pauta de importações se alterou substancialmente no período, refletindo o rumo da industrialização interna; a partir de 1970 essa pauta se tornou cada vez mais rígida, refletindo a dependência do país em relação a insumos, matérias-primas e equipamentos.¹

O estudo do dinamismo das importações e das exportações, no agregado, pode ser feito através do acompanhamento das taxas médias de crescimento geométrico, por períodos (Tabela 2). As exportações, em taxas médias anuais, cresceram de maneira tímida até 1967 — até esse ano, a taxa de câmbio foi mantida sobrevalorizada, desincentivando as exportações. Entre 1955 e 1961, as taxas de crescimento médio anual foram negativas. Já a partir de 1967, no entanto, o valor das exportações passou a crescer aceleradamente, com taxas médias de crescimento superiores a 24% ao ano. Depois do primeiro aumento do preço do petróleo, em 1973, o ritmo de crescimento das exportações diminuiu pouco — o desempenho continua excelente para um mundo que passou a retrair compras e a se proteger em suas trocas comerciais.

As importações, por outro lado, apresentaram um dinamismo ainda maior que as exportações no período 1967/78. Com as políticas de contenção impostas a partir de 1979, a taxa geométrica de crescimento (média anual), passou a acompanhar a das exportações, permitindo um equilíbrio do balanço comercial em 1981 — ano em que se registra um pequeno superavit.

Até 1979, o aumento dos gastos com importação de petróleo não havia sido compensado por um decréscimo de mesma intensidade dos outros itens da pauta de importações, numa tentativa de manter o produto nacional crescendo. O desequilíbrio estrutural do balanço de pagamentos se acentuou então. As exportações ainda eram basicamente de produtos primários (em volume não significativo no comércio internacional e, portanto, não comandando seus preços; e de baixa elasticidade-renda). As importações, por sua vez, permaneciam sendo de produtos vitais para a manutenção do ritmo interno de atividade (alta elasticidade-renda, com preços também determinados

¹ A evolução da composição e do destino das exportações deu-se na direção de uma diversificação maior a partir de 1970. Em 1982, 50% das exportações correspondem a manufaturados, e 40% das vendas se destinam a países menos desenvolvidos (Informativo do BCB, Ano 2, n.º 24, julho/82) no 1.º semestre.

fora de país e refletindo a crescente inflação dos países industrializados) (Carvalho, 1974; Munhoz, 1981).

As dificuldades que os números para o último período (1979/81) registram refletem as dificuldades de colocação dos produtos brasileiros no exterior, com queda de preço das "commodities", o aumento do protecionismo norte-americano impondo quotas e impostos sobre tradicionais produtos exportados pelo Brasil àquele mercado. A relação de troca com o resto do mundo volta, no período, a ser desfavorável ao país.¹

2.2. Balanço de Serviços

A história das trocas de serviços do Brasil com o resto do mundo, ao contrário das trocas de mercadorias, é uma história de déficits. Da ampla gama de serviços que compõem essa conta do balanço, os mais importantes estão descritos pelos dados das Tabelas 1 e 2, e sua evolução através de relativos está representada no Gráfico 1.

O ítem que apresentou a evolução menos intensa foi o de serviços de não-fatores (fretes, seguros e viagens internacionais). O déficit histórico dessa conta diminuiu, principalmente devido ao desenvolvimento dos serviços brasileiros em seguros e fretes. A conta de serviço de fatores (lucros, juros e dividendos), em contraste, apresentou o maior crescimento dentre todas as contas do balanço de pagamentos brasileiro. A evolução do sub-tem juros tem resultado num aumento impressionante da conta serviços: o saldo líquido dos juros cresceram a uma taxa média anual (geométrica) de 50% no período 1978/81, e de 43% no período 1973/81 (ver Tabela 2).

A conta serviços é de vital importância para a discussão da relação entre hiato de recursos e poupança externa. A dívida externa, como se demonstrará adiante, aumentou mais do que seria necessário no período 1967/1973 — a contratação da dívida se torna necessária a partir da existência de um hiato de recursos reais que necessita ser financiado por poupança externa. Definido a partir do saldo do balanço de mercadorias *mais* o saldo do balanço de serviços (exclusive serviços de fatores), os números que indicam o hiato de recursos se encontram discriminados na Tabela 3.

Dado que a conta serviços tem sido sistematicamente deficitária no Brasil ao longo de sua história, ganha importância o que acontece com o

¹ Para a discussão a cerca da evolução da relação de trocas do Brasil, ver Prebisch (1964) e Gonçalves (1982). A evolução do preço das "commodities" e sua relação com o balanço de pagamentos apresentam-se na revista *Conjuntura Econômica*, junho - julho/82.

balanço comercial, quando pretendemos nos independizar da poupança externa para financiar nosso desenvolvimento interno. Os dados da Tabela 3, entretanto, mostram que apenas no período 1962/1966 o hiato de recursos foi positivo — em decorrência do processo de renegociação da dívida e do superavit comercial entre 1963 e 1966. Neste período, então, não teria sido necessária a entrada de poupança externa na forma de empréstimos — o excedente de exportações teria financiado nossas necessidades de divisas.

Para os outros períodos discriminados na Tabela, entretanto, o hiato de recursos foi negativo, acelerou-se entre 1974 e 1978, e foi sistematicamente inferior ao saldo do balanço em conta-corrente (por definição, dado que a conta de serviços de fatores tem sido deficitária). A diferença entre o hiato e o saldo em conta-corrente tem se ampliado acentuadamente, devido justamente à evolução da conta juros.

Dado o hiato de recursos reais, de quanto necessita o país de poupança externa para realizar sua atividade produtiva ao ritmo desejado? Ora, este não é um problema estático, do ano — já que além de financiar a produção deste ano, na forma de mercadorias, fretes, tecnologia, o país tem que pagar ao investimento estrangeiro instalado no passado (remunerá-lo através de lucros e dividendos enviados ao exterior) e pagar aos empréstimos contratados também no passado (na forma de amortizações e juros). A relação entre poupança externa e hiato de recursos envolve, por isto, a análise da conta de capitais do balanço de pagamentos.

2.3. Balanço de Capitais

A dívida externa se forma a partir da entrada de capitais de empréstimo e capitais de risco no país. A poupança externa é indicada pelo saldo do balanço de capitais (autônomos mais compensatórios), e a variação anual desta conta define o aumento da dívida externa. Assim, a entrada de capitais externos corresponde o financiamento da produção interna, por um lado. Por outro lado, corresponde a um aumento no endividamento, que deverá ser pago nos prazos e condições contratados.

Quando o hiato de recursos é justamente coberto pela entrada de poupança externa na forma de capitais de empréstimo e de risco, há equilíbrio no balanço de pagamentos. Quando a entrada de capitais externos supera o hiato de recursos reais, há um superavit, que permite acumular divisas (reservas internacionais). Caso contrário, o balanço de pagamentos entra em déficit, que tem que ser coberto ou por capitais compensatórios ou pela utilização das reservas.

Os dados apresentados na Tabela 3 indicam que a entrada de poupança externa foi superior ao hiato de recursos reais em todo o período compreendido entre 1947 e 1981, superando inclusive o saldo do balanço em conta-corrente no período 1967/1978. Independentemente da composição desses capitais externos, o que se conclui é que, neste período, o país se endividou sem necessidade aparente — foi nesse período que se deu a maciça entrada de recursos externos na forma de investimentos diretos e empréstimos em moeda.

A opção de crescer com tal intensidade de endividamento (através da realização de excedentes volumosos de poupança externa, como indicado na Tabela 3) tem sido responsabilizada pela atual situação de asfixia cambial, e sua aceitação já à época era no mínimo controvertida: já que poupança externa é endividamento, qual a razão de se incentivar a entrada no país de um excedente de poupança como foi feito a partir de 1967?

A tomada de empréstimos em moeda, após 1967, veio acompanhada de uma entrada volumosa de investimentos estrangeiros. O Gráfico 1 ilustra uma relação: tomando-se 1968 como base (= 100), verifica-se que todos os itens do balanço de capitais (investimentos líquidos diretos, empréstimos e financiamentos e amortizações) cresceram relativamente mais que os outros itens do balanço de pagamentos, exceto juros — estes são, na verdade, a remuneração, no presente, aos empréstimos contratados no passado e, portanto, um item de "capital". Os investimentos estrangeiros, portanto, só tiveram seu crescimento ultrapassado pelo crescimento dos juros. A indução à tomada de empréstimos após 1967 é justificada pelas autoridades como uma maneira barata de formar reservas internacionais num período em que o sistema financeiro internacional se encontrava conturbado: a taxa de juros real dos empréstimos em moeda era negativa. Assim, os bancos estrangeiros estariam subsidiando a formação de nossas reservas (Kincaid, 1981). A indução ao investimento estrangeiro, por outro lado, é justificada pela meta de crescer aceleradamente, no padrão das economias industrializadas possuidoras da tecnologia e da escala de produção necessárias para dar continuidade ao modelo exportador.

O aumento do endividamento externo veio trazer suas primeiras conseqüências quando o mundo se reorganizava após o primeiro "choque" do petróleo: a entrada de capitais de risco se desacelerou, e os empréstimos em moeda passaram a se tornar caros, em termos reais. A taxa média de crescimento dos investimentos líquidos estrangeiros passou de 52% a.a. (1967/73) para quase 12% a.a. (1973/81). Os empréstimos e financiamentos, para os mesmos períodos, baixaram de uma taxa de cerca de 43% a.a. para quase 17% a.a. O excedente de poupança externa acumulada entre 1974 e 1981

tomou-se, por isto, negativo: em apenas três anos (1979/1981) os déficits do balanço de pagamentos superaram ao excedente de poupança acumulado nos anos precedentes, apesar do bom desempenho das exportações durante todo o período.

Convém salientar que o excedente de poupança relativo à diferença entre o saldo de poupança externa e o saldo do hiato de recursos reais foi sempre positivo (ver Tabela 3). Isto representa que durante todo o período 1947/1981, utilizou-se de poupança externa não apenas para financiar as necessidades de recursos para a produção, e sim para o consumo e para o pagamento das dívidas acumuladas no passado (remuneração aos empréstimos e ao capital fixo realizados no passado). As conseqüências do endividamento feito para financiar além do hiato de recursos reais, no plano interno, são, principalmente: (1) a poupança externa substituiu a poupança interna, e não complementou-a (Carvalho, 1974); e (2) uma forte correlação entre dívida externa e dívida interna (ORTN e LTN) mostra que, ao transformar os empréstimos externos em cruzeiros e esterilizando-os na forma de títulos federais, o governo utilizou-os internamente para financiar seus gastos e controlar a oferta monetária.

Em relação a este segundo ponto, os efeitos da correlação se fazem sentir fortemente em 1982: se, por um lado, a política de mercado aberto permite ao governo financiar suas despesas sem emitir moeda, por outro lado inflaciona a economia através da elevação dos juros e dos próprios gastos federais. Quando o excedente de poupança externa passa a diminuir, e mesmo se tornar negativo como nos anos recentes, diminuem os graus de liberdade da política monetária como política de estabilização interna, num modelo que continua a se fazer sustentar pelo endividamento. Qualquer tentativa de aumentar o ritmo de atividade tem que ser feita através da política fiscal, e/ou através do aumento dos juros para atrair capitais externos tornando-se altamente inflacionária. E, o que é pior, as tentativas de pagar as contas em dia restringindo importações, incentivando exportações e atraindo capitais de empréstimo numa conjuntura internacional em que os parceiros comerciais mais importantes estão atuando de forma idêntica, resultam internamente em recessão com mais inflação. Completando o círculo vicioso do crescimento com endividamento, acentua-se a asfixia cambial. Os indicadores desta situação são discutidos a seguir.

3. MEDIDA E INDICADORES DO ENVIDAMENTO EXTERNO

Nas Tabelas 5, 6 e 7 estão discriminados alguns indicadores da situação de endividamento recente (pós-68). Os Gráficos 2, 3 e 4 ilustram

esses indicadores. Pela Tabela 7, observamos a alteração na composição da dívida externa brasileira: os empréstimos compensatórios, ainda importantes em 1968 (17,4% da dívida total), tornam-se praticamente nulos a partir de 1975. Os empréstimos oficiais também perdem importância relativa para os empréstimos em moeda — estes, que representavam 28,6% da entrada de capitais em 1968, passam a representar mais de 73% deste total em 1981! Com isto, 73% de nossa dívida externa passa a ser recontratada periodicamente, no ritmo de variação dos juros internacionais devido à cláusula presente em todos os contratos firmados através de bancos: a cláusula da taxa de juros variável. Os empréstimos para projetos de desenvolvimento, firmados com agências internacionais a juros fixos e prazos mais longos, se tornam relativamente menos importantes nesse período entre 1968 e 1981, aumentando nossa dependência em relação à política de juros principalmente dos Estados Unidos (empenhados em trazer de volta ao país os eurodólares).

Mudando a composição da dívida externa, tende a mudar também o perfil dessa dívida (Tabela 6). Quando o fluxo de empréstimos em moeda começou a se acelerar e ganhar vulto na composição da dívida, a maior pressão sobre os pagamentos estava no 1.º ano de vencimento; após 1973, reiniciaram-se os esforços para distribuir melhor o serviço da dívida (amortizações mais juros), resultando num aumento da parcela dos juros sobre a de amortizações. Esse processo de “rolar” a dívida tem nos acompanhado desde então. O prazo médio total de vencimentos dos empréstimos, conforme mostra a Tabela 6, diminuiu, demonstrando a pressão sobre os prazos de vencimento que representam os empréstimos em moeda.

Os coeficientes usualmente utilizados para indicar a posição de sustentação dos pagamentos internacionais são: (1) o coeficiente de proteção — percentagem que se poderia deduzir no fluxo de empréstimos de um ano sem precisar aumentar o hiato de recursos para atender ao serviço da dívida; (2) o coeficiente de capacidade de pagamento, indicado pelo quociente (dívida externa líquida / exportações), onde a dívida externa líquida representa a dívida externa total menos reservas internacionais; e (3) o coeficiente de vulnerabilidade — percentagem do hiato de recursos positivo necessário para pagar o serviço da dívida na hipótese de não entrar qualquer novo valor em empréstimos e financiamentos (este último coeficiente tem sua validade estática muito discutida — ver Anexo Especial II, 1973).

Os valores dos coeficientes estão discriminados na Tabela 5. O coeficiente de proteção baixa de 63%, em 1974, para 1%, em 1981 — dependemos totalmente da entrada de empréstimos novos para pagar o serviço da dívida. O segundo coeficiente que nos interessa discutir é o coeficiente de capacidade de pagamento (coluna 9 da Tabela 5), que indica em quantos

anos pagaríamos toda a dívida externa se exportássemos o valor daquele ano. Tendo uma evolução mais regular que o coeficiente de vulnerabilidade, o coeficiente mostra que nossa capacidade de pagamento da dívida através das exportações tem diminuído (o número de anos de exportação necessários para pagar a dívida tem aumentado). O grande acúmulo de reservas internacionais, somado ao volume de exportações de 1973, permitiria que pagássemos a dívida em um ano. Contrastando, em 1981 seria necessário esgotarmos nossas reservas e sustentarmos 2, 3 anos de exportação como a do ano para pagarmos os credores externos.

A evolução dos indicadores mostra que, inequivocamente, estamos numa situação pior em 1981 que estávamos em 1973, no que respeita à possibilidade de pagar as contas externas em dia.¹

Os Gráficos 2, 3 e 4 ilustram a evolução das contas relativas ao serviço da dívida. Por eles, fica comprovado visualmente o exagerado crescimento da conta juros: em 1981 pagamos 50 vezes mais juros que em 1968, enquanto que as exportações cresceram menos do que 13 vezes no mesmo período. O exame cuidadoso da Tabela 5 permitirá ao leitor examinar a evolução dos itens de medida e dos indicadores da dívida externa.

4. AS RESTRIÇÕES PARA CONTINUAR "PAGANDO AS CONTAS EM DIA"

Identificados alguns elementos determinantes da dívida externa brasileira, cabe apontar a margem de manobra com que contam as autoridades para dar continuidade à opção de condicionar o ritmo de atividade interna, bem como a direção dos esforços produtivos, ao pagamento das contas externas. As restrições que o quadro econômico internacional encontra são bastante diferentes daquelas que as outras crises cambiais pelas quais atravessamos nos trouxeram em outras épocas, citadas anteriormente. O quadro recessivo mundial não mostra sinais de cansaço, o que tem levado à estagnação de nossas exportações; a tomada de atitudes protecionistas, principalmente, por parte do maior parceiro individual, Estados Unidos, agravam a situação para o Brasil. O preço de algumas de nossas exportações mais importantes enfrentam uma acentuada baixa, enquanto que o preço das importações refletem a inflação internacional e a incerteza na continuidade do suprimento de produtos tão importantes quanto o petróleo. Os juros internacionais, assim co-

¹ Com a rápida diminuição das reservas e a estagnação do valor das exportações em 1982, o coeficiente (3) tem sofrido aumento significativo.

mo o desemprego, mostram-se resistentes à baixa. Mais de 60% da dívida externa é dívida pública. Juntando-se a outros países que já deram início ao processo de negociação, a Argentina aumenta o número dos inadimplentes internacionais.

A situação financeira internacional é hoje, em seu conturbado desempenho, o resultado dos problemas estruturais por que passa o mundo industrializado — como as economias periféricas em seus primeiros estágios de industrialização, os países desenvolvidos têm se voltado para a aplicação de políticas protecionistas, para resolver seus sérios problemas de balanço de pagamentos. Até o presente países como o Brasil (e principalmente o Brasil, por arcar com os maiores “spreads” mundiais e ser o maior devedor individual, acompanhado de perto pelo México), tiveram condições de financiar as tentativas de estabilização dos países industrializados, quando estes se viram premidos a pagar o petróleo mais caro (Tabela 8). Realizando déficits comerciais, e financiando seus empréstimos com os mais altos “spreads” mundiais, o Brasil tem financiado o capital financeiro internacional, que é assim cedido a outros países a taxas menores ou mesmo negativas (casos recentes de renegociação); tem, também, permitido a outros países realizar superávits comerciais equilibradores, aceitando os preços que se formam fora de suas fronteiras para seus próprios produtos, destinados ao Mercado Comum Europeu e Estados Unidos (ver Tabela 8).

A possibilidade de continuar sustentando essa situação, entretanto, torna-se cada vez mais difícil. As condicionantes externas são, conforme apontado anteriormente, a viabilidade de realizar um saldo positivo no balanço comercial; uma queda na taxa de juros internacional que diminua a pressão da “bola de neve” da dívida; e a manutenção da confiança do setor de bancos internacionais na continuidade da linha de política econômica adotada até o momento, que é de convivência e cooperação permanente com esse mesmo setor. Apenas essa última condicionante depende da ação do governo brasileiro, através de suas opções de política econômica.

As condicionantes internas, por sua vez, são a existência de projetos rentáveis para atrair os empréstimos externos e os investimentos estrangeiros diretos, dificilmente prováveis numa situação de contínua recessão; e a própria inflação — que representa a capacidade do governo de atender a reivindicações das diversas classes produtivas, inclusive a do próprio setor estatal, através de endividamento interno, sem perder o controle sobre os índices inflacionários.

A alternativa à opção de pagar as contas em dia, através de políticas recessivas e inflacionárias, é uma nova renegociação da dívida externa. Esta alternativa poderia ser forçada por uma alteração nos limites das condicionan-

tes listadas acima. As conseqüências de uma outra experiência de renegociação, atualmente, diferem em muito das experiências de 1939 a 1964: a natureza da dívida agora é de empréstimos em moeda, contratados com bancos e não mais com governos, e a situação de inadimplência internacional é crescente. Os custos dessa alternativa, entretanto, deverão ser necessariamente ou maiores concessões ao capital internacional, ou sacrifícios maiores e mais prolongados à economia interna — conforme se opte por alterar a direção do modelo brasileiro de desenvolvimento para uma economia mais aberta ou menos aberta ao mercado externo. A adequação da produção para o mercado interno, no segundo caso, requer uma substancial transformação nas estruturas produtiva, distributiva e financeira — e isto não se fará sem uma recomposição do atual equilíbrio social.

A margem de sustentação da política externa atualmente em vigor no campo econômico tem diminuído. A tomada de posição a respeito do ataque ao problema da dívida externa, por sua vez, é uma questão de definição a respeito do modelo global de desenvolvimento a ser implementado — mais ou menos voltado para o mercado externo. Uma definição política, portanto.

BIBLIOGRAFIA

1. ABREU, Marcelo de Paiva: "A Economia Brasileira e a Segunda Guerra Mundial: o Setor Externo", em *Economia Brasileira: Uma Visão Histórica*, Paulo Neuhaus (Coord.), Editora Campus, 1980.
2. BORTOLANI, Sérgio: *A Evolução do Sistema Monetário Internacional*, Coleção Chaves da Economia, Edições 70, 1977.
3. COLMAN, D. e NIXSON, F.: *Desenvolvimento Econômico: uma Perspectiva Moderna*, Editora Campus, 1981.
4. CRUSIUS, Y.R.: "A (Há?) Escolha entre Inflação e Desemprego", *Revista Perspectiva Econômica*, vol. XLXI, n.º 34, 1981.
5. "Developments in and Prospects for the External Debt of the Developing Countries", *World Bank Staff Working Paper* n.º 488, August 1981.
6. FISHLOW, Albert: "A Dívida Externa Latino-americana: um Caso de Desenvolvimento com Incerteza", *Revista Pesquisa e Planejamento Econômico*, vol. II, n.º 2, agosto 1981.
7. FURTADO, Celso: *Formação Econômica do Brasil*, Editora Nacional, 1972.
8. GONÇALVES, A.C.D.: "O Problema Brasileiro de Balanço de Pagamentos e de Endividamento Externo", *Revista Brasileira de Economia*, vol. 34, n.º 4, out/dez 1980.

9. GONÇALVES, R. e BARROS, A.C.: "Tendências dos termos de troca: a Tese de Prebisch e a Economia Brasileira - 1950/1979", *Revista Pesquisa e Planejamento Econômico*, vol. 12, n.º 1, abril, 1982.
10. GUDIN, E.: *Princípios de Economia Monetária*, Editora Agir, 1965.
11. KINCAID, G.R.: "Inflação e Dívida Externa dos Países em Desenvolvimento", *Finanças & Desenvolvimento*, vol. 1, n.º 2, dez. 81.
12. LUZ, J.A. e MALAN, P.S.: "O Desequilíbrio do Balanço de Pagamentos: Retrospecto e Perspectivas", *Brasil: Dilemas de Política Econômica*, Dionísio Dias Carneiro (Coord.), Editora Campus, 1977.
13. MANOLESCU, F.M.: "Brazilian Extern Debt (1968 - 1976)", *Anais do VI Encontro Nacional de Economia - ANPEC*, 1978.
14. MUNHOZ, D.G.: "Os Desequilíbrios Externos da Economia Brasileira", *Revista de Economia Política*, vol. 1, n.º 4, out-dez 1981.
15. CARVALHO, J.E.P.: "Financiamento Externo e Crescimento Econômico no Brasil: 1966/73", *Relatório de Pesquisa IPEA*, n.º 27, 1974.
16. PREBISCH, R.: *Dinâmica do Desenvolvimento Econômico Latino-Americano*, Editora Fundo de Cultura, 1964.
17. *Relatório do Banco Central do Brasil*, Anexo Especial II, 1973.
18. SCHAFER, H.B.: "Dívida Externa Brasileira: Problemas e Perspectivas", *Revista de Economia Política*, vol. 1, n.º 4, out./dez 1981.
19. SILVA, A.: "Inflação: Reflexões à Margem da Experiência Brasileira", *Revista de Economia Política*, vol. 1, n.º 3, jul/set 1981.
20. SOLOMON, R.: *O Sistema Monetário Internacional - 1945-1976*, Zahar Editores, 1979.
21. SUZIGAN, W. e PELÁEZ, C.M.: "História Monetária do Brasil: Análise da Política, Comportamento e Instituições Monetárias", *Série Monografia IPEA*, n.º 23, 1976.
22. VON DOELLINGER, C., FARIA, H.B.C. e CAVALCANTI, L.C.: "A Política de Comércio Exterior e seus Efeitos: 1967/73", *Relatórios de Pesquisa IPEA*, n.º 22, 1974.

GRÁFICO 1: EVOLUÇÃO DOS RELATIVOS DAS PRINCIPAIS CONTAS EXTERNAS: BRASIL (1947/1981) – 1968 = 100

(escala log)

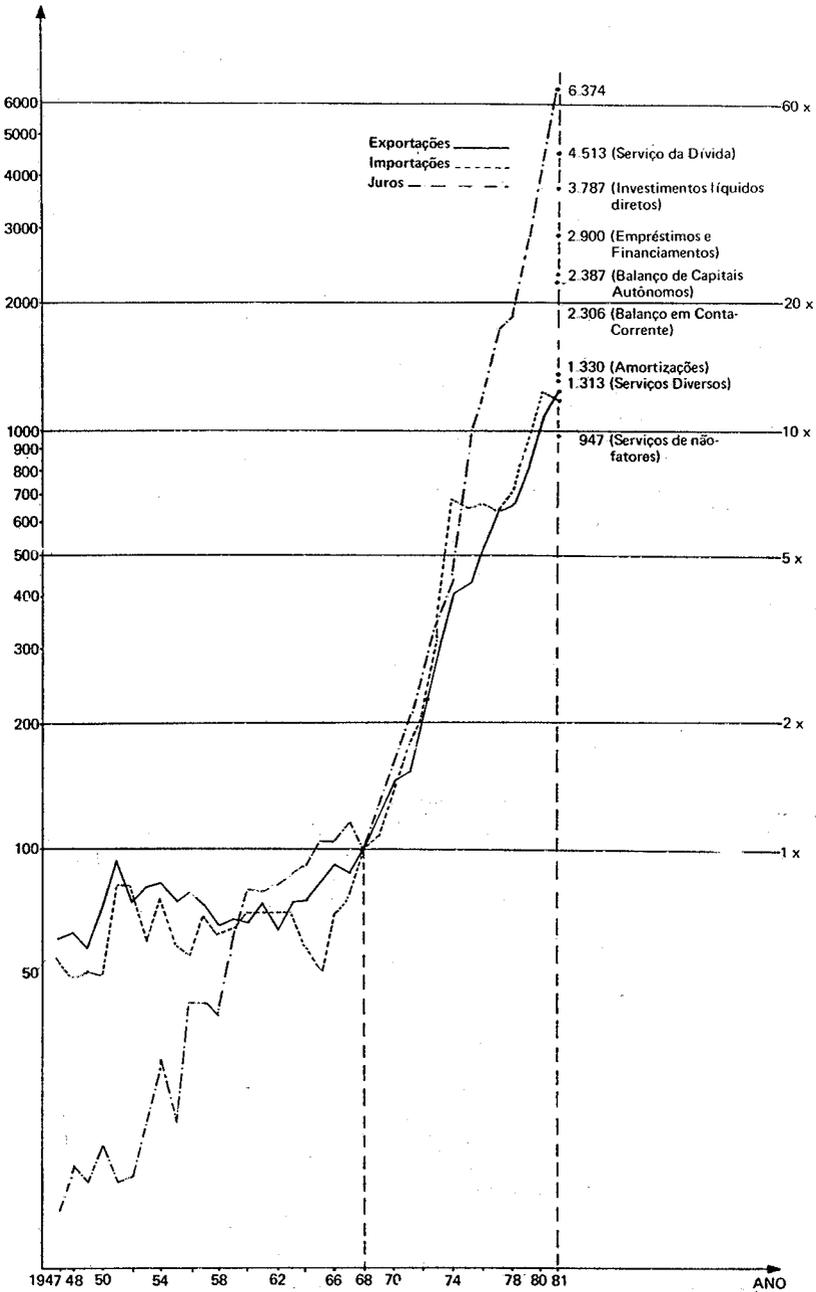


GRÁFICO 2: ENDIVIDAMENTO EXTERNO BRASILEIRO (1969/1981) —
COEFICIENTE (DÍVIDA EXTERNA LÍQUIDA / EXPORTAÇÕES)

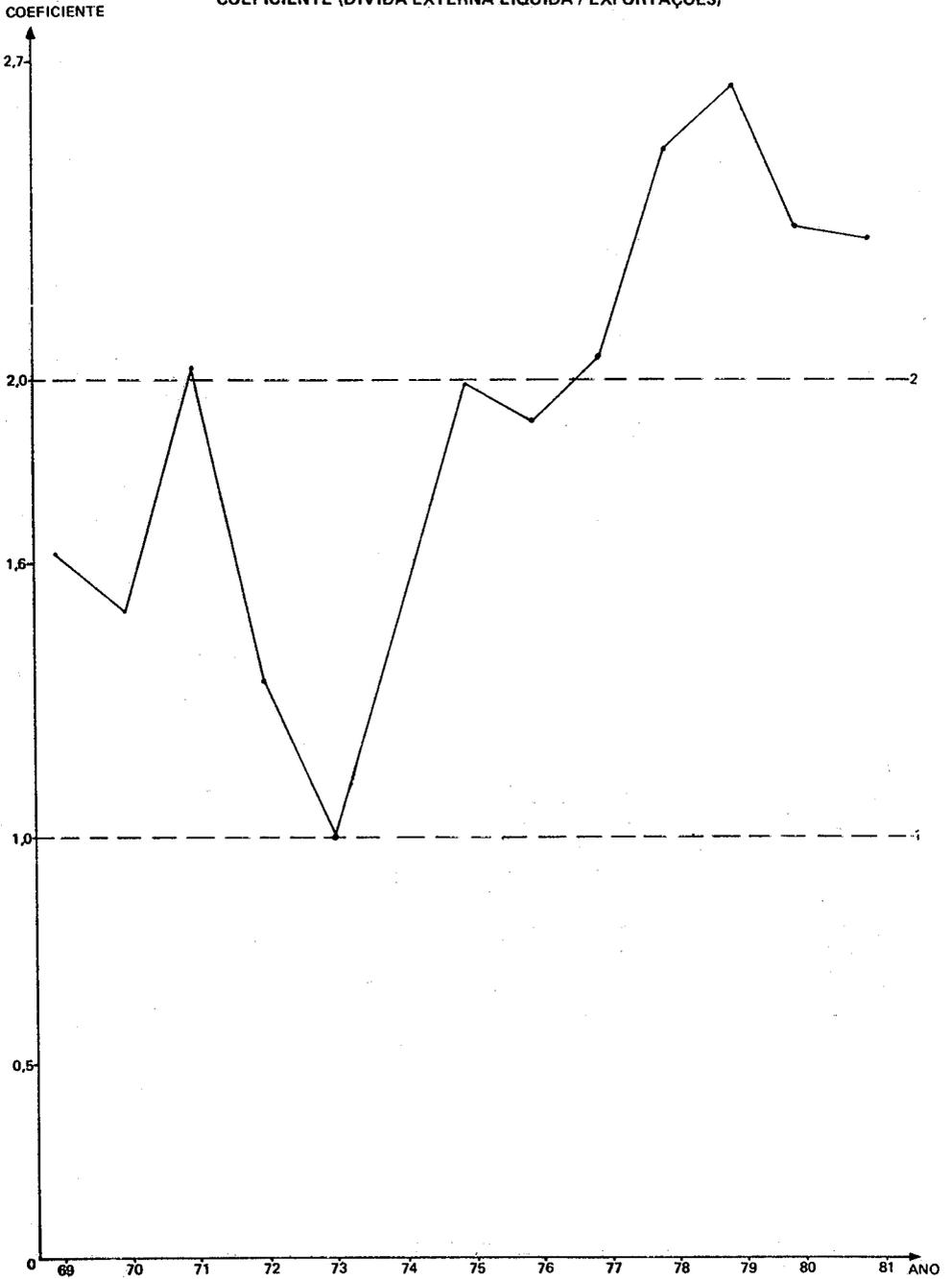


GRÁFICO 3: ENDIVIDAMENTO EXTERNO BRASILEIRO (1969/81) --
EVOLUÇÃO DO SERVIÇO DA DÍVIDA (1969 = 100)

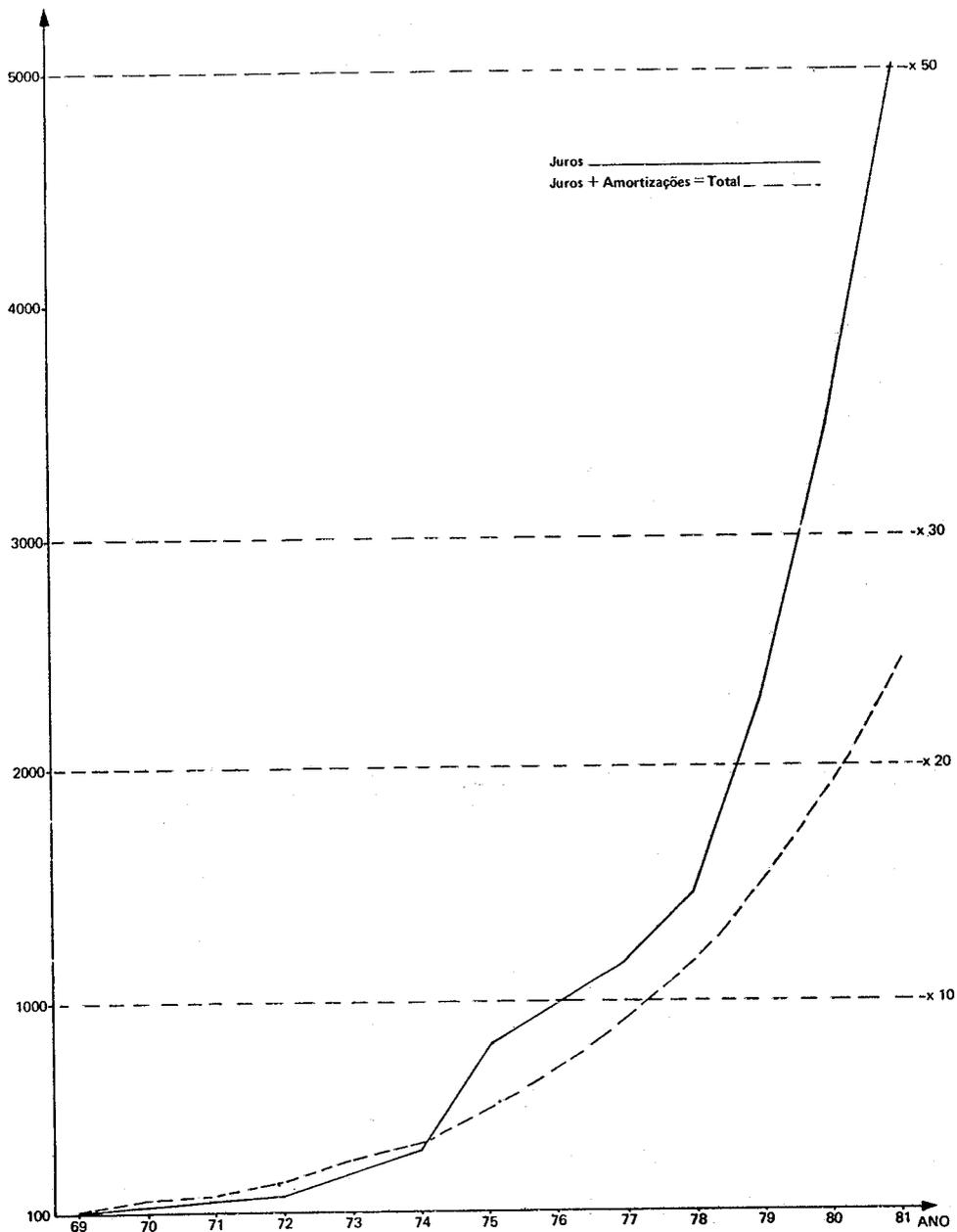


GRÁFICO 4: ENDIVIDAMENTO EXTERNO BRASILEIRO (1969/81) –
EVOLUÇÃO DA DÍVIDA (1969 = 100)

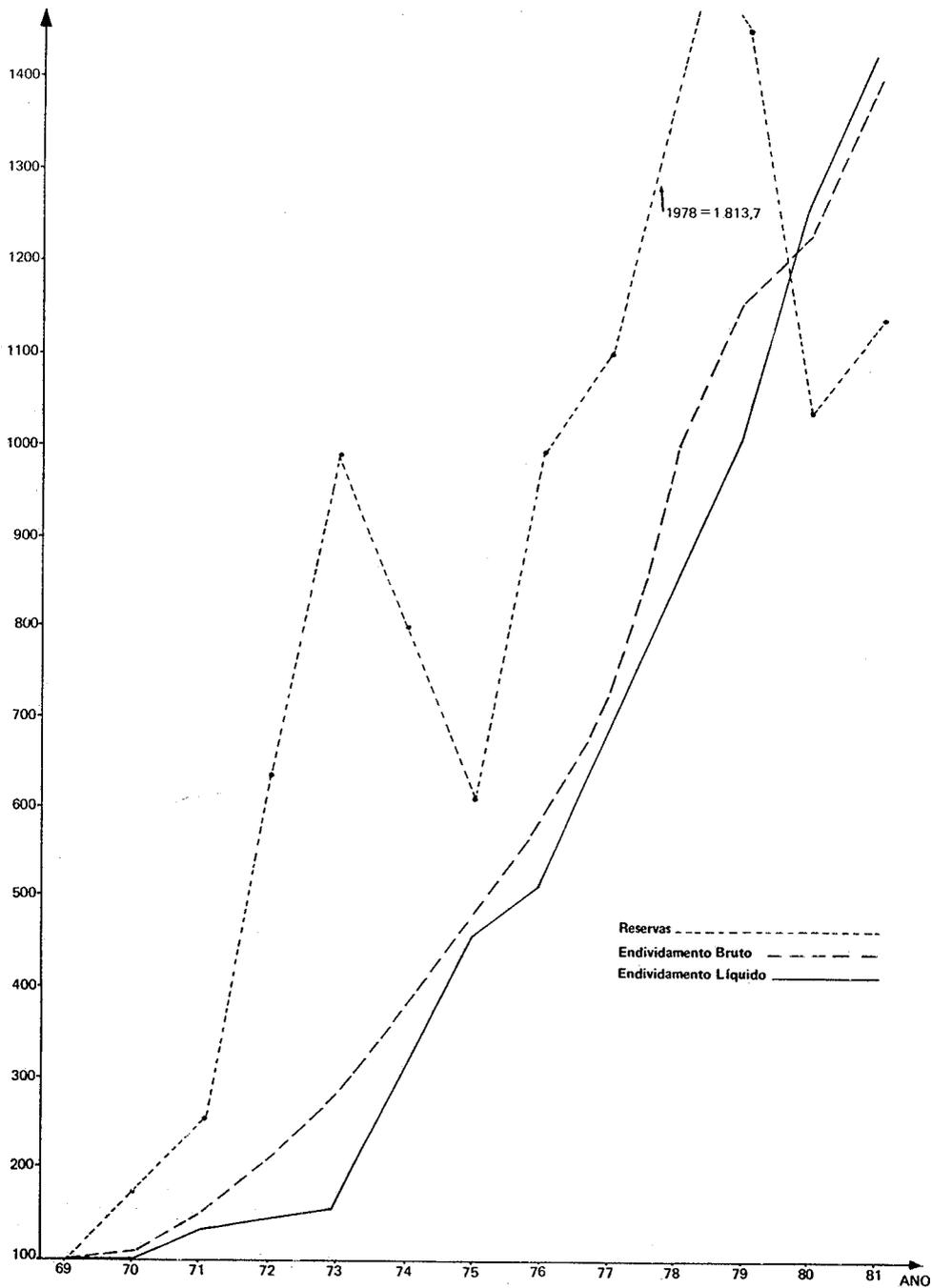


TABELA 2: Taxas Médias de Crescimento Anual: Períodos Seleccionados (% a. a.)
Principais Contas — Balanço de Pagamentos do Brasil.

	1947/55	1955/61	1961/67	1967/73	1973/78	1978/81	1973/81
1. Exportações	2,58	-0,17	2,76	24,63	15,33	22,57	17,99
2. Importações	0,85	2,73	1,84	27,51	17,11	17,42	17,23
3. Rendas de Capitais (líquido) ¹	10,15	10,89	10,01	18,54	35,49	46,76	39,61
4. Juros Líquidos	13,18	21,27	8,31	18,71	39,24	50,46	43,34
5. Investimentos							
Diretos Líquidos	2,25	16,59	-6,11	52,07	-0,73	36,61	11,89
6. Empréstimos e Financiamentos	12,82	36,9	-0,71	42,80	23,08	7,19	16,86
7. Amortizações	14,32	15,19	5,23	24,73	25,33	7,57	18,35

FONTE: Boletim do Banco Central, vol. 9, nº 11 — nov. 73 (Edição Especial)

Conjuntura Econômica, vol. 36, nº 3 — março 82

Relatórios do Banco Central (diversos números)

¹ Balanço de Serviços de Fatores.

**TABELA 3: Hiato de Recursos Reais e Excedentes de Poupança Externa
Saldos Acumulados — Brasil (Períodos Seleccionados).**

	1947/54	1955/61	1962/66	1967/73	1974/78	1979/81	1974/81	1967/81
1. Balanço Comercial	1.340	1.091	1.460	196	-11.181	-4.456	-15.637	-15.441
2. Serviços de Não-Fatores ¹	-1.958	-1.759	-967	-3.691	-8.033	-8.395	-16.428	-20.119
3. Hiato de Recursos Reais ² (1 + 2)	-618	-668	493	-3.495	-19.214	-12.851	-32.065	-35.560
4. Balanço de Pagamento em Conta-Corrente	-1.262	-1.464	59	-6.043	-29.824	-35.345	-65.169	-71.212
5. Variação de Reservas Líquidas (Balanço de Pagamentos)	-1.321	-311	-102	6.029	3.816	-2.267	1.549	7.578
6. Poupança Externa ³	691	1.686	945	10.991	33.794	30.347	64.141	75.132
7. Excedente de Poupança I (6 - 3)	73	1.018	1.438	7.496	14.580	17.496	32.076	39.572
8. Excedente de Poupança II (6 - 4)	-571	222	1.226	4.948	3.970	-4.998	-1.028	3.920

FONTE: Ver Tabelas 1 e 2.

¹ Balanço de Serviços menos Serviços de Fatores (juros, lucros e dividendos)

² Conceito de Importações Líquidas mais Saldo do Balanço de Serviços (exclusive pagamentos a fatores de produção).

Para discussão do conceito, ver Anexo Especial II, 1973, do Banco Central; Carvalho (1974) e Von Doellinger (1974).

³ Conceito de Saldo do Balanço de Capitais (Autônomos mais Compensatórios).

TABELA 4: EVOLUÇÃO DAS PRINCIPAIS CONTAS EXTERNAS: BRASIL (1947/81) — RELATIVOS E

	Exportações Relativo	% a.a.	Importações Relativo	% a.a.	Serviços de Fatores Relativo	Juros (Relativo)	Investimentos Diretos Relativo	Empr. e Fin. (Relativo)	Amortizações (Relativo)	Bal. Cap. Autônomo (Relativo)
1947	61	...	55	...	16	9	57	6	10	2
8	63	102	49	88	28	17	40	-5	13	-9
9	58	93	51	105	37	14	8	7	22	-14
50	72	123	50	99	32	19	5	5	17	12
1	94	130	92	182	39	14	-6	7	5	2
2	75	78	92	100	16	15	14	6	7	6
3	82	109	60	65	56	24	35	8	9	11
4	83	101	76	126	42	33	17	20	28	3
55	75	91	59	78	34	24	68	15	29	0,5
6	79	104	56	95	40	46	141	43	39	28
7	74	93	69	123	41	46	227	59	50	47
8	66	89	63	92	39	40	175	69	67	34
9	68	103	65	103	50	63	197	81	78	34
60	67	99	70	107	68	80	157	54	86	11
1	75	111	70	100	63	79	171	102	67	53
2	64	102	70	101	60	82	109	58	64	33
3	75	116	70	99	38	60	48	43	75	10
4	76	102	58	84	57	91	44	37	57	15
65	85	112	51	87	76	108	111	65	63	-1
6	92	109	70	138	86	108	117	79	72	23
7	88	95	78	110	113	128	120	98	81	5
8	100	114	100	115	100	100	100	100	100	100
9	123	123	107	107	114	125	203	191	110	157
70	146	118	135	126	155	162	216	280	139	188
1	153	105	175	129	184	210	275	468	176	341
2	212	138	228	130	226	246	515	799	246	658
3	329	155	334	146	313	358	1541	834	345	649
4	423	128	681	204	388	442	1454	1278	397	1156
75	461	109	652	96	745	1015	1467	1211	438	1139
6	538	117	662	101	938	1221	1656	1469	597	1269
7	644	120	648	98	1122	1738	1327	1429	839	974
8	672	104	735	113	1428	1871	1485	2355	1068	1745
9	810	120	975	132	2431	2906	3626	2083	1319	1415
80	1070	132	1237	127	3084	4383	2552	2053	1037	1812
1	1238	116	1190	96	4513	6374	3787	2900	1330	2387

TABELA 5: DÍVIDA EXTERNA BRASILEIRA: MEDIDAS E INDICADORES

	Dívida Externa Bruta (1)	Reservas Internacionais (2)	Dívida Externa Líquida (1 - 2) (3)	Juros Amortizações (4)	Serviço da Dívida Total (4 + 5) (6)	Exportações (FOB) (7)	Coefficiente ² de vulnerabilidade (8)	Dívida Líquida/ Exportações (9)	Empréstimos ¹ e Financiamentos (10)	Coef. de ³ Proteção (11)	% 4/7 (12)
1988	3.780	257	3.523	144	816	1.881	59	1,87	1.175	18	
9	4.403	656	3.747	182	1.088	2.311	63	1,62	1.823	31	29
70	5.295	1.187	4.108	234	1.242	2.739	40	1,50	3.033	27	33
1	6.622	1.723	4.899	302	1.383	2.882	39	1,70	2.942	43	40
2	9.521	4.183	5.338	355	1.950	3.987	35	1,34	5.158	55	39
3	12.572	6.416	6.156	515	2.063	6.199	-9	0,99	4.530	43	35
4	17.166	5.269	11.897	637	1.943	7.951	-29	1,50	7.032	63	32
5	21.171	4.040	17.131	1.463	2.168	8.670	18	1,98	6.111	41	41
6	25.985	6.544	19.441	1.758	3.004	10.126	38	1,92	8.016	41	47
7	32.037	7.256	24.781	2.103	4.123	12.120	23	2,04	8.746	29	51
8	43.511	11.895	31.616	2.695	5.426	12.651	30	2,50	14.252	43	63
9	49.904	9.689	40.215	4.185	6.520	15.244	14	2,64	11.669	8	69
80	53.847	6.913	46.934	6.311	6.689	20.132	11	2,33	13.157	1	65
1	61.411	7.507	53.904	9.179	7.690	23.293	17	2,31	17.043	1	72

FONTE: Ver Tabela 1

¹ Curto (menos de um ano), médio e longo prazos.

² Conceito explicado no texto.

³ Coluna 10 menos coluna 8 sobre coluna 10.

TABELA 6 : PERFIL DA DÍVIDA EXTERNA — BRASIL, 1981
 (% DOS VENCIMENTOS CONTRATADOS)

PRAZO DISCRIMINAÇÃO	1º ANO	2º ANO	3º ANO	4º ANO	5º ANO	+ DO QUE 5 ANOS	PRAZO MÉDIO TOTAL
1. Dezembro/70	26%	15%	8%	7%	5%	39%	100%
— Em Moeda ¹	55	26	9	6	2	2	100
— Outros	10	9	8	7	7	59	100
2. Dez./73	14%	13%	12%	12%	10%	39%	5,3
— Em Moeda	17	14	15	14	12	28	4,3
— Outros	10	10	9	8	7	56	7,1
3. Dez./74	11%	11%	12%	11%	11%	43%	5,6
— Em Moeda	12	12	13	12	12	38	5,1
— Outros	11	11	10	9	8	51	6,6
4. Dez./79	13%	14%	14%	11%	9%	39%	5,1
— Em Moeda	14	16	15	12	8	35	4,7
— Outros	12	11	11	9	10	47	5,9
5. Dez./80	14%	13%	12%	10%	10%	41%	5,0
— Em Moeda	15	13	12	10	10	40	4,8
— Outros	14	13	11	10	8	44	5,7
6. Dez./81	12%	11%	11%	12%	13%	41%	5,0
— Em Moeda	11	11	11	13	14	40	4,8
— Outros	14	12	12	10	10	42	5,4

¹ EM MOEDA: Resolução 63 do Banco Central/1967.
 Lei 4.131/62

**TABELA 7: COMPOSIÇÃO DA DÍVIDA EXTERNA —
BRASIL (ANOS SELECIONADOS)**
VALOR TOTAL E COMPOSIÇÃO PERCENTUAL

	1968	1973	1974	1979	1980	1981
1. TOTAL (US\$ milhões)	3.780	12.572	17.166	49.904	53.847	61.411
— Empréstimos						
Compensatórios	17,4%	1,6%	1%	—	—	—
Empréstimos- Programa (USAID)	13,4%	4,9%	3,7%	1%	1%	0,8%
Bônus do Governo	—	1%	1%	5,9%	6%	4,7%
Financiamento de Importações	29,2%	27,7%	27,6%	23,2%	22,5%	21,0%
(a) Agências Privadas (BIRD, BID, CFI)	8,1%	7,7%	8,1%	6,4%	6,6%	5,8%
(b) Agências Governamentais (USAID, (proj.) trigo, EX-IMBANK, Bco Alemanha, Bco Dinamarca, OPIC)	11,8%	8,5%	9%	5,4%	5,4%	5,6%
(c) Fornecedores	11,5%	10,6%	11,4%	10,5%	9,6%
— Empréstimos em Moeda (a) Resolução 63BC (b) Lei 4.131/62	28,6%	62,4%	65,3%	69,4%	70,2%	73,2%
	12,4%	42,8%	45,6%	53,9%	51,8%	51,3%