

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
CREISE WICKERT

ENDIVIDAMENTO EXTERNO NO BRASIL:  
ORIGENS E CONSEQÜÊNCIAS (1964-2006)

FLORIANÓPOLIS, 2008.

CREISE WICKERT

ENDIVIDAMENTO EXTERNO NO BRASIL:  
ORIGENS E CONSEQÜÊNCIAS (1964-2006)

Monografia submetida ao Curso de Ciências  
Econômicas da Universidade Federal de Santa  
Catarina, como requisito obrigatório para a obtenção  
do grau de Bacharelado.

Orientador: Prof. Rabah Benakouche

FLORIANÓPOLIS, 2008.

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA

A Banca Examinadora resolveu atribuir a nota 9,0 à aluna Creise Wickert na Disciplina CNM 5420 – Monografia, pela apresentação deste trabalho.

Banca Examinadora:

---

Prof. Rabah Benakouche  
Presidente

---

Prof. Fernando Seabra  
Membro

---

Prof. Valdir Alvim da Silva  
Membro

## RESUMO

A dívida externa brasileira foi um dos elementos mais discutidos na segunda metade do século XX no cenário econômico brasileiro. A ditadura militar optou por uma política de endividamento para desenvolver todo o parque industrial brasileiro e promover o crescimento fantástico que o mundo todo viu com o “milagre” ocorrido no período de 1968 a 1974. Mas a estratégia que aparentemente não tinha limite para a obtenção de crédito externo passou a demonstrar todas as suas conseqüências depois dos choques do preço do petróleo, não só para o Brasil como para vários países da América Latina. A repressão cultural e política da ditadura não impediu o surgimento de questionamentos a cerca do modo mais adequado de governar o país sob pontos de vista tão diversos como o jurídico, contábil, econômico ou político. Como nos anos 80 não se chegou a uma conclusão, esses movimentos se transformaram assumindo outras formas derivadas destes nos anos 90, que continuam cada um a sua forma procurando debater um tema tão complexo. Assim, utilizou-se o balanço de pagamentos brasileiro para acompanhar os movimentos que levaram ao aumento da dívida externa, procurando correlacionar estes aos fatos históricos para vermos as influências de um sobre o outro e vice-versa. Após mostraremos os argumentos das duas principais correntes da atualidade para auxiliar na discussão sobre o pagamento ou não-pagamento da dívida.

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Balanço de pagamentos do Brasil (1964-1978) em US\$ milhões.....	16
Tabela 2 – Alguns indicadores sobre a dívida externa (US\$ bilhões) .....	18
Tabela 3 – Balanço de pagamentos do Brasil (1979-1992) em US\$ milhões .....	25
Tabela 4 – Alguns indicadores sobre a dívida externa (US\$ bilhões) .....	27
Tabela 5 – Balanço de pagamentos do Brasil (1993-2006) em US\$ milhões .....	34
Tabela 6 - Alguns indicadores sobre a dívida externa (US\$ bilhões).....	36

## SUMÁRIO

<b>I Introdução.....</b>	<b>6</b>
1.1 Objetivos .....	10
1.1.1 Objetivos gerais .....	10
1.1.2 Objetivos específicos .....	10
1.2 Metodologia.....	10
<b>II Contexto do endividamento externo.....</b>	<b>12</b>
2.1 Algumas definições .....	12
2.2 A ditadura de 1964 e o milagre de 1968-1974 .....	13
2.2.1 O balanço de pagamentos (1964-1978) .....	17
2.3 A crise dos anos 80 .....	22
2.3.1 O balanço de pagamentos (1979-1992) .....	26
2.4 O plano Real, a crise asiática e o governo Lula .....	32
2.4.1 O balanço de pagamentos (1993-2006) .....	35
<b>III Auditoria da dívida.....</b>	<b>41</b>
3.1 Origens e objetivos .....	41
3.2 As comissões do Senado e da Câmara .....	42
3.3 O movimento de auditoria cidadã .....	44
3.4 Argumentos jurídicos.....	47
3.5 Procedimentos da auditoria.....	50
<b>IV Corrente pragmática.....</b>	<b>53</b>
4.1 Como retomar o crescimento .....	54
4.2 Consequências de um calote da dívida .....	56
4.3 Reestruturação da dívida .....	60
<b>V Conclusão.....</b>	<b>63</b>
Referências .....	66

# 1. INTRODUÇÃO

O Brasil começa sua história como país independente (dependente) herdando uma dívida de dois milhões de libras esterlinas, que Portugal impôs como condição para aceitar a libertação de sua colônia em 1825, três anos após a declaração de independência por D. Pedro, afirmando que este valor se referia a um empréstimo junto à Inglaterra para financiar as lutas de resistência. Após a independência da colônia norte-americana e a vinda da família real portuguesa para o Brasil, a independência abriria um mercado até então fechado para a Inglaterra pelo pacto colonial que dava a Portugal o monopólio sob o comércio brasileiro.

A Inglaterra continua como principal país com relações comerciais no Brasil fornecendo crédito para criar uma infra-estrutura de escoamento da produção interna e através de empresas inglesas instaladas no país que negociavam e distribuíam os produtos manufaturados ingleses. Assim, a dívida aumentava pois as relações de troca tinham sempre o interesse de fortalecer o comércio e a dependência externa com a Inglaterra. Este país neste período necessitava de mercados para vender seus produtos manufaturados, uma vez que a França havia bloqueado o comércio na Europa continental. A seu favor, sua localização geográfica privilegiada, com portos naturais que favoreciam o escoamento da produção, principalmente para as Américas.

Na transição para a república, em 1889, conforme Pomar e Gonçalves (2000) a dívida chegava a 30,4 milhões de libras esterlinas. Neste período, ocorrem grandes transformações como a substituição da mão de obra escrava pelo trabalho assalariado, principalmente imigrante. Iniciou-se o movimento de urbanização e industrialização no país, principalmente durante a Primeira Guerra Mundial, pois os países que forneciam produtos manufaturados diminuíram suas exportações.

Com a economia baseada nas exportações de produtos primários e importação de produtos manufaturados, muitas vezes destinados apenas ao consumo da classe dominante, o Brasil estava continuamente vulnerável às crises internacionais, e como as oligarquias exportadoras locais, principalmente a cafeeira, controlavam também a política do país, garantiam sua continuidade no poder fazendo com que o governo brasileiro assumisse a compra da produção excedente para manter os preços e a sua renda.

As relações comerciais brasileiras durante todo o século XIX se deram principalmente com a Inglaterra, sendo que em 1930 60% da dívida ainda eram deste país, cerca de 237,3 milhões de libras, mas com tendência declinante (Pomar e Gonçalves, 2000). A partir deste momento, a dívida com os Estados Unidos começa a se mostrar relevante pois os norte americanos tornam-se o principal comprador dos produtos primários produzidos na América Latina.

Com a crise de 1929, há um colapso nos grupos oligárquicos brasileiros e surgem novas forças políticas com participação de estudantes, militares e intelectuais, abre-se espaço para a idéia de industrialização nacional como forma de libertação da dependência agrário-exportadora. O governo populista de Getúlio Vargas faz uma política de conciliação com os trabalhadores, para obter seu apoio, enquanto investe nas indústrias de base para fornecer matéria-prima e energia de baixo custo para o setor industrial privado nascente. Mas estas medidas não observaram algumas limitações existentes, como o baixo nível de consumo interno em vista dos baixos salários praticados, fazendo com que o desenvolvimento esperado não tivesse perspectivas favoráveis no longo prazo. Assim, os empréstimos externos captados para promover o desenvolvimento industrial e para aumentar a infra-estrutura das cidades que inchavam continuaram aumentando pois as exportações permanecem baseadas em produtos primários.

Neste mesmo governo, em 1931, ocorre a primeira suspensão dos pagamentos da dívida, segundo Pomar e Gonçalves (2000) estudos feitos pelo governo mostraram que não havia cópia dos contratos de 60% da dívida (britânica). No mesmo ano, 14 países da América Latina se reuniram e renegociaram o pagamento de suas dívidas junto aos credores internacionais. Em 1937, há uma nova paralisação dos pagamentos, dez dias após o golpe que instaurava o Estado Novo, em decorrência de uma crise cambial. O resultado obtido foi uma redução de US\$ 1,3 bilhões em 1930 para US\$ 698 milhões em 1945 e US\$ 597 milhões em 1948.

Em 1945, Getulio foi deposto num golpe armado pela burguesia industrial associada à velha oligarquia rural que estavam temendo a radicalização das classes populares e o “perigo socialista”. A partir de então, com o término da Segunda Grande Guerra e a divisão mundial em dois blocos: o socialista e o capitalista; os Estados Unidos, a nova potência capitalista, instalou filiais de suas indústrias nos países dependentes, que remetiam grandes lucros diretamente para suas matrizes nos EUA. Esta manobra buscava o apoio das camadas



dominantes dos países latino-americanos com o intuito de retomar o crescimento econômico, ofuscando o real objetivo de impedir o avanço socialista.

Em 1951, Getúlio é eleito novamente com um forte apoio popular, a idéia de industrialização começa a se desenvolver mais fortemente, neste período criou-se o Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDE) em 1952 e instituiu-se o monopólio estatal do petróleo (Petrobrás) em 1953. Este fato desagradou o capital estrangeiro, que defendia o crescimento econômico através da livre entrada de capitais, e a UDN – União Democrática Nacional, seu maior aliado no país, articulou uma intensa campanha de difamação do Presidente, que acabou suicidando-se em 1954.

Arruda (2006) citando Perkins (2005, p. 38), um ex-funcionário de uma empresa de consultoria internacional norte-americana, MAIN – Chas. T. Main Inc., que era encarregada de elaborar estudos para determinar se o Banco Mundial deveria fazer empréstimos para países latino-americanos para projetos de infra-estrutura explica que:

Eu tinha dois objetivos básicos no meu trabalho: justificar grandes empréstimos internacionais que levariam rios de dinheiro de volta a MAIN e outras companhias americanas, por meio de gigantescos projetos de engenharia e construção. Segundo, eu trabalhava para garantir a falência de países que recebiam esses empréstimos para que eles se tornassem dependentes para sempre de seus credores e, assim se convertessem em alvos fáceis quando precisássemos de favores, incluindo bases militares, votos na ONU, ou acesso ao petróleo e recursos naturais.

Se a estratégia de dependência pelo capital não tivesse êxito, outros meios (até assassinatos, se necessário) eram usados para promover instabilidade política e econômica nesses países. O autor acredita que todos os regimes militares instaurados na América Latina nas décadas de 60 e 70 foram resultado de manobras norte americanas com o objetivo de garantir a dependência através de políticas de endividamento.

A dívida começa a se tornar preocupante com Juscelino Kubitschek em 1956-1961, com seu Plano de Metas, investiu em setores que ainda não haviam se desenvolvido no país como o automotivo, mecânica pesada, construção naval, papel e celulose, cimento e no aumento da estrutura siderúrgica. Como não era possível desenvolver a industrialização internamente, os recursos das exportações eram muito fracos e aumentar impostos e fazer arrocho salarial era politicamente impraticável, o governo recorreu aos capitais externos. O patamar de investimentos permaneceu em média na casa dos 15% ao ano, para manter este nível, Juscelino, que havia rompido com o FMI e em conseqüência viu o fechamento das entidades públicas internacionais, incentiva a entrada de capitais privados de curto prazo.

A Instrução 113 da SUMOC de 17 de janeiro de 1955 torna-se o principal mecanismo de captação externa, incentivando a importação de máquinas e equipamentos sob a forma de financiamento, ao custo do câmbio para os empresários nacionais e sem ele para as multinacionais. Os governos populistas e depois também o militar acreditavam que o estímulo à entrada de capitais na forma de empréstimo causava uma menor ingerência do capital internacional na formulação das políticas internas, assim o Brasil toma o caminho inverso ao movimento internacional do capital excedente, que se faz através de investimento direto externo (IDE) principalmente nas economias centrais (Benakouche, 1983). Esta política fez com que a taxa de investimento direto externo caísse numa proporção de um para quatro. O PIB do período foi de 8,2% ao ano em média, que somente foi possível apoiado largamente no endividamento externo.

Em 1948 é criada a Organização dos Estados Americanos (OEA) que visava, dentre outros, a “necessidade de manter a segurança do continente”, que foi feita através de treinamento militar para as Forças Armadas de cada país, inclusive com novas técnicas de interrogatório (como a tortura). Estas forças militares acabaram por instaurar diversas ditaduras através dos golpes militares que ocorreram entre a década de 50 e 70. Por outro lado, no governo de John Kennedy, em 1961, foi anunciado um programa chamado Aliança para o Progresso, que consistiria em doações e investimentos para aumentar a capacidade de consumo da América Latina e evitar o avanço dos “movimentos revolucionários”, principalmente depois da vitória de Cuba, em 1959. Mas os fundos transformaram-se em empréstimos condicionados à compra de bens e serviços dos EUA, o que ampliou a dívida dos países latino-americanos.

Ao longo da história, desde a independência do Brasil, verificamos que existe um jogo de forças política/econômica e jurídica/contábil em torno das necessidades de financiamento externo do nosso país. Seja através do nosso colonizador Portugal, que reconheceu o Império declarado por seu filho D. Pedro com uma dívida que não era nossa, seja através de imposições comerciais desfavoráveis como as que tínhamos com a Inglaterra, ou para financiar o desenvolvimento da indústria pela ditadura militar, sempre estivemos no meio de discussões quanto à legalidade de tais operações e dos benefícios econômicos e sociais trazidos por elas. Qual o argumento que deve ter maior relevância? Esta discussão será o cerne que este trabalho procurará esclarecer.

## **1.1 Objetivos**

### **1.1.1 Objetivo geral**

Apresentar a evolução da dívida externa brasileira no período de 1964 a 2006 e as diferentes correntes de pensamento que apóiam ou não o pagamento da mesma: corrente pragmática e corrente da auditoria da dívida, respectivamente.

### **1.1.2 Objetivos específicos**

- Mostrar a evolução da dívida externa brasileira através do balanço de pagamentos e suas conseqüências gerais para a economia brasileira;
- Apresentar os argumentos jurídicos e contábeis da corrente de pensamento que defende a auditoria da dívida nos termos em que foram contratados;
- Expor os argumentos políticos e econômicos da corrente de pensamento que concorda com o pagamento da dívida nos termos que foram contratados;

## **1.2 Metodologia de investigação**

Este trabalho se baseou na literatura existente, especialmente em artigos publicados em livros e revistas específicas sobre economia política e que se referem à dívida externa

brasileira. Os dados estatísticos foram extraídos do site do Banco Central e do site do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA).

A metodologia utilizada foi a exposição de dados estatísticos e teóricos relacionados à dívida externa, e posterior análise do êxito e das limitações das diferentes correntes, baseada na conjuntura econômica e política brasileira.

Para atingirmos este objetivo, a estrutura deste trabalho apresenta a seguinte forma:

- Primeiro capítulo: contêm introdução, problemática, objetivos gerais e específicos e a metodologia;
- Segundo capítulo: contêm a evolução histórica da dívida dentro do contexto da economia brasileira e internacional e análise do balanço de pagamentos;
- Terceiro capítulo: apresenta a posição da corrente de pensamento que defende a auditoria da dívida;
- Quarto capítulo: mostra os argumentos da corrente de pensamento que concorda com o pagamento da dívida;
- Quinto capítulo: exposição de resultados e conclusões em relação ao trabalho realizado.

## 2. CONTEXTO DO ENDIVIDAMENTO EXTERNO

Para tratarmos sobre o assunto dívida externa, faz-se necessário uma abordagem sobre o balanço de pagamentos e seus elementos constituintes como os empréstimos, amortizações, juros. Através dos fluxos registrados nesta balança podemos acompanhar como a dívida externa aumenta ou diminui e como os outros elementos da balança contribuem para isto. Assim, a formação de seus saldos, suas crises e a busca pelo seu equilíbrio decorrem das relações comerciais, de serviços, ou financeira com outros países. Os resultados contábeis de todas essas interações econômicas são registrados no balanço de pagamentos de cada país por meio de partidas dobradas, onde para cada crédito é lançado um débito correspondente.

### 2.1 Algumas definições

Em Rossi (1991) vemos que as formas mais utilizadas para análise da dívida são as razões dívida/exportações de bens e serviços, serviço da dívida/exportações e a razão dívida/PIB, no entanto elas podem produzir diferentes conclusões quando analisadas. Podemos ver que quando há uma política de desvalorização do câmbio visando estimular as exportações, a razão dívida/exportações tende a diminuir, mas se observarmos a razão dívida/PIB vai aumentar pois a desvalorização do câmbio tende a aumentar o valor da dívida uma vez que diminui o poder de compra da moeda interna quando convertida para pagar a dívida.

Rossi (1991) explica que as exportações usualmente são, em última instância, a fonte de recursos necessários para o pagamento do serviço da dívida. Neste sentido temos três situações na compreensão dos fatores que afetam os indicadores de endividamento:

1. Empréstimos novos são feitos para cobrir o serviço da dívida: para que as razões dívida/exportações e serviço da dívida/exportações diminuam é necessário que a taxa de expansão das exportações seja maior que a taxa de juros, e as

importações não podem exceder as exportações além do nível de investimentos internos;

2. Empréstimos novos são contraídos para cobrir apenas as amortizações da dívida: neste caso o superávit da balança comercial quando medido como proporção da dívida, precisa pelo menos ser igual à diferença entre a taxa de juros e a razão investimento direto/dívida, assim para que haja uma diminuição das razões mencionadas na situação anterior basta que a taxa de expansão das exportações seja positiva;

3. Não há novos empréstimos: para diminuir as razões da dívida e serviço da dívida em relação às exportações, é preciso que a soma das taxas de amortização da dívida e expansão das exportações seja positiva, além de a razão entre o superávit comercial e a dívida seja igual à soma da taxa de juros com a taxa de amortização da dívida menos a razão entre o investimento direto externo e a dívida.

Quanto à razão dívida/PIB, temos que se o superávit/déficit comercial for nulo, a taxa de expansão da dívida é igual à taxa de juros; se houver um superávit comercial, a necessidade de recursos externos será menor do que o pagamento de juros e se houver um déficit comercial, pode haver um crescimento da dívida em taxas maiores que a taxa de juros, podendo resultar na insolvência do país devedor.

## **2.2 A Ditadura de 1964 e o “Milagre” de 1969-1974**

O golpe militar de 1964 foi deflagrado logo após o então presidente João Goulart anunciar reformas que incluíam a nacionalização de refinarias particulares e a desapropriação de latifúndios. Os militares instauraram então uma política declarada de endividamento, afirmando que dívida não se paga, se administra conforme P. Lyra, presidente do Banco Central, citado em Benakouche (1983), e não se preocuparam em gerar fluxos superavitários para pagá-la. De 1964 a 1985 a dívida sobe de US\$ 3,3 bilhões para US\$ 105 bilhões.

O “Milagre Econômico” que ocorreu no período de 1969 a 1974 contou com o apoio da burguesia industrial, os militares aumentaram ainda mais os incentivos para a entrada de capitais internacionais, e a relação IDE x empréstimos externos no período ficou em um para 5,4. O balanço de pagamentos começa a demonstrar a inviabilidade da política de endividamento em longo prazo, o serviço da dívida ultrapassa o valor do saldo da balança comercial, US\$ 1,51 X US\$ 0,78 bilhão em média, sendo que a balança comercial é deficitária, ou seja, estamos “exportando” capitais duplamente, e os empréstimos passam de US\$ 583 milhões em 1968 para US\$ 6,8 bilhões em 1974. Esta política de endividamento consistia justamente em ter um déficit em conta corrente para obter poupança externa conforme Benakouche (1983).

A abundância de capitais disponíveis no mercado mundial fez com que vários países latino-americanos buscassem nos juros baixos (mas flutuantes) oferecidos, a oportunidade de terminar a instalação das indústrias necessárias para o desenvolvimento interno. Nos anos 70, com as crises do petróleo, a taxa de juros americana aumentou, de 5,7% em 1971 para 10,8% em 1974 e de 6,8% em 1976 para 12,7% em 1979 até o pico máximo de 18,7% em 1981 (ver tabela II e IV), o que fez a dívida desses países aumentarem ainda mais e, por outro lado, a recessão internacional afetava as exportações, agravando a situação.

Porém, neste ponto, é necessário colocar que as dimensões da crise internacional têm suas raízes na crise dos padrões de produtividade nos anos 60 e na queda do sistema de Bretton Woods. Como coloca Benakouche (1983), com a queda da produtividade e por consequência dos lucros, os empresários optaram por exportar seus produtos e capitais, fazendo surgir um sistema monetário internacional privado. Após a Segunda Guerra, os Estados Unidos detinham 80% dos estoques de ouro do mundo e tendo saído das lutas sem o território destruído, impôs sua moeda, garantindo sua conversibilidade em ouro. Como todas as transações internacionais eram feitas em dólar, os EUA emitiam e colocavam no mercado externo uma quantidade cada vez maior de moeda, gerando um déficit ilimitado, e inflação. Até que em 1971, com os estoques de ouro reduzidos e prevendo o colapso do sistema se houvesse a suspensão de emissão de moeda, os EUA desvalorizaram o dólar, rompendo com o acordo de Bretton Woods, sem que os demais países capitalistas pudessem reagir, o que não impediu o avanço dos principais concorrentes, Alemanha e Japão. Por outro lado, para apaziguar os efeitos no mercado interno, os EUA precisavam que os dólares emitidos “retornassem” ao país, e, um dos principais absorvedores de moeda não reinvestida eram os países da OPEP - Organização dos países Exportadores de Petróleo. Esses países no curto

prazo não conseguiam utilizar os dólares que recebiam, os petrodólares, que eram 38 bilhões excedentes em 1974, e assim os EUA criaram um fundo, Fundo Kissinger, com o objetivo de reciclar cerca de 25 bilhões de dólares, e no qual a Alemanha deveria que prover US\$ 10 milhões.

Neste contexto, as autoridades brasileiras continuavam com uma política de alto crescimento, mantendo a taxa do PIB em 11% ao ano em média no período de 1968 a 1973. O Brasil era considerado uma potencia mundial emergente com o décimo maior parque industrial do mundo, o governo acreditava que a crise era passageira e devia manter o ritmo de desenvolvimento. O serviço da dívida cresceu de US\$ 8,4 bilhões no período de 1970-1974 para US\$ 19 bilhões em 1982, enquanto a dívida passou de US\$ 3,9 bilhões em 1968 para US\$ 40,3 bilhões em 1978. A taxa de juros americana passa de 5,6% em 1967 para 8% em 1969 e 10,8% em 1974. A inflação brasileira alcançou o patamar de 34% em 1974.

A partir de 1974 o balanço de pagamentos passa a ser deficitária, e a partir de 1979 a absorção de recursos passa a ser insuficiente para pagar o serviço da dívida. Em 1974 acontece o primeiro choque do petróleo, os gastos para importá-lo passam de 10% para 20% das receitas de exportações. Em 1977, o governo passa a limitar as importações com o aumento de impostos, as taxas de inflação aceleram e o gasto com as importações de petróleo cresce cada vez mais, em 1979, 40% das receitas de exportações eram destinadas a este fim (Benakouche, 1983).

Apesar das contas negativas, o governo lança o II PND em 1974 com o objetivo de desenvolver as indústrias que substituíssem importações e realiza obras faraônicas como: Itaipu, telefonia, Aço Minas, Angra I e II, Ferrovia do Aço, Cosipa, entre outros. Neste período o governo contrai dívida para repassar sob a forma de crédito e financiamento de juros baixos via BNDE(S) aos grandes grupos industriais.

Vejamos a tabela I que mostra o balanço de pagamentos no período de 1964 a 1978 para em seguida analisar o seu comportamento mais detalhadamente:



Tabela I - Balanço de Pagamentos do Brasil (1964-1978) (em milhões US\$)

Discriminação	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
1. Balança comercial	343	655	438	213	26	318	232	-343	-241	7	-4.690	-3540	-2255	97	-1024
1.1 Exportações	1430	1595	1741	1654	1881	2311	2739	2904	3991	6199	7951	8670	10128	12120	12659
1.2 Importações	-1086	-941	-1303	-1441	-1855	-1993	-2567	-3247	-4232	-6192	-12641	-12210	-12383	-12023	-13683
2. Serviços (líquido)	-260	-365	-468	-535	-561	-640	-826	-992	-1263	-1739	-2441	-3184	-3779	-4059	-5027
2.1 Lucros e dividendos	0	-18	-42	-73	-84	-81	-119	-118	-161	-198	-248	-235	-360	-455	-561
2.2 Juros	-131	-156	-155	-184	-144	-182	-234	-302	-359	-514	-652	-1498	-1810	-2104	-2696
2.3 Outros	-129	-209	-313	-351	-417	-458	-592	-690	-904	-1225	-1789	-1686	-1969	-1955	-2331
3. Transações correntes	81	284	-31	-276	-582	-364	-839	-1630	-1688	-2085	-7504	-6999	-6426	-4826	-6983
4. Movimento líquido de capitais	134	-35	47	49	680	936	1281	2173	3793	4111	6531	6374	8499	6151	11884
4.1 Investimentos	86	154	159	115	135	260	408	488	520	1338	1269	1191	1369	1687	2047
4.2 Empréstimos a médio e longo prazo	336	696	652	510	986	1201	1509	2486	4263	4027	7159	7352	8593	8334	14529
4.3 Outros (líquido)	17	-581	-375	-99	55	-32	36	48	212	419	24	3	1524	191	633
4.4 Amortizações (médio e LP)	-305	-304	-389	-477	-496	-493	-672	-850	-1202	-1673	-1920	-2172	-2987	-4060	-5324
5. Erros e omissões	-217	-31	-25	-35	-1	-41	92	-7	433	355	-68	-439	615	-611	-639
6. Superávit (+) Déficit (-)	-2	218	-9	-262	97	531	534	537	2538	2380	-1041	-1064	2688	714	4262

Fonte: Elaborada conforme dados do Banco Central.

### 2.1.1 O balanço de pagamentos (1964-1978)

Na análise do balanço de pagamentos do período de 1964 a 1978 como mostra a tabela I acima, podemos ver que no primeiro ano da ditadura a balança comercial teve um superávit de US\$ 343 milhões, um número bastante expressivo. Na conta de serviços temos um déficit de US\$ 260 milhões, sendo que os juros representam a metade desses gastos, um número já preocupante, e não há registro de envio de lucros e dividendos neste ano. Como resultado as transações correntes mostraram um resultado positivo de US\$ 81 milhões, ainda não havíamos atingido o período em que a conta de serviços deixava seu resultado negativo ser transferido para a conta corrente. A conta capital apresenta um superávit de US\$ 134 milhões, mas se observarmos mais atentamente vemos que foram pagos US\$ 305 milhões em amortizações, que se somados aos US\$ 131 milhões pagos em juros, representam US\$ 436 milhões pagos como serviço da dívida externa brasileira. Se compararmos esse valor ao saldo da balança comercial, teremos um saldo negativo de US\$ 93 milhões. No entanto, foram captados US\$ 221 milhões em novos empréstimos, que resulta num excedente de US\$ 128 milhões, mas que aumenta a dívida e as despesas de juros e amortizações para os próximos anos. Outra observação importante que podemos constatar desde já é a relação inversa entre os investimentos diretos e os empréstimos, que tende a aumentar nos anos seguintes, comprovando assim a política militar de não interferência do capital estrangeiro no país, sempre privilegiando os empréstimos. Assim, os US\$ 2 milhões negativos no balanço de pagamentos podem ser vistos como um resultado equilibrado para o ano de 1964.

O maior superávit comercial do período foi obtido em 1965, resultado de políticas antipopulares feitas pelo governo Castelo Branco para poder se recuperar da recessão que ocorria desde o início dos anos 60. O peso dos juros na conta de serviços diminuiu para 43%, mas ainda é um valor muito alto, que somado as remessas de lucros representam 48% das despesas. As transações correntes alcançam um resultado positivo de US\$ 284 milhões em decorrência do saldo expressivo da balança comercial, mas este será o último superávit do período. A necessidade de financiamento representada pela soma das transações correntes e as amortizações é de US\$ 20 milhões, para cobrir este valor foram emprestados US\$ 696 milhões, superando a necessidade de capital mas cobrindo outros passivos de curto prazo que representavam US\$ 581 milhões que não são especificados no balanço de pagamentos. Com o

incentivo do governo, os investimentos praticamente dobram seu valor. O resultado geral do ano de 1965 teve um superávit de US\$ 218 milhões que resultou num leve aumento das reservas internacionais do governo.

Castelo Branco governou até o início de 1967, nesse período não há grandes mudanças na trajetória do balanço de pagamentos. Os superávits comerciais diminuem em volume, mas ainda são razoáveis. As despesas com juros e remessas de lucros representam respectivamente 42% e 48% das despesas da conta de serviços, e esta por sua vez ultrapassa o valor da balança comercial deixando um saldo negativo de US\$ 31 milhões nas transações correntes em 1966 e de US\$ 276 milhões em 1967. O saldo da balança de capitais se manteve, mas sua composição mudou, as amortizações subiram, os investimentos e outros passivos diminuem. Em 1967, a necessidade de financiamento supera o valor dos empréstimos em US\$ 243 milhões, deixando um déficit de US\$ 262 milhões no ano.

Ano	Taxa de juros - Prime rate (%)	Juros sobre a dívida *	Serviço da dívida *	Dívida bruta *	Reservas *	Crescimento do PIB (%)	PIB (R\$) - Preços de 2006
1964	4,5	-0,13	-0,41	3,3	0,2		378.592
1965	4,5	-0,16	-0,46	3,8	0,5	2,3	387.678
1966	5,6	-0,16	-0,51	3,8	0,4	6,3	413.652
1967	5,6	-0,18	-0,63	3,4	0,2	4,0	431.026
1968	6,3	-0,14	-0,63	4,1	0,2	8,9	473.266
1969	8,0	-0,18	-0,68	4,6	0,6	8,7	518.226
1970	7,9	-0,23	-0,91	6,2	1,2	9,4	572.122
1971	5,7	-0,3	-1,2	8,3	1,7	10,2	637.017
1972	5,3	-0,36	-1,56	11,5	4,2	10,7	713.079
1973	8,2	-0,51	-2,2	14,9	6,4	12,3	812.687
1974	10,8	-0,65	-2,6	20,0	5,3	7,5	878.953
1975	7,8	-1,5	-3,7	25,1	4	4,9	924.366
1976	6,8	-1,8	-4,8	32,1	6,5	9,3	1.019.179
1977	6,9	-2,1	-6,2	38,0	7,2	4,7	1.069.469
1978	9,2	-2,7	-8	52,2	11,9	4,7	1.122.620

Fonte: Elaborada conforme dados do Banco Central e Ipeadata.

\* em US\$ bilhões.

De 1968 a 1974 acontece o “milagre econômico”, governado por Médici, que implementou o AI-5, também o período mais violento da ditadura. Em 1968 o crescimento do PIB foi de 8,9%, embora os números do balanço de pagamentos não demonstrem um resultado excepcional. A conta comercial ficou relativamente equilibrada, com um superávit

de US\$ 26 milhões, já na conta de serviços, os juros e dividendos diminuem sua proporção para 36% do montante da conta, as despesas com viagens internacionais neste ano aumentaram muito, representando quase 20% do total da balança. A necessidade de financiamento subiu pois as transações correntes dobraram seu valor, as amortizações continuam tendo um peso alto neste bolo, são 46% do total. Os empréstimos externos acompanharam este movimento, mas não foram suficientes para cobrir o saldo e tivemos um déficit de US\$ 92 milhões, demonstrando a política de endividamento do governo militar. Assim, a conta capital dá um salto de US\$ 49 para US\$ 680 milhões, os investimentos aumentam apenas levemente. No resultado do ano temos um modesto superávit de US\$ 97 milhões, as reservas se mantêm no mesmo patamar e a dívida aumenta de US\$ 3,4 para US\$ 4,1 bilhões.

Apesar de a economia internacional já mostrar alguns sinais de uma recessão próxima com o aumento da taxa de juros americana, as exportações tiveram um aumento de US\$ 430 milhões em 1969, resultando num saldo positivo da balança comercial de US\$ 318 milhões, praticamente se repetindo em 1970. Os juros e dividendos somados representaram respectivamente 37% e 32% da conta de serviços, mas o volume de juros pagos aumentou, sendo transmitido para a conta corrente que aumentou seu déficit de US\$ 364 para US\$ 839 milhões. Esta por sua vez juntamente com o aumento das amortizações fez com que a necessidade de financiamento praticamente dobrasse seu montante. Na conta capital, em 1969 os empréstimos cobriram o déficit, mas em 1970 houve um equilíbrio, aumentando novamente o saldo da dívida, os investimentos diretos também dobram seu valor em 1969, seguindo a tendência em 1970. Nos dois anos houve um superávit do balanço de pagamentos de US\$ 500 milhões, dobrando o valor das reservas de US\$ 600 milhões para US\$ 1,2 bilhão.

A recessão internacional começa a se fazer sentir em 1971 e as importações saltam fazendo com que a balança comercial ficasse negativa em US\$ 343 milhões. O serviço da dívida passa da marca de um bilhão, mas o crescimento da economia atinge os 10% anuais. A conta de serviços mantém a trajetória de crescimento resultando novamente no desdobramento da conta corrente que salta para o valor de US\$ 1,6 bilhão. A necessidade de financiamento aumenta para US\$ 2,5 bilhões e a equipe econômica do governo militar opta por dar continuidade à política de endividamento, sendo que o montante de empréstimos naquele ano foi exatamente o necessário. Os investimentos continuam aumentando mas sem influência significativa na conta capital. O resultado do balanço se mantém na faixa dos US\$ 500 milhões.

Apesar de o Brasil apresentar bons resultados no balanço de pagamentos, taxas de crescimento na faixa de 10% e 12% ao ano e aumentar o nível de reservas em 1972 e 1973, podemos ver claramente que isso só acontece com o crescimento proporcional da dívida externa. A balança comercial e de serviços apresentam números cada vez mais preocupantes que se transferem para a conta corrente. A taxa de juros americana volta a aumentar em 1973 renunciando a má fase da economia internacional, mas o governo militar segue captando recursos para alimentar “o milagre”, empurrando as conseqüências desta política para o futuro e ficando vulnerável a crises internacionais.

Com a crise do petróleo, o ano de 1974 termina com o período de crescimento, mas a ilusão do governo brasileiro continua e é lançado o II PND, isto se revela um baque nas contas nacionais, o valor das importações mais do que dobra, sendo o maior déficit da balança comercial no período analisado. A proporção dos juros e dividendos continua na faixa dos 30%, mas o resultado das transações correntes mostra o tamanho do rombo, o déficit salta de US\$ 2 para US\$ 7,5 bilhões, que por sua vez juntamente com as amortizações mostram uma necessidade de financiamento de US\$ 9,4 bilhões, dos quais entram somente US\$ 7,2 bilhões em empréstimos. O resultado é um prejuízo de US\$ 1 bilhão nas contas, diminuição das reservas e aumento de US\$ 14,9 para US\$ 20 bilhões na dívida externa brasileira.

Poucas coisas mudaram em 1975, a inflação americana continua crescendo e o governo brasileiro continua a política de desenvolvimento da infra-estrutura interna, assim, as exportações têm um desempenho levemente melhor, e como nenhuma medida foi tomada para conter as importações, o valor gasto continua no mesmo patamar, o déficit comercial diminui, mas ainda fica em US\$ 3,5 bilhões. O valor pago em juros praticamente dobra e somado com os lucros atinge 50% das despesas com serviços, o serviço da dívida cresce mais de US\$ 1 bilhão e a dívida total sobe para US\$ 25 bilhões. As transações correntes apresentam um déficit de US\$ 7 bilhões que juntamente com as amortizações produzem uma necessidade de financiamento de US\$ 9,2 bilhões, diante disso os esforços do governo conseguem US\$ 7,4 bilhões, o resultado é a diminuição das reservas e claro, aumento da dívida. Há um novo déficit de US\$ 1 bilhão nas contas e o crescimento do PIB fica abaixo dos 5% no ano.

Um novo déficit comercial ocorre em 1976, são US\$ 10,5 bilhões em três anos, um preço alto pela industrialização do país. Mas 1976 foi um ano de recuperação nas contas públicas, o PIB voltou a crescer apresentando uma taxa de 9,3% no ano, o resultado do balanço de pagamentos foi positivo em US\$ 2,7 bilhões, aumentando assim também as reservas. Na balança de serviços a remessa de lucros ainda é pequena se compararmos à

proporção que os juros representam, são 9% de lucros e 43% de juros, a preferência por empréstimos contra os investimentos diretos é claramente demonstrada também na balança de capitais. Por sua vez, num esforço conjunto de investimentos, empréstimos e outros capitais conseguiu-se fazer frente às amortizações e a conta corrente negativas. Mas existem alguns números denunciando que nem tudo anda bem, o serviço da dívida cresce 24%, as taxas de juros americanas voltam a crescer e a dívida total aumenta 22%.

Em 1977 tivemos um pequeno superávit comercial para em 1978 termos novamente um déficit de US\$ 1 bilhão, apesar do esforço das exportações, o preço das importações volta a subir em 1978. Na conta de serviços, os juros e dividendos continuam representando mais de 50% das despesas, com um aumento dos juros de 33% em relação a 1976. A necessidade de financiamento nos dois anos é coberta pela conta capital, observando que em 1977 há uma queda do déficit das transações correntes e em 1978 há um crescimento de 43% do volume de empréstimos em relação ao ano anterior. A própria conta capital praticamente dobra o volume de absorção de recursos. O resultado geral do balanço de pagamentos fica positivo, com US\$ 714 milhões em 1977 e US\$ 4,3 bilhões em 1978, mas o crescimento da economia se mantém no patamar de 4,7% ao ano e a dívida externa aumenta 39% em dois anos, alcançando o valor de US\$ 52,2 bilhões.

No resultado global deste período podemos ver que a balança comercial que mantém um superávit acumulado de US\$ 1,6 bilhão de 1964 a 1973, passa a um déficit acumulado de US\$ 11,4 bilhões de 1974 a 1978, após o primeiro choque do petróleo. Na balança de serviços, os juros representam em média 25% dos gastos no período de 1964 a 1974, e a partir de 1975 constitui-se em média 44% das despesas, se considerarmos também o envio de lucros, temos uma proporção média de 35% no período de 1964 a 1974 e de 52% das despesas de 1975 a 1978. Nas transações correntes ocorre um salto a partir de 1974, o déficit médio de US\$ 713 milhões até 1973 passa para US\$ 6,5 bilhões no período até 1978. Na conta corrente os empréstimos começam a aumentar já em 1972, podemos ver que no período de 1964 a 1971 acumulou-se US\$ 8,3 bilhões, enquanto que de 1972 a 1978 somaram-se US\$ 54,3 bilhões. Os investimentos também aumentam, mas com volumes muito inferiores aos empréstimos, de 1964 a 1971 temos um ingresso de US\$ 226 milhões em média, e de 1972 a 1978 temos US\$ 1,3 bilhão em média. As amortizações mostraram uma evolução preocupante, com um acúmulo de US\$ 8,8 bilhões em um período de onze anos, de 1964 a 1974, e a partir de 1975, em apenas quatro anos, registra-se a soma de US\$ 14,5 bilhões em pagamentos. O saldo do balanço de pagamentos mostra-se positivo durante a maior parte do

período, com déficits apenas em 1964, 1966, 1967, 1974 e 1975, mas isso só torna-se possível pois a política de absorção de capitais pelo governo militar supera a necessidade de financiamento.

## **2.3 A Crise da década de 80**

Em 1979, depois do 2º choque do petróleo, as economias desenvolvidas começam a apresentar quadros de aceleração inflacionária e as taxas de juros internacionais aumentam, o que, juntamente com a política de valorização do dólar, provoca um salto no custo da dívida brasileira. Belluzzo e Almeida (2002) mostram que mesmo neste quadro desfavorável, o governo brasileiro promove uma mobilização dos instrumentos cambiais, creditícios e monetários para estimular a tomada de empréstimos estrangeiros. Bahry (2000) afirma que o país entra num regime de financiamento Ponzi, onde novos empréstimos são tomados pela necessidade de cobrir o apenas o serviço da dívida, demonstrando uma extrema fragilidade das contas públicas. O então ministro Delfim Neto promove uma desvalorização do cruzeiro de 30% para incentivar as exportações e compensar o corte dos incentivos de crédito e fiscais aos mesmos e assim reduzir os gastos do governo. Mas apesar de algumas medidas tomadas, esta desvalorização provocou o aumento da inflação, que chegou a 100% ao ano. Em novembro de 1980, o governo decide alterar sua política e promove uma contenção severa dos gastos e diminuição das importações, o que gerou uma recessão no ano de 1981 que foi chamada de “ajustamento voluntário” e permaneceu até 1982 quando ocorreu a moratória mexicana.

Estas medidas provocaram uma mudança nas expectativas dos empresários que não mais crêem na manutenção do sistema de incentivos aos capitais privados via endividamento público. A incerteza sobre o futuro da economia brasileira leva a uma mudança na postura dos bancos, que suspendem os empréstimos alegando desequilíbrio nas contas do governo. Encerra-se desta maneira, um período de quinze anos de endividamento e as autoridades passam a adotar políticas no sentido de reduzir a necessidade de financiamento externo e de tornar as atividades exportadoras mais atraentes.

Em agosto de 1982 o México suspende os pagamentos de sua dívida, o que gerou conseqüências para todos os países endividados, houve suspensão de novos créditos e a renegociação da dívida existente foi feita caso a caso pelo FMI, representando o interesse dos credores para garantir o pagamento junto aos devedores. A crise da dívida estava instalada e a principal dificuldade do Brasil neste momento foi o corte total dos empréstimos, assim, em novembro do mesmo ano recorreu ao FMI. Alguns autores como Bahry (2000) acreditam que se não houvesse ocorrido este corte de maneira brusca e total, talvez o Brasil conseguisse administrar melhor a sua dívida e a recessão não teria sido tão profunda.

De 1979 a 1983, não há mais fluxo de entrada e saída de dólares no país, somente há novos acréscimos na dívida contábil. Os empréstimos com juros flutuantes eram revistos a cada seis meses com recálculo da taxa de juros dependendo da política norte-americana e da liquidez internacional, acrescentando-se o spread bancário (risco de não pagamento). O Brasil implementa em 1983 e 1984 uma política de reajuste recessivo, sob tutela do FMI, as autoridades governamentais acreditam que em pouco tempo a crise internacional deve retroceder e o país voltará a ser merecedor de crédito, e assim, adotam uma estratégia de “empurrar com a barriga” conforme Bahry (2000).

Segundo Belluzzo e Almeida (2002) o governo promove uma nova desvalorização da moeda de 30% em fevereiro de 1983, o que provoca um agravamento das contas públicas através do aumento da inflação, que diminui em termos reais a arrecadação, e aumenta a dívida, sendo que o governo federal detém 68% da dívida de médio e longo prazo. Também começa um processo de financiamento interno, através da emissão de títulos públicos “dolarizados”, com taxas de desconto elevadas (vinculados ao dólar), adquiridos pelo setor privado, que assim recupera seu equilíbrio econômico em detrimento da deterioração das contas públicas e, por outro lado, desestimula o investimento produtivo, o que agravava a estagnação.

Em 1984, o PIB brasileiro tem um resultado positivo, creditado por alguns autores como resultado da política restritiva do FMI, o excepcional desempenho das exportações e a queda das importações após 1982. Conforme Teixeira (1994) a partir de 1984, há uma mudança na postura dos bancos comerciais. Estes, em 1982 e 1983, temendo uma quebra generalizada, juntamente com organismos internacionais fizeram empréstimos ao Brasil para o pagamento dos juros devidos, mas constatando que em 1984 o saldo da balança comercial se torna relevantemente positivo com o bom desempenho das exportações, suspendem as operações em 1985 e 1986. No cenário nacional, o movimento “Diretas-Já” ganha força, e o



primeiro presidente civil é eleito pelo Congresso, mas o falecimento de Tancredo Neves fez com que seu vice, José Sarney, assumisse.

O novo presidente lança o Plano Cruzado em 1986 num contexto de inflação altíssima, beirando os 1.000% anuais e reservas internacionais em níveis muito baixos. Há congelamento de preços e salários, mas a população que a princípio estava esperançosa, aos poucos perde a confiança e o plano não funciona. Em 1987, Sarney declara moratória da dívida externa, mas em menos de um ano já renegocia a volta dos pagamentos.

As primeiras eleições presidenciais diretas desde o golpe militar de 1964 acontecem em 1989, com vitória do ex-governador de Alagoas, Fernando Collor de Mello. Neste mesmo ano, através do Plano Brady (norte-americano) a dívida foi reduzida em nove bilhões pois os juros flutuantes foram substituídos por juros fixos, e em 1994 um novo acordo consegue uma redução de 7,6% do total da dívida negociada.

A partir de 1991, o capital externo volta a ingressar no país graças às privatizações e as altas taxas de juros, a liquidez internacional também retoma o crescimento. No âmbito nacional, o presidente Collor é destituído num processo de impeachment após denúncias de corrupção envolvendo seu amigo e tesoureiro de campanha Paulo César Farias. O vice Itamar Franco assume e o então ministro da fazenda Fernando Henrique Cardoso lança, em 1993, o Plano Real, que através de um mecanismo de indexação, a URV, consegue controlar a inflação e estabilizar a economia, há uma valorização da moeda interna que estimula as importações e causa um imediato aumento do consumo, fatores que promovem um agravamento do balanço de pagamentos.

A tabela III a seguir mostra os números que o balanço de pagamentos brasileiro apresentou neste período:

Tabela III - Balanço de Pagamentos do Brasil (1979-1992) (em milhões US\$)

Discriminação	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
1. Balança comercial	-2840	-2823	1202	780	6470	13089	12485	8304	11173	19184	16119	10752	10580	15239
1.1 Exportações	15244	20132	23293	20175	21899	27005	25639	22349	26224	33789	34383	31414	31620	35793
1.2 Importações	-18084	-22955	-22090	-19395	-15429	-13916	-13153	-14044	-15051	-14605	-18263	-20661	-21040	-20554
2. Serviços (líquido)	-7880	-10059	-13094	-17039	-13354	-13156	-12877	-13707	-12676	-15096	-15334	-15369	-13543	-11336
2.1 Lucros e dividendos	-546	-235	-267	-474	-648	-684	-919	-1185	-790	-1428	-2180	-1482	-602	-486
2.2 Juros	-4186	-6311	-9161	-11354	-9555	-10203	-9660	-9328	-8793	-9832	-9633	-9748	-8621	-7253
2.3 Outros	-3148	-3513	-3666	-5211	-3151	-2269	-2298	-3194	-3093	-3836	-3521	-4139	-4320	-3597
3. Transações correntes	-10708	-12739	-11706	-16273	-6773	95	-248	-523	-1438	4180	1032	-3784	-1407	6109
4. Movimento líquido de capitais	7624	9610	12746	12101	7419	6529	197	1432	3259	-2098	629	4592	163	9947
4.1 Investimentos	2212	1532	2326	2547	1359	1549	1263	186	1148	2984	656	273	535	3147
4.2 Empréstimos a médio e longo prazo	12521	12513	17105	16786	15937	13415	8072	12389	12239	14242	31027	5719	6307	29849
4.3 Outros (líquido)	-725	694	-70	208	2052	-1966	-585	1017	4838	-1310	4477	8167	1737	-13948
4.4 Amortizações (médio e LP)	-6385	-5128	-6615	-7440	-11929	-6468	-8554	-12160	-14966	-18013	-35531	-9567	-8416	-9101
5. Erros e omissões	-130	-343	-415	-369	-670	403	-405	56	-806	-833	-775	-328	875	-1386
6. Superávit (+) Déficit (-)	-3215	-3472	625	-4542	-24	7027	-457	-3836	1015	1249	886	481	-369	14670

Fonte: Elaborada conforme dados do Banco Central.

### 2.3.1 O balanço de pagamentos (1979-1992)

Os números da economia brasileira começam a se mostrar desastrosos a partir de 1979, o déficit comercial quase triplica seu montante em relação a 1978, com a marca de US\$ 2,8 bilhões, apesar das exportações terem alcançado um novo recorde, a deterioração das relações de troca é causada em boa parte pela inflação norte americana conforme Sandroni (1989). O mesmo explica que as taxas nominais de juros (prime-rate) vinham crescendo pois o dólar estava se desvalorizando e isto por consequência diminui o valor real da nossa dívida, mas também havia o descompasso dos preços das nossas exportações, que não aumentavam na mesma intensidade que o aumento dos preços das nossas importações, resultando em déficits comerciais cada vez maiores. As despesas com juros e dividendos atingem a marca de 60% das despesas na conta de serviços que juntamente com o saldo negativo da balança comercial resulta em um saldo negativo na conta corrente de US\$ 10,7 bilhões que é praticamente o valor somado dos dois anos anteriores. A necessidade de financiamento alcança o montante de US\$ 17,1 bilhões, valor superior as exportações, destes, só consegue-se US\$ 14 bilhões somando empréstimos, investimentos e outros capitais. Acabamos o ano com um rombo de US\$ 3,2 bilhões nunca visto antes, que foi coberto pelas reservas, mas apesar disso ainda crescemos a taxa de 6,3%.

Em 1980 os números das exportações e das importações aumentaram, mas o saldo negativo nas relações comerciais se repetiu. A despesa com juros aumenta 34% em relação ao ano anterior, saltando para US\$ 6,3 bilhões, representando sozinho 63% das despesas, se somarmos os lucros são 65% das despesas da balança de serviços. As transações correntes alcançaram o montante de US\$ 12,7 bilhões, sendo que a necessidade de financiamento ficou em US\$ 17,9 bilhões, que novamente não foi coberta com os empréstimos e investimentos na balança de capitais e teve que ser coberta com as reservas. A dívida total subiu para US\$ 64,3 bilhões, obtivemos um crescimento de 8,4% no ano, e o rombo total das contas foi ainda maior que no ano anterior, US\$ 3,5 bilhões, o que serviu para finalmente “acordar” o governo brasileiro que começa a tomar medidas recessivas para conter a deterioração das contas públicas.

As medidas adotadas tiveram sucesso em parte e em 1981 conseguimos regularizar a balança comercial com um superávit de US\$ 1,2 bilhão, este resultado positivo se prolongaria

por muito tempo. Mas a política de endividamento se faz sentir cada vez mais forte na balança de serviços, a despesa com juros aumenta em saltos cada vez maiores, são 31% em relação ao ano anterior e se considerarmos o ano de 1979, a despesa mais do que dobrou, e ainda atinge a marca de 70% das despesas totais. As transações correntes diminuem levemente, e juntamente com as amortizações constituem uma necessidade de financiamento de US\$ 18,3 bilhões. A liberação de crédito foi maior neste ano, houve um aumento de 30% na entrada de recursos, que somadas às outras partes da conta capital conseguiu um modesto saldo positivo no balanço de pagamentos de US\$ 625 milhões. Mas este leve aumento das reservas foi compensado por números como o crescimento da economia que ficou negativo em 4,4%, conforme Sandroni (1989) as taxas de juros reais americanas ficaram em 7,6%, um aumento de 80% em relação ao ano anterior, e a nossa dívida total subiu mais US\$ 10 bilhões.

Ano	Taxa de juros - Prime rate (%)	Juros sobre a dívida *	Serviço da dívida *	Dívida bruta *	Reservas *	Crescimento do PIB (%)	PIB (R\$) - Preços de 2006
1979	12,7	-4,2	-10,6	55,8	9,7	6,3	1.198.504
1980	15,4	-6,3	-11,4	64,3	6,9	8,4	1.308.767
1981	18,7	-9,2	-15,8	74,0	7,5	-4,4	1.253.144
1982	14,6	-11,4	-18,8	85,5	4	0,8	1.263.545
1983	10,7	-9,6	-21,5	93,7	4,6	-3,0	1.226.523
1984	12	-10,2	-16,7	102,1	12	5,1	1.292.756
1985	9,9	-9,7	-18,2	105,1	11,6	7,3	1.394.237
1986	8,2	-9,3	-21,5	111,2	6,8	7,0	1.498.665
1987	8,2	-8,8	-23,8	121,2	7,4	3,4	1.551.568
1988	9,4	-9,8	-27,8	113,5	9,1	-0,1	1.550.637
1989	10,9	-9,6	-45,2	115,5	9,7	3,1	1.599.638
1990	10	-9,7	-19,3	123,4	10	-4,5	1.530.053
1991	8,4	-8,6	-16,9	123,9	9,4	1,0	1.545.836
1992	6,2	-7,3	-16,1	135,9	23,7	-0,5	1.538.618

Fonte: Elaborada conforme dados do Banco Central e Ipeadata.

\* em US\$ bilhões.

O início dos anos 80 anuncia uma fase difícil, se observarmos o período após a primeira crise do petróleo, em 1974 até 1981, podemos ver que o resultado acumulado do balanço de pagamentos é negativo em US\$ 503 milhões, ou seja, neste período apesar de a nossa dívida ter aumentado US\$ 54 bilhões, não houve capital para investir no

desenvolvimento do país, temos somente dívidas que dependem da entrada de mais empréstimos para poder ser paga. A moratória do México em 1982 provoca exatamente o que já era previsto mas ninguém queria que acontecesse: a interrupção dos fluxos de empréstimos. O governo recorreu ao FMI, mas batemos o recorde no déficit do balanço de pagamentos, foram US\$ 4,5 bilhões. Pagamos US\$ 11,4 bilhões em juros, outro recorde que só tornaríamos a bater cerca de quinze anos depois, valor que representava sozinho 67% da balança de serviços. Esses números repassados para a conta corrente representaram um crescimento de 23% da necessidade de financiamento, que como vimos não foi alcançado. Era o fim da trajetória de crescimento da economia do endividamento. O montante das reservas caiu quase a metade de seu valor e o crescimento do PIB ficou em 0,8%, o que demonstra a “paralisação” que ocorreu na economia naquele ano.

A maxidesvalorização do cruzeiro em 1983 permitiu um ganho real aos exportadores pois também reduziu o poder de compra dos salários, diminuindo os custos e inibiu as importações, o que gerou um superávit de US\$ 6,4 bilhões, estes megasuperávits seriam a política de ajuste durante toda a década de 80. Mas as medidas também aumentaram a recessão que vivíamos desde 1981 e aumentou a inflação, que já ultrapassava os 100% anuais conforme Sandroni (1989). A conta de serviços diminuiu principalmente porque houve uma queda da despesa com juros, mas ainda constitui juntamente com os lucros mais de 76% dos gastos totais. A conta corrente diminuiu seu déficit em quase US\$ 10 bilhões, assim, a necessidade de financiamento também diminuiu e chegou à marca de US\$ 18,7 bilhões, um valor ainda alto, mas com tendência de queda. O esforço da conta capital quase conseguiu alcançar o montante necessário, mas o aumento das amortizações e a queda dos investimentos e empréstimos não contribuíram, ainda assim, os outros capitais de curto prazo somaram US\$ 2 bilhões e juntos resultaram num resultado geral de apenas US\$ 24 milhões negativos. Mas a estagnação na economia promoveu um crescimento negativo de 3%, era preciso continuar com o ajuste, o preço pela recuperação do país seria alto.

As importações seguem em ritmo descendente enquanto a recuperação da economia dos nossos principais importadores faz as exportações crescerem e chegarem ao recorde de US\$ 27 bilhões em 1984, assim, a balança comercial atinge o valor de US\$ 13 bilhões. Os juros voltam a aumentar e juntamente com os lucros ultrapassam a marca de  $\frac{3}{4}$  da balança de serviços, são 83% das despesas. O desempenho excepcional depois de quase vinte anos faz nossa conta corrente ficar positiva em US\$ 95 milhões, o que resulta numa necessidade de financiamento de apenas US\$ 6,5 bilhões, o valor das amortizações, é uma queda de 66% em

relação ao ano anterior. Apesar da queda nos empréstimos, ainda assim a conta capital conseguiu captar US\$ 13 bilhões, o que acabou dando um alívio para as contas públicas alcançando a marca de US\$ 7 bilhões positivos. Tivemos um crescimento do PIB de 5% e atingimos o recorde de US\$ 12 milhões em nossas reservas. Apesar disso, a dívida bruta chegou à marca dos US\$ 100 bilhões e o serviço da dívida ainda atingia os US\$ 16,7 bilhões.

Em 1985 conseguimos um superávit comercial volumoso novamente, US\$ 12,5 bilhões, com uma pequena queda das exportações e em 1986 o resultado também foi positivo, com um saldo total de US\$ 8,3 bilhões. A proporção de juros e dividendos na balança de serviços ainda é expressiva, 82% e 77% respectivamente, deixando a conta corrente levemente negativa. A necessidade de financiamento se fez sentir em 1986 em virtude da queda das exportações e do aumento significativo de 30% das amortizações, resultando num déficit do balanço de pagamentos de US\$ 3,8 bilhões que foi coberto novamente com a queda das reservas. Em 1986 ainda podemos observar a impressionante queda dos investimentos para US\$ 186 milhões, e um novo aumento dos empréstimos de 35% em relação ao ano anterior. O Plano Cruzado lançado em 1986 com expectativas otimistas logo se revelou um fracasso, o congelamento de preços e salários numa tentativa de frear a inflação acabou pressionando as importações para cima, estava mais barato importar, e os exportadores estavam retendo seus produtos numa expectativa de uma quebra no congelamento da taxa cambial. No mês de novembro, passadas as eleições, os preços começaram a subir e a taxa de câmbio foi descongelada, o plano econômico não havia conseguido resultados e a inflação voltou com toda força. O crescimento da economia ainda se manteve em torno dos 7% anuais, um patamar que não mais alcançado até os dias de hoje.

No início de 1987 a balança comercial estava negativa, as reservas baixando rapidamente, em fevereiro a moratória foi declarada, o ministro Dílson Funaro e assumiu Bresser Pereira, que promoveu rapidamente uma desvalorização do cruzado para estimular as exportações e inibir as importações conforme Sandroni (1989). No final do mesmo ano o governo já renegociava a volta dos pagamentos e fecha o balanço de pagamentos positivo graças a US\$ 5 bilhões de capitais de curto prazo. A contenção de gastos foi total na balança de serviços, sendo que a proporção dos juros, que sofreu uma leve queda por causa da interrupção dos pagamentos, e dividendos chegou a 76% das despesas. A conta corrente voltou a aumentar seu déficit e juntamente com a alta do pagamento de amortizações fez com que a necessidade de financiamento subisse para US\$ 16,4 bilhões. Conseguiu-se US\$ 18 bilhões no esforço conjunto da balança de capitais, as reservas se recuperaram e o crescimento

da economia no ano ficou em 3,4%, mas a nossa dívida total novamente tinha aumentado, agora para um total de US\$ 121 bilhões.

Conforme Arruda (1999) o acordo final negociado com os credores previa empréstimos no valor de US\$ 5,2 bilhões entre 1988 e 1989 e o reescalonamento de toda dívida vencida e a vencer do período de 1987 a 1990 por um período de vinte anos com carência de oito. Isto somado a política de estímulo as exportações resulta em um superávit recorde em 1988, são US\$ 19 bilhões, que acabam no resultado positivo na conta corrente de US\$ 4 bilhões, apesar do aumento das despesas na balança de serviços. Na conta capital, os investimentos voltam a crescer, subindo 62%, as amortizações também são cada vez mais altas, saltando para o valor de US\$ 18 bilhões, três vezes mais em relação aos pagamentos de 1985. A necessidade de financiamento diminui 16%, e o balanço de pagamentos repete o resultado positivo de US\$ 1 bilhão. O crescimento do PIB fica em 0,06% negativo e a dívida diminui 6%.

No ano em que Collor foi eleito quase repetimos o megasuperávit do ano anterior, não fosse o aumento das importações. A conta de serviços também permanece estável, com um leve aumento da remessa de lucros, mas a conta corrente ainda permanece positiva em US\$ 1 bilhão. O destaque é o salto do pagamento de amortizações para US\$ 35,5 bilhões, representando um aumento de 51% em relação ao ano anterior, na mesma medida podemos ver que os empréstimos também saltaram, ou seja, o dinheiro foi usado provavelmente numa relação absolutamente contábil. Mas se verificarmos a dívida total, vemos que não houve nenhuma diminuição, pelo contrário, temos US\$ 2 bilhões de acréscimo, este é o preço que pagamos por anos de descontrole do nosso caixa. Terminamos o ano com o balanço de pagamentos positiva em US\$ 886 milhões e com crescimento da economia de 3%.

Nos anos que aconteceram os escândalos do presidente Collor, as passeatas pelas ruas e o processo de cassação, tivemos números desastrosos na economia, saltos de inflação cada vez mais altos, crescimento negativo de 4,5% em 1990 e 1% positivo em 1991, e aumento da dívida para US\$ 123,9 bilhões. Apesar disso, o serviço da dívida diminuiu, alcançando os patamares de 1985, a taxa de juros norte americana começa a diminuir e as nossas despesas com as mesmas também entram numa trajetória declinante. A balança comercial apresenta um superávit de US\$ 10 bilhões nos dois anos, essa queda foi causada tanto pela diminuição das exportações quanto pelo aumento das importações. As transações correntes voltaram a ficar negativas, mas a necessidade de financiamento diminuiu drasticamente devido a queda de 73% nas despesas com amortizações. Os empréstimos

também caíram para níveis equiparados a 1974, antes do primeiro choque do petróleo e os investimentos seguem em queda. O resultado total das contas ficou em modestos US\$ 481 milhões em 1990 e US\$ 369 milhões negativos em 1991.

Em 1992 com a retomada das exportações, novamente temos um megasuperávit comercial de US\$ 15 bilhões. A conta de serviços continua em queda, os juros e lucros terminam o período analisado representando 68% das despesas totais. Assim, a conta corrente alcança seu maior patamar com US\$ 6 bilhões em caixa, valor que seria ultrapassado somente em 2004. A necessidade de financiamento também demonstra um valor recorde de quase US\$ 3 bilhões, mas este era um número passageiro, que voltaria a aumentar muito nos próximos anos se prolongando até os dias de hoje. Na conta capital, vemos o início do crescimento dos investimentos, causado pela política de privatizações do governo, os empréstimos voltam a aumentar para um valor significativo de quase US\$ 30 bilhões e o ano termina com US\$ 14,6 bilhões positivos, para aumentar nossas reservas, de US\$ 9 para US\$ 23 bilhões, e também nossa dívida total que passa a dar pulos que não causam exatamente alegria.

Analisando o balanço de pagamentos do período de 1979 a 1992 conforme tabela III acima, vemos que a balança comercial registra superávits durante quase todo o período, com exceção de 1979 e 1980, o que demonstra o objetivo de limitar a entrada de importações e incentivar as exportações para não agravar o quadro das contas externas, já que a política de crescimento através de endividamento não tem mais sustentação a partir de 1982. Os juros correspondem a 70% das despesas com serviços neste período, e a 44% do serviço da dívida, enquanto as transações correntes acumulam um déficit de US\$ 58,9 bilhões. O movimento de capitais mostra que embora o fluxo de empréstimos não tenha sido interrompido, a partir de 1982, esses empréstimos não mais cobrem o serviço da dívida, e assim o governo procura tomar medidas para gerar superávits internos, o fluxo acumulado de entrada de 1979 a 1992 chega a quase US\$ 200 bilhões. Os investimentos não mostram números significativos, correspondendo ao quadro de crise e estagnação dos anos 80, apresentando um valor acumulado de US\$ 12,6 bilhões. E o resultado do balanço de pagamentos de 1979 até 1991 no acumulado é um déficit de US\$ 4,6 bilhões, que somente em 1992 tem seu quadro revertido, apresentando um superávit de US\$ 14,7 bilhões.



## 2.4 O plano Real, a crise asiática e o governo Lula

Dando continuidade ao seu plano de estabilização, em 1994, após se eleger presidente, Fernando Henrique Cardoso cria uma nova moeda, o Real, mas em seu mandato, a adoção de uma política monetária vinculada à âncora cambial acabou deixando a economia suscetível às flutuações internacionais. Após a crise do México em 1994, o governo altera a política de valorização da moeda e passa a provocar uma desvalorização anual de 6% a 7%, além de aumentar os juros e adotar um regime de bandas cambiais conforme explica Bahry (2000).

Com as crises da Ásia em 1997 e da Rússia em 1998, as reservas brasileiras caem de 74 para 33 bilhões de dólares em março de 1999, para evitar mais uma suspensão de pagamentos, o Brasil faz um empréstimo de 41,5 bilhões de dólares junto ao FMI, reverte o sistema de bandas cambiais para um sistema flutuante, leva a taxa de juros a patamares altíssimos para evitar fuga em massa de capitais, promove uma desvalorização da moeda, cria o sistema de metas inflacionárias e adota as políticas de ajustes recomendadas pelo FMI, no sentido de manter o processo de vinculação do sistema produtivo nacional ao internacional.

Nos anos 90 surge uma nova forma de captar recursos, o setor bancário e as empresas privadas contraem empréstimos no exterior e investem em títulos públicos, o governo paga em troca juros mais altos e ainda oferece proteção contra o câmbio. Este processo reverteu às proporções da dívida, que sempre foi predominantemente pública e passa a ser privada, sendo que em 1999 foi de 58%.

Também a partir da década de 90, há uma mudança em relação à postura de entrada na economia de capitais especulativos de curto prazo, não há mais prazo mínimo de permanência, ou seja, é dada flexibilidade de movimento, além de isenções tributárias, assim, é revertida a posição que era adotada pelos militares onde a entrada de capital sob a forma de empréstimo era estimulada pois significava uma ingerência menor na economia interna pelo capital internacional. Também há uma mudança no perfil da dívida pública, antes predominantemente externa, a partir do governo FHC, passa a ser predominantemente interna. (Bahry, 2000).

Em 2001 há uma nova ameaça de fuga de capitais pois neste ano realizaram-se as eleições presidenciais, e o candidato Luis Inácio Lula da Silva, o Lula, tinha boas perspectivas

de se eleger depois de concorrer em três eleições. O capital externo e os empresários não aprovavam o candidato que vinha de bases sindicais, populares, defendia a moratória da dívida, assim como outras idéias que ameaçavam o sistema financeiro internacional. Durante o correr do ano, o governo promoveu um aumento da taxa de juros e com a vitória de Lula, adotou uma política de transição, que durante os dois últimos meses do governo FHC repassou juntamente com os futuros aliados de Lula, todas as políticas até então adotadas. E assim que assumiu, Lula provou que continuaria a política monetária vigente e acalmou os empresários privados e o capital internacional.

A seguir na tabela V vemos como as contas públicas se comportaram frente aos acontecimentos que mencionamos anteriormente:

Tabela V - Balanço de Pagamentos do Brasil (1993-2006) (em milhões US\$)

Discriminação	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1. Balança comercial	13298	10466	-3466	-5599	-6753	-6574	-1199	-698	2650	13121	24794	33640	44703	46074
1.1 Exportações	38555	43545	46506	47747	52994	51140	48011	55085	58222	60361	73084	96475	118308	137470
1.2 Importações	-25256	-33079	-49972	-53346	-59747	-57714	-49210	-55783	-55572	-47240	-48290	-62835	-73605	-91396
2. Serviços (líquido)	-15577	-14692	-18541	-20350	-25522	-28299	-25825	-25048	-27503	-23148	-23483	-25198	-34276	-37143
2.1 Lucros e dividendos	-1431	-1923	-1818	-1295	-3845	-4673	-2832	-2173	-3438	-4034	-4076	-4937	-9142	-11431
2.2 Juros	-8279	-6338	-7946	-8778	-9484	-11437	-14876	-14649	-14877	-13130	-13021	-13364	-13496	-11267
2.3 Outros	-5867	-6431	-8777	-10276	-12194	-12190	-8117	-8226	-9188	-5984	-6386	-6896	-11638	-14445
3. Transações correntes	-676	-1811	-18384	-23502	-30452	-33416	-25335	-24225	-23215	-7637	4177	11679	13985	13621
4. Movimento líquido de capitais	10495	8692	29095	33968	25800	29702	17319	19326	27052	8004	5111	-7523	-9464	15982
4.1 Investimentos	6270	8214	6142	16237	22211	23639	30580	29384	21877	16309	11973	13890	17971	-1240
4.2 Empréstimos a médio e longo prazo	19778	62464	29431	45733	40946	59363	53607	40038	51409	38402	47400	23116	37941	87621
4.3 Outros (líquido)	-5269	-15731	4779	-13295	-11965	-16015	-6150	-2662	-6637	-2017	-7967	-383	-1890	-1223
4.4 Amortizações (médio e LP)	-10283	-46255	-11257	-14707	-25392	-37286	-60718	-47434	-39597	-44690	-46295	-44146	-63486	-69176
5. Erros e omissões	-1111	334	2207	-1800	-3255	-4256	194	2637	-531	-66	-793	-1912	-201	965
6. Superávit (+) Déficit (-)	8709	7215	12919	8666	-7907	-7970	-7822	-2262	3307	302	8496	2244	4319	30569

Fonte: Elaborada conforme dados do Banco Central.

## 2.4.1 O balanço de pagamentos (1993-2006)

Apesar do aumento das importações em 1993, ainda conseguimos um superávit comercial de US\$ 13,3 bilhões, pois houve um aumento no valor das exportações. Na conta de serviços, a proporção de juros e lucros ainda é a maior parte das despesas, com 62%, mas vem mostrando uma tendência de queda. As transações correntes voltam a ficar negativas, apresentando um valor de US\$ 676 milhões, sendo que a necessidade de financiamento ficou em US\$ 11 bilhões pois as amortizações começaram a retomar sua trajetória de crescimento. A conta capital mostrou o crescimento dos investimentos, que ficou em 50% em relação ao ano anterior, os empréstimos diminuíram mas ainda assim ficaram no patamar de US\$ 19,8 bilhões resultando assim num total de US\$ 10,5 bilhões. O balanço de pagamentos terminou o ano num superávit de US\$ 8,7 bilhões, as reservas e a dívida total subiram US\$ 10 bilhões cada e houve um crescimento da economia de 4,5%.

O então ministro da fazenda Fernando Henrique Cardoso lança o Plano Real em 1994 e consegue finalmente controlar a inflação, mas não sem contar com uma ajuda internacional, já que as economias desenvolvidas tinham retomado seu crescimento e os capitais externos estavam novamente à disposição. Podemos ver que embora as despesas com pagamento de juros diminuam, o pagamento de amortizações neste ano dá um salto de US\$ 10,3 para US\$ 46,2 bilhões, e a dívida total aumenta US\$ 3 bilhões. A balança comercial diminui seu superávit para US\$ 10 bilhões, devido ao câmbio valorizado, que aumentou as importações, e estas, com a liberação gradual da economia invadem o mercado brasileiro no início dos anos 90 provocando a quebra de muitas empresas, que não conseguem sustentar a concorrência com os altos custos que tinham, principalmente com os juros internos altos que atraíam ainda mais o capital externo. A proporção dos juros e dividendos retorna ao patamar de 56% das despesas da balança de serviços, e a conta corrente quase triplica seu déficit. O salto dado pela necessidade de financiamento, ou seja, pelas amortizações é coberto pelos empréstimos que sobem para US\$ 62,5 bilhões. Ainda na conta de capitais os investimentos continuam em movimento ascendente, subindo para US\$ 8,2 bilhões, um recorde até aquele momento. O resultado geral das contas nacionais foi positivo no valor de US\$ 7,2 bilhões, repassados as nossas reservas e um crescimento de 5%, usados como destaque juntamente

com o plano de estabilização para eleger o então ministro como presidente da república a partir do ano seguinte.

Ano	Taxa de juros - Prime rate (%)	Juros sobre a dívida *	Serviço da dívida *	Dívida bruta *	Reservas *	Crescimento do PIB (%)	PIB (R\$) - Preços de 2006
1993	6	-8,3	-17,1	145,7	32,2	4,46	1.610.397
1994	7,1	-6,3	-49,8	148,3	38,8	5,06	1.696.301
1995	8,8	-7,9	-16	159,3	51,8	4,23	1.771.224
1996	8,3	-8,8	-20,3	180,0	60,1	2,11	1.809.314
1997	8,4	-9,5	-28,1	200,0	52,2	3,27	1.870.384
1998	8,3	-11,4	-38,2	241,6	44,5	0,04	1.871.045
1999	8	-14,9	-60,1	241,5	36,3	0,25	1.875.799
2000	9,2	-14,6	-55,9	236,2	33	4,13	1.956.574
2001	6,9	-14,9	-43,5	226,1	35,9	1,30	1.982.266
2002	4,7	-13,1	-45,7	227,7	37,8	2,59	2.034.957
2003	4,1	-13	-50,9	235,4	49,3	1,13	2.058.290
2004	4,3	-13,4	-43	220,2	52,9	5,40	2.175.865
2005	6,2	-13,5	-65,1	188,0	53,8	2,86	2.239.913
2006	8,0	-11,6	-53,1	192,0	85,8	3,57	2.322.818

Fonte: Elaborado conforme dados do Banco Central e Ipeadata.

\* em US\$ bilhões.

Nos dois primeiros anos de seu mandato, a balança comercial brasileira voltou a ser negativa, apesar das exportações crescerem, as importações saltavam para valores ainda maiores, a política de estabilização via megasuperávits comerciais estava abandonada, voltávamos à economia sustentada pelo aumento da dívida. Assim, a balança de serviços e as transações correntes voltavam a apresentar elevados déficits, apesar da despesa com juros não mostrar aumentos relevantes. A balança de capitais passa a mostrar números interessantes, nos anos de 1995 e 1996, as amortizações diminuíram, mas os investimentos depois de uma ligeira queda aumentaram seu valor em 62%, assim como os empréstimos que diminuíram pela metade em 1995 e aumentaram em 36% no ano seguinte. Fechamos o balanço de pagamento com superávits de US\$ 12,9 bilhões em 1995 e US\$ 8,6 bilhões em 1996. O pesadelo da inflação estava superado, mas o medo persistia, então o governo mantinha as reservas em níveis elevadíssimos enquanto a dívida saltava para US\$ 180 bilhões em 1996, um acréscimo de US\$ 31 bilhões em dois anos, um crescimento de 18%.

Numa tentativa de aprofundar a abertura econômica e captar dinheiro para pagar a dívida, o governo de Fernando Henrique decidiu intensificar o processo de privatizações em 1997. Assim, os investimentos diretos neste ano subiram 27% e foi possível diminuir levemente o nível de empréstimos e ainda assim aumentar o pagamento de amortizações que subiu para US\$ 25,4 bilhões, mais que o dobro do valor pago no ano de 1995. A balança comercial segue com um saldo negativo de US\$ 6,7 bilhões, sendo que o crescimento das importações é levemente maior que o das exportações. Na conta de serviços, destaque para o aumento da remessa de lucros, reflexo direto do aumento dos investimentos, se somada ao pagamento de juros, as despesas representam 52% das despesas. Os déficits da necessidade de financiamento e das transações correntes seguem seu ritmo acelerado de crescimento e o resultado só pode ser um balanço de pagamentos negativo em US\$ 7,9 bilhões, aumentos da dívida total para o patamar dos US\$ 200 bilhões e um crescimento da economia de pouco mais de 3% no ano. A política neoliberal seguida também por outros países em desenvolvimento começa a mostrar seu resultado: em outubro a crise asiática começou a assustar os investidores.

A crise da Rússia em 1998 desencadeou a fuga de capitais especulativos de curto prazo nos países ditos emergentes. Aqui, a dívida total atingiu seu apogeu com US\$ 241 bilhões, a ano apresentou um crescimento da economia praticamente nulo e as reservas diminuem seu nível para US\$ 44 bilhões, conseguido graças ao empréstimo de US\$ 41 bilhões do FMI em dezembro. No balanço de pagamentos, as relações comerciais repetem o déficit do ano anterior, com leve queda das importações e exportações. A conta de serviços mostra o aumento dos juros em US\$ 3 bilhões, rompendo seu movimento aparente estável, e os dividendos também seguem em ascensão. A conta corrente apresenta um saldo negativo de US\$ 33,4 bilhões que não foi coberto pelo esforço conjunto da conta capital, pois apesar dos investimentos se manterem e dos vultosos números de empréstimos, apresentou uma alta de 32% nos pagamentos de amortizações e agravou o déficit dos outros capitais de curto prazo. O resultado é novamente de US\$ 7,9 bilhões negativos.

Depois de Fernando Henrique vencer as eleições e tentar segurar a crise, em 1999 isso não se torna mais possível depois da moratória declarada por Itamar Franco, governador de Minas Gerais, a insegurança se instala e a recessão continua. As transações comerciais diminuem e o saldo negativo fica em US\$ 1,2 bilhão, e a conta de serviços apresenta uma queda no envio de lucros e um crescimento das despesas com juros, proporcionalmente os

dois itens aumentam sua proporção para 69% dos gastos totais. Assim, a conta corrente entra numa trajetória de declínio, com um déficit de US\$ 25,3 bilhões, mas a necessidade de financiamento atinge seu ápice com um volume de US\$ 86 bilhões, devido principalmente pelas amortizações que representavam 71% das despesas. Os investimentos neste ano também atingem seu valor máximo, apesar da situação não favorável, com US\$ 30,6 bilhões, e os empréstimos diminuem levemente. Apesar de tudo a fuga de capitais foi contida em parte pelo aumento estrondoso da taxa Selic, que conforme Arruda (1999) chegou a 50% em março e a desvalorização do Real. O ano termina com um déficit de US\$ 7,8 bilhões, crescimento da economia de 0,25% e queda nas reservas.

Os anos de 2000 e 2001 foram relativamente calmos, as exportações e importações voltaram a crescer, sendo que em 2001 voltamos a apresentar números positivos com um superávit de US\$ 2,7 bilhões. A balança de serviços tem um leve crescimento em 2001 devido a retomada do crescimento das despesas com envio de lucros, mas as transações correntes seguem em ritmo de queda sutil. Na balança de capitais, os investimentos começam a diminuir, mas não em decorrência do desinteresse externo e sim do crescimento dos investimentos externos brasileiros, os empréstimos diminuem em 2000 e voltam a crescer em 2001, e as amortizações diminuem sua proporção. O resultado do balanço de pagamentos se torna positivo em US\$ 3,3 bilhões em 2001 após quatro anos sucessivos de déficits. Após muito tempo, os números parecem refletir uma situação estável e com possibilidade de retomada do desenvolvimento, as reservas e o pagamento de juros se mantêm estáveis, a dívida total entra numa trajetória de queda, o serviço da dívida diminui e o crescimento do PIB ainda se mostra relativamente baixo, com 4,1% em 2000 e 1,3% em 2001.

2002 marca as disputas eleitorais que assustaram o mercado pois as chances do candidato de esquerda Luís Inácio Lula da Silva se eleger eram fortes, durante o transcorrer do ano, houveram sucessivos aumentos da taxa de juros para acalmar o mercado, diante de sua vitória formou-se um governo de transição para demonstrar uma continuidade da política econômica e com a promessa do novo presidente em manter todos os compromissos tranquilizou os investidores e empresários. A diminuição das importações resultou num superávit comercial de US\$ 13 bilhões, que juntamente com a queda nas despesas totais com serviços resultou numa diminuição de US\$ 23 para US\$ 7,6 no déficit da conta corrente. Na conta capital os investimentos e os empréstimos mostram uma queda acentuada e as amortizações sobem um pouco. O ano fecha com um resultado positivo de US\$ 302 milhões e

um crescimento de 2,6% na economia, mantendo o nível de reservas passando assim uma imagem positiva.

Os megasuperávits comerciais voltam a partir de 2003 com a marca de US\$ 24,8 bilhões, um novo recorde que seria batido já no ano seguinte, com US\$ 33,6 bilhões, apesar do aumento das importações, a política de incentivo as exportações se mostra eficiente. A balança de serviços continua inalterada, com gastos na faixa de US\$ 24 bilhões em média, mas a conta corrente mostra um revés, com quadros positivos de US\$ 4,2 e US\$ 11,7 bilhões respectivamente. Os investimentos continuam caindo na balança de capitais, assim como os empréstimos, mas ainda com valores muito altos, e as amortizações crescem levemente, estas em seu esforço conjunto chegam a US\$ 51,4 e US\$ 36,6 bilhões, valores suavemente mais altos do que a necessidade de financiamento que ficou em US\$ 42,1 e US\$ 32,5 bilhões respectivamente. O saldo do balanço de pagamentos ficou positivo em US\$ 8,5 e US\$ 2,2 bilhões nos anos de 2003 e 2004, o crescimento da economia mostrou elevação de 1,1% e 5,4%, as reservas voltaram a crescer e a dívida total diminuiu para o patamar de US\$ 220 bilhões em 2004.

O cenário externo e interno continua favorável nos anos de 2005 e 2006, o valor das exportações em 2006 mais que dobraram em comparação a 2002. A balança de serviços volta a crescer devido ao aumento da remessa de lucros e outros gastos, enquanto as despesas com juros continuam estáveis e até diminuem em 2006. A conta corrente atinge os US\$ 13 bilhões positivos nos dois anos, permanecendo pela primeira vez no período durante quatro anos consecutivos com superávits. A necessidade de financiamento volta a crescer nos dois anos, em virtude do aumento das amortizações que são maiores do que o pagamento de 1999, ano de crise, mas esses gastos elevados têm seu benefício real, já que a dívida total diminui para US\$ 192 bilhões em 2006. Para tanto, voltam a crescer os empréstimos, que atingem o recorde de US\$ 87,6 bilhões em 2006, já que os investimentos caem cada vez mais e inclusive ficam negativos em 2006, pela primeira vez as empresas brasileiras investem mais no exterior do que as empresas estrangeiras aqui no Brasil. Assim, o saldo do balanço de pagamentos fica positivo e o ano de 2006 apresenta mais um recorde, US\$ 30,6 bilhões de saldo transferidos para as reservas embora o crescimento do PIB ainda mostre crescimento modesto de 2,8% e 3,6% respectivamente.

O balanço de pagamentos no período de 1993 a 2006 demonstra que a balança comercial que vinha tendo superávits desde os anos 80 sofre um revés momentâneo de 1995 a



2000, devido à valorização do poder de compra da moeda brasileira, mas volta a mostrar superávits a partir de 2001. A balança de serviços mostra uma retração no peso dos juros no total das despesas, embora ainda corresponda em média a 47% das despesas totais com serviços no período. As transações correntes mostram um déficit acumulado de US\$ 184,7 bilhões até 2002, revertendo para um superávit acumulado de US\$ 45,8 bilhões a partir de 2003, mas ainda insuficiente para compensar os déficits durante a década de 90. O movimento em conta corrente mostra que os empréstimos voltaram a aumentar, com um volume acumulado de US\$ 396,6 bilhões no período e os investimentos deixam de ocupar uma posição irrelevante no balanço de pagamentos em relação aos empréstimos, mostrando um valor acumulado de US\$ 213,5 bilhões e comprovando as boas perspectivas mundiais sobre o país. As amortizações mostram valores altíssimos, com um valor acumulado de US\$ 424,8 bilhões, com destaque para os anos de 1994, 1999 e 2005, onde ocorreram pagamentos de US\$ 43,5 bilhões, US\$ 45,9 bilhões e US\$ 51,3 bilhões respectivamente, também podemos destacar que neste período as amortizações correspondem a 73% do serviço da dívida ante 56% no período anterior. O superávit acumulado do balanço de pagamentos no período é de US\$ 60,8 bilhões, sendo que somente em 2006, o saldo foi de US\$ 30,6 bilhões.

Nos anos 80, com a crise da economia, a estagnação do crescimento, o desemprego, a inflação causadas pela política de endividamento e o descontrole das contas públicas conforme vimos na análise do balanço de pagamentos, surgiram correntes propondo alternativas para a política de ajuste promovida pelo nosso governo. Sandroni (1989) apresenta três dessas correntes com suas propostas, sendo: a solução ortodoxa: que concorda com as políticas de ajuste do FMI; a solução peruana: que vincula o pagamento do serviço da dívida a uma determinada porcentagem das exportações; e a moratória: que defende o não-pagamento da dívida externa. Neste trabalho apresentaremos a continuidade nos anos 90 das duas principais correntes, a corrente da auditoria da dívida que decorreu em parte, mas com outros argumentos, da corrente que defendia a moratória, e a corrente que chamamos de pragmática, decorrente em parte da solução ortodoxa.

## **3. AUDITORIA DA DÍVIDA**

### **3.1 Origens e objetivos**

Esta corrente surgiu oficialmente em 2001, após um plebiscito realizado em todo país em 2000, onde seis milhões de brasileiros exigiram a realização de uma auditoria da dívida externa, direito previsto na Constituição Federal. Este movimento faz parte da Rede Jubileu Sul, que surgiu em 1999, e está presente nas discussões envolvendo a dívida externa, entre outros, em todos os países da América Latina. Entre os representantes que apóiam e defendem a causa estão o senador Eduardo Suplicy, do PT e a ex-senadora Luísa Helena, do Psol e órgãos como a Confederação Nacional dos Bispos do Brasil (CNBB), Federações Nacionais de Auditoria e Fisco, Ministério Público Federal e Ordem dos Advogados do Brasil (OAB) entre outros.

O movimento da Rede Jubileu Sul faz parte ainda do Comitê para a Anulação da Dívida do Terceiro Mundo (CADTM) fundado na Bélgica em 1990. Esta rede é constituída por membros na Europa, Ásia e América Latina e seu principal objetivo é realizar e elaborar alternativas para alcançar a satisfação universal das necessidades, liberdades e direitos fundamentais do ser humano, principalmente através da anulação de dívidas dos países periféricos. Assim, seus objetivos específicos em relação ao Brasil, conforme Arruda (1999) são:

1. Uma ampla auditoria com participação de organismos da sociedade civil, do processo de endividamento externo brasileiro, que garanta transparência e informação a todos os cidadãos;
2. O cancelamento da dívida identificada como ilegítima e injusta;
3. O estabelecimento, por parte do Congresso Nacional, de um limite orçamentário de gastos com o pagamento de serviços e amortizações de dívidas, compatível com a prioridade do resgate das dívidas sociais e ecológicas;

4. Incentivo e fortalecimento de mecanismos constitucionais de participação da sociedade civil no controle da política econômica e dos atos governamentais em relação aos processos de endividamento das esferas federal, estadual e municipal;
5. Interrupção da atual política econômico-financeira de atração dos capitais externos, que tem como consequência a brutal elevação do passivo externo brasileiro, de modo especial através da privatização da infra-estrutura de serviços públicos.
6. Apoiar esforços para a criação de um tribunal de julgamento de toda a questão da dívida externa e que as igrejas se empenhem na concretização desse objetivo (plebiscito da dívida que ocorreu em 2000).

A principal coordenadora do trabalho sobre auditoria cidadã no Brasil é Maria Lucia Fattorelli Carneiro, que faz parte do Sindicato Nacional dos Auditores-fiscais da Receita Federal (Unafisco). Também apresentaremos os argumentos jurídicos sobre dívida odiosa que o juiz argentino Hugo Ruiz Dias Balbuena especializado em direito internacional. Assim como a experiência argentina conforme Alejandro Olmos Gaona, filho de Alejandro Olmos que moveu a ação para contestar a dívida externa argentina no caso que ficou conhecido como a Sentença Olmos, e Arnould Zacharie. E para finalizar, mostramos como deveria acontecer a auditoria cidadã que a corrente propõe, assim como suas vantagens para o país que a realiza.

### **3.2 As comissões da Câmara e do Senado**

Conforme Carneiro (2006) em 1987, após a suspensão dos pagamentos da dívida externa pelo governo federal, foi instaurada uma comissão especial no senado para examinar e avaliar a questão da dívida externa brasileira. O resultado desta comissão, após estudos relacionados ao perfil, à composição e a evolução da dívida, de fatores que influenciaram no crescimento da mesma, de simulações do Banco Central, além da visita dos membros da comissão aos Estados Unidos para conversar com autoridades monetárias, políticas, acadêmicas e banqueiros, foi de que os países credores tinham uma co-participação na crise e que a dívida poderia sofrer uma redução estimada em US\$ 34 a 62 bilhões.

O relator da comissão era o então senador Fernando Henrique Cardoso, em seu relatório final registra que o endividamento dos países do Terceiro mundo foi possibilitado pelos bancos internacionais, acompanhados pelo FMI, que avaliava as economias anualmente e encorajado pelos governos dos países credores. A dívida foi contratada quase totalmente a juros flutuantes, e sofre um brutal crescimento quando há o aumento da taxa de juros norte americana, sem contrapartida real de bens e serviços, assumindo um caráter eminentemente financeiro, onde novos empréstimos são contraídos para rolar os juros e as amortizações existentes (Carneiro, 2006).

Segundo a autora o referido relatório também mencionava já nesse período o aumento da dívida interna. Os dólares provenientes das exportações eram retidos pelo Banco Central para pagamento aos credores, enquanto os exportadores eram pagos com moeda nacional, aumentando a base monetária ou o déficit público e, por conseqüência, gerando inflação. Para inverter este processo, se financiar e eliminar o excesso de base monetária o governo emitia títulos da dívida interna com altas taxas de juros. O processo de retenção de dólares pelo Banco Central também estatizava a dívida externa privada pois os pagamentos eram depositados em moeda interna e o banco Central, sem recursos (dólares) para fazer o pagamento, acabava por assumir a dívida, aumentando ainda mais seu passivo externo.

As principais sugestões apresentadas pela Comissão Especial do Senado Federal foram: selecionar um conjunto de projetos como siderúrgicas e hidroelétricas e fazer uma análise da proveniência e dos usos dos recursos externos para que se possa assim identificar e punir os autores das decisões que levaram o país à atual crise; solicitar ao Banco Central informações detalhadas sobre os pagamentos feitos desde 1983; e solicitar ao Ministro da Fazenda informações a respeito das negociações da dívida.

Carneiro (2006) afirma que como resultado dos estudos e das sugestões feitas pela Comissão, nada foi feito. Mas a partir de suas conclusões foi incluído na Constituição de 1988, “o artigo 26 das Disposições Transitórias que determina a realização de um exame analítico e pericial dos atos e fatos geradores do endividamento externo brasileiro”. Em 1989 foi formada uma nova comissão, desta vez mista, com deputados e senadores, para cumprir o referido artigo da Constituição Federal.

O primeiro relatório parcial, feito pelo senador Severo Gomes, apurou que os acordos de renegociação da dívida deveriam ter sido aprovados pelo Congresso Nacional, o que não foi feito, além de terem sido incluídas cláusulas de renúncia à alegação de nulidade e

renúncia antecipada a qualquer alegação de soberania (o foro para resolução de conflitos, se houvessem, seria estrangeiro), o que fere a Constituição Nacional. O relatório propunha que se fizesse a decretação de nulidade dos acordos relativos à dívida externa, que fosse promovido o ressarcimento dos danos causados ao Brasil pela elevação das taxas de juros, e que os negociadores da dívida fossem responsabilizados. O relatório foi aprovado no Plenário do Congresso em 05/10/1989, mas nenhuma atitude foi tomada. Os trabalhos prosseguiram, mas nas quatro tentativas de submeter o relatório final a votação, nunca se conseguiu quorum necessário para apreciação e votação, demonstrando assim a clara omissão das autoridades políticas do país (Carneiro, 2006).

### **3.3 O movimento de Auditoria Cidadã.**

Durante os anos 90 vários movimentos sociais debateram o tema da dívida externa e chegaram à conclusão de que a dívida pública é que impossibilitava todos os investimentos sociais necessários ao desenvolvimento do país. Até que em 2000 realizou-se o Plebiscito da Dívida, onde 95% dos 6.030.329 votos coletados se manifestaram pelo não a continuidade do pagamento da dívida sem a auditoria prevista na Constituição de 1988 e assim nasceu o movimento de Auditoria Cidadã.

O movimento está basicamente fundamentado no artigo 26 das Disposições Constitucionais Transitórias da constituição Federal, que prevê a auditoria da dívida externa brasileira e se propõe a continuar e avançar nos trabalhos iniciados pelos parlamentares enquanto a auditoria oficial não é realizada.

Conforme Carneiro (2006), os trabalhos realizados até o momento consistem em resgatar os documentos referentes às autorizações dadas pelo Senado para as operações externas, uma vez que este órgão é obrigatoriamente responsável por tais aprovações. Foram encontradas 815 resoluções referentes ao endividamento externo, destas, somente 238 contratos foram encontrados, estes respondem por somente 20% do endividamento ocorrido desde 1964. Assim, supõe-se que os senadores nem sempre tinham esses contratos disponíveis e aprovavam as operações por meio de resoluções. Também foram enviados 59 ofícios para

governos estaduais, tribunais de conta estaduais e da União, além de companhias de energia elétrica solicitando informações sobre os empréstimos e a destinação dos recursos. Nas 16 respostas encaminhadas encontram-se respostas que versam sobre a proteção do sigilo bancário, inexistência de documentos a respeito do referido ofício, não efetivação dos recursos mencionados ou responsabilidade do Tribunal da União pelas informações. Também foram solicitadas cópias dos documentos aos demais órgãos competentes, por meio de requerimentos oficiais de parlamentares, nos quais não se logrou êxito.

O Senado não dispõe de nenhum documento pertencente à esfera da União, referente ao período militar de 1964 a 1987, ou seja, o endividamento externo, que neste período tornou-se gravemente preocupante, não foi aprovado pelo legislativo. Também se apurou que muitos contratos constam apenas em língua estrangeira, e alguns contém cláusulas abusivas como o pagamento de juros referentes à parcela de empréstimo não desembolsada, obrigação do devedor de fornecer informações sobre o resultado de privatizações uma semana após sua efetivação e a CAC, cláusula de ação coletiva, que transfere o foro de resolução de conflitos para Nova Iorque, sendo que os maiores credores têm o direito assegurado de impor os termos da renegociação, essa cláusula está presente em todas as emissões de títulos da dívida pública feitas após 2003, ou seja, a partir do início do governo Lula (Carneiro, 2006).

Os trabalhos do grupo da auditoria cidadã ainda apuraram que desde 2005, o governo brasileiro vem resgatando antecipadamente títulos da dívida externa, foram US\$ 15,5 bilhões ao FMI, US\$ 1,7 bilhão ao Clube de Paris, resgate de US\$ 6,64 bilhões de títulos Bradies e troca de US\$ 4,4 bilhões de títulos C-Bond por A-Bond, mas por outro lado, houve emissão de um trilhão de reais em títulos da dívida interna\*, o que significa que a dívida externa esta sendo trocada por dívida interna, e com o agravante de as taxas de juros destes últimos serem maiores que os títulos resgatados antecipadamente, em média 19,1% ao ano em 2005 contra 4% do FMI e média de 6% dos Bradies. Além disso, o governo também está emitindo novos títulos da dívida externa, ou seja, substituindo dívida velha por dívida nova. Conforme dados do Ministério da Fazenda, em 2005, havia uma meta prevista de emissão de US\$ 6 bilhões de novos títulos, mas a realidade mostrou-se outra, houve uma emissão de US\$ 14,8 bilhões, distribuídos da seguinte forma: 500 milhões de euros, com taxas de 7,375% ao ano; 10,36

---

\* Nota: Para poder comparar os investimentos realizados em dólar pelo Banco Central e as emissões dos títulos do Tesouro Nacional precisa-se saber qual a parte dos títulos da dívida na dívida interna total: parte convertida em dólar numa data e taxa determinadas. O valor encontrado será confrontado com o ganho dos investimentos em títulos americanos para verificar os ganhos ou perdas do Banco Central nessas operações. Como este tema ultrapassa os limites deste trabalho esta questão não será objeto de apreciação.

bilhões de dólares, com taxas de 7,875% a 8,875%; 3,4 bilhões de reais, com taxas de 12,75% ao ano e 1,5 bilhão de dólares emitidos no final de 2004 relativos à meta de 2005, com taxas de 8,875% e 10,5% ao ano (Carneiro, 2006).

Assim, comprova-se a má gestão dos recursos públicos uma vez que recursos financeiramente mais baratos estão sendo resgatados antecipadamente enquanto há emissão de novos títulos com custos elevados e em maior número. Um exemplo da gestão do governo Lula que ocorreu em 2006 demonstra esta ineficiência: no início do ano, o governo isentou de imposto de renda os capitais estrangeiros que investissem na dívida interna brasileira, alegando que assim melhoraria o perfil da dívida, uma vez que estes capitais teriam uma propensão maior a investir em títulos com prazo maior. Mas com a turbulência ocorrida em maio do corrente ano fez com que esses investidores que tinham acabado de comprar os títulos brasileiros desejassem fugir para o exterior em busca de juros mais altos e maior segurança. Porém, para sair do país, estes investidores teriam que vender os títulos que compraram muito antes do seu prazo final e com preço abaixo do que tinham comprado. Como se tratava de um ano eleitoral, esta fuga iria pressionar a cotação do dólar e o governo teria que aumentar os juros para que estes capitais permanecessem no país, então tomou-se a decisão de comprar estes títulos pelo seu valor total, pagando US\$ 4 bilhões antecipadamente para “manter a confiança dos mercados financeiros” .

Ainda segundo Carneiro (2006) outro trabalho realizado é o acompanhamento do orçamento da União a fim de apurar uma comparação entre os gastos com o serviço da dívida e os gastos com as áreas sociais. Em 2005, por exemplo, os gastos totais com a dívida interna e externa somaram R\$ 139 bilhões de reais enquanto os gastos com saúde, educação, assistência social, agricultura, segurança pública, cultura, urbanismo, habitação, saneamento, gestão ambiental, ciência e tecnologia, organização agrária, energia e transportes somou R\$ 99 bilhões. E mesmo com todos estes pagamentos, a dívida interna continua a subir e chegou ao patamar de R\$ 1,109 trilhão em julho de 2006. Deste modo a parcela da população que necessita destes gastos sociais é a que mais “paga”, pois suas condições de sobrevivência são muito prejudicadas pelo alto custo da dívida, enquanto a parcela da população que compra os títulos da dívida não tem interesse que a dívida acabe, pois continua a financiar o Estado e conseqüentemente, mantém e aumenta seu padrão de vida.

Os resultados efetivos conseguidos até agora consistem em: coleta de assinaturas entre os parlamentares para instaurar uma nova Comissão de estudos sobre a dívida, uma CPI

(Comissão Parlamentar de Inquérito) que foi entregue em maio de 2005 ao Senado. Bastava que o requerimento fosse lido em plenário para que instaurasse a Comissão mista, mas o surgimento de várias outras CPIs referentes aos Correios, Mensalão e Bingos desviaram a atenção da mídia e dos parlamentares para estas questões; ação movida pela OAB junto ao Supremo Tribunal Federal por descumprimento de preceito fundamental, que significa o descumprimento da realização de uma análise da dívida externa prevista na Constituição Federal; início dos trabalhos de auditoria cidadã em estados como Minas Gerais, Rio Grande do Norte e Rio de Janeiro; participação, mobilização e debates em fóruns nacionais e internacionais; e expansão da idéia de auditoria como ferramenta política no Brasil e em vários outros países do mundo.

### **3.4 Seus argumentos jurídicos**

O fato de a dívida ter se formado, com conseqüências graves para a economia, basicamente durante o período militar, e sem aprovação dos parlamentares, gerou um forte argumento jurídico que justifica o não pagamento da dívida. O movimento da auditoria cidadã pretende usá-lo junto à Corte de Haia ou à Corte Interamericana de Direitos Humanos da OEA conforme Arruda (2006). Segundo Balbuena (2004) as dívidas de Estado são distintas das dívidas de regime, as primeiras são contratadas por interesses públicos enquanto as últimas são contratadas por interesses governamentais, no caso, ditaduras impostas por golpes de Estado.

De acordo com as normas do direito internacional, um ato jurídico pode ser considerado nulo quando ferir as normas referentes às disposições sobre o erro, o dolo e a corrupção, sendo ainda incluída a coerção exercida sobre o representante do Estado. Outro aspecto é que se um ato jurídico internacional concluído por um governo for considerado lícito, a conseqüência direta é que seus efeitos devem ser assumidos pelos governos seguintes. Assim, da mesma forma, a ratificação do ato nulo por um governo posterior transforma o ato ilícito em lícito como é o caso da dívida externa argentina contraída pela ditadura militar, ou



ainda o caso da dívida de Ruanda contraída pelo regime genocida de Mobuto e legalizada pelo governo posterior conforme Balbuena (2004).

Ainda segundo Balbuena (2004) quando os atos jurídicos são feitos entre uma instituição financeira internacional o por um grupo financeiro privado com um governo cuja origem se encontra na ruptura de uma ordem legal constitucional precedente, este ato implica segundo o direito internacional a nulidade dos atos no campo econômico-financeiro internacional. O ato nulo acarreta ainda, com circunstâncias agravantes, em conseqüências para os credores privados ou públicos. Assim, o FMI e o Banco Mundial, enquanto instituições especializadas da ONU, aderiram aos princípios enunciados na Carta das Nações Unidas. As violações das regras de base do Direito Internacional, como conseqüência do apoio econômico-financeiro, podem ter conseqüências como a nulidade do ato, no campo da responsabilidade destes sujeitos.

Em 1977, a Comissão de Direitos Humanos da ONU havia qualificado as atividades das empresas multinacionais, incluídas as financeiras privadas internacionais, como constitutivas de atos caracterizados como crimes contra a humanidade e como encorajando a continuação da política racista na África do Sul. Em 1979, a política do apartheid foi reconhecida como crime contra a humanidade pela Resolução 33/183 de 24 de janeiro. A mesma norma pode ser usada contra o FMI, que deu seu apoio de forma direta e substancial a este regime que se baseou inteiramente em crimes contra a humanidade, sem ele, o regime racista nunca teria podido continuar suas práticas a longo prazo. Isto caracteriza uma situação de cumplicidade deste com os crimes contra a humanidade.

Segundo a doutrina dominante, no Direito Internacional existe efetivamente um princípio de transmissão de dívidas, pois um ato legal de governo, seja ele uma ditadura ou um governo democrático, será sempre considerado como atos de Estado feitos por parte dos órgãos que atuam em seu nome. Outra corrente doutrinal solidamente fundamentada sobre a prática internacional afirma que as dívidas contraídas por um governo usurpador ou uma dívida contraída com objetivos ilícitos podem ser consideradas como dívidas odiosas, ou seja, como atos que um governo posterior ou um Estado sucessor não estão obrigados a reembolsar. Assim, Balbuena (2004) conclui que a prática internacional mostra que não existe o princípio geral de sucessão ou de transmissão de dívidas públicas, são as circunstancias particulares de cada caso que determinarão se a obrigatoriedade de transmissão de dívidas públicas é ou não aplicável.

Alguns exemplos históricos citados são Alemanha com a dívida austríaca depois da sua anexação em 1938; Polônia com a dívida da Alemanha e Prússia referente aos custos de colonização da mesma, que segundo a Alemanha deveria passar ao novo Estado; Estados Unidos em 1898, defendendo o direito de Cuba independente de não pagar a dívida com a coroa espanhola, usada sobretudo para armar seu exército contra os cubanos; Estados Unidos independentes frente a dívida britânica; Costa Rica em oposição a Grã-Bretanha, que apoiou e protegeu um governo que subiu ao poder através de um golpe militar, o governo posterior declarou nulos todos os atos praticados pelo anterior; entre outros.

Na Argentina o processo se deu lentamente, Gaona (2005) afirma que seu pai, Alejandro Olmos efetuou uma denúncia em 1982 junto à Corte Federal, pois estava convencido que a dívida externa argentina não correspondia apenas a operações de endividamento realizadas com organismos financeiros internacionais, mas era também a base necessária para concretizar um projeto de transnacionalização da economia argentina.

Zacharie (2003) explica que o processo de endividamento se iniciou em 1976 com o golpe militar que levou Videla ao poder e aumentando a dívida de US\$ 8 bilhões para US\$ 43 bilhões. O processo de 195 páginas mostra a história deste endividamento, nele consta que o ministro da economia era Martinez de Hoz e o presidente do Banco Central era Domingo Cavallo, consta também que o FMI autorizou importantes empréstimos a partir de 1976, garantindo aos bancos ocidentais que o país era um local privilegiado para aplicar os petrodólares excedentes, além disso, um funcionário do quadro do FMI, Dante Simone, ficava a disposição do regime. A defesa do FMI foi que havia autorizado uma licença ao referido funcionário e ele estava a disposição do Banco Central argentino, sendo que este teria pago os custos de estadia e as despesas com alojamento, mas não esclarece quem pagava o salário dele e tão pouco se a licença era remunerada.

Descobriu-se que Dante Simeone redigiu um relatório endereçado a Domingo Cavallo, foi encontrada uma cópia endereçada ao FMI que consta no processo, que afirmava que existia uma ampla margem de endividamento sem haver risco de crise econômica. Este relatório indica importantes e discretos financiamentos externos, o que não era difícil de obter tendo em vista a abundância de capitais sem aplicação chamados petrodólares. No processo também consta que o Banco Central argentino pôde fazer acordos com os bancos americanos sem passar pela aprovação do ministro da economia argentino, sendo apoiado por um intermediário poderoso, o Banco Central dos Estados Unidos conforme Zacharie (2003).

Ainda segundo o mesmo autor, o acordo entre estes atores era tal que o dinheiro nem chegava a entrar no país, ia direto para contas em paraísos fiscais, em nome de sociedades fantasmas. Assim, o povo argentino foi prejudicado em benefício ao regime militar, que foi apoiado pelo forte aparato financeiro dos bancos americanos. O restante dos empréstimos que entravam no país foi entregues como subsídios a grandes grupos privados, amigos do ministro Martinez de Hoz.

Como explica Gaona (2005), em junho de 2002, dois meses depois da morte de seu pai, a causa teve fim, pois a ação penal dos responsáveis pelo endividamento havia prescrito conforme o prazo legal previsto na Argentina. Zacharie (2003) explica que o tribunal recomendou ao Congresso utilizar essa sentença para negociar a anulação da dívida odiosa, mas em vez disso vemos que o então presidente De La Rúa convida Domingo Cavallo para ser seu ministro da economia, o mesmo já havia sido um superministro na gestão de Carlos Menem. A sentença, apesar de algumas tentativas, continua ignorada até hoje.

Os exemplos citados anteriormente mostram que atos cometidos por governos usurpadores geraram dívidas públicas que são passíveis de anulação. Se analisarmos o período militar brasileiro pelo mesmo prisma, poderemos ver que a dívida que de 1964 a 1985, passou de US\$ 3,1 bilhões para US\$ 95,8 bilhões, deve ser objeto de análise e reparação, através de um mecanismo legal comprovado.

### **3.5 Procedimentos da auditoria**

Azcona (2003) coloca que uma auditoria financeira, normalmente, é um exercício de verificação contábil do movimento dos recursos financeiros de qualquer entidade, ou seja, verifica-se se o que uma entidade declara que fez com suas finanças é exatamente o que fez. A auditoria cidadã nas contas externas de um Estado deve oferecer amplas condições de ação, dar transparência e justiça a questão da dívida e principalmente aprofundar o controle democrático. Assim, as três características fundamentais que o autor apresenta são:

1. Uma auditoria anual das operações em curso, que assegure um marco de legalidade, deixando de fora os atores, emprestadores e devedores, que tentam tirar vantagem da falta de normas e da impunidade que reina hoje no cenário da dívida;
2. Uma auditoria inicial da totalidade da dívida acumulada, que viabilize as ações que possam restituir a legalidade e colocar em ordem as contas de cada país. Uma operação de revisão que permita começar uma nova etapa de limpeza financeira e resulte na anulação das obrigações de pagamento que não são legais;
3. Uma auditoria financeira, e também social, realizada e supervisionada pela cidadania, que possa gerar dois elementos que possam provocar mudanças: a auditoria financeira necessária para revelar as incorreções ou os possíveis erros ou delitos financeiros que se revelariam, e também uma auditoria que permitisse incorporar aspectos mais qualitativos, medindo, entre outras coisas, o custo de oportunidade do pagamento da dívida em investimentos sociais.

Ainda segundo Azcona (2003) as vantagens seriam múltiplas para todos os atores envolvidos, os credores que defendem que a dívida externa resulta de um processo limpo de concessão de créditos e devemos nos ater ao conteúdo dos contratos, portanto, não há alternativa, tudo o que é devido deve ser pago. É uma posição dura, mas ainda é dominante. Mas este setor não poderia negar apoio a uma auditoria das dívidas, pois isto é uma prática habitual no setor privado, uma posição contra demonstra que se tem algo a esconder.

Os governos devedores que têm alguma visão crítica a respeito do manejo da questão, à sua evolução e a rigidez com que vem sendo tratada, não apresentam nenhuma contestação quando está diante do FMI ou outros países credores. Ao se silenciarem, esses governos tornam-se cúmplices, chegando a esconder as próprias contas para fingir que não há problema e renunciando a possibilidade de reduzir suas dívidas para parecerem mais prósperos frente aos investidores externos. Para esses governos, auditar a dívida seria uma chance de reclamar por justiça nas negociações e recuperar ativos que no passado foram roubados por outros governantes.

Em resumo, a corrente de pensamento propõe uma auditoria, juntamente com o julgamento de aspectos qualitativos, com ampla divulgação e participação da sociedade civil, para que se obtenha um resultado diferente do ocorrido nas comissões especiais do Senado e da Câmara em 1987 e 1989, respectivamente. Mas diante da ausência de documentação sobre

o processo de endividamento no período militar, suas intenções ficaram prejudicadas. A legislação existente é clara e mostra que não contestamos a dívida no tempo devido, e mesmo que o tivéssemos feito, o exemplo da Argentina mostra que ele poderia ter sido ignorado.

Estes argumentos não são aceitáveis para os pensadores da corrente pragmática como será mostrado a seguir.

## 4. CORRENTE PRAGMÁTICA

A corrente que chamaremos de pragmática aceita o pagamento da dívida externa e tem como um de seus principais representantes o economista Fabio Giambiagi, que integra o departamento de economia do BNDES, trabalhou no INPES/IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, é colunista do jornal Valor, e membro do Instituto de Estudos do Trabalho e Sociedade – IETS, uma instituição privada sem fins lucrativos que foi criada em 1999 com o objetivo de promover a “ponte entre a pesquisa acadêmica e as políticas públicas implementadas pelos diferentes setores da sociedade, como governo, setor privado e organizações não-governamentais, para a melhoria da qualidade de vida da população”. Entre as instituições que apóiam este movimento estão o Banco Mundial, o BID – Banco Interamericano de Desenvolvimento e o PNUD – Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento, CIEPLAN – Corporación de Estudios para Latinoamérica, Instituto Fernando Henrique Cardoso, SEBRAE entre outros. O IETS também tem entre seus membros o economista Armínio Fraga, presidente do Banco Central do Brasil de março de 1999 até janeiro de 2003, que em maio de 2007 foi indicado pelo economista Joseph Stiglitz como candidato a presidência do Banco Mundial.

Giambiagi acredita numa combinação de investimento privado, abertura da economia e diminuição do assistencialismo do Estado como receita para diminuir o endividamento externo e retomar o crescimento econômico do país como mostraremos a seguir. Também veremos os argumentos de Roberto Castello Branco que demonstra quais as causas e conseqüências de países que não cumprem com seus compromissos externos. E a seguir apresentaremos as idéias de Gustavo Franco, ex-presidente do Banco Central sobre a reestruturação e administração do passivo externo como forma de obtermos vantagens junto ao mercado de capitais internacional.

## 4.1 Como retomar o crescimento

Para os autores Giambiagi e Pinheiro (2006) os problemas principais da dívida são os juros altos, o valor elevado e o curto prazo para pagamento. Esse quadro por sua vez somente é sustentado por elevados superávits primários, torna o ambiente hostil para os investimentos e deixa o ambiente econômico brasileiro sensível a possíveis instabilidades políticas internacionais. Outra consequência é que novos empréstimos somente são contraídos se remunerados com uma elevada taxa de juros para compensar o risco elevado de que a dívida entre numa trajetória explosiva, esses juros altos por sua vez fazem com que o governo gaste recursos elevados para pagá-los. Esta situação é agravada pelo baixo crescimento do PIB, em parte causado pela elevada taxa de juros. Mas este autor acredita que é possível reduzir a dívida, desde que se tome uma série de medidas micro e macroeconômicas, numa agenda a longo prazo de aproximadamente 20 anos.

Os ajustes que se iniciaram na década de 80, após a conscientização de que o modelo de endividamento adotado até os anos 70 tinha se acabado, como a abertura comercial, as privatizações e a estabilização de preços, foram úteis para reverter nos anos 90 o quadro de declínio do PIB per capita que ocorria na década anterior, embora este também tenha decorrido de um aumento da produtividade. Os empresários reagiram buscando se defender da concorrência externa e não buscando aumentar sua produção, o que impede o crescimento do país. Estas condições que não favorecem o investimento são um ponto importante para este autor, que defende que os empresários precisam operar com custos mais baixos e maior retorno, para assim aumentar as condições de investimento e crescimento no Brasil.

Conforme os mesmos autores outro ponto a destacar é o aumento dos gastos públicos e uma deterioração da qualidade desses gastos, o resultado é que cada vez mais se usa o aumento da carga tributária para sustentar essas despesas, e alcançamos o patamar tributário de países altamente desenvolvidos. Esse aumento de tributos deveria ser utilizado para impedir o crescimento da dívida pública e assim, diminuir as despesas com juros no longo prazo, mas não é o que ocorre de fato. Neste sentido a corrente pragmática sugere que se diminuam todos os impostos que possam ser mais facilmente transferidos para o setor privado, para aumentar as condições de investimento e o quanto antes o setor público

demonstrar o comprometimento com o setor privado para reversão do quadro da dívida, mais cedo os juros irão diminuir.

Por outro lado, a corrente acredita que se deve fazer um esforço para obter um superávit primário durante alguns anos, para assim fazer a relação dívida/PIB entrar numa trajetória de declínio e assim obter um efeito em cascata, onde se reduzem os juros, diminuindo também a despesa do governo no seu pagamento, expande-se o PIB que acompanhado por uma redução nos tributos e melhoria da infra-estrutura produtiva aumenta ainda mais, retomando o desenvolvimento da economia e colocando o país numa trajetória de crescimento segundo Giambiagi e Pinheiro (2006).

Um dos principais componentes do gasto público elevado são as despesas com o INSS e os servidores públicos aposentadas, que equivale a gastos de países desenvolvidos, apesar de o Brasil ter uma quantidade de idosos bem menor que a registrada nesses países. E a tendência é que esses gastos continuem aumentando em função do envelhecimento da população e dos aumentos no valor real do salário-mínimo. No Brasil, a visão de que todo gasto social na verdade não constitui um gasto e sempre é justificável impõe sérias conseqüências para o crescimento do país, quem se opõe a esta visão lembrando que esses custos devem ser considerados, é tachado de insensível aos problemas sociais do país. Em 2004, as despesas com aposentadorias em pensões corresponderam a 70% do gasto social do governo federal contra 7% aplicados em programas de transferência focados em famílias pobres, o que faz com que as taxas de desigualdade entre ricos e pobres praticamente não se altere e continue se perpetuando (Giambiagi, Pinheiro, 2006).

Também se observa que o alto dispêndio com previdência e assistência social associada a “benevolência” das leis trabalhistas fazem surgir práticas “informais” de distribuição de renda como: opção do legislativo em buscar uma justiça social em vez de cumprir estritamente contratos selados; crescimento das atividades informais de flanelinhas, camelôs, transporte pirata e outros; competição desleal entre empresas informais e empresas legalmente estabelecidas que pagam seus impostos; desrespeito aos direitos de propriedade como as invasões de terras, terrenos e prédios e saques no comércio e em caminhões; e o aumento de crimes contra o patrimônio público e privado e a corrupção. Todos esses mecanismos são tolerados sob o argumento de que tiram de quem tem para dar a quem não tem. O resultado é um aumento dos custos de segurança pessoal e patrimonial, além de aumentar os custos e riscos dos investimentos, e a parcela da população que mais sofre é a



camada que mais necessita de assistência social, uma vez que a violência começa entre a população mais pobre enquanto o investimento foge do país, com medo da expropriação e aumenta o desemprego.

Outra idéia destes autores é a independência do Banco Central para conduzir a política monetária e assim evitar as surpresas de interesses políticos do governo. Isto faria com que o custo da dívida pública diminuísse, uma vez que os investidores estariam mais seguros para aceitar títulos com prazos mais longos e taxas menores de juros.

Uma abertura comercial ainda maior também diminuiria os riscos de choques externos, uma vez que o câmbio se desvalorizará e haverá um aumento do acesso a insumos mais baratos e modernos, tornando as empresas mais competitivas e incetivando-as a buscar o mercado externo. Para isso, o autor propõe a diminuição nas tarifas de importação principalmente nos setores mais protegidos, que também são os mais oligopolizados, aumentando assim a competitividade onde a necessidade é maior, proporcionando resultados mais eficazes. Neste sentido também deve-se reduzir a burocracia existente nas regulamentações de importações e exportações, diminuindo por conseqüência os custos que estas impõem conforme Giambiagi e Pinheiro (2006).

## **4.2 Conseqüências de um calote da dívida**

O Brasil é um dos campeões de calote da dívida externa, foram sete vezes, e embora pareça que foram as economias emergentes de hoje que inventaram o calote, nossa vizinha Argentina deixou de cumprir seus compromissos cinco vezes, a campeã em número de defaults é a Espanha, com treze eventos, também entram nessa lista a frente do Brasil a França e a Alemanha, cada uma com oito calotes.

Segundo Branco (2004), há custos econômicos e sociais relevantes em caso de calote. O primeiro deles é o enfraquecimento das instituições, o que limita o desenvolvimento econômico. Se um governo não honra seus compromissos financeiros e por conseqüência o setor privado também é impedido de fazê-lo, a conseqüência que se revela imediatamente é o

desrespeito aos direitos de propriedade privada, e isto implica em incerteza e elevação dos custos de se fazer negócios.

O capital estrangeiro passa a impor limitações para países que não pagam suas dívidas: os investimentos diretos e os empréstimos bancários diminuem, assim como os investimentos de porta-fólio em dívida e ações, e ainda assim, o custo para atrair e manter esses recursos cresce para níveis elevados. No caso brasileiro, mesmo com as reformas efetuadas nos anos 90, como as privatizações, desregulamentação e abertura comercial, e a implantação de melhorias nas políticas macroeconômicas a partir de 1998, como a Lei de Responsabilidade Fiscal, os superávits primários, as metas de inflação e taxas de câmbio flexíveis, os recursos captados no mercado financeiro internacional ainda são maiores que a média dos países emergentes.

Outra consequência segundo Branco (2004) é o efeito negativo provocado na alocação da poupança privada doméstica, pois os brasileiros domiciliados no país preferem enviar seus capitais para o exterior com medo de uma medida como a interdição das poupanças no governo Collor. Se não há poupança interna, a canalização destes para novos investimentos diminui e o potencial de crescimento da economia em questão também diminui. A fuga de poupança doméstica também provoca outro efeito: a diminuição da base tributária, o que acarreta elevação de impostos para o governo poder obter a mesma arrecadação, o que por sua vez estimula o ingresso de trabalhadores e empresários na informalidade, e afeta negativamente o crescimento do produto interno bruto do país.

A informalidade, que no Brasil remete ao simpático “jeitinho”, produz um efeito “Robin Wood”, ou seja, tira-se dos ricos para dar aos pobres, trazendo um grande efeito social, o de criar empregos para a mão-de-obra não qualificada e aliviar as tensões nos centros urbanos. Mas devemos lembrar que estas empresas não pagam impostos e não respeitam normas referentes a padrões de qualidade. Assim, com essa economia de custos, estas empresas roubam a fatia de mercado das empresas da economia formal, que pagam salários melhores e propiciam benefícios sociais aos seus empregados. Desta forma, a informalidade longe de representar uma solução, causa um agravamento dos problemas econômicos e sociais (Branco, 2004).

O autor acredita que a diminuição de poupança também dificulta a administração da dívida pública. Se não houver capital disposto a financiar o déficit público, maior torna-se seu custo e maior o risco de crescimento do endividamento de curto prazo, este por sua vez, é um

claro sinal para os investidores dos problemas de caixa que podem estar ocorrendo por má administração dos recursos, assim, a disponibilidade destes torna-se menor e estes passam a exigir um retorno maior pelo risco de calote que se pronuncia ou então suspendem novos investimentos.

Conforme Branco (2004) políticos populistas geralmente defendem calotes da dívida como solução para promover o crescimento econômico e aumento do bem estar social, entretanto a suposta vitória contra os banqueiros inescrupulosos acaba sendo transferida para a sociedade na forma de exclusão de futuras oportunidades de desenvolvimento econômico e social. Mas por outro lado, a condição de pária financeiro não é perpétua, alguns dos emergentes inadimplentes de ontem estão hoje entre os mais bem conceituados emissores de dívida do mercado financeiro internacional. É o caso do Chile, que conseguiu diminuir sua dívida pública de 134% do PIB em 1985 para 15% do PIB em 2004.

Para transformar-se em um devedor confiável de acordo com Branco (2004) há várias questões essenciais como: desenvolvimento de instituições sólidas, como a Lei de Responsabilidade Fiscal, a independência do Banco Central e acordos de livre comércio internacional. Temos a primeira mas lamentavelmente as questões do Banco Central e do comércio internacional ainda são fortemente rejeitadas. Mas temos avançado na gestão da dívida pública, a relação dívida externa/exportações caiu de 5,0 para 2,8 em 2004, aproximando-se do nível de investimento considerado pelas agências de rating, que é abaixo de 2,0 (em 2006 esta relação é de 1,4).

No item sobre comércio internacional o autor acredita que precisamos de grandes fluxos de comércio e não de grandes superávits comerciais. Um volume considerável de importações é fundamental para o crescimento sustentável das exportações. Os impostos sobre importações devem ser revistos pois representam indiretamente uma tributação sobre as exportações e podem representar um mecanismo de ineficiência. As regulamentações sobre o câmbio, datadas de 1930, dando amplos poderes ao Banco Central também aumentam a percepção do risco Brasil. Se faz necessário a modernização de tais leis, adequando-as à globalização do século 21, onde predominam os fluxos internacionais de capitais, eliminando assim os entraves ao crescimento econômico.

Um problema que ocorre com os países emergentes é a falta de credibilidade para endividar-se no mercado internacional em sua própria moeda, ou seja, o que o autor chama de “pecado original”. Diante de uma crise que provoque a desvalorização do câmbio, onde o

poder de compra doméstico diminui, fica mais difícil honrar os compromissos externos. Os credores externos por sua vez, ficam mais arredios em financiar um país cuja moeda está se desvalorizando, acentuando o problema. Diante dos fatos, os países emergentes só têm uma saída, ajuste monetário e fiscal, pois encontrarão apenas capitais que exigem altas remunerações pelo risco.

Branco (2004) acredita que isso ocorre porque um número restrito de moedas satisfaz a necessidade de diversificação dos investidores internacionais, os benefícios marginais da diversificação tendem a ser decrescentes, por isso somente poucos países possuem a capacidade de emitir dívida externa em suas próprias moedas. Como a liquidez é algo muito importante no mercado de ativos financeiros, somente países com grandes fluxos comerciais como Estados Unidos, Japão e países da União Européia obtêm este privilégio.

A autorização pelo Conselho Monetário Nacional, para emissão de dívida externa indexada ao Real por empresas privadas é uma boa iniciativa em direção a liberalização do movimento de capitais. Mas ainda representam uma pequena proporção se comparado a emissão de dívida interna, o autor cita a pesquisa do FMI que mostra que desde 1997, os países emergentes têm emitido muito mais dívida interna do que externa até mesmo pelo difícil acesso ao mercado internacional após a crise da Ásia. Esses países em geral possuem quatro categorias de títulos da dívida pública: títulos com taxas de juros pré-fixadas, com taxas de juros flutuantes (indexadas geralmente a taxas de juros overnight), com rendimento indexado à inflação e com rendimento em moeda estrangeira (Branco, 2004).

É recomendável emitir títulos da dívida com taxas de juros prefixadas, porém as Letras Financeiras do Tesouro (LFT), com taxas de juro flutuantes aumentam os riscos de administração da dívida pública, pois qualquer aumento da taxa de juros resulta num imediato aumento de seu custo. Os títulos indexados em moeda estrangeira são ainda mais arriscados, pois aumentam a vulnerabilidade da economia frente a choques externos, ou seja, qualquer crise internacional aumenta a expectativa dos investidores de que ocorra uma declaração de moratória por parte do país emissor pois eles sabem que a desvalorização da moeda vai aumentar a proporção da dívida frente à arrecadação ou ao PIB.

Conforme Branco (2004) o Brasil conseguiu melhorar o perfil do seu endividamento interno com a diminuição de 33,5% em 2002 para 14,9% em 2004 dos títulos indexados em moeda estrangeira, para isso precisou aumentar a proporção de dívida pré-fixada de 2% para 14,7%, e dos títulos indexados a inflação de 11,4% para 13,5%, o que o autor considera

positivo. Por outro lado, a dívida emitida com taxa flutuante aumentou de 41,9% para 45,4%. Mesmo assim, o Brasil ainda precisa melhorar bastante o perfil da sua dívida pois mais da metade, 52,8%, vence em 18 meses (a partir de 2004).

Uma das novidades segundo Branco (2004) são as discussões sobre emissão de dívida externa indexada a variáveis reais, neste caso o PIB. As vantagens estariam no fato de o pagamento da remuneração destes títulos ser menor em fases de recessão e maior em períodos de expansão, acompanhando o movimento cíclico da economia, que oscila muito nos países emergentes como o Brasil. A desvantagem estaria no fato de o mercado internacional não aceitar muito bem este tipo de título em virtude da possibilidade de o país emissor manipular os dados estatísticos do crescimento do PIB para se favorecer.

O autor conclui que o problema da dívida brasileira pode ser administrado, apesar do histórico ruim e do “pecado original”. É necessário que a questão seja analisada com racionalidade e a sua gestão, tanto técnica como política, seja baseada no fortalecimento das instituições, na política fiscal conservadora e numa estrutura de endividamento prudente.

### **4.3 Reestruturação da dívida**

Em depoimento ao Senado Federal Franco (1996) expõe como funcionaria o processo de reestruturação da dívida externa, e as possíveis vantagens desta operação. Assim, esclarece que durante muito tempo nossos ativos externos, isto é, nossas reservas internacionais eram obrigatoriamente depositadas no BIS (Banco de Compensações Internacionais) como garantia para possíveis disputas judiciais no exterior pois não cumpríamos nossos compromissos referentes a nossa dívida externa. Como “prêmio” recebíamos taxas de retorno inferiores à do mercado pois estávamos impossibilitados de administrarmos nossos próprios ativos. Passada a fase de moratórias, o Banco Central voltou a administrar os ativos nacionais e em 1995, por exemplo, obteve rendimento de 6,3% enquanto se estivessem no BIS renderiam em média 5,8%. A diferença não parece grande, mas se

aplicada ao estoque de reservas de US\$ 51,8 bilhões que tivemos em 1995, isto representaria uma diferença de US\$ 259 milhões.

Desta maneira também podemos administrar os nossos passivos externos de forma a reduzir o custo e alongar o prazo das dívidas, como faz qualquer grande empresa privada que tenha uma dívida minimamente diversificada e em volume significativo. O mercado de capitais hoje oferece inúmeras possibilidades, a reestruturação pode ser feita através de mecanismos como a emissão de novos papéis, a recompra de antigos a preços vantajosos, ou as duas ao mesmo tempo via operações de troca, ou mudanças nas características da dívida, incluindo ou retirando garantias, opções de recompra, de venda ou conversão em outras modalidades de títulos.

Franco (1996) demonstra que a primeira vista pode-se não observar as vantagens de se trocar dívida externa “velha” (títulos emitidos no chamado Plano Brady) por “nova”. Por exemplo: o Bônus ao Par (Par Bond), um dos títulos “velhos”, tem prazo de 30 anos e juros anuais fixos que começam em 4% e vão aumentando ano a ano até o limite de 6%, a partir do sétimo ano, e uma garantia de 100% do principal e para um ano de juros, em títulos do Tesouro americano em caução. Esses Bônus ao Par são negociados no mercado secundário a preços que não chegam a 55% de seu valor de face (valor que deverá ser pago ao detentor do título na data do seu vencimento), esse desconto se deve ao fato de as taxas de juros pagas por esses títulos serem inferiores às de mercado. Os títulos “novos” pagam juros de mercado e por isso seus preços estão muito mais próximos de seu valor de face, e em alguns casos inclusive havendo ágio (quanto mais o valor pago pela compra do título se aproximar do seu valor de face, maior é o ganho obtido pelo seu emissor).

Podemos obter vantagens ao recomprar dívida quando existem grandes deságios e se observarmos se o custo de oportunidade dos fundos para a recompra é o mesmo da taxa paga pelo mercado, estaremos assim apenas trocando dívida “velha” por “nova”. Vejamos no exemplo dado pelo autor descrito a seguir:

O investidor que compra, digamos, US\$ 1,0 milhão do nosso Bônus ao Par a 55% do seu valor de face, desembolsando, portanto, US\$ 550 mil, receberá, ao final de um ano, 5% de juros (estamos no 3º ano de vida do título) sobre o valor de face, ou seja US\$ 50 mil. A taxa de juros que interessa ao investidor, todavia, é medida com relação ao que ele pagou: US\$ 50 mil divididos por US\$ 550 mil (supondo exatos 12 meses de duração do investimento) ou 9,09%, nada de muito diferente do que nos custa a nossa dívida nova.

É de se presumir, se o mundo fosse mais simples, que para um investidor estrangeiro seja indiferente comprar US\$ 550 mil em títulos de dívida “nova” que lhe rendem 9,09% ou comprar, pelo mesmo preço, um Bônus

ao Par com valor de face de US\$ 1 milhão que lhe renderá, como explicado acima, os mesmos 9,09%. Só que não é bem assim. Poderá haver situações nas quais seja mais conveniente para o investidor comprar a dívida "nova" a 9,09% do que investir em Bônus ao Par. Muitos investidores institucionais americanos, por exemplo, são proibidos de comprar dívida reestruturada, e vários desses gostariam de comprar risco Brasil em dívida "nova", a 9,09%, se lhes fosse oferecido e sem nenhuma espécie de garantia, ou seja, é o risco Brasil "puro".

Para nós, a conveniência em trocar Bônus ao Par por dívida "nova" a 9,09% - aproveitando-se da indiferença do investidor entre as duas opções - reside no fato de que, com a troca, podemos cancelar os Bônus ao Par e ter de volta os títulos do Tesouro Americano que caucionamos em garantia. Para cada dólar de Bônus ao Par cancelado (valor de face), recebemos cerca de 18 centavos em títulos do Tesouro Americano. Nesse exemplo, o ganho da operação seria exclusivamente este: 18% do valor de face dos Bônus ao Par, ou seja US\$ 180 mil para cada US\$ 1 milhão trocado.

É muito importante notar que, nesse exemplo, nada muda no tocante às despesas de juros com a dívida externa. Pagávamos 5% sobre 100, ou seja US\$ 50 mil para cada US\$ 1 milhão, e agora pagamos 9,09% sobre um valor de principal que foi reduzido de, digamos, US\$ 1 milhão para US\$ 550 mil, ou seja os mesmos US\$ 50 mil. Os desembolsos do Tesouro Nacional continuam rigorosamente iguais.

Assim o autor acredita que devemos melhorar nossa imagem internacional substituindo os títulos baseados no Plano Brady, que foram colocados compulsoriamente e por isso são considerados pouco atrativos, por novos, com prazo maior, que paguem juros de mercado e possam competir no mercado de capitais possibilitando maiores vantagens para o país.

Em resumo, seus argumentos são a defesa da melhoria das condições para o crescimento dos investimentos privados, maior abertura da economia, independência do Banco Central e diminuição do assistencialismo do Estado, o que por sua vez, faz aumentar a arrecadação de tributos e conseqüentemente contribui para o aumento da informalidade. Também propõe que não ocorra mais nenhum calote, pois isto resulta no enfraquecimento das instituições, desrespeito aos direitos de propriedade privada, elevação dos custos de se fazer negócios, aumento das limitações do capital externo, fuga de poupança doméstica que provoca o aumento do custo da dívida, assim como recomenda que se estabeleça uma maior confiança no mercado internacional para conseguir bons retornos no mercado de capitais.

## 5. CONCLUSÃO

A primeira dívida externa do Brasil, quando do reconhecimento da sua independência por Portugal, foi uma dívida odiosa, pois o argumento usado é que este empréstimo se devia aos custos de financiamento das tropas monárquicas nas guerras de independência. Esta foi uma imposição meramente política, pois D. Pedro II não iria se indispor com seu pai, rei de Portugal, e assim começou a nossa história de endividamento, que também é a história das negociações políticas dos países em defesa dos seus interesses econômicos.

A política de desenvolvimento e crescimento pelo crédito começou a aparecer mais fortemente nos Estados Unidos na década de 50, com os excedentes da Segunda Guerra Mundial, tendo saído desta como o país vencedor e com superioridade econômica, impôs ao mundo sua moeda e depois, em agosto de 1971, quebrou o acordo de conversibilidade em ouro, podendo assim financiar o mundo indefinidamente, pelo menos é o que parecia a princípio. Mas a inflação crescente no mercado interno mostra que os Estados Unidos precisam parar de emitir moeda e começar a reutilizar o que já havia emitido, para isso, os dólares existentes precisam se reciclados de uma maneira mais rápida. O aumento do preço do petróleo pelos países da OPEP, que eram as maiores detentoras de dólares “parados”, só aumentava as crises dos balanços de pagamentos dos países importadores de petróleo, e conseqüentemente as taxas de juros e a inflação. Assim, o mercado de crédito se retraiu e as economias dependentes desses capitais entraram em colapso.

Como explica Marichal (2003) estamos diante de um fenômeno histórico onde em épocas de expansão dos mercados financeiros internacionais há uma tendência ao incentivo, sem custos ou punições, ao endividamento. Na prática isso quer dizer que os atores que negociam os empréstimos, políticos locais e banqueiros internacionais, não encontram restrições fortes às suas ações. Assim, em épocas de crise da dívida, a solução da mesma não se faz com base em regras claras, mas sim em função de um jogo de forças entre os atores locais e os banqueiros internacionais. Assim, quando existe uma ampla oferta de capitais internacionais, os dirigentes latino-americanos estimulam o endividamento de seus governos com o argumento de que os recursos provenientes do exterior seriam impulsionados para a



realização de obras públicas e desenvolvimento econômico. E na maioria dos casos não foi considerado se o povo pagante está realmente disposto a pagar essas somas nas condições estabelecidas nos contratos com os bancos.

No Brasil, já no terceiro ano da ditadura militar, vimos que a conta corrente passou a ser deficitária, no início dos anos 70, a balança comercial também passou a mostrar saldos negativos com os choques do preço do petróleo em 1974 e 1978, a economia internacional dava sinais de crises que estavam por vir. Mesmo assim, o governo brasileiro optou por aprofundar o endividamento para continuar o ritmo das obras de infra-estrutura e o desenvolvimento da indústria nacional, em especial com o II PND, acreditando que os benefícios futuros seriam maiores que qualquer mudança que pudesse ocorrer na economia internacional. Com a queda do poder militar, na metade da década de 80, o país quebrado como demonstrava o calote de 1987, a chance de uma negociação vantajosa estava mais forte, a sociedade exigia uma solução que não fosse imposta por outros países, que deveríamos defender os interesses do país de uma maneira transparente. Mas não foi o que aconteceu.

Assim surge no final dos anos 90 a corrente da auditoria da dívida, querendo mostrar claramente para a sociedade todas as normas jurídicas e contábeis, mundialmente acordadas, que foram quebradas durante o processo de desenvolvimento do país pelo governo militar. Propondo discussões diretamente com a sociedade, com plebiscitos sobre a nulidade da dívida, tenta colocar sem sucesso seus argumentos para discussão junto ao poder legislativo. Mesmo que conseguisse, a experiência Argentina mostra que ela pode ser ignorada, sob alegação de desgaste político. Esta corrente não se propõe a discutir qual seriam as conseqüências no caso de suspensão de uma parte da dívida, o argumento único é que ela foi feita de maneira ilegal perante as normas constitucionais de nosso país e do Direito Internacional Público. Também afirma que os recursos públicos estão sendo mal administrados quando o governo emite novos títulos públicos pagando taxas de juros mais elevadas para substituir títulos velhos, e quando resgata títulos antecipadamente, como vimos com Franco (1996) isso é incorreto, pois o governo obtém maiores retornos e maiores prazos, além de resgatar garantias como os títulos do Tesouro americano. Não consegue ganhar força relevante, dada a posição da maioria da sociedade de não se envolver com “questões políticas”, satisfazendo-se em comparecer as urnas quando lhes é solicitado e nada mais, sem cobranças aos seus representantes, muitas vezes esquecendo-se até de quem foi o candidato que votou.

De lado oposto surge a corrente a que chamamos de pragmática, que é a corrente dos empresários, onde a prioridade deve ser os investimentos e as condições para que ele se desenvolva, o social se beneficiaria pelo efeito cascata. Aparentemente preocupados com o destino do país, discutem freqüentemente sobre as condições econômicas ideais para o crescimento do mesmo, com uma/várias receitas complexas para a retomada do desenvolvimento que dependem de múltiplos fatores para dar certo. Mantém muitas vezes “lobbies” para pressionar diretamente políticos para que defendam seus interesses junto ao poder legislativo, ou então, tem membros da própria família atuando como deputados ou senadores, embora defendam que o Estado deve diminuir seu tamanho e sua influência, principalmente no que se refere às leis trabalhistas e programas de assistência social. Acreditam que o Brasil deve estabelecer um clima de confiança, para que os mercados mundiais possam fazer investimentos tanto diretos como no mercado de capitais brasileiro, e este caso se desenvolva, pode levar o país a níveis mais altos de desenvolvimento determinados por agências internacionais de determinação de risco.

Assim, a realização de auditorias é uma idéia nobre, mas contem alguns argumentos fracos como a má gestão da dívida ao resgatar títulos antecipadamente e emitir novos com taxas de juros maiores e tem o exemplo argentino que é ignorado até hoje. Por outro lado, a corrente pragmática tem por principal característica a ausência de questionamentos sobre o processo de endividamento, é a corrente dos empresários, o investimento e as condições para desenvolvê-lo é sua maior preocupação. A discussão sobre qual argumento é mais relevante, se as normas jurídicas e contábeis ou os benefícios econômicos ainda persiste, mas esperamos que este trabalho tenha elucidado o leitor sobre o processo de endividamento do país. Para aqueles que ainda possam ter questionamentos, recomendamos o aprofundamento das questões sobre endividamento interno e administração de passivos no mercado de capitais.

## 6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ARRUDA, Marcos. **La deuda como arma política de sumisión:** caminos de resistencia. In: SIMPÓSIO INTERNACIONAL SOBRE DEUDA PÚBLICA, AUDITORIA POPULAR Y ALTERNATIVAS DE AHORRO E INVERSIÓN PARA LOS PUEBLOS DE AMÉRICA LATINA. Primeiro, 2006, Caracas, Venezuela. São Paulo, 2006. p. 1-12.

\_\_\_\_\_. **Dívida e(x)terna:** para o capital tudo; para o social migalhas. Rio de Janeiro: editora Vozes Ltda, 1999. 122 p.

AZCONA, Jaime Atienza. **Luzes, câmera, ação!...auditoria cidadã.** In: Auditoria da dívida externa: questão de soberania. Rio de Janeiro: Contraponto Editora, 2003. P. 151-158.

BAHRY, Thaiza Regina. **Os ciclos de endividamento da economia brasileira no período 1968-1999.** Universidade Federal do Paraná, 2000. p. 1-24.

BALBUENA, Hugo Ruiz Dias. **Reflexões dívida odiosa ou dívida nula:** do problema da nulidade do ato jurídico à responsabilidade das instituições financeiras internacionais e das multinacionais. Buenos Aires, Argentina, 2004.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Dados setor externo.** Disponível em: [HTTP://www.bcb.gov.br/](http://www.bcb.gov.br/). Acesso em: 24 setembro 2007.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga; ALMEIDA, Julio Gomes de. Introdução. In: **Depois da queda:** a economia brasileira da crise da dívida aos impasses do Real. Rio de Janeiro: Civilização brasileira, 2002. P. 9-21.

BENAKOUCHE, Rabah. **Crise e dívida externa:** o caso brasileiro. São Paulo: Diniz, 1984. 158 p.

BRANCO, Roberto Castello. Serial defaulter: uma sociopatologia à brasileira?. **Insight Inteligência**, São Paulo, p. 118-128, jul-set 2004. Disponível em: <http://www.econ.puc-rio.br/gfranco/>. Acesso em: 04 fevereiro 2008.

CARNEIRO, Maria Lucia Fatorelli. **Auditoria cidadã da dívida:** uma experiência brasileira. In: SIMPÓSIO INTERNACIONAL SOBRE DEUDA PÚBLICA, AUDITORIA POPULAR

Y ALTERNATIVAS DE AHORRO E INVERSIÓN PARA LOS PUEBLOS DE AMÉRICA LATINA. Primeiro, 2006, Caracas, Venezuela. São Paulo, 2006. P. 1-18.

FRANCO, Gustavo H. B. . **Reestruturar a dívida externa?**. In: Depoimento ao Senado Federal, 1996, Brasília. Disponível em: <http://www.econ.puc-rio.br/gfranco/>. Acesso em: 04 fevereiro 2008.

GAONA, Alejandro Olmos. **La deuda odiosa**: El valor de una doctrina jurídica como instrumento de solución política. Buenos Aires: Ediciones continente, 2005. P. 17-28.

GIAMBIAGI, Fabio; PINHERO, Armando Castelar. Conclusão. In: **Rompendo o marasmo**: a retomada do desenvolvimento no Brasil. São Paulo: Editora Campus, 2006. p. 1-13.

GONÇALVES, Reinaldo; POMAR, Valter. **O Brasil endividado**: como nossa dívida externa aumentou mais de 100 bilhões de dólares nos anos 90. Primeira edição. São Paulo: Fundação Perseu Abramo, 2000. 47 p.

IPEADATA. **Dados macroeconômicos**. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/>. Acesso em: 22 outubro 2007.

MARICHAL, Carlos. **Evitando futuras crises da dívida na América Latina**: lições da história e algumas propostas. In: Auditoria da dívida externa: questão de soberania. Rio de Janeiro: Contraponto Editora, 2003. P. 15-26

ROSSI, José W. Considerações sobre o endividamento externo dos países em desenvolvimento. **Revista de Economia Política**, São Paulo, volume 11, nº 1, p. 29-42, janeiro-março 1991.

SANDRONI, Paulo. **Balanço de pagamentos e dívida externa**. São Paulo: Editora Ática, 1989. 109 p.

TEIXEIRA, Aloísio. A política econômica no início dos anos 90. In: **O ajuste impossível**: um estudo sobre a desestruturação da ordem econômica mundial e seu impacto sobre o Brasil. Rio de Janeiro: UFRJ, 1994. p. 121-140.

ZACHARIE, Arnaud. **Dívida ilegítima ou crime contra o desenvolvimento humano**. In: Auditoria da dívida externa: questão de soberania. Rio de Janeiro: Contraponto Editora, 2003. P. 123-132.