



1290000985



IE

TCC/UNICAMP L473d

DÍVIDA EXTERNA E CRISE ECONÔMICA

- uma introdução ao debate sobre as implicações
da transferência de recursos ao exterior

RAIMUNDO DE SOUSA LEAL FILHO

R.A. 850858

monografia de graduação,

sob a orientação de

PAULO DAVIDOFF CRUZ,

banca de avaliação:

PEDRO MACARINI,

Campinas, 25/01/1989

IE/UNICAMP

a meus pais

AGRADECIMENTOS

Antes de mais nada, à Paulo Davidoff Cruz, que, com sua orientação paciente, me indicou caminhos e abriu as portas para a compreensão dessa faceta tão complexa no universo da economia brasileira.

À Pedro Macarini e Plínio de A. Sampaio Jr., pela discussão construtiva, que permitiu o aprimoramento desse trabalho.

À Nilton e Eunice Miwa, e Alexandre R. David, em especial, e a todas as pessoas queridas que me incentivaram na realização deste trabalho e acreditam no valor daquilo a que me dedico.

E sobretudo, à Beatriz de S. Queiroz, minha mulher, amiga e companheira, por seu trabalho paciente de datilografia e por me trazer, com seu amor, sentido e alegria à vida.

INTRODUÇÃO

ÍNDICE

INTRODUÇÃO.....	pag. 01
CAPÍTULO I: O ENDIVIDAMENTO EXTERNO DO BRASIL NOS ANOS SETENTA E A CRISE DA DÍVIDA NOS ANOS OITENTA-um breve histórico...pag. 05	
I.1- CARACTERÍSTICAS GERAIS DO ENDIVIDAMENTO EXTERNO NOS ANOS SETENTA.....	pag. 06
I.1.1- Alguns antecedentes.....	pag. 06
I.1.2- O Mercado Financeiro Internacional.....	pag. 09
I.1.3- A Estratégia de Crescimento com Endividamento...pag.	14
I.1.4- Principais Momentos do Processo de Endividamento Externo Brasileiro.....	pag. 16
I.2- OS AGENTES DO ENDIVIDAMENTO EXTERNO.....	pag. 24
I.2.1- O Primeiro Impulso ao Endividamento: 1969/73....pag.	25
I.2.2- A Primeira Fase do Processo de Estatização da Dívida Externa Brasileira: 1980/83.....	pag. 27
I.3- A CRISE DA DÍVIDA NOS ANOS OITENTA.....	pag. 33
CAPÍTULO II: A POLÊMICA SOBRE O CARÁTER DO SUPERÁVIT COMERCIAL..	
.....	pag. 39
II.1- INTRODUÇÃO.....	pag. 40
II.2- A VISÃO DO "AJUSTE ESTRUTURAL".....	pag. 43
II.3- A VISÃO DO "AJUSTE RECESSIVO".....	pag. 52
II.3.1- A Interpretação dos Economistas "Ortodoxos"....pag.	53
II.3.2- A Interpretação dos Economistas "Heterodoxos"..pag.	56
II.4- A POLÊMICA SOBRE O CARÁTER DO SUPERÁVIT COMERCIAL.....	pag. 59
.....	pag. 59
II.5- A DISCUSSÃO PÓS-PLANO CRUZADO.....	pag. 64

CAPÍTULO III: O DEBATE SOBRE AS IMPLICAÇÕES DA TRANSFERÊNCIA DE RECURSOS AO EXTERIOR.....pag.	72
III.1- INTRODUÇÃO.....pag.	73
III.2- O ESTRANGULAMENTO EXTERNO.....pag.	74
III.3- A SUBTRAÇÃO DA POUPANÇA EXTERNA.....pag.	81
III.4- O DESEQUILÍBRIO FINANCEIRO DO SETOR PÚBLICO.....pag.	94
III.4.1- Introdução.....pag.	94
III.4.2- A Formação do Passivo Externo das A.M.'s.....pag.	96
III.4.3- A Pressão Financeira do Passivo Externo do Setor Público.....pag.	100
III.4.4- O Desequilíbrio Financeiro do Setor Público e a Crise Econômica.....pag.	111
CONCLUSÃO.....pag.	117
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....pag.	122
ANEXO: METODOLOGIAS DE AFERIÇÃO DO DÉFICIT PÚBLICO.....pag.	127

A dívida externa sempre foi um dos temas mais debatidos da economia brasileira, e ainda mais intensamente agora, nos anos oitenta, quando novas dimensões foram incorporadas ao seu debate.

Se na década passada a dívida externa era alardeada como a grande provedora da "poupança externa" imprescindível à sustentação do rápido crescimento econômico, agora, nos anos oitenta, passou a ser associada aos grandes problemas enfrentados pela economia brasileira: o estrangulamento externo, e estagnação econômica e a inflação estariam se alimentando na mesma fonte que produzira, quinze anos antes, o "milagre brasileiro".

Dada a dinâmica própria do endividamento externo e o desenlace resultante, o Brasil passou da condição de importador de capital ao constrangimento, prematuro, de ter que transferir recursos para o exterior numa escala da ordem dos 5% do PIB, o qual seria, em grande medida, o responsável pela atual crise econômica.

O objetivo desse trabalho, que não tem a pretensão de levantar qualquer nova hipótese quanto a esta problemática, é sistematizar esse debate, apresentando de forma organizada os diversos diagnósticos sobre as várias facetas dessa questão, fazendo contrapontos, colocando dados e apontando insuficiências de uma ou outra visão.

O debate sobre as implicações da transferência de recursos para o exterior exige como subsídios esclarecimentos sobre o próprio processo de endividamento externo e sobre a natureza das transferências de recursos.

O capítulo I se ocupa desse primeiro ponto, onde, a partir

de uma visão global, apresentamos as seguintes discussões:

a) os condicionantes originais do endividamento externo. isolando, de um lado, a formação de um mercado internacional de créditos privado, caracterizado pela abundância de recursos ofertados, e, de outro, a adoção, no seio da ditadura militar, de uma estratégia de "growth-cum-debt" como forma de assegurar o crescimento acelerado.

b) a natureza do endividamento externo, tomando como critério a verificação ou não de um "hiato de recursos" no setor externo da economia brasileira, de forma a destacar sua componente auto-cumulativa.

c) a determinação da estatização da dívida externa, a partir da dinâmica própria que assumiu o processo de endividamento externo.

d) a crise desse processo nos anos oitenta, como um desenlace lógico da sua dinâmica, e o impasse resultante, que teve como solução a geração de enormes superávits comerciais pela economia brasileira.

A dicotomia estrutural x conjuntural é a base da polêmica sobre o caráter dos superávits comerciais alcançados nos últimos anos, debate do qual se ocupa o capítulo II, de onde derivam diagnósticos conflitantes sobre as implicações da transferência de recursos para o exterior.

De um lado, para os que aceitam o caráter estrutural dos saldos comerciais, o pagamento de juros externos, a priori, não constituiria obstáculo à retomada sustentada do crescimento econômico, e de outro, para os que rejeitam essa tese, estaria configurado um inevitável trade-off entre saldo e crescimento.

O capítulo III se ocupa do objeto propriamente dito deste

trabalho, onde são apresentadas, isoladamente, as diversas implicações, comumente apontadas, da transferência de recursos para o exterior, na seguinte ordem:

a) o pagamento dos juros da dívida externa como um determinante de uma possível crise cambial.

b) a transferência de recursos como um fator de subtração da poupança interna, que inviabilizaria a realização de um volume de investimentos compatível com retomada sustentada do crescimento.

c) o pagamento das obrigações externas, dada a estatização da dívida externa, como um dos principais fatores geradores do desequilíbrio financeiro do setor público.

CAPÍTULO I

O ENDIVIDAMENTO EXTERNO DO BRASIL NOS ANOS SETENTA E A CRISE DA DÍVIDA NOS ANOS OITENTA

- um breve histórico

I.1- CARACTERÍSTICAS GERAIS DO ENDIVIDAMENTO EXTERNO NOS ANOS 70

I.1.1- ALGUNS ANTECEDENTES

A dívida externa brasileira manteve-se relativamente estável desde o pós-guerra até o final dos anos 60, uma vez que os de sajustes externos do país não podiam traduzir-se em endividamento crescente, dado que anteriormente a consolidação do euromercado e abertura de suas linhas de crédito a tomadores do "Terceiro Mundo" eram escassas as fontes de recursos financeiros externos.

Nesse período, o financiamento externo constiuía-se basicamente de empréstimos de organismos oficiais internacionais, e, dentro desse contexto, em primeiro incipiente movimento de acumulação do endividamento externo, experimentado no início dos anos 60, deveu-se, principalmente, à generalização do uso de créditos de fornecedores vinculados à importação de bens de capital (1).

Dércio G. Munhoz, em artigo sucinto e esclarecedor (2), identifica três fatores que contribuíram conjugadamente para a criação de desajustes no setor externo da economia brasileira: "A instabilidade dos preços internacionais de produtos primários (especialmente o café) que até os anos 70, compunham a maior parte da pauta de exportações do Brasil; aumentos cíclicos na demanda por produtos importados, e o déficit "estrutural" no Balanço de Serviços.

(1) No período 1960/64 a dívida externa brasileira cresceu quase 30%, cf. BAER, M.: A Internacionalização Financeira no Brasil, Petrópolis, ed. Vozes, 1986, pag. 67.

(2) MUNHOZ, D.G.: "Desequilíbrios Externos desde o pós-guerra - origens e fontes de financiamento", in Conjuntura Econômica, 11/77 pag. 169.

Ao final da II Guerra Mundial, as Reservas Internacionais do Brasil somavam US\$ 760 milhões, o que representava 73%, por exemplo, das importações totais efetuadas em 1947, e o país continuou gerando superávits comerciais suficientes para manter um saldo positivo em conta corrente até 1949, apesar de que a política de liberalização das importações adotada logo após o término do conflito teve de ser abandonada em 1947/48, quando passaram a ser adotados controles mais rígidos, mesmo com a evolução favorável observada dos preços internacionais do café.(3)

A primeira metade da década de 50, a continuação do desempenho excepcionalmente favorável dos preços internacionais do café compensou a intensificação das importações no período (decorrente de expectativas quanto aos efeitos da Guerra de Coréia sobre o comércio mundial), permitindo a manutenção de significativos superávits comerciais, os quais, no entanto, deixaram de ser suficientes para cobertura do déficit em serviços, configurando um saldo negativo em transações correntes que perdurou até 1962 (4).

Ao final dos anos 50, a queda de receita com exportações comprimiu o saldo comercial (que chegou a ser negativo em 1960 e 62) implicando no agravamento da situação de desequilíbrio do setor externo, somente revertido com a recessão de 1963 a 1967.

Antes da intensificação do processo de internacionalização produtiva da economia brasileira, com a realização do bloco de investimentos privadas lideradas pelo ingresso de capital de risco estrangeiro durante o governo J.Kubtschek, o financiamento dos desequilíbrios externos e a administração da dívida externa tinham

(3) idem, ibidem, pag. 169.

(4) idem, ibidem, pag. 169.

como principais fontes de recursos as agências financeiras oficiais.

No período que se estende de 1957 a 1962, as necessidades de recursos para amortização da dívida externa da ordem de US\$ 2 bilhões (5) vieram se somar aos déficits em transações correntes. Em contrapartida, a entrada de capitais no país, que era efetuada através das operações convencionais com organismos financeiros internacionais e da generalização do uso de linhas de créditos para financiamento de importações de equipamentos foi insuficiente para evitar a crise cambial, que eclodiu em 1959. A entrada de capital de risco pouco contribuía para aliviar essas tensões, uma vez que se realizava, em sua maior parte, em espécie, nos termos da Instrução 113 da SUMOC, de 1955.

Assim, no contexto da crise cambial, o ajuste do Balanço de Pagamentos passa a ser realizado com operações de curto e curtíssimo prazo, como os "swaps" e a utilização das reservas em ouro, ou mesmo acúmulo de atrasados comerciais.

As operações com "swaps", pelas quais a matriz de uma empresa estrangeira cedia um empréstimo a sua filial instalada no Brasil por um determinado período - normalmente curto, com a intermediação das Autoridades brasileiras, que assumiam o risco cambial (6), tiveram, no entanto, um papel relativamente marginal no processo de financiamento externo do país neste período.

(5) cf. BAER, M., op.cit., pag.67.

(6) "Embora a filial da empresa estrangeira no Brasil entregasse de volta o mesmo montante em cruzeiros recebidos inicialmente, as autoridades deviam adquirir dólares no mercado de câmbio às taxas atualizadas, para devolução à matriz estrangeira", MUNHOZ, D.G., op.cit., pag.174.

Do que já foi assinalado, depreende-se que o endividamento externo do pós-guerra até a recessão de meados da década de sessenta esteve associado fundamentalmente aos créditos oficiais de agências financeiras internacionais, como por exemplo o FMI, cujo destino tinha sido, por excelência, o governo federal; ou, por exemplo, o EXIMBANK, cujos créditos vinculavam-se ao financiamento de importações utilizadas no processo de industrialização pesada, inclusive na conformação do setor produtivo estatal.

Dessa forma, o que diferencia essencialmente o endividamento externo nos anos 70 foi a consolidação de um amplo mercado privado de créditos a nível internacional, aberto a tomadores do "Terceiro Mundo". Se antes a oferta de créditos internacionais, vinculada a organismos oficiais, era caracterizada pela escassez de recursos, agora, com a consolidação do mercado de créditos internacional privado, se configurava uma situação de abundância de recursos externos disponíveis para empréstimos em moeda, à qual se articulou um novo sistema de financiamento na economia brasileira, oriundo das reformas do pós-64.

I.1.2 - O MERCADO FINANCEIRO INTERNACIONAL

Requisito indispensável ao processo de endividamento externo brasileiro dos anos 70, a consolidação de um circuito financeiro a nível internacional e a forma como os países do "Terceiro Mundo" foram nele inseridos constituem o objeto de análise deste item.

A formação de um mercado financeiro privado internacionalizado, articulado sobre um sistema bancário transnacional, independente das regulações específicas dos diversos sistemas financeiros nacionais, cujas operações envolvem dólares e outras moe-

das importantes fora de seus respectivos espaços nacionais originais, expressam o surgimento do euro-mercado: "um eurodólar é, simplesmente, um dólar diferente dos outros apenas pelo fato de estar depositado num banco (o mantido de qualquer outro modo) fora dos Estados Unidos, de propriedade frequentemente, mas nem sempre, de um não-residente dos Estados Unidos" (7).

Em sua dissertação de Mestrado, M.Lúcia Lima destaca a vinculação desse movimento ao processo de internacionalização produtiva experimentado pela economia mundial no pós-guerra: "Se tomássemos como referência básica o movimento de internacionalização do Capital e a hegemonia não apenas econômica e financeira, mas também política, que os Estados Unidos detinham, os fatos passam a ter significado próprio dentro do contexto mais geral. Não é possível, por exemplo, imaginar a criação desse mercado financeiro internacional sem a presença de agentes transnacionalizados e das próprias atividades oligopolistas" (8), ou como expressa M.Moffitt: "O mercado mundial de moeda foi criado para permitir que os bancos ocidentais prestassem serviços, em escala mundial, às grandes empresas suas clientes" (9).

Alguns antecedentes desse movimento já se manifestavam durante a década de 50. Exemplos disso são: a aceitação e utilização do dólar como principal moeda do comércio mundial, a crise cambial inglesa de 1957, quando "os bancos situados em Londres constatarem a possibilidade de realizar operações com seus depósitos em dólares, além das aplicações nos Estados Unidos" (10),

(7) ROLFE, S.E. e BURTLE, J.L.: The Great Wheel -the World Monetary System, McGraw-Hill, 1975, pag. 152.

(8) LIMA, M.L.: O Euromercado e a Expansão do Capital Financeiro Internacional, dissertação de mestrado, IE/UNICAMP, 1985, pag.67

(9) MOFFITT, M.: O Dinheiro do Mundo, RJ, Paz e Terra, 1984, pag.93.

(10) LIMA, M.L.: op cit, pag. 70.

e a instituição da livre conversibilidade entre as principais moedas européias, com o Acordo Monetário Europeu de 1958, quando foram eliminados os controles de câmbio e o monopólio oficial de divisas nos países signatários, facilitando os movimentos de capitais entre estes.

Porém, o principal fator determinante da formação do euromercado foi o registro de déficits consecutivos no Balanço de Pagamentos dos EUA desde a década de 50, o que, conforme assinala J.Wells, cumpriu o importante papel de "colocar divisas nas mãos de não-domiciliados nos EUA, os quais descobriram que o mercado de eurodólares permitia uma colocação lucrativa e altamente líquida" (11). Além disso, a "Regulation Q", que limitava a remuneração dos depósitos bancários nos EUA, veio trazer mais um estímulo para que os possuidores de dólares os depositassem no euromercado.

O Déficit do Balanço de Pagamentos norte-americanos situou-se, numa média anual, em torno de US\$ 2,7 bilhões em 1958-1959, US\$ 2,2 bilhões em 1960-1964, e US\$ 1,5 bilhão em 1965-1967 (12), enquanto que a dimensão líquida do euromercado praticamente duplicava anualmente a partir de 1964, chegando a US\$ 50 bilhões em 1969 (13).

A demanda crescente pelos recursos do euromercado foi ainda estimulada, na segunda metade da década de 60, por medidas governamentais de controle da exportação de capital tomadas pelo go-

(11) WELLS, J.: "Eurodólares, Dívida Externa e o Milagre Brasileiro", in Estudos CEBRAP, vol. 6. Dez/73, pag. 10.

(12) ROLFE, S.E. e BURTLE, J.L., op cit, pag. 72.

(13) LIMA, M.L., op cit, pag. 119.

verno norte-americano (14), e a política monetária ortodoxa aplicada nos EUA no biênio 1968/69, que restringiu severamente o crédito doméstico. A procura de empréstimos, por parte de bancos e empresas, em resposta desviou-se do mercado de capitais dos EUA para o euromercado, gerando uma forte demanda por seus recursos.

Originalmente, os empréstimos do euromercado dirigiam-se apenas a clientes dos países desenvolvidos. No entanto, dado que não havia qualquer regulação de suas atividades, nos momentos em que se configuraram estados de excesso de liquidez, rapidamente foram estendidos empréstimos a tomadores do "Terceiro Mundo".

Um-primeiro momento de excesso de liquidez no euromercado se verificou no período final de sua consolidação, no início da década de 70, e associou-se à reversão das diretrizes de política monetária dos EUA. Um segundo momento, após 1974, derivou da reciclagem dos petrodólares.

A nova política monetária, adotada por Nixon a partir de fevereiro de 1970, a qual convencionou-se chamar de "política de negligência benigna", por se caracterizar pela despreocupação com o déficit do Balanço de Pagamentos, tinha por substrato tanto objetivos eleitorais quanto a determinação dos EUA de superar o sistema de Bretton Woods, e teve como resultado o crescimento explosivo dos déficits externos norte-americanos. Com efeito, após ter apresentado saldos positivos em 1968 e 1969, o Balanço de Pagamentos dos EUA apresentou déficits de US\$ 9,8 bilhões em 1970

(14) Das quais se destacam o "Interest Equalization Tax" (que tinha como objetivo igualar os custos de financiamento nos EUA com os de outros países), o "Voluntary Foreign Credit Restraint Program" e os "Restrictions on Overseas Direct Investments".

e US\$ 29,8 bilhões em 1971 (15).

Como observa J.Wells, estas modificações na política monetária dos EUA tiveram como efeito o "refluxo maciço de dólares, dos EUA para o mercado de eurodólares" (16), o qual manteve seu crescimento acelerado, chegando o volume de recursos ali transacionados a US\$ 110 bilhões em 1972 (17), graças à incorporação de clientes "periféricos" para fazer frente ao excesso de liquidez então observado.

Uma outra forma de abordagem de incorporação dos países do "Terceiro Mundo" ao Circuito Financeiro Internacional é feita por M.Moffitt, na obra já citada: "Com a entrada de grande número de novos bancos no jogo monetário internacional, no início da década de 70, as margens de lucros sobre os empréstimos às empresas de primeira linha -as quais nunca foram muito grandes- caíram acentuadamente. Os bancos, por isso, saíram em busca de novos clientes a quem emprestar. Para muitos, a solução foi voltar a uma antiga prática bancária -a de financiar governos" (18). Mais adiante, é recolocada a tese de que o endividamento externo seguiu a internacionalização produtiva: "Os bancos tinham fortes incentivos para aumentarem suas operações com o "Terceiro Mundo"; eles tinham que acompanhar seus grandes clientes. Quando estes expandiram seus negócios em direção ao Brasil e ao México, os bancos os seguiram. Além disso, investir em áreas subdesenvolvidas, onde o capital era escasso, abria a possibilidade de rendimentos muito maiores que os conseguidos em casa. As multinacionais já obtinham maiores taxas de retorno no Terceiro Mundo do que em seus

(15) ROLFE, S.E. e BURTLE, J.L., op cit, pag. 72.

(16) WELLS, J., op cit, pag. 12.

(17) LIMA, M.L., op cit, pag. 119.

(18) MOFFITT, M., op cit, pag. 98.

países de origem, e os bancos acreditavam que seus empréstimos seriam igualmente lucrativos" (19).

Além disso, o autor faz a ressalva de que "esse argumento deixa de lado o papel exercido pela competição internacional entre bancos por maiores carteiras de empréstimos, por fatias de mercado e por lucros" (20).

Foi nesse movimento que o Brasil e outros devedores do "Terceiro Mundo" iniciaram seus processos de endividamento externo a celerado com empréstimos em moeda junto a credores privados, em contratos com a cláusula de taxas de juros de mercados flutuantes.

I.1.3- A ESTRATÉGIA DE CRESCIMENTO COM ENDIVIDAMENTO

A existência de um mercado financeiro internacional em expansão e em busca de novos clientes, inclusive constitui condição externa indispensável para que se desencadeasse o processo de endividamento externo desses países. Vejamos agora os determinantes internos desse processo.

Fazia-se também necessário que interesses concretos articulassem, a nível interno, por meio do Estado, as condições e canais institucionais que lhe viabilizassem, o que se manifestou a través da estratégia de crescimento com endividamento, base do discurso oficial que justificava o enveredamento por tal caminho (21).

(19) idem, ibidem, pag. 97.

(20) idem, ibidem, pag. 98.

(21) A esse respeito, ver BAER, M., op cit, pag. 84-88.

O suporte teórico da estratégia de crescimento com endividamento consistiu dos modelos de ciclo da dívida, cujo objetivo maior era a definição da "capacidade futura de pagamento dos juros e amortizações por parte dos países endividados", idealizando uma "sequência de fases, através das quais um país devedor poderia passar -mediante sucessivas elevações em sua taxa de poupança- de absorver a exportador de capital" (22).

A justificativa fundamental dos dirigentes da política econômica para o endividamento externo reside no argumento de que a contribuição de "poupança externa" é indispensável ao crescimento econômico dos países atrasados.

No caso do Brasil, como também aponta M.Baer, os interesses do Capital Estrangeiro aqui instalado foram sobejamente atendidos com a execução de tal política, o que, aliás, estava implícito em tal estratégia, visto que, para seus articuladores, "conscientes de que as grandes empresas multinacionais são as mais capazes para obter recursos no mercado financeiro internacional, fica evidente que se contava com sua participação no processo" (23).

Outros interesses atendidos pela estratégia foram os do Grande Capital Nacional, que buscava uma maior projeção internacional, o que pôde ser realizado graças à "vigência de um regime autoritário (que) permitiu que a atuação do Estado na área econômica neste período apoiasse e inclusive reforçasse esta tendência sem grandes resistências por parte de outros setores sociais" (24).

(22) cf. CASTRO, A.B. e SOUZA, F.E.P. : A Economia Brasileira em Marcha Forçada, RJ, Paz e Terra, 1985, pag. 101.

(23) BAER, M., op cit, pag. 85.

(24) idem, ibidem, pag. 87, parênteses meu.

A concretização institucional dessa estratégia foi realizada, no caso do Brasil, com a implantação de três instrumentos básicos:

1) A Lei nº 4131, que permitiu às grandes empresas, especialmente as multinacionais, o acesso a empréstimos externos,

2) A Resolução nº 63 do BACEN, que criou uma ponte entre o sistema financeiro nacional e o internacional, permitindo que agentes financeiros instalados no país contratassem empréstimos externos para repassá-los a demandantes internos, e

3) A Resolução nº 289 do BACEN, que permitiu às filiais de empresas estrangeiras situadas no Brasil tomarem empréstimos diretamente com suas matrizes, a curto prazo.

I.1.4 - PRINCIPAIS MOMENTOS DO PROCESSO DE ENDIVIDAMENTO EXTERNO BRASILEIRO

A contraposição da evolução do cenário mundial com o desempenho das principais contas do Balanço de Pagamentos do Brasil, tomando como critério a existência ou não de um "hiato de recursos", para a discussão crítica da proposição oficial de que a economia brasileira necessitava de "poupança externa" para crescer, permite identificar alguns momentos característicos do processo de endividamento externo da economia brasileira, distinguindo seus principais fatores determinantes.

Um primeiro momento se estende de 1968/69 a 1973, e corresponde, assim, ao ciclo de expansão econômica do Brasil no começo da década de 70. Neste período, a dívida externa bruta de longo prazo saltou de US\$ 3,8 bilhões em 1968 para US\$ 12,6 bilhões

em 1973 (25).

No que diz respeito ao desempenho do Balanço de Pagamentos, as transações com bens e mercadorias da economia brasileira com o "resto do mundo" mantiveram o saldo praticamente equilibrado ao longo do período, sendo o déficit em transações correntes derivado em grande parte das próprias obrigações financeiras geradas pelo endividamento (26), e também do déficit do Balanço de Serviços Produtivos, especialmente o transporte internacional.

Apesar disso, "ainda se aludia, em 1973, à necessidade de contar com 'fundos do interior para complementar a poupança interna em volume compatível com as necessidades de um crescimento acelerado'" (27), quando, na verdade, a principal contrapartida do endividamento externo do período foi a formação de Reservas Internacionais no montante de US\$ 6,2 bilhões.

Este acúmulo de reservas responde conforme aponta P. Davidoff Cruz, à "convergência de uma situação de grande liquidez internacional com a de um ciclo expansivo interno onde a demanda por crédito em moeda doméstica exercida pelo setor privado crescia a taxas elevadas e onde as características institucionais do sistema financeiro faziam com que parcela crescente dessa demanda fosse atendida, independentemente do estado de nossas contas externas, por operações que envolviam a entrada de recursos externos" (28).

(25) cf. dados de CRUZ, P.D.: Dívida Externa e Política Econômica, SP, Brasiliense, 1984, tabela I, pag. 12.

(26) cf. BAER, M., op cit, pag. 89.

(27) cf. CASTRO, A.B. e SOUZA, F.E.P., op cit, pag. 103.

(28) CRUZ, P.D., op cit, pag. 18.

Um segundo momento se conforma no triênio 1974/76 e é caracterizado pela presença de um enorme "hiato de recursos" nas relações do Brasil com o "resto do Mundo"; neste período, a dívida externa bruta de longo prazo passou de US\$ 12,6 bilhões em 1973 para US\$ 26 bilhões em 1976.

A quadruplicação dos preços do petróleo e as subsequente recessão mundial que marcou o período foi acompanhada também pela primeira crise do euromercado, verificando-se àquela época um significativo enxugamento da liquidez internacional, fatos que impactaram sobre o setor externo da economia brasileira tanto pelo lado comercial, com a deterioração dos termos de troca e restrição de mercados para as exportações brasileiras; quanto pelo lado financeiro, com o aumento do custo do serviço da dívida externa já acumulada (29).

A nível interno, a estratégia de 74 (30), com a inauguração do II PND, como um projeto de expansão e diversificação da estrutura industrial brasileira, que sustentou um forte ritmo de crescimento econômico no país com a realização de elevados investimentos do Setor Produtivo Estatal (31) em meio à crise mundial, foi também responsável pelo déficit comercial acumulado no período

(29) A respeito da evolução dos custos e perfil da dívida externa, ver BATISTA JR, P.N.: "Participação Brasileira no Mercado Financeiro Internacional: Custo e Perfil da Dívida Externa (1968-79)", RJ, FGV/IBRE, março/82.

(30) Sobre a estratégia de 74, ver CASTRO, A.B. e SOUZA, F.E.P., *op cit*, e LESSA, C., Conferência proferida no ciclo de debates "Economia Brasileira: crise e perspectivas", in Revista Tibiriçá, nº 12.

(31) A esse respeito, ver REICHSTUL, H.P. e COUTINHO, L.: "Investimento Estatal 1974-1980: Ciclo e Crise" in BELLUZZO, L.G.M. e COUTINHO, R. (orgs.), Desenvolvimento Capitalista no Brasil, nº2, SP, Brasiliense, 1983. Ver também MALAN, P.S. e BONELLI, R., "Os Limites do Possível: Notas sobre o Balanço de Pagamentos e Indústria nos anos setenta", in *Perspectiva e Política Econômica*, vol 6, nº 2, agosto/76.

do de US\$ 10,5 bilhões.

Concluindo, é preciso ainda anotar, como indica M.Baer, que "a esta natureza produtiva do processo de endividamento externo articulou-se uma outra dimensão de conteúdo financeiro, determinada essencialmente pelos custos mais elevados vigentes no mercado internacional de capitais e o limite que alcançou o estrangulamento externo em função da própria expansão produtiva" (32).

Um terceiro momento é caracterizado pela reversão do quadro externo no biênio 1977/78, quando "a dívida externa sofre um novo e significativo incremento (...) Nesses dois anos a dívida bruta cresce a uma taxa média de 30% a.a." (33). Com efeito, seu valor passa de US\$ 26 bilhões em 1976 para US\$ 43,5 bilhões em 1978, elevando-se em dois terços.

O novo cenário mundial reflete a recuperação nas economias desenvolvidas e o retorno de um estado de excesso de liquidez no mercado internacional de créditos, expandindo mercados para as exportações brasileiras, com melhora dos termos de troca, além de condições mais favoráveis para o serviço dos débitos externos acumulados.

Uma vez que o Balanço Comercial manteve-se em situação de equilíbrio durante o período, as principais contrapartidas do endividamento externo foram o pagamento de seus juros (US\$ 4,8 bilhões) e a formação de Reservas Internacionais (US\$ 5,3 bilhões) que juntos respondem por 76% das "tomadas líquidas do período" (34), o que "revela o caráter predominantemente financeiro" (35) desse

(32) BAER, M., op cit, pag. 110.

(33) CRUZ, P.D., op cit, pag. 21.

(34) idem, ibidem, pag. 22.

(35) idem, ibidem, pag. 22.

momento.

A essa interpretação, F.E.Pires de Souza faz a ressalva, pela ótica do movimento real do endividamento externo, de que os pagamentos de juros constituem nesse período um mecanismo de "amortização disfarçada" do principal, em virtude da inflação mundial embutida nas taxas de juros nominais: "Uma parcela substancial dos juros pagos ao exterior não representa um custo efetivo para o país, pois corresponde à desvalorização real da dívida externa ocasionada pela inflação internacional" (36).

Isso posto, iremos encontrar a resposta para o acúmulo exorbitante das Reservas Internacionais numa "política econômica francamente estimuladora do aprofundamento da dívida" (37) cujo principal instrumento utilizado com resultados concretos foram as empresas do Setor Produtivo Estatal : "as empresas estatais foram induzidas via crescentes restrições à mobilização de recursos internos a tomadas maciças junto aos bancos internacionais" (38).

No entanto, esse quadro externo favorável à economia brasileira não se sustentou por muito tempo. O biênio 1979/80 é caracterizado por uma nova onda de choques externos, inaugurada pela elevação dos preços do petróleo, com o desaquecimento das economias desenvolvidas, que retornam à situação recessiva, com o agravante do crescimento explosivo das taxas de juros internacionais.

Nesse período, a dívida externa bruta de longo prazo cresce

(36) CASTRO, A.B. e SOUZA, F.E.P., op.cit., pag. 124.

(37) CRUZ, P.D., op.cit., pag. 23.

(38) idem, ebidem, pag. 23.

US\$ 43,5 bilhões em 1978 para US\$ 53,9 bilhões em 1980, indicando as primeiras dificuldades para a manutenção do endividamento externo acelerado indiscriminado.

Esse cenário externo "negro" implicou no retorno do "hiato de recursos" nas relações do Brasil com o "resto do mundo", "de tal forma que, descontado o ingresso líquido de capital de risco, resta um déficit global na conta de mercadorias e serviços produtivos da ordem de US\$ 7,3 bilhões no período" (39).

Essa, porém, não foi a maior fonte de necessidades de recursos externos no período, apesar de seu peso, pois as obrigações financeiras referentes ao serviço da dívida a superaram em larga escala, os juros líquidos somaram no biênio US\$ 10,5 bilhões e as amortizações do principal totalizaram US\$ 11,4 bilhões (40), trazendo a nu a explosão dos determinantes auto-cumulativos do endividamento externo.

O fato novo nesse momento refere-se às dificuldades encontradas para dar continuidade ao financiamento externo dos desequilíbrios, conforme expõe P.D.Cruz: "A insuficiência de recursos para fechar o Balanço de Pagamentos reflete não só a deterioração em geral das condições de crédito internacional ocorrida no período, como, principalmente, a pressão exercida pelos credores externos contra a política econômica 'heterodoxa' posta em prática pelo governo brasileiro desde meados de 1979 e considerada agravadora dos desequilíbrios externos" (41).

(39) idem, ibidem, pag. 24.

(40) cf. BAER, M., op.cit., pag. 112, quadro 32.

(41) CRUZ, P.D., op.cit., pag. 24. Sobre a política econômica levada a cabo no período, ver GOLDENSTEIN, L.: Da Heterodoxia ao FMI - a política econômica de 1979 a 1982, dissertação de mestrado apresentada ao IE/UNICAMP, set/1985.

O desenlace desse processo potencializou a crise cambial, que viria emergir dois anos depois: "Como consequência, o fechamento das contas externas só pôde ser realizado mediante queima de reservas internacionais e mediante a contratação de empréstimos de curto prazo e de custos ainda maiores do que aqueles prevalecentes no mercado internacional" (42).

Além disso, o constrangimento do setor externo passou a subordinar as decisões de política econômica: "a crise levou à execução de uma política econômica que passou a ser determinada essencialmente pela necessidade de cumprir com as obrigações financeiras externas" (43), o que explica em grande parte a forte recessão pela qual atravessou a economia brasileira no triênio 1981/83, principal característica desse novo momento.

Nesse período, a dívida externa bruta de longo prazo passou dos US\$ 53,9 bilhões em 1980 para US\$ 81,3 bilhões em 1983, apresentando um crescimento médio de 15% a.a.

Nos dois primeiros anos verificou-se um "hiato de recursos" acumulado em US\$ 4,3 bilhões, causado exclusivamente pelo déficit em serviços produtivos, uma vez que a balança comercial foi superavitária quase US\$ 2 bilhões, em resposta à queda do valor das importações e à recessão interna. O ano de 1983, ainda mais recessivo, foi marcado por uma transferência de recursos reais ao exterior de US\$ 4,2 bilhões, fato até então inédito na história recente do país (44).

(42) CRUZ, P.D., op cit, pag. 25; ver também BATISTA JR, P.N., op cit, pags. 29-32.

(43) BAER, M., op cit, pag. 111.

(44) cf. dados de CASTRO, A.B. e SOUZA, F.E.P., op cit, pags. 180 e 181.

Malgrado essa reviravolta nas transações reais do país com o "resto do mundo", permaneceram graves desequilíbrios decorrentes do caráter predominantemente financeiro apresentado pelo endividamento externo, que encontraram dificuldades crescentes para sua resolução: "as dificuldades cada vez maiores que o Brasil vinha enfrentando para realizar o roll-over de sua dívida externa (fizeram) com que a expansão da dívida de curto prazo se acelerasse com o consequente agravamento das condições de pagamento e se observasse uma perda importante das reservas" (45).

Tal situação perdurou até que se desse a ruptura definitiva da reprodução financeira da dívida, "quando o Brasil não conseguiu captar os recursos externos necessários para cumprir com seus compromissos e fechar o Balanço de Pagamentos" (46) em virtude do colapso do mercado internacional de créditos, pois, a partir de então, "os bancos procuraram reduzir seus empréstimos ao mínimo necessário para evitar o inadimplemento generalizado dos devedores" (47).

A solução lógica desse impasse, acabou sendo a formação de grandes superávits na Balança Comercial, que geraram os dólares utilizados para o pagamento dos juros externos, anteriormente refinanciados pelos credores. Desta forma, o Brasil, que nos anos 70 importava capital, agora, na década de 80, se vê prematuramente constrangido, dado o seu estado de desenvolvimento, a exportar grandes volumes de capital (48).

(45) BAER, M., op cit, pag. 121.

(46) idem ibidem, pag. 121. Para uma discussão mais detalhada do processo de renegociação para o fechamento do Balanço de Pagamentos em 1982 e dos acordos com o FMI em 1983, ver pags. 121-130.

(47) RESENDE, A.D.: "A Ruptura do Mercado Internacional de Créditos", in ARIDA, P. (org.), Dívida Externa, Recessão e Ajuste Estrutural, RJ, Paz e Terra, 1983.

(48) Sobre este ponto, ver CASTRO, A.B. e SOUZA, F.E.P., op cit, pags. 134-136.

I.2- OS AGENTES DO ENDIVIDAMENTO EXTERNO

O endividamento externo do Brasil, no padrão que se desenvolveu nos anos setenta, teve início quando agentes econômicos internos passaram a ter acesso ao Sistema Financeiro Internacional através dos diversos canais institucionalizados pela reforma financeira do pós-64.

O comportamento dos principais agentes desse processo (grandes empresas -tanto as de capital nacional, quanto principalmente, as de capital estrangeiro- e o Estado) foi determinado fundamentalmente por dois motivos: 1) A demanda por crédito das empresas frente as condições de empréstimo vigentes no sistema financeiro nacional em contra-posição às vigentes no Mercado Internacional de Créditos, que teve um peso relevante especialmente num primeiro momento, correspondente à aceleração dos negócios do "milagre brasileiro"; 2) as correntes necessidades de recursos externos exigidas para alimentar o processo auto-cumulativo da dívida externa. Evidentemente, muitas outras variáveis estiveram em jogo, especialmente aquelas derivadas das definições (e indefinições) da política econômica.

Outro foco importante pelo qual pode ser avalado o processo é a análise por setores de atividades que absorvem os créditos externos, levada minuciosamente a cabo na obra já citada de P.D.Cruz. Aqui pretendo apresentar apenas as explicações para a tendência mais geral desse processo, a qual caracterizará o contexto onde se desenvolve um dos principais debates a ser exposto no tratamento das implicações das transferências de recursos ao exterior.

Também sob a ótica dos tomadores de empréstimos externos é possível distinguir alguns momentos específicos onde se destaca a tendência predominante de seu comportamento.

I.2.1- O PRIMEIRO IMPULSO AO ENDIVIDAMENTO: 1969/73

Um primeiro momento é caracterizado, sob essa ótica, pela predominância das captações privadas, e coincide com o ciclo de expansão interna, quando o endividamento externo teve um conteúdo, como visto, essencialmente financeiro, cuja principal contrapartida, a formação de reservas internacionais, respondem a determinantes internos relacionados à demanda por créditos das empresas face ao efervescente ritmo dos negócios: "Por essa época, o setor privado demanda volumes crescentes de créditos em cruzeiros e é estimulado, dadas as características do sistema financeiro estruturado na segunda metade da década de 60 e dado o diferencial do custo do dinheiro, a realizar expressivas tomadas junto ao mercado financeiro internacional" (49).

Dentre as captações privadas destacam-se as realizadas por empresas de capital estrangeiro: "as autoridades brasileiras admitiram recentemente que não menos de 1/3 dos empréstimos em moedas estrangeiras foi contraído por corporações multinacionais: as multinacionais preferem usar este método para fazer investimentos em preferência ao registro de suas entradas de capital como investimentos diretos estrangeiros (...) O financiamento dos investimentos via empréstimos em moeda facilita uma repartição mais rápida do capital inicial, além das remessas de lucros" (50).

(49) CRUZ, P.D., op cit, pag. 112.

(50) WELLS, J., op cit, pag. 31. Ver também PEREIRA, J.E.C., "Financiamento Externo e Crescimento Econômico no Brasil, 1966/73", col. Relatórios IPEA/INPES, vol. 27., 1974.

Além do que, como aponta M.Baer: "a grande participação da entrada de capitais estrangeiros disfarçados sob este título não é in compatível com a sua utilização concreta para o 'take-over' de em presas nacionais ou o fortalecimento de posições oligopolistas de mercado" (51).

Neste período, as empresas de capital estrangeiro captaram US\$ 1,3 bilhões através da Instrução 289 (52) e foram responsáveis por aproximadamente 40% dos empréstimos externos contraídos nos moldes da Lei nº 4131 nos anos 1972/73, ressaltando que este último firmou-se como o mais importante canal de financiamento ex terno (53).

As empresas de capital nacional também tiveram uma participação significativa enquanto tomadores de recursos externos neste momento, seja através de tomadas diretas ("o segmento de cap ital privado nacional só teve alguma expressão enquanto tomador de recursos externos via 4131 nos anos de auge do ciclo expansivo) (54), seja através de operações de repasse intermediadas pelo sistema bancário nacional, "é possível afirmar que as operações de repasse via Resolução nº 63 representaram, quando de sua regulamentação, a extensão da possibilidade de mobilização de recursos externos às empresas de capital nacional" (55).

As operações de repasse via Res. 63 representaram, em média de 15% a 20% do total do financiamento externo no período" (56).

(51) BAER, M., op cit, pag.93.Ver também PEREIRA, J.E.C., op cit

(52) cf. BAER, M., op cit, ANEXO XIII.

(53) idem, ibidem, ANEXO XIII.

(54) CRUZ, P.D., op cit, pag.101.

(55) idem, ibidem, pag. 125.

(56) cf. BAER, M., op cit, ANEXO XIII.

Quanto ao setor público, embora não tenha sido nesse momento predominância enquanto tomador de recursos externos, já participava como um contribuinte significativo ao endividamento externo, principalmente através das empresas estatais, cuja expansão cumpriu importante papel dinamizador sobre o ciclo (57). Nesse período, o setor público foi responsável por 1/3 das tomadas de recursos via Lei nº 4131 (58) e pela quase totalidade dos financiamentos de importações, que dirigiam essencialmente aos setores de infra-estrutura sob controle estatal. Estes créditos, atrelados à compra de bens de capital, representaram aproximadamente 30% dos financiamentos externos no período (59).

I.2.2- A PRIMEIRA FASE DO PROCESSO DE "ESTATIZAÇÃO" DA DÍVIDA EXTERNA BRASILEIRA: 1974/79.

Um segundo momento é caracterizado pela queda da importância relativa do setor privado enquanto tomador de recursos externos. Um indicador desse movimento é a queda de seu peso relativo no total dos empréstimos em moeda via Lei nº 4131: de 64,7% em 1974 o setor privado passa a contribuir com apenas 23,2% em 1979 (60).

É importante assinalar que este movimento se deu mesmo com a adoção de uma política econômica francamente estimuladora da captação privada de recursos externos (61), o que sugere que sua determinação está atrelada à fase de desaquecimento do ciclo eco

(57) A esse respeito, ver COUTINHO, L. e REICHSTUL, H.P., "O Setor Produtivo Estatal e o Ciclo", in MARTINS, C.E. (org.), Estado e Capitalismo no Brasil, SP, HUCITEC/CEBRAP, 1977.

(58) cf. CRUZ, P.D., op cit, pag. 94. TABELA 3.

(59) cf. BAER, M., op cit, ANEXO XIII.

(60) cf. CRUZ, P.D., op cit, pag. 94. TABELA 3.

(61) A este respeito, ver CRUZ, P.D., op cit, cap. II.

nômico: "a perda de posição relativa das captações privadas decorreu, fundamentalmente, da desaceleração da taxa de crescimento do produto e da redução das inversões privadas, à medida que ambas afetaram negativamente a demanda por créditos em cruzeiros inclusive em sua componente externa" (62).

Malgrado esse movimento, as empresas de capital estrangeiro continuam como importante demandantes de créditos externos: "As empresas de capital externo (...) captam volumes crescentes de recursos externos no período 1972-78, apresentando forte redução nos volumes captados no período seguinte. Resulta daí uma participação elevada até 1978 -acima de 40% do total captado na maioria dos anos (via 4131)- e acentuada queda no final do período" (63).

Quanto às empresas privadas de capital nacional, deixam de ter importância enquanto tomadores nos moldes da Lei nº 4131: "Esse primeiro movimento de perda de posição relativa (do setor privado) se dá, como visto, com a relação das captações realizadas por ramos da indústria de transformação e pelos setores de construção civil e de comércio/serviços, sendo de responsabilidade em grande medida, de empresas de capital nacional" (64).

No bojo desse movimento encontram-se os determinantes da "estatização" da dívida externa: "quando a taxa de crescimento do produto experimenta uma trajetória de desaceleração numa conjuntura onde, contraditoriamente, se ampliam as necessidades de recursos externos, as captações privadas não crescem, o que deter-

(62) idem, ibidem, pag. 113.

(63) idem, ibidem, pag. 99.

(64) idem, ibidem, pag. 112.

(65) idem, ibidem, pag. 113.

na uma participação cada vez maior do setor público como única forma de assegurar ingressos massivos de recursos externos" (65).

As crescentes necessidades de recursos externos estão relacionadas tanto ao financiamento do programa de inversões da estratégia de 74 quanto às exigências do processo auto-cumulativo, do próprio endividamento externo.

Reichustul e Coutinho, na obra já citada, mostram que o Setor Produtivo Estatal sustenta um elevado patamar de investimentos por todo este período: "até 1980, os investimentos do setor público não teriam apresentado um perfil recessivo tão acentuado (quanto o investimento privado), desacelerando-se gradualmente, e contribuindo, portanto, para sustentar o investimento total, impedindo uma queda mais acentuada" (66).

As empresas estatais tornaram-se então, objetos do processo de endividamento externo, com medidas de política econômica que foram, aos poucos, minando as fontes de financiamento interno dessas empresas.

Os preços públicos foram ficando cada vez mais defasados, dados os reajustes abaixo da inflação a partir de 1975: "Essa política significava, em última instância, que as empresas estatais estavam impossibilitadas de exercer seu 'poder monopólico', via preços, para assegurar um crescimento autofinanciado. A contenção tarifária atingiu mais intensamente os Setores de infra-estrutura e os produtores de insumos de uso generalizado que estavam no núcleo do próprio programa substitutivo" (67). "A dívida pública

(65) idem, ibidem, pag. 113.

(66) REICHUSTUL, H.P. e COUTINHO, L.G., op cit, pag. 44. Ver GRÁFICO 1, pag. 47.

(67) CRUZ, P.D., op cit, pag. 120.

por sua vez, era vista essencialmente como instrumento de política monetária" (68), deixando de exercer o papel de instrumento para o financiamento do Estado. Além disso, tiveram o seu acesso ao crédito interno comprimido (69).

Como resultado, "as grandes empresas de holdings setoriais, operando com maior flexibilidade financeira, teriam utilizado fortemente sua capacidade de endividamento (especialmente através da dívida externa) para continuar apoiando a expansão dos investimentos (...) O Estado tendeu a utilizar as empresas como instrumentos de novas prioridades e, particularmente, como agente de captação de recursos externos" (70), delineando um característico padrão de financiamento de empresas estatais: "Esse padrão de financiamento fica claramente explicitado no biênio 1977-78, quando era abundante a disponibilidade de crédito internacional e quando se tornaram maiores as restrições para a mobilização de recursos internos, próprios e de terceiros, por parte das estatais" (71).

I.2.3- A SEGUNDA FASE DO PROCESSO DE "ESTATIZAÇÃO" DA DÍVIDA EXTERNA BRASILEIRA: 1980-83.

A primeira característica nova neste momento é a alteração do peso relativo dos canais de financiamento externo. Entre as modalidades de captação de empréstimos em moeda, aqueles contra-

(68) idem, ibidem, pag. 120

(69) COUTINHO, L.G., "Investimento Estatal e Política Econômica no Brasil", Investigación Económica, nº 152, México, abril/1980 vol XXXIX, citado em BAER, M., op cit, pag. 109.

(70) REICHUSTUL, H.P. e COUTINHO, L.G., op cit, pag. 40.

(71) idem, ibidem, pag. 40.

tados via Res. 63 passam de 15,4% em 1979 para mais de 40% nos a nos seguintes (72), que passam a relacionar-se crescentemente a tomadas do setor público; rompe-se, assim, "a divisão até então prevalecente que contemplava a tomada direta de recursos externos por parte de empresas de capital externo e de empresas esta-tais, reservando os recursos de repasse a empresas privadas de capital nacional. O setor público, notadamente as empresas estatais passaria, a partir daí, a tomar montantes significativos de re-cursos externos via Res. 63, retomando, por esse caminho, a mar-cha da 'estatização' da dívida externa brasileira" (73).

Esse movimento explica-se "pelo esgotamento dos mecanismos indutores da tomada de recursos externos postos em prática no período imediatamente anterior" (75), o qual, por sua vez, tem sua origem na ampliação exagerada das necessidades de recursos externos, dada a explosão das taxas de juros internacionais, e, prin-cipalmente, no limite alcançado pelas estatais enquanto tomadoras diretas de recursos externos: "As empresas estatais se veem impossibilitadas de acelerar seu ritmo de captação em função tanto do elevado grau de endividamento já atingido em vários seto-res, com a conseqüente deterioração da relação de capital pró-prio/recursos de terceiros, como, principalmente, do escasseamen-to relativo de projetos de inversão capazes de fornecer substrato a novas tomadas diretas junto ao sistema financeiro privado internacional. Esse segundo fator é fortemente agudizado em 1981 quando, no bojo da política abertamente recessiva, são impostos cortes generalizados aos investimentos públicos" (75).

(72) CRUZ, P.D., op cit, pag. 120.

(73) idem, ibidem, pag. 147.

(74) idem, ibidem, pag. 142.

(75) idem, ibidem, pag. 143.

Outro importante determinante da maior utilização das operações de repasse via Res. 63 foi a fixação de tetos quantitativos à expansão do crédito doméstico (...), exceto no tocante a operações lastreadas em repasse de recursos externos" (76), o que levou à "intensificação da 'dolarização' da estrutura passiva dos bancos comerciais e de investimentos" (77).

No entanto, mesmo com um elevado diferencial de custo do dinheiro, esse mecanismo não rebateu num maior endividamento do setor privado, cuja demanda por crédito fora contraída pela recessão, e cujo "grau de incerteza" quanto às captações externas fora exacerbado pelas indefinições da política econômica (78).

Porém, mesmo com o setor público assumindo também parcela crescente dos recursos obtidos via Res. 63, a captação de recursos externos revelou-se insuficiente para dar contrapartida às enormes exigências derivadas das obrigações financeiras da dívida externa, o que induziu as próprias autoridades monetárias a assumirem parte crescente dos débitos externos.

Com efeito, a dívida externa bruta do governo federal e BACEM cresceu de US\$ 15 bilhões em 1980 para US\$ 31,2 bilhões em 1983 (79). Esse movimento se deu tanto através de depósitos registrados em moeda estrangeira junto ao BACEN, que "nada mais são em última instância, do que captações efetuadas pelo setor público -no caso, pelas próprias autoridades monetárias- com o objetivo de fechar as contas externas" (80), como através dos emprésti

(76) idem, ibidem, pag. 143.

(77) idem, ibidem, pag. 143.

(78) idem, ibidem, pag. 145, ver também cap. II.

(79) cf. dados de BONTEMPO, H.C.: "Transferência Externas e Financiamento do Governo Central, CEMEI/IBRE/FGV 1987.pag.7.QUADRO I.

(80) CRUZ, P.D., op cit., pag.148.

mos referentes à renegociação da dívida externa a partir do final de 1982, especialmente os depósitos dos projetos de 1983.

Concluindo, com essa última etapa do processo de "estatização" da dívida externa, através das próprias autoridades monetárias, restou de "herança" ao setor público um imenso passivo externo, cujas obrigações engendraram uma enorme fonte de demanda de recursos, a qual, delineada a transferência de recursos para o exterior no momento seguinte, implicou num complicado problema de "transferência interna" dos recursos correspondentes às divisas geradas com os fenomenais superávits comerciais pelo setor privado exportador.

I.3- A CRISE DA DÍVIDA NOS ANOS OITENTA

A crise do sistema financeiro internacional no início dos anos oitenta tem sua origem, conforme aponta M.Moffitt, em duas causas fundamentais: "A primeira foi a crescente importância dos países do "Terceiro Mundo" na revolução da atividade bancária durante as décadas de 60 e 70. A segunda foi a série de choques econômicos que atingiu a economia mundial nos anos 70" (81). Uma outra forma de expressar o impacto dos choques econômicos na crise financeira mundial é apresentada por P.N.Batista Jr: "Trata-se, na verdade, da dimensão financeira da crise econômica mundial, isto é, de tensões e rupturas resultante de um período prolongado de relativa estagnação econômica e taxas de juros extremamente elevadas em termos reais" (82).

(81) MOFFITT, M., op cit, pag. 95.

(82) BATISTA JR, P.N.: Mito e Realidade na Dívida Externa Brasileira, RJ, Paz e Terra, 1983, pag. 57.

Além do "segundo choque do petróleo" em 1979 a economia mundial foi atingida pela brutal elevação das taxas de juros internacionais responsáveis pela gravidade da crise econômico-financeira mundial (...). A política monetária dos EUA, desde out/79, sofre por sua vez de uma concentração excessiva na consecução de metas de crescimento para os agregados monetários, sem a flexibilidade e sem a necessária atenção aos efeitos do controle monetário sobre a taxa de juros e a taxa de câmbio. Este estilo de política monetária, combinado com uma política fiscal expansionista, contribui de forma decisiva para a extrema instabilidade e o nível sem precedentes das taxas de juros nos EUA nos últimos dois ou três anos e para a forte valorização do dólar em relação às moedas dos demais países industrializados" (83).

Evidentemente, o "choque dos juros" constitui um importante determinante da crise, exacerbando a demanda por créditos de empresas e países endividados: "Anos seguidos de taxas de juros extremamente elevadas em termos reais, em meio a uma fase de estagnação prolongada, estão minando seriamente a capacidade de resistência das corporações e economias nacionais endividadas e mais vulneráveis, podendo no limite colocar em risco a própria estabilidade do mercado bancário internacional e até mesmo a sobrevivência de alguns bancos internacionais importantes" (84). Este fator explicita a reprodução puramente financeira do endividamento global nos anos oitenta. Quanto aos países endividados, "a maior parte do que eles recebem como empréstimos destina-se ao pagamento dos serviços das dívidas antigas" (85).

(83) idem ibidem, pag. 60.

(84) MOFFITT, M., op cit, pag. 102.

(85) WEINERT, R., citado em MOFFITT, M., op cit, pag. 109.

Aqui aparecem os primeiros indícios de que chegava ao limite o processo de reciclagem das dívidas: "Está a caminho uma grande crise da dívida dos países em desenvolvimento. Se as taxas de juros não caírem e as receitas de exportação continuarem deprimidas, não existe meio dessas dívidas serem pagas sem substanciais reescalamentos" (86).

Os primeiros exemplos dessa situação foram dados pelas dificuldades encontradas pela Polônia para "manter em dia" seus compromissos com o ocidente ao longo de 1981 e pela declaração da moratória mexicana em 1982. O caso do México foi especialmente delicado: "o colapso das reservas internacionais do México e a consequente necessidade de renegociar a dívida daquele país produziu um verdadeiro choque sobre um mercado que já se encontrava em situação bastante delicada" (87). Estava assim inaugurada a era dos grandes programas de reescalonamento das dívidas externas: "Em consequência da sucessão de eventos desfavoráveis, cresce o ceticismo em relação à eficiência do esquema de "reciclagem" financeira desenvolvido com sucesso durante a década de 70, conduzindo à percepção de que o mercado financeiro internacional entrou em fase de retração ou desaceleração prolongada" (88).

Como resposta a esse novo contexto os banqueiros retraíram drasticamente a oferta de recursos: "a posição dos credores foi (...) extremamente rigorosa, no sentido de só fornecer o mínimo indispensável de recursos para que os juros da dívida externa continuassem sendo pagos. Mais ainda, este mínimo deveria ser decrescentes para permitir uma progressiva redução das exposures rela-

(86) MOFFITT, M., op. cit., pag 112.

(87) BATISTA JR, P.N., op. cit., 1983, pag. 64.

(88) idem, ibidem, pag. 65 a 68.

tivas dos bancos nestes países" (89).

Pela ótica dos banqueiros, a situação é descrita da seguinte forma: "No que diz respeito à relação com os clientes tradicionais e com os devedores, os primeiros (grandes bancos internacionais) encontram-se frequentemente na famosa "lender's trap", ou seja, a possibilidade de contenção do fluxo de empréstimos novos pode estar seriamente condicionada pela necessidade de assegurar as condições de solvência do devedor" (90).

A "exposure" dos grandes bancos internacionais com os empréstimos para o "Terceiro Mundo" já alcançava níveis insuportáveis a um bom tempo: "os empréstimos dos 24 maiores bancos americanos multinacionais para os maiores devedores do "Terceiro Mundo" são iguais a 180% de seus capitais. Considerando apenas os nove maiores bancos, os empréstimos para esses países chegaram a representar 240% de seus capitais enquanto que em 1977 a porcentagem era de 156%" (91).

Estes problemas se traduzem em dificuldades crescentes para a captação de recursos próprios ou de terceiros dos bancos internacionais: Quanto a recursos próprios, afirmava P.N. Batista Jr. ao final de 1982: "No contexto atual, não parece haver perspectivas de recuperação das ações bancárias a curto prazo, o que significa que o crescimento do capital próprio dos bancos irá continuar dependência da retenção de lucros. Mas como a geração de lucros encontra-se fortemente ameaçada pela sucessão de quebras domésticas e internacionais, a expansão da base de capital dos ban

(89) CASTRO, A.B., e SOUZA, F.E.P., op cit pag. 134

(90) BATISTA JR, P.N., op cit, pag 61, 1983.

(91) MOFFITT, M., op cit, pag. 104.

cos pode ficar aquém do esperado" (92). Mas os problemas também envolvem a captação de terceiros: "Além das dificuldades no mercado acionário, os bancos veem-se defrontando com problemas de captação de recursos no mercado de certificados de depósitos, de depósitos à prazo e comercial papers" (93).

Quanto aos pequenos bancos, estes "começaram a recolher seu dinheiro de volta e se recusaram a participar das novas sindicâncias de empréstimos integrados" (94), colocando uma "carga extra" sobre os bancos, que, em compensação, passaram a contar com o maior apoio das instituições oficiais da comunidade financeira internacional, seja através da complementação de fundos de empréstimos para as renegociações, seja através da atuação do FMI nas negociações com os países devedores, obrigando-os a cumprir um programa de ajustamento padrão, o qual "viabilizaria suas balanças de pagamentos".

O reescalonamento cumpriu, neste contexto, o importante papel de resolver "os problemas imediatos tanto dos bancos quanto dos clientes em dificuldades" (95). Mas ficou claro, desde o colapso do mercado financeiro internacional, que os credores privados tomaram como meta fundamental nas renegociações a diminuição de suas "exposures relativas".

Isto significa que "com severa restrição do novo financiamento aos países subdesenvolvidos mais endividados, a viabilidade da balança de pagamentos (...) implica fundamentalmente cobrir os déficits provocados pelo pagamento dos serviços dessa dívida

(92) BATISTA JR, P.N.: op cit, 1983, pag. 61.

(93) idem, ibidem, pag. 62.

(94) MOFFITT, M., op cit, pag. 122.

(95) idem, ibidem, pag. 119.

externa (em particular, os juros, caso estejam em curso processos de renegociação). Isto supõe um esforço recessivo de contenção de importações, estimular ao máximo as exportações e a entrada sem travas dos eventuais investimentos diretos estrangeiros, ou seja, subordinar a dinâmica produtiva agora não à entrada, mas à saída de capitais, com vistas a satisfazer os serviços da dívida acumulada." (96)

Desta forma, a eclosão da crise da dívida veio revelar "que um sistema bancário sem suporte e insuficientemente regulamentado é fonte inerentemente instável de financiamento do balanço de pagamento do mundo em desenvolvimento" (97), restando aos países endividados o constrangimento de ajustarem suas economias com o fim de obterem os recursos necessários para saldarem os compromissos assumidos nos "bons tempos".

Nesse contexto, o desempenho da Balança Comercial brasileira a partir de 1984 respondeu de forma vigorosa à política recessionista adotada anteriormente, configurando uma transferência de recursos para o exterior de magnitude inesperada, cobrindo integralmente o pagamento dos juros da dívida externa.

(96) LICHTENSZTEJN, S. e BAER, M., Fundo Monetário Internacional e Banco Mundial -estratégias e políticas do poder financeiro-, SP, Brasiliense, 1987, pag. 87.

(97) LEVER, H. e HUHNE, S., A Crise da Dívida, pags. 67-68.

CAPÍTULO II

A POLEMICA SOBRE O CARÁTER DO SUPERÁVIT COMERCIAL

II.1- INTRODUÇÃO

Dentro do contexto mais geral da crise do processo de endividamento externo, dado o objetivo majoritário dos bancos comerciais de reduzirem suas "exposures relativas" assegurando condições de solvência aos países devedores, tornou-se imperativo que estes últimos encontrassem caminhos que lhes permitissem auferir recursos próprios em volumes compatíveis com as exigências dos credores.

Aos países latino-americanos, cujas estruturas econômicas, pouco diversificadas e tecnologicamente atrasadas, não lhes garantem níveis de eficiência e competitividade internacional capazes de lhes assegurarem a formação de significativos superávits comerciais, a opção para manterem "boas relações" com a Comunidade Financeira Internacional foi a adoção de políticas econômicas recessivas, sob o monitoramento do FMI, de acordo com os ditames do enfoque monetário do balanço de pagamentos, para a geração de saldos positivos em suas balanças comerciais que permitissem o pagamento da maior parte (ou mesmo totalidade) dos juros de suas dívidas externas.(1)

No caso do Brasil, esse movimento é sintetizado nas palavras de G. Biasoto Jr., em sua recente dissertação de mestrado: "Embora entre 1980 e 1982 tenham ocorridos problemas com o lado financeiro do balanço de pagamentos, ou seja, com a rolagem da dí-

(1) Sobre a política econômica do período, ver cap.2 da dissertação de mestrado de G. Biasoto Jr.: Endividamento Externo e Desequilíbrio Financeiro do Setor Público na 1ª metade dos anos 80, apresentada recentemente ao IE/UNICAMP. Sobre o enfoque monetário do balanço de pagamentos, ver Bacha, E.L.: "Prólogo para a terceira carta", in FMIxBrasil, a armadilha da recessão, ed. Gazeta Mercantil, 1983; e Villareal, M.: A Contra-revolução Monetarista, ed. Record, 1984.

vida e de seus encargos, a balança comercial não chegou a ser a variável de ajuste. A partir de 1983, o colapso das contas financeiras passou a exigir que o lado produtivo do Balanço de Pagamentos desse conta do fortalecimento dos desequilíbrios (...) A compressão das importações e o aumento das exportações foram elementos cruciais da nova configuração do Balanço de Pagamentos, onde as crescentes despesas com juros deixaram de ser refinanciadas com novos empréstimos externos" (2).

A transferência de recursos reais ao exterior, circunscrita na lógica da crise do endividamento externo, surge como resposta da economia brasileira ao constrangimento externo derivado ao serviço da imensa dívida acumulada em aproximadamente US\$ 100 bilhões em 1984. Além disso, foi uma resposta mais vigorosa de que a esperada pelas autoridades brasileiras, como aponta A.B. Castro: "Com efeito, no 'Brasil, : Programa Econômico ' de outubro de 1983 diz-se que 'como consequência do ajustamento perseguido pelo Brasil para restaurar o equilíbrio de sua economia, projeta-se um crescimento do produto interno bruto próximo a zero para o corrente ano e para o próximo'. No mesmo documento é previsto um aumento das reservas líquidas de apenas US\$ 1 bilhão, em 1984, o que deixaria o país ainda no 'vermelho'" (3).

Efetivamente, em 1984, a economia brasileira transferiu recursos ao exterior na ordem dos US\$ 12 bilhões (ver tabela 1), o que foi suficiente não só para o pagamento dos juros da dívida externa, como ainda permitem a reconstituição de um nível positivo das reservas internacionais do país: "Foi assim que as reser-

(2) BIASOTO Jr, G.: op cit, pag. 68.

(3) CASTRO, A.B. e SOUZA, F.E.P., op cit, pag. 136.

vas líquidas emergiram de um valor negativo de US\$ 3.3 bilhões em dezembro de 1983 para uma cifra positiva de US\$ 4.2 bilhões em fins de 1984" (4).

Um volume de transferência de recursos de tal magnitude é explicado fundamentalmente pela geração de "mega"-superávits nas transações comerciais a partir de 1984: "A abertura de um grande superávit na balança comercial é que viabilizou tal nível de transferência de recursos reais, (...) o desempenho da balança de serviços não-fatores também foi favorável, tendo o déficit se reduzido a menos da metade, chegando a 1985 ao nível de US\$ 1 bilhão" (5).

Aqui introduzimos o questionamento sobre a natureza desses imensos superávits comerciais atingidos pela economia brasileira em suas transações com o "resto do mundo", que dão suporte ao processo de transferência de recursos ao exterior.

A este respeito encontramos entre os analistas da economia brasileira dois tipos de interpretação que procuram explicar as causas deste fenômeno: 1) uma primeira interpretação, segundo a qual a geração dos saldos comerciais externos está relacionada ao ajuste estrutural experimentado pela economia brasileira em função da maturação dos programas do II PND, o qual teria implicado um virtual processo de "substituição de importações" no início desta década. Uma importante implicação política desta tese, dado que sustenta estar equacionado o problema do pagamento dos juros da dívida externa, é que o crescimento deve ser retomado com a adoção de uma política desenvolvimentista; e 2) outra interpretação, que vê no pró

(4) idem, ibidem. pag. 136.

(5) BIASOTO Jr., G., op cit, pag.

prio "ajuste recessivo" a que foi submetida a economia brasileira no início da década de oitenta (e particularmente em 1983) a origem dos saldos comerciais positivos.

II.2- A VISÃO DO "AJUSTE ESTRUTURAL"

A tese de que o saldo comercial brasileiro é uma decorrência do processo de ajustamento estrutural da economia, em virtude da maturação dos programas setoriais ao II PND foi apresentada pela primeira vez por A.B. Castro, em versão preliminar, em seu trabalho publicado como texto para discussão da FEA/UFRJ, de 1984 (6), e foi reapresentada posteriormente em sua obra conjunta com F.E. Pires de Souza, o já clássico livro A economia brasileira em marcha forçada, publicado em 1985, e em outras manifestações desses autores.

Uma síntese dessa interpretação foi apresentada em artigo recente. Nas palavras dos autores, sua tese "parte da idéia de que uma nova estrutura econômica, muito mais diversificada e integrada, surgiu neste país como resultado da estratégia adotada pelo governo a partir de 1974 (II PND). Concretamente, o ciclo de investimentos associado àquela permitiria à economia brasileira reduzir drasticamente as suas necessidades de importações em áreas tais como energia, química pesada, metalurgia e bens de capital. Além disso, seja em decorrência de programas especiais de investimento como, por exemplo, o de papel e celulose, seja como resultado da elevação do nível geral de produtividade da economia, sua capacidade de conquistar novos espaços no mercado internacional de manufaturas continuou em franca progressão. Em

(6) CASTRO, A.B.: "Adaptação x Ajustamento Estrutural : a Experiência Brasileira", FEA/UFRJ, texto para discussão nº 49,06/84.

tais condições, decorrido o longo prazo de maturação característico dos mais importantes investimentos da nova estratégia, estava criada uma brecha entre as necessidades de importação e a capacidade de exportar do país. Sua mais imediata consequência foi o surgimento de enormes saldos comerciais, cuja magnitude (que excedeu quaisquer previsões) se revelou compatível com o pagamento dos juros da dívida externa" (7).

Temporalmente, o ajuste estrutural se inicia no final da década de setenta e se estende até 1984, como aponta o autor: " A expansão da capacidade produtiva resultante dos grandes programas setoriais, que começa a tomar corpo em fins dos anos setenta, e prossegue nos primeiros anos da década, viria a culminar em 1983 e 1984" (8).

Um aspecto importante da tese defendida por A.B. de Castro é a noção de que este ajuste estrutural constitui um processo de "substituição de importações" que difere conceitualmente do processo clássico.

Este último é definido como um processo dinâmico que se realimenta continuamente, através da reposição dos estrangulamentos externos. Vejamos a clássica definição de M.C. Tavares: "Por um lado, a instalação de unidades industriais para produzir internamente bens de consumo final tende a expandir o mercado interno desses mesmos bens, não só pelo próprio crescimento da renda decorrente do processo de investimento, como inexistência de restrições internas análogas às que limitavam as importações des

(7) CASTRO A.B. e SOUZA, F.E.P.: "O Saldo e a Dívida", in Revista de Economia Política, vol.8, nº 2, Abr-Jun/88; pag. 95.

(8) CASTRO A.B. E SOUZA, F.E.P., op cit, 1985, pag. 56.

ses produtos. Por outro lado, a sua produção apenas substitui par te do valor agregado, anteriormente gerado fora da economia. Em consequência, a demanda derivada por importações de matérias-pri mas e outros insumos cresce rapidamente tendendo a ultrapassar as disponibilidades de divisas. (...) Em resposta a este desafio, se gue-se uma nova onda de substituições o que se torna necessário comprimir algumas importações menos essenciais liberando assim as divisas indispensáveis à instalação e operação de novas unidades produtivas. De novo, com o crescimento do produto e da renda, se reproduz em maior ou menor medida o fenômeno acima descrito (...) Na superação contínua dessas contradições reside a essência da di nâmica do processo de substituição de importações" (9).

Na faixa dos bens intermediários, entretanto, a internaliza ção da produção se dá "de uma vez por todas", dadas suas caracte rísticas, como aponta a própria autora: "A substituição de produ- tos intermediários e outros semi-elaborados tem a característica importante, do ponto de vista das restrições externas, de que os requisitos importados para a continuação da sua produção corren- te são relativamente modestos. Isso decorre de dois motivos fun- damentais. O primeiro é o fato de uma parte das matérias -primas necessárias à sua elaboração poder ser encontrada dentro do pró- prio país e a parte importada consistir de produtos brutos, ou pouco elaborados, de baixo valor unitário. O segundo é que ao con trário dos bens de consumo, o mercado doméstico por este tipo de bens não tende a crescer abruptamente pelo simples fato de se co meçar a produzi-los internamente. Provavelmente, o maior dispên- dio de divisas se fará de uma vez por todas, com a aquisição dos equipamentos necessários à instalação das unidades produtoras" (10).

(9) TAVARES, M.C.: Da Substituição de Iportações ao Capitalismo Financeiro, RJ, Zahar, 1979, pags. 42/43.

(10) idem, ibidem, pag. 45.

É nesse sentido que o processo recente de "substituição de importações" apontado por A.B.Castro difere do clássico, por corresponder fundamentalmente à internalização da produção de insumos básicos e bens de capital. Nas palavras do autor: "No que se refere ao insumos básicos, os produtos substituídos, encontrando-se nos primeiros estágios da produção, praticamente só tem enca^{de}amento a jusante. Como, tipicamente, as plantas de processamento já se encontram em operação no país, não surgem importantes vazamentos (importações), e nem tampouco é estimulada a internalização de outros elos ou estágios produtivos. Some-se a isto o fato de que o programa de desenvolvimento da indústria de bens de capital prévia, simultaneamente, progressiva implantação da produção local das máquinas e equipamentos envolvidos nos programas de insumos básicos" (11).

Nessa recente experiência brasileira, duas exceções importantes são apontadas no caso da petroquímica, cuja "matéria-prima básica (nafta) é um derivado do petróleo, cujo coeficiente importado (rapidamente declinante) ainda é de aproximadamente 45%" (12) e pelo caso do programa nuclear, cuja tecnologia é inacessível ao Brasil.

Este processo de "substituição de importações", com suas características específicas, consiste no suporte teórico da interpretação de que o saldo comercial é uma resultante do "ajuste estrutural". Nas palavras de seu autor: "Se a todas as observações que acabamos de fazer adicionarmos o fato de que não há porque esperar uma aceleração da demanda dos produtos recentemente substituídos, somos levados a concluir que não ocorre, desta feita, deflagração de um "processo", em que o estrangulamento se re

(11) CASTRO A.B. e SOUZA F.E.P.: op cit, 1985, pags. 61/62.

(12) idem, ibidem, pag. 62.

TABELA I : TRANSFERÊNCIA DE RECURSOS REAIS AO EXTERIOR

- valores em US\$ bilhões:

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
[1]	20132,4	23293,0	20175,1	21899,3	27005,3	25639,0	22393,5
[2]	22955,2	22079,8	19396,7	15428,9	13915,8	13153,5	14044,3
[3]	-2822,8	1213,2	778,4	6470,4	13089,5	12485,5	8349,2
[4]	-241,2	-165,3	-845,1	-392,0	-152,6	-375,5	-486,7
[5]	-1936,0	-1671,3	-1415,0	-912,4	-760,2	-308,4	-432,0
[6]	85,5	44,3	-18,1	-42,4	-114,2	-79,5	-121,0
[7]	-112,1	-99,6	-122,2	-111,1	-120,3	-188,3	-196,2
[8]	-	-	-	-110,5	-100,9	-34,8	-21,4
[9]	-2203,8	-1891,9	-2400,5	-1508,4	-1248,2	-986,5	-1257,3
[10]	-5026,6	-678,7	-1622,1	4902,0	11841,3	11499,0	7091,9

[1]- Exportações

[2]- Importações

[3]- Saldo do balanço comercial

[4]- Viagens internacionais (líquidas)

[5]- Transportes (líquidos)

[6]- Seguros (líquidos)

[7]- Governos, transferências (líquidas)

[8]- Outros serviços produtivos

[9]- Saldo da balança de serviços produtivos (não-fatores)

[10]- Transferência de recursos reais (+), ou hiato de recursos reais (-)

Fonte : Boletim do Banco Central do Brasil, vários números.

põe, como resultado do próprio avanço. Muito pelo contrário, a substituição de importações - e o ganho de divisas que dela deriva - se faz de "uma vez por todas". Assim sendo, a substituição de importações que acabamos de caracterizar simplesmente permite à economia que - com a mesma capacidade de importar - opere a um maior nível de atividades". (13)

Assim sendo, de acordo com esta interpretação, o volumoso saldo comercial apresentado a partir de 1984 possui um caráter estrutural, ou seja, tende a preservar-se ao longo dos próximos anos, como confirma o autor: "Presentemente a economia brasileira mostra-se capaz de gerar substanciais superávits, mesmo com a eliminação da capacidade ociosa existente." (14)

Desta forma, defende o autor, estaria equacionado o problema do pagamento dos juros da dívida externa: "A restrição à capacidade de importar pelo serviço da dívida, por sua vez, foi compensada - ou mais precisamente removida - pelas transformações que vieram conciliar o crescimento com a obtenção de grandes saldos." (15) Consequentemente, deixa de ter sentido a aplicação de uma política econômica recessiva, uma vez que os superávits comerciais são vistos como uma resposta natural da nova estrutura econômica brasileira, melhor diversificada.

Ao contrário, o país estaria então preparado para um novo surto de crescimento, a ser estimulado por uma política econômica "desenvolvimentista": "Estamos convencidos de que a reestruturação da economia, ao detonar o crescimento (via saldo comercial), encontrou uma realidade dotada de grande potencial de expansão. As

(13) idem, ibidem, pag.62.

(14) idem, ibidem, pag.65.

(15) idem, ibidem, pag. 9.

grandes empresas encontravam-se saneadas, os mercados estão ávidos de expansão e a capacidade empresarial foi retemperada pela experiência adquirida no mercado externo. Não se trata, pois, de colocar em marcha uma economia depauperada por sucessivas crises. Trata-se de saltar sobre um potro em veloz arrancada, tentando a panhar as rédeas e guiar a corrida." (16)

Vejamos agora a análise desagregada que faz o autor dos componentes da balança comercial, visando comprovar sua tese de que o crescimento econômico é compatível com a manutenção de grandes superávits comerciais.

No que diz respeito às importações, são identificados dois grandes grupos: um primeiro, agregando os produtos que foram objeto dos grandes programas setoriais do IIPND (petróleo, metais não-ferrosos, papel e celulose, laminados de aço, químicos orgânicos e inorgânicos, fertilizantes e bens de capital), no qual a redução das necessidades de importação, segundo o autor, seria uma consequência da internalização da produção, com a entrada em operação das novas plantas; e um segundo grupo, agregando os demais produtos, cujo comportamento - contrariamente ao primeiro - acompanharia o do nível de atividades. (17).

No gráfico I e na tabela II apresentamos os dados referentes a essa análise, de onde podemos sacar as seguintes conclusões: 1) até 1984, ano em que A. B. de Castro lançou sua tese, o conjunto de produtos que foram objetos dos grandes programas setoriais do

(16) idem, ibidem, pag. 08.

(17) é importante ressaltar que o objetivo do autor ao proceder essa análise dos componentes das importações é o de responder às objeções dos opositores de sua tese: procura-se provar que o conjunto de produtos que foram objetos dos programas setoriais não terão suas importações significativamente elevadas com a retomada do crescimento econômico.

II PND efetivamente tiveram suas importações drasticamente reduzidas; e 2) os dados subsequentes, no entanto, desmentem sua tese, pois, para este mesmo conjunto de produtos, a trajetória de suas importações também acompanhou a do nível de atividades, com a importante exceção do petróleo, cujo valor importado continuou seu movimento descendente, em consequência da diminuição tanto da quantidade importada quanto do seu preço no mercado internacional.

Quanto às exportações, o autor correlaciona o seu desempenho ao comportamento do mercado mundial, o qual, após a fase recessiva no começo da década, vem se expandindo desde 1984.

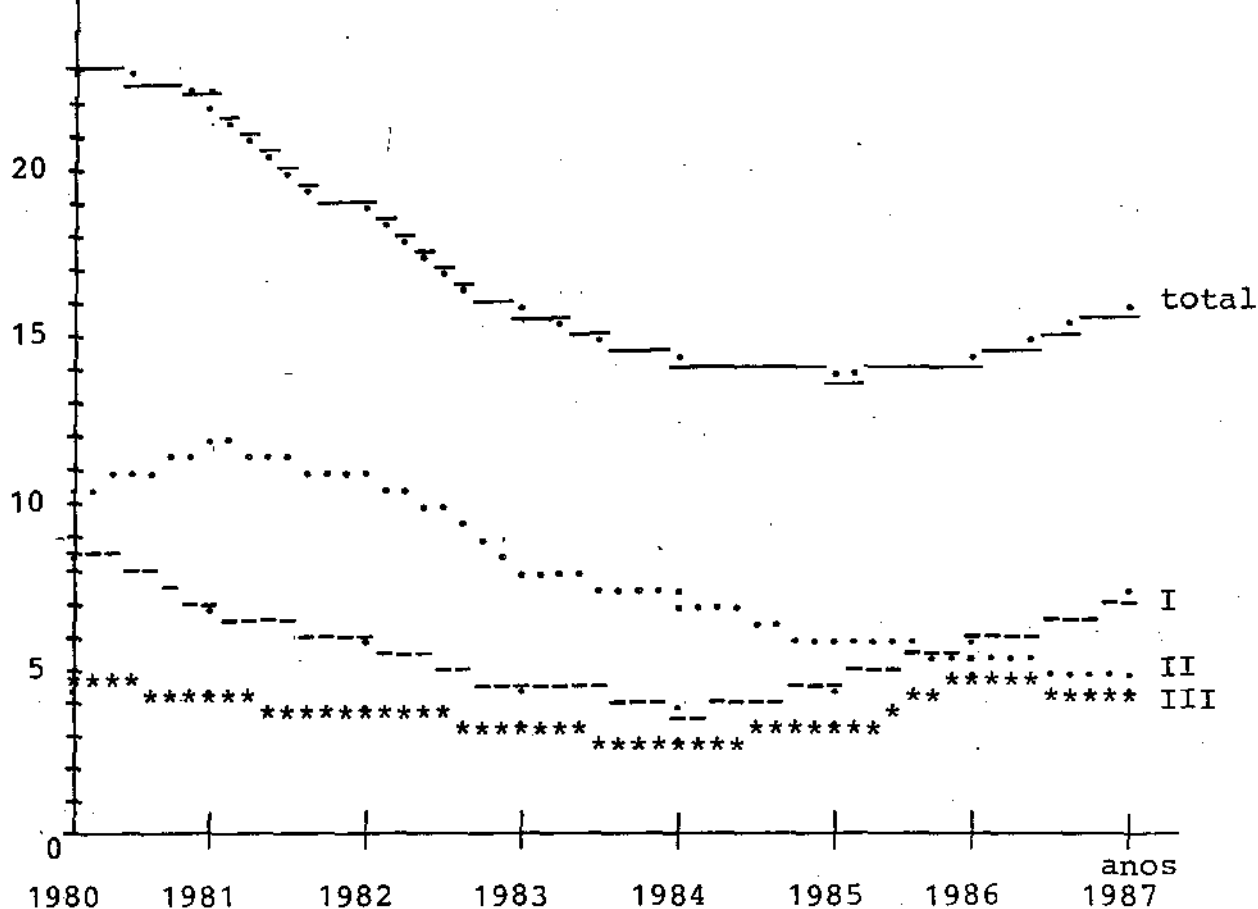
Com efeito, o autor tece as seguintes observações a respeito dos resultados de 1984: "Colaboraram para este avanço a excepcional expansão do mercado norte-americano, o início da recuperação latino-americana e africana (após o colapso de 1982), a entrada em carga de alguns grandes projetos oriundos de meados dos anos setenta, e, claro, os estímulos derivados da política cambial." (18)

No que toca à sustentação do volume de exportações no nível atingido em 1984, o autor apenas conclui que, a partir das correções apontadas acima, as exportações se encontrariam de volta a sua suposta "linha de tendência".

(18) idem, ibidem, pag. 25.

GRÁFICO I - IMPORTAÇÕES : TRAJETÓRIA RECENTE DOS GRANDES GRUPOS

valor :
(em US\$
bilhões
corren-
tes)



I: GRUPO DE PRODUTOS QUE FORAM OBJETOS DOS GRANDES PROGRAMAS SETORIAS DO II PND, EXCLUSIVE PETRÓLEO

II: COMBUSTÍVEIS E LUBRIFICANTES

III: DEMAIS PRODUTOS

FONTE: TABELA II.

Para concluir a apresentação desta interpretação, vejamos como o autor estima o peso destas transformações de caráter estrutural na explicação do recente superávit. Segundo este, "Em 1984 a economia brasileira se revelou capaz de obter um saldo co

mercial de US\$ 13 bilhões, gerando um volume global de renda aproximadamente igual à média do biênio 1979/80 -quando o saldo comercial foi negativo e da ordem de US\$ 2,8 bilhões. Deste salto para melhor do superávit comercial -a uma renda global aproximadamente constante- US\$ 7.4 bilhões seriam devidos aos ganhos de divisas provenientes dos grandes programas setoriais. O restante se deve a fatores tais como: substituição de importações em outras áreas (aí incluídos os bens de capital); aquisição de capacidade competitiva por parte das exportações (por desvalorizações cambiais, bem como por outros mecanismos); contenção da economia; e crescimento (explosivo) das importações norte-americanas"(19).

Cumpra observar que esta estimativa de ganhos de divisas, a qual confere US\$ 7,4 bilhões à maturação dos grandes programas setoriais do II PND, foi realizada com base nas seguintes hipóteses: 1) o autor supõe que estes setores trabalhavam com plena ocupação da capacidade produtiva no biênio 1979/80, e que todo acréscimo de capacidade nos últimos anos provém da maturação dos projetos do II PND; 2) o efeito-preço é desconsiderado; e 3) são desconsiderados os casos em que se verificou acréscimo de importações destinadas à operação da nova capacidade instalada.

II.3- A VISÃO DO "AJUSTE RECESSIVO"

Essa interpretação confere à retração da economia, decorrente do programa de ajustamento recessivo a que foi submetida na primeira metade dos anos 80, a responsabilidade pela formação dos grandes superávits comerciais.

(19) idem, ibidem, pag. 60.

O mecanismo de ajuste do desequilíbrio externo é a provocação de uma recessão interna. Assim, o combate ao déficit público, ao determinar cortes nos gastos do governo e do setor produtivo estatal e elevar a carga tributária; as restrições monetária e creditícia, ao determinarem em grande medida a alta de taxas de juros, e, desta forma, deprimirem a demanda por bens de consumo duráveis e de investimentos; e a queda do salário real combinada com o aumento de desemprego, ao restringirem a demanda por bens de consumo populares; todos estes fatores conduziram à recessão, via redução da demanda doméstica, e permitiam o funcionamento da economia com um menor volume de importações, ao mesmo tempo em que liberavam "excedentes exportáveis" que viabilizaram o crescimento das exportações. Além disso, o realinhamento dos preços relativos, em função da efetivação de uma política cambial agressiva, teria também contribuído para aumentar a competitividade dos produtos exportáveis, com a elevação da relação de câmbio/salários reais.

Essa interpretação, de que o mecanismo de ajustamento, via redução da demanda interna, conduz à geração de saldos positivos na balança comercial encontra defensores tanto entre economistas radicalmente ortodoxos quanto outros não menos radicalmente heterodoxos. O "consenso" entre as duas correntes, obviamente, se limita estritamente a esse ponto. As divergências surgem tanto no que se refere ao diagnóstico que prescreve quanto à avaliação dos efeitos de um programa de ajustamento.

II.3.1- A INTERPRETAÇÃO DOS ECONOMISTAS "ORTODOXOS"

Para este grupo de economistas, o desequilíbrio externo para o qual prescrevem uma política de ajustamento é sempre resultante de um excesso de demanda sobre a oferta agregada do país. É o diagnóstico compartilhado, por exemplo, pelos economistas do

FMI: "o staff do FMI toma como ponto de partida de sua análise a idéia de que se um país tem um problema do balanço de pagamentos é porque está 'gastando além dos seus meios', ou seja, tem uma de manda interna que excede os recursos disponíveis localmente" (20).

R. Villarreal, discorrendo sobre os malefícios da política monetarista e iatrogênica do FMI, também aponta para este fato: "Em sua opinião, o déficit externo dos países em desenvolvimento é geralmente ocasionado por crescimento maior da demanda do que da oferta. Por isso mesmo, os programas de ajustamento devem incluir políticas destinadas a controlar o crescimento da demanda agregada. Mas, ainda que o déficit se deva a causas externas ou fora de controle, o crescimento da demanda deverá ajustar-se sem pre à oferta, encontre-se esta ou não em sua plena capacidade. " (21).

Este diagnóstico é, portanto, embasado na suposição de que a capacidade produtiva do país se encontra plenamente empregada: "É claro que, se originalmente os recursos produtivos do país es tivessem plenamente empregados, esta melhoria do balanço comerci al somente poderia ser feita caso houvesse uma concomitante redu ção da demanda interna, que, por um lado, liberasse os recursos produtivos necessários para exportar mais, e, por outro lado, per mitisse importar menos bens supérfluos. O custo no ajustamento se expressaria então pelo tamanho da redução requerida na demanda in terna" (22).

Quanto à avaliação dos efeitos de um programa de ajustamen-

(20) BACHA, E.L.: "Prólogo para a Terceira Carta", in FMI x Brasil, A armadilha da recessão, ed. Gazeta Mercantil, 1983, pag. 116

(21) VILLARREAL, R.: A Contra Revolução Monetarista, ed. Record. pag. 219.

(22) BACHA, E.L.: op cit, pag. 114.

to, estes consideram o "reequilíbrio" entre demanda e oferta agregadas como uma condição necessária para o restabelecimento do crescimento "sadio". Citando mais uma vez R. Villarreal: "O Fundo Monetário concorda em que os países em desenvolvimento devam melhorar a capacidade de oferta em suas economias. Não obstante, considera acima de discussão que um requisito para se conseguir crescimento sadio é que o crescimento real da demanda deva limitar-se à oferta disponível." (23)

Um excelente exemplo deste tipo de visão nos é oferecido por A.C.Lemgruber, em artigo recente, onde procura discutir o custo relativo da moratória unilateral vis-à-vis uma estratégia negociada de pagamento dos juros da dívida externa, ao afirmar que "o processo de ajustamento é necessário para a retomada do crescimento, sendo portanto anti-recessivo a médio prazo". Para tanto, segundo o autor, basta "um programa adequado de ajustamento que combine políticas de expenditure-reducing e expenditure-switching tenderá a fazer com que o maior superávit comercial compense inteiramente a menor demanda interna - como se verificou no Brasil em 1984/85 - com impacto positivo sobre a taxa do PIB, até mesmo no curto prazo". (24)

Concluindo, vimos que, de acordo com a "visão ortodoxa", o de se equilíbrio externo é considerado uma consequência de uma situação de excesso de demanda interna, provocada, por sua vez, por sa lários reais elevados e pelo déficit do governo financiado via e missão monetária. Prescrevem, portanto, como solução, uma políti ca de redução dos gastos internos, via arrocho salarial e cortes

(23) VILLARREAL, R.: A Contra-revolução Monetarista, ed. Record, 1984, pag. 219.

(24) LEMGRUBER, A.C.: "Crescimento, dívida externa e transferência de recursos", in Conjuntura Econômica, março/88, pags. 57/58.

nos gastos do governo, e uma política de realocação do gasto, do setor público para o setor privado, com a eliminação do déficit público, e do mercado interno para o mercado externo, com a adoção de uma política cambial agressiva.

Adicionalmente, advogam os economistas ortodoxos que o desequilíbrio externo é também resultado de políticas equivocadas de substituição de importações, caracterizadas, segundo estes, pelo baixo nível de eficiência e altos custos das novas indústrias. A solução do problema externo a longo prazo passaria, desta forma, pela adoção de uma estratégia exportadora baseada no setor privado, a exemplo dos NIC's asiáticos.

II.3.2- A INTERPRETAÇÃO DOS ECONOMISTAS "HETERODOXOS"

Para estes, os desequilíbrios externos são uma consequência de desajustes estruturais dos países, combinados com choques externos, como por exemplo a elevação das taxas de juros internacionais, os choques do petróleo, involuções do mercado mundial para seus produtos de exportação, ou a deterioração dos termos de troca entre seus produtos e os dos países avançados.

Segundo esta visão, os efeitos de um programa convencional de ajustamento externo são que as políticas de contenção da demanda doméstica e de desvalorização cambial agravam a recessão, aumentam o desemprego e produzem choques inflacionários. Daí a denominação deste processo como "ajuste recessivo", o qual teria como subproduto a gestação de superávits comerciais a um altíssimo custo social, sem no entanto resolver o problema, pois, segundo estes economistas, com a retomada do crescimento o desequilíbrio externo, de cunho estrutural, tenderia a reaparecer.

Como exemplo da interpretação deste grupo de analistas econômicos, dentre as diversas manifestações a respeito, apresentaremos as observações de M.C.Tavares, em artigo publicado no início de 1985, onde a autora polemiza com a tese levantada por A.B. de Castro.

Neste trabalho, a autora identifica os seguintes efeitos do "ajuste recessivo" experimentado pela economia brasileira durante os primeiros anos da presente década:

O primeiro efeito, que responde pela drástica redução do volume de importações, teria sido o fechamento da economia brasileira: "o coeficiente de importações, exclusive petróleo, está reduzido, no presente momento, depois de quatro anos de recessão continuada, a cerca de 3% sobre a oferta industrial total". (25) Aqui cabe ressaltar que, para um coeficiente de importações tão reduzido, variações relativas para mais ou para menos deixam de ter significado real, pois em termos absolutos representam muito pouco. Assim, os termos técnicos de substituição ou dessubstituição de importações deixam de traduzir um verdadeiro processo de substituição de importações, no sentido em que foi originalmente utilizado pela autora.

O segundo responde pelo aumento do desemprego: "O segundo resultado é um aumento indesejado da capacidade ociosa, que levou a um ajuste mais que proporcional na estrutura de emprego industrial e aumentou consideravelmente a produtividade na indústria de

(25) TAVARES, M.C.: "O Debate sobre a retomada do crescimento industrial, algumas falácias e várias interrogações", mimeo, jan.7 1985, pag.1.

transformação, implicando assim uma modificação radical nos coeficientes de uso de mão-de-obra a partir de 1980. A consequência é que, em 1983, enquanto os níveis da produção da indústria de transformação regrediam aos níveis de 1977/78, os níveis de emprego regrediam aos níveis de 1973. Perdeu-se cinco a seis anos de produção e cerca de dez anos de emprego, ganhando-se o equivalente em produtividade (...) Assim, apesar do desastre social que teve lugar com o desemprego e a aceleração inflacionária, o temido sucateamento da indústria não ocorreu" (26).

O terceiro efeito teria sido o aumento das exportações: " O Terceiro resultado, desta vez altamente desejado e proclamado, do ajustamento recessivo foi um aumento substancial no coeficiente de exportação de manufaturados. Os superávits crescentes do balanço comercial representam assim um ajustamento forçado, por parte dos empresários, à situação recessiva" (27).

Quanto a este último ponto, acrescenta a autora que apesar destes fatores internos que viabilizaram e incentivaram os empresários domésticos a buscarem o mercado externo, "o esforço exportador só pode ser explicado por três motivos: movimento compensatório à desaceleração e posterior queda da demanda interna, subsídios fiscais e creditícios e aumentos da produtividade". (28), a principal causa desse aumento se encontra na expansão do comêrcio internacional puxada pelo crescimento extraordinário da economia americana: "Fez-se uma maxidesvalorização para nada, pois o desempenho dos setores exportadores decorreu basicamente do incremento da demanda externa, propiciada pela recuperação americana pela capacidade ociosa existente" (29).

(26) idem, ibidem, pag.2.

(27) idem, ibidem, pag.3.

(28) idem, ibidem, pag.3.

(29) idem, ibidem, pag.4.

Esse tipo de interpretação tem como conclusão lógica que os saldos comerciais obtidos com o "ajuste recessivo" tendem a diminuir com a retomada do crescimento, ou seja, o superávit comercial teria um caráter efêmero, em oposição à tese de que manteria sua magnitude mesmo com a retomada do crescimento. Ou ainda, com outras palavras, o desequilíbrio externo para o qual se prescreveu um programa convencional de ajustamento, por ter sua origem em outras causas além do "excesso de demanda", possuiria um caráter recorrente, de tal sorte que o pagamento dos juros da dívida externa não poderia ser considerado equacionado.

Para encerrar este ponto, vejamos como ilustração o diagnóstico apresentado por R. Villarreal: "Caso se considere que os mecanismos de ajustamento não atacam as causas do desequilíbrio, mas se concentram apenas sobre as variáveis econômicas ao frear o crescimento da economia e contrair os gastos, é natural que ao terminar a vigência do acordo de direito de saque e se retomar o crescimento, o desequilíbrio volte a aparecer. Isso acontece porque nos países em desenvolvimento não se consegue uma realocação de recursos que permita o avanço do processo de industrialização e torne a economia menos dependente dos fluxos externos de bens, de serviços e capital." (30)

III.4- A POLEMICA SOBRE O CARÁTER DO SUPERÁVIT COMERCIAL

Recapitulando, como exposto acima, vimos que para os economistas que interpretam o saldo comercial como resultado do "ajuste recessivo", este possuiria um caráter volátil(31) e tenderia

(30) VILLARREAL, R.: op. cit., pag. 234.

(31) Aqui considerados os economistas heterodoxos. Para os economistas ortodoxos, como vimos, o processo convencional de ajustamento redireciona a estrutura econômica para o setor externo, baseado em empresas privadas que adquirem competitividade internacional. Por conseguinte, concluem que o saldo comercial derivado do "ajuste recessivo" deve possuir um caráter estrutural.

a ter sua magnitude reduzida com a retomada do crescimento, por não refletir os níveis reais de eficiência e competitividade internacional de nossa economia; enquanto que para aqueles economistas que acreditam ser o superávit comercial o resultado de um "ajuste estrutural" vivido pela economia brasileira em função da maturação dos grandes programas setoriais do II PND, este deveria possuir um caráter estrutural.

Para estes últimos, o "ajuste estrutural" significou que a economia brasileira passou a ser dotada de recursos produtivos que anteriormente não possuía, passando a apresentar uma estrutura industrial mais completa e integrada, e, desta maneira, pôde ter o seu coeficiente de importação reduzido, por corresponder a um processo de substituição de importações distinto do clássico, onde a internalização da produção não rebateu em nova demanda por importações indispensáveis para a operação da nova capacidade produtiva instalada. Além disso, secundariamente, a entrada em operação dessa nova capacidade produtiva, na medida em que excedesse a demanda interna por esses produtos, permitiria a exportação de bens que antes eram importados pela economia brasileira.

M.C. Tavares polemiza com os autores desta interpretação, procurando demonstrar que a queda do coeficiente de importação corresponde ao "ajuste recessivo", e que as condições de sustentação da magnitude do saldo são bastante precárias.

Em primeiro lugar, a autora argumenta que a recente "substituição de importações" corresponde a um falso problema, observando que a queda do coeficiente de importação apenas traduz o "ajuste recessivo" experimentado pela economia brasileira: "na verdade a queda da demanda interna sempre se traduz procíclicamente numa queda do coeficiente importado. Isto ocorreu nos períodos recessivos anteriores (de 1955, 1963/65) nos quais também se combi

nava excesso de capacidade de produção interna com restrição do balanço de pagamentos. A grande diferença para a atual situação recessiva é a intensidade do ciclo e da restrição da balança de pagamentos, que fizeram baixar o coeficiente importado da indústria e subir o seu coeficiente exportado a níveis sem precedentes na história recente da industrialização brasileira" (31).

Dado o comportamento pró-cíclico do coeficiente de importação uma estimativa de "substituição de importações" poderia ser feita comparando-se períodos análogos de diferentes ciclos econômicos, ao que arremata M.C.Tavares: "Se tomarmos o período inteiro do recente ciclo industrial, notamos que o coeficiente global de importações da indústria no fim do período é exatamente igual ao do início" (32).

Porém, sua argumentação não cessa por aí. A autora também procura demonstrar que os baixos coeficientes de importação observados trazem embutidos uma série de desvios característicos da experiência brasileira recente que lhes puxam aparentemente para baixo.

Um primeiro desvio corresponderia à composição setorial das importações, que se concentram em apenas alguns setores específicos da estrutura industrial: "a pauta de importações do país está reduzida a poucos itens de bens de capital e alimentos, sendo a sua maior parcela formada por insumos de origem industrial, destinados ao uso de indústrias particulares. Neste caso, os coeficientes de importação global e setorial ficam necessariamente enviezados" (33).

(31) TAVARES, M.C., op cit, 1985, pag. 7.

(32) idem, ibidem, pag. 8.

(33) idem, ibidem, pag. 12.

Um segundo desvio teria incorporado mudanças nos preços relativos e nas relações de troca: "nos anos de 1983 e 1984, os efeitos da maxidesvalorização do cruzeiro, procedida em fevereiro de 1983, provocaram distorções nos preços relativos em moeda nacional vis-à-vis os preços internacionais, passando a apresentar uma evolução contrária à destes. Assim, enquanto petróleo e derivados e matérias-primas agrícolas e industriais, sobretudo químicas, estiveram caindo no mercado internacional, seus preços internos subiram, puxados pela estrutura de custos ligada à substituição de petróleo, de cujos preços finais se está ao mesmo tempo retirando os "subsídios". (...) Além disso, nas indústrias concentradas com elevado poder de mercado e sem controle de preços, tipo autopeças, equipamento elétrico, máquinas agrícolas, parte da petroquímica, é praticada uma discriminação de preços em que a elevação dos preços internos compensa a queda dos preços para o mercado externo, praticados ao nível, ou mesmo abaixo, dos preços internacionais. Todos estes setores aparecem portanto com coeficientes de importação exagerados para baixo" (34).

Um terceiro desvio teria sido introduzido com a realocação de parte de atividade produtiva interna para o setor exportador, onde a produção apresentaria uma menor demanda proporcional por importações: "Como o grosso das exportações de manufaturados que puxa a produção industrial tem baixos coeficientes técnicos de importação, o crescimento da produção industrial se dá com coeficientes agregados de importação declinantes, tanto em termos de valor quanto em termos de quantum" (35).

A conclusão da autora, a partir dessa argumentação, é coe-

(34) idem, ibidem, pag. 12.

(35) idem, ibidem, pag. 13.

rente com a visão do "ajuste recessivo": "Nestas condições, uma reorientação da estrutura de crescimento para o mercado interno, com a mesma taxa de crescimento global, alteraria por si só os coeficientes aparentes de importação. Não seria de estranhar se, em 1985 e 1986, com a desaceleração prevista -e provavelmente drástica- das exportações industriais, a "elasticidade" aparente da demanda por importações (em valor) suba consideravelmente. Tere-mos aí, novamente, o reaparecimento das teorias da "dessubstitui-ção" de importações" (36).

Por fim, a autora completa a sua análise apresentando algumas considerações sobre as perspectivas -àquele momento- de sustentação do saldo comercial, a partir de especulações sobre os possíveis impactos de uma aceleração da demanda doméstica sobre as exportações, dadas as condições de competitividade internacional dos diversos tipos de produtos e a composição setorial da estrutura industrial brasileira.

A resposta de A.B.de Castro às argumentações de M.C.Tavares não tardou, e veio em seguida, na rerepresentação de sua tese no começo de 1985.

Quanto à sua interpretação de que o coeficiente de importação não teria se reduzido, comparando-se as fases inicial e final do último ciclo industrial, A.B.de Castro contra-argumenta o seguinte: "O que M.C.Tavares está aqui afirmando parece ser que: corretamente escolhidos os pontos de comparação, a ocorrência de substituição de importações no "último ciclo industrial", correspondente ao período 1967/80, simplesmente desaparece. Ocorre, po

rém, que sendo 1967 o último ano de uma severa e longa recessão, não é comparável (por razões salientadas pela própria autora) com 1980, sétimo ano de um período de crescimento e reestruturação, iniciado em 1974. Se se pretendesse fazer esse tipo de comparação haveria de ser de 1967 com 1983. Neste caso, porém, o coeficiente de importações de manufaturados cairia aproximadamente A meta de" (37).

Uma outra observação deste autor se refere à ênfase dada por M.C.Tavares às exportações na explicação do polêmico superávit comercial: "Ninguém ignora que as "políticas recessivas" contribuíram para a contenção do déficit de transações correntes ao longo dos anos 80. O grave é não perceber que os resultados alcançados no mais recentes anos dependem primordialmente da substituição de importações e, secundariamente, da contribuição dos grandes programas setoriais, para o aumento das exportações" (38).

II.5- A DISCUSSÃO PÓS-PLANO CRUZADO

Como complicadores dessa polêmica, os eventos ocorridos durante o Plano Cruzado levantaram novos argumentos: o último trimestre de 1986 trouxe consigo o desaparecimento do saldo comercial (ver gráfico II), que retornou, no entanto, posteriormente, com o mesmo vigor de antes.

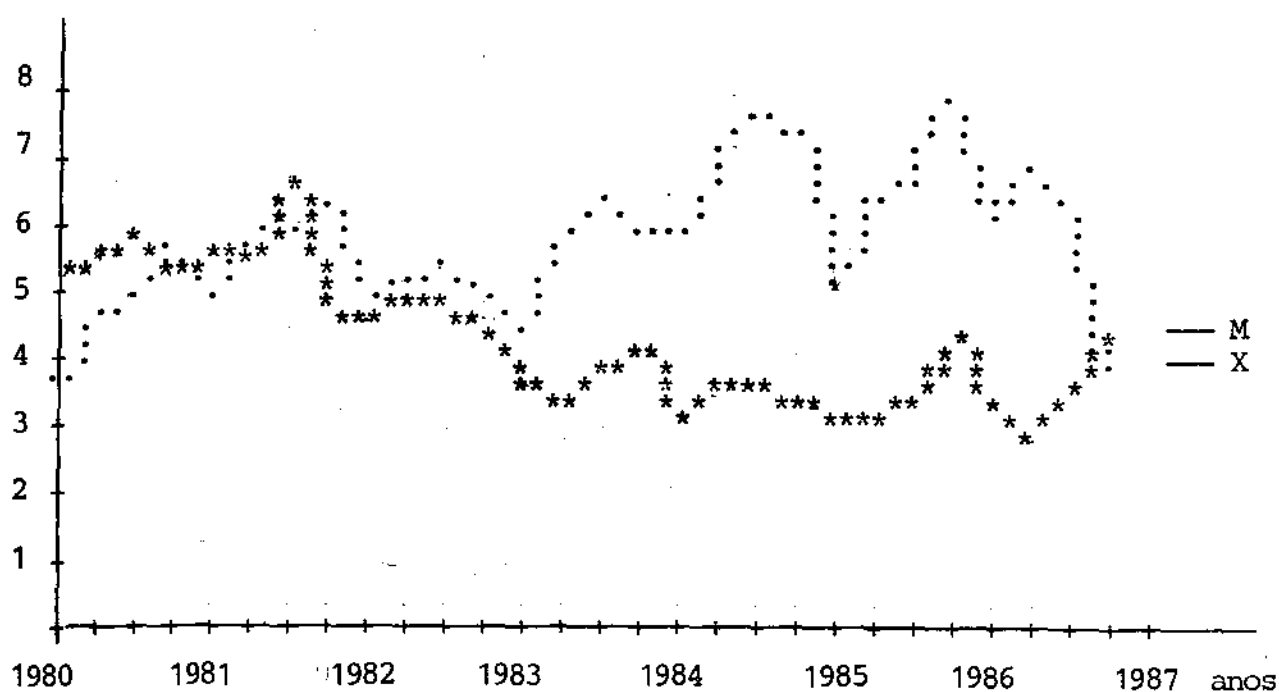
Uma primeira avaliação dos fatos parece confirmar, pelo visto, a tese de que o superávit comercial é um produto do "ajuste recessivo" e que a sua manutenção a longo prazo é incompatível

(37) Castro, A.B. e SOUSA, F.E.P., op cit, 1985, pags. 70/71.

(38) idem, ibidem, pag. 72.

GRÁFICO II : EXPORTAÇÕES E IMPORTAÇÕES GLOBAIS

- Evolução trimestral: valores em US\$ bilhões



FONTE: BOLETIM DO BANCO CENTRAL DO BRASIL, vários números.

com a retomada do crescimento.

Para os analistas de visão ortodoxa, o desequilíbrio entre demanda e oferta verificado em 1986 induziu o desaparecimento do saldo no último trimestre daquele ano e o restabelecimento do equilíbrio macroeconômico em 1987 teria permitido o seu ressurgimento.

Para os heterodoxos, esse movimento traduziria primeiro o vigoroso crescimento econômico ocorrido em 1986 e, segundo, o desaquecimento observado e esperado em 1987.

Nesse contexto, A.B.de Castro e F.E.P.de Souza, os autores da tese do "ajuste estrutural", se sentiram obrigados a fazer uma nova manifestação: "A grande vítima dos fatos transcorridos por ocasião do plano cruzado teria sido a tese segundo a qual, co

mo resultado da estratégia de 1974, a economia brasileira havia passado a contar com um saldo de natureza estrutural, cuja sustentação não estaria ameaçada pelo crescimento da economia" (39).

Quanto ao desaparecimento do saldo no último trimestre de 1986, esses autores argumentam que, diferentemente de uma contradição entre crescimento econômico e saldo comercial, o saldo, na verdade, teria sido sacrificado em função de um deslocamento de demanda (em face aos acontecimentos do ano) adiante das possibilidades de resposta de oferta.

Em suas palavras: "A quase totalidade dos observadores, infelizmente, não percebeu que o aparente trade-off entre crescimento da economia e saldo era, na realidade, uma trade-off entre crescimento (inalcançável) da demanda e saldo. Ou seja, o drástico encolhimento do saldo não decorre do crescimento efetivamente ocorrido naquele ano -que para a economia como um todo praticamente não excedeu o de 1985- e sim das condições de patente desequilíbrio entre demanda e oferta então observados" (40).

Além disso, os autores apontam para uma característica própria de nosso país, de que, dado o pequeno coeficiente de abertura $[(X+M)/Y]$, os desequilíbrios internos rebatem fortemente nos fluxos de comércio externo: "Sendo a economia brasileira particularmente fechada (importa 6% e exporta 10% de produto), qualquer tentativa de compensar desequilíbrios macroeconômicos domésticos via importações e exportações acarreta mudanças fortemente amplificadas nas trocas externas", donde concluem: "Em resumo, a queda de

(39) CASTRO, A.B. e SOUZA, F.E.P., op cit, 1988, pag. 96.

(40) idem, ibidem, pag. 98.

50% nas exportações de manufaturados no último trimestre de 1986 , reflete primordialmente, o fato de que um profundo desequilíbrio macroeconômico foi -num país caracteristicamente fechado- intempestiva e momentaneamente compensado pelos fluxos de comércio" .

(41)

Nesse ponto, podemos inclusive acrescentar uma observação à argumentação dos defensores da tese do "ajuste estrutural", de que a queda das exportações trouxe embutido um importante componente especulativo por parte dos empresários exportadores, em virtude do congelamento da taxa de câmbio.

Vejamos agora como A.B.de Castro e F.E.P.de Souza analisaram o ressurgimento do saldo comercial em 1987. Argumentam esses autores que o "PIB (e por conseguinte a renda agregada) apresentou um comportamento oscilante em torno a um mesmo nível desde setembro de 1986. Isto por si só indica que, no curto intervalo de nove meses, o mesmo nível de produto revelou-se compatível com saldos comerciais que oscilaram entre valores negativos e valores (anualizados) superiores a US\$ 12 bilhões. Em outras palavras, durante o referido período o (mesmo) nível de atividades que se fez acompanhar da evaporação do saldo em fins de 1986 revelou-se compatível com a sua integral recuperação. A chave para a compreensão deste fenômeno reside no fato já anteriormente sugerido de que -especialmente numa economia sujeita a controle de preços- não há uma correspondência necessária entre nível de produto e de demanda. O equívoco de muitos consiste portanto, reiteramos, em atribuir a queda do saldo ao nível de atividades alcançado no segundo semestre de 1986: o ano seguinte demonstraria cabalmente a

(41) idem, ibidem, pag. 98.

capacidade da economia de atingir, simultaneamente, aquele nível de atividades e o saldo característico dos anos precedentes" (42).

Algumas conclusões podem ser retiradas da discussão apresentada neste capítulo. Em primeiro lugar, que o desaparecimento do saldo comercial no último trimestre de 1986, como indicado acima por A.B. de Castro e F.E.P. de Souza, esteve mais relacionado com a brutal queda das exportações do que com o aumento das importações, e é fundamentalmente explicado pelas condições evidentemente anormais decorrentes do Plano Cruzado. O seu ressurgimento, posteriormente vem explicitar este fato.

Estaria então confirmada a tese de que o superávit é o resultado de um "ajuste estrutural" vivido pela economia brasileira? Qualquer conclusão a esse respeito deve levar em consideração o comportamento das importações nos últimos anos.

Em 1984, as importações brasileiras, exclusive combustíveis e lubrificantes, atingiu o seu menor valor dos últimos tempos. De lá para cá, o nosso produto interno bruto cresceu aproximadamente 20%. Podemos observar que as importações do grupo de produtos que foram objetos dos grandes programas setoriais do II PND, exclusive petróleo, cresceram neste mesmo período, em valor, aproximadamente 71% (pularam de US\$ 3.761,6 para US\$ 6.438,7 em 1987 ver tabela II e gráfico I), o que nos dá uma indicação de que de verão reagir elasticamente a um aumento do nível de atividades. Apesar disso, não se pode negar a contribuição dada pela internalização de parte de sua produção (em 1980, este mesmo conjunto

(42) idem, ibidem, pag. 99.

TABELA II : IMPORTAÇÕES : PRINCIPAIS GRUPOS DE PRODUTOS

- valores em US\$ bilhões:

1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
4381,0	4022,9	3271,8	2505,4	2151,1	2454,1	3463,9	3958,0
619,9	3353,3	238,9	136,4	245,8	231,2	295,5	317,3
1114,7	804,1	740,2	666,7	662,4	711,8	1056,6	1045,4
591,4	734,8	430,9	160,4	158,9	173,5	323,2	285,7
823,5	496,7	421,6	175,0	231,7	220,0	275,0	318,2 *
588,8	315,0	263,4	160,2	207,7	157,1	295,6	347,6
164,1	156,5	143,4	121,5	104,0	83,0	129,1	166,5
8283,4	6883,3	5510,2	3925,6	3761,6	4030,7	5838,8	6438,7
10199,7	11339,9	10457,4	8606,8	7345,1	6176,5	5540,5	4705,1
18483,1	18223,2	15967,6	12532,4	11106,7	10207,2	9379,3	11147,8
4472,1	3867,4	3427,4	2896,5	2809,1	2960,9	4665,0	3903,8
22955,2	22090,6	19395,0	15428,9	13915,8	13168,1	14044,3	15051,6

* dados referentes apenas às importações de cobre, níquel, alumínio e zinco

[1] Máquinas e equipamentos

[2] Fertilizantes

[3] Produtos químicos orgânicos

[4] Ferro fundido e aço

[5] Metais não-ferrosos

[6] Produtos químicos inorgânicos

[7] Papel, cartolina e cartões

[8] Grupos de produtos que foram objetos dos grandes programas setoriais do II PND, exclusive petróleo (soma dos anteriores)

[9] Combustíveis e Lubrificantes

[10] [8] + [9]

[11] Grupo dos "demais produtos" **

[12] Total de importações anuais

Fontes: Boletim do Banco do Brasil, vários números; e Revista Brasileira de Comércio Exterior, março de 1988.

** de acordo com a definição adotada no texto

de bens apresentou um total de importações no valor de US\$ 8.283,1 milhões, cf. tabela II) para que o total de suas importações se encontre nos níveis atuais.

Por este prisma, podemos assim verificar que o fator determinante para a manutenção do total de importações do país em valores aproximadamente constantes (em 1987 somaram US\$ 15.051,6 milhões) nos últimos anos tem sido o declínio acentuado do valor importado de combustíveis e lubrificantes, que prosseguiu seu movimento descendente iniciado em 1981 (em 1981, suas importações totalizaram US\$ 11.339,9 milhões, contra apenas US\$ 4.705,1 milhões em 1987).

A economia de divisas daí derivada fica facilmente demonstrada se compararmos os desempenhos dos principais grupos de produtos importados entre 1984, ano em que já se encontravam maturados os programas setoriais do II PND (quando o valor das importações brasileiras alcançou a menor cifra do período recente), e 1987, onde encontramos os últimos dados disponíveis: enquanto todos os outros demais grupos de produtos tiveram o valor de suas importações aumentado 50% em média, o valor das importações de combustíveis e lubrificantes caiu aproximadamente 36% (cf. dados da tabela II), em parte devido ao aumento da produção nacional e em parte devido à queda dos preços internacionais do petróleo verificada no período.

Feitas estas considerações, podemos identificar nos seguintes pontos os principais fatores determinantes dos saldos comerciais nas atuais magnitudes:

a) a internalização e o incremento da produção nacional de bens integrantes da nossa pauta de importações, relacionados ao "ajuste estrutural" vivido pela economia brasileira no começo da década de oitenta, em virtude da maturação dos grandes programas

do II PND, especialmente na área do petróleo;

b) a reorientação da estrutura produtiva para o mercado externo, em consequência do "ajuste recessivo" aplicado à economia brasileira sob o monitoramento do FMI, e a própria estagnação econômica em que se encontra mergulhada a economia brasileira;

c) a evolução favorável do cenário internacional, com a queda dos preços internacionais do petróleo e a ampliação dos mercados para as exportações brasileiras.

No próximo capítulo, com base nas informações aqui expostas, e com a introdução da problemática gerada pela estatização da dívida externa, analisaremos as diversas respostas para a seguinte questão: podemos considerar o pagamento dos juros externos equacionado pela atual estrutura econômica brasileira?

CAPÍTULO III

O DEBATE SOBRE AS IMPLICAÇÕES DA TRANSFERÊNCIA
DE RECURSOS AO EXTERIOR

III.1- INTRODUÇÃO

O pagamento dos juros da dívida externa e o saldo do Balanço Comercial constituem, respectivamente, grosso modo, o lado financeiro e o real da transferência de recursos. Tem sido senso comum entre os observadores e dirigentes da economia brasileira que este processo representa um importante obstáculo tanto à operacionalidade normal de nossa economia quanto à viabilização do crescimento econômico sustentado a médio e longo prazos.

A esse respeito pronunciaram-se, entre tantos, por exemplo, o ex-ministro da Fazenda L.C.Bresser Pereira na ocasião de sua posse: "A médio prazo continuaremos a contruir no Brasil uma sociedade mais próspera e mais justa. Para isso devemos aumentar a capacidade de poupança das empresas privadas e restabelecer a capacidade de poupança do Estado, que foi gravemente reduzida nos últimos anos. Precisamos, por outro lado, limitar a transferência de recursos para o exterior e obter novos recursos, estimulando a entrada de capital de risco no país" (1), o economista norte-americano R.Dornbush: "As economias dos países devedores estão revelando a pressão do serviço da dívida com suas inflações extremamente altas e insustentáveis cortes nos investimentos" (2); e ainda o atual ministro da Fazenda, M.da Nóbrega: "Os países endividados prosseguiram em seu esforço de ajustamento e promoção de amplas reformas econômicas não conseguiram contudo reverter o processo de transferência de recursos para o exterior, e consequentemente, recuperar as taxas de crescimento, diante da insuficiência de novos financiamentos e de uma situação externa extremamente desfavorável" (3).

(1) BRESSER PEREIRA, L.C.: "O reequilíbrio de nossas contas externas é prioritário", publicado na Folha de São Paulo, 01/05/87.

(2) DORNBUSH, R.: "Cancelar a dívida ou reconstruir", artigo publicado na Folha de São Paulo, 27/04/88.

(3) NÓBREGA, M.: Discurso ao Senado, publicado na F.de S.Paulo. 27/04/88.

Neste capítulo serão abordadas as diversas interpretações sobre as implicações deste processo, que podem ser reunidas em três conjuntos principais, a serem discutidos, nessa ordem, nos itens seguintes: 1) o correlacionamento do pagamento de juros externos a uma situação de escassez de divisas; 2) a idéia de que a transferência de recursos implica numa "restrição de poupança" que inviabiliza a retomada do crescimento econômico sustentado a médio prazo; e 3) a percepção de que os encargos externos representam um importante determinante do desequilíbrio financeiro do setor público.

III.2- O ESTRANGULAMENTO EXTERNO

Um primeiro ponto pelo qual passa o debate sobre as implicações da pagamento dos juros da dívida externa discute se este constitui uma restrição à capacidade de importar da economia brasileira significativa o bastante para inviabilizar a retomada do crescimento econômico.

As distintas respostas a essa questão passam pelas concepções divergentes a respeito do caráter do saldo comercial gerado pela economia brasileira: para aqueles economistas que conferem ao saldo um caráter estrutural é suposto equacionado o problema do pagamento dos juros externos e afastada a possibilidade de configuração de um novo estrangulamento externo, salvo em condições de severa anormalidade tanto das variáveis econômicas internacionais relevantes, como a evolução do mercado mundial e das taxas de juros internacionais; quanto de variáveis internas, como o comportamento da demanda doméstica, que, por exemplo, deslocou-se claramente da capacidade de oferta, por ocasião do Plano Cruzado.

Para os economistas que conferem ao saldo comercial um caráter conjuntural, no entanto, o crescimento econômico, se levado

às vias de fato, se veria obstacularizado pela escassez de divisas disponíveis para o financiamento das importações necessárias à sua sustentação. Para estes últimos, portanto, o problema da dívida externa continua se apresentando como um sério obstáculo ao nosso desenvolvimento; ou seja, o país precisa de liquidez internacional, fundada numa nova ordem financeira internacional, onde o problema da dívida externa dos países em desenvolvimento seja tratado de maneira inteiramente diversa do que foi senso comum nos anos oitenta.

Podemos visualizar melhor os diferentes pontos de vista a partir de um modelo simplificado das contas do balanço de pagamentos, tomado de empréstimo a F.E. Pires de Souza (op. cit., 1985, pag.143.), baseado na seguinte equação:

$$J - BMS = (I - L) + (E_r - A_r) + (E_o - A_{nr}) + E_{np} \quad (I)$$

onde:

J = remessa de juros líquidos para o exterior

BMS = balanço de mercadorias e serviços "não-fatores"

I = investimentos externos diretos

L = remessa de lucros e dividendos líquidos para o exterior

E_r = refinanciamento de amortizações

A_r = amortizações refinanciadas

E_o = empréstimos oficiais

A_{nr} = amortizações não-refinanciadas

E_{np} = "dinheiro novo" privado

Tomando as condições prevalecentes nos processos de renegociação das dívidas externas nos anos oitenta, onde praticamente não houve aporte de "dinheiro novo" (ou seja, $E_{np} \approx 0$), e os saldos dos empréstimos oficiais sobre as amortizações não-refinanciadas ($E_o - A_{nr}$) e dos investimentos diretos sobre as remessas de lucros ($I - L$)

estiveram sempre muito próximos de zero, chegamos a que

$$J - BMS \approx 0, \text{ ou } J \approx BMS \quad (\text{II})$$

Ou seja, o superávit em mercadorias e serviços "não-fatores" é utilizado quase que integralmente para financiar o pagamento dos juros da dívida externa. A partir dessa constatação, define-se a restrição externa que o serviço da dívida impõe pela ótica do balanço de pagamentos, de onde podem ser isoladas as variáveis-chaves que podem gerar um novo estrangulamento externo. Realmente, desdobrando a última igualdade, chegamos a que

$$M_{ms} = X_{ms} - i.DL \quad (\text{III})$$

onde:

M_{ms} = importações de mercadorias e serviços "não-fatores"

X_{ms} = exportações de mercadorias e serviços "não-fatores"

i = taxa de juros internacional

DL = dívida externa líquida

Temos então as seguintes variáveis principais que podem determinar uma situação de escassez de divisas:

a) a evolução do mercado mundial para as exportações brasileiras;

b) o volume futuro de capital de risco em contraposição ao nível das remessas de lucros e dividendos para o exterior;

c) as condições futuras do processo de renegociação da dívida externa: a abertura ou não de novos financiamentos privados, o volume de empréstimos oficiais e de amortizações não-refinanciadas, o comportamento futuro das taxas de juros internacionais e dos "spreads", o perdão ou não de parte do estoque da dívida, bem como sua redução através dos processos atuais de conversão, etc.;

d) a reação das importações a variações no nível de atividade

des.

Usando os termos acima definidos, concluímos que para os economistas que conferem um caráter conjuntural ao saldo comercial, a retomada do crescimento implicaria numa tal elevação do volume de importações, acima do crescimento das exportações, que a redução resultante na magnitude do saldo comprometeria o serviço da dívida dentro das condições apresentadas no modelo, ou seja:

$$dM_{ms} > dX_{ms} \implies X_{ms} - M_{ms} < i.DL \quad (IV)$$

onde:

dM_{ms} = variação do volume de importações

dX_{ms} = variação do volume de exportações

Por conseguinte, acreditam estes economistas que, mesmo pela ótica do balanço de pagamentos, a retomada do crescimento econômico somente estaria assegurada a partir de um tratamento diferenciado da questão da dívida externa, o que poderia se dar por uma combinação dos seguintes pontos:

- a) $\downarrow DL$: conversão ou perdão de parte do estoque da dívida externa;
 - b) $\downarrow i$: aplicação de taxas de juros internacionais subsidiadas pelas agências financeiras oficiais;
 - c) elevação do volume de novos empréstimos, tanto de fontes oficiais quanto privadas; e
 - d) elevação do volume de investimentos diretos estrangeiros;
- em suma, com a adoção de uma estratégia que cessasse a sangria de recursos para o exterior.
-

Para os outros economistas que, ao contrário, conferem ao saldo comercial um caráter estrutural, este mesmo saldo financiaria o serviço da dívida, abrindo espaço para o crescimento de uma economia reestruturada por um vigoroso processo de "substituição de importações".(4)

A variável-chave do debate reside, portanto, no comportamento esperado das importações frente à retomada do crescimento. A esse respeito, vejamos algumas observações de R. Dornbusch, num artigo de 1985, onde o autor procura levar em consideração as ponderações de ambos os lados deste debate: "Uma hipótese é que a substituição de importações dos anos setenta está se completando, não só na área do petróleo, mas mais amplamente na indústria e, portanto, realiza uma permanente redução no coeficiente de importação. Esta tendência seria reforçada pela existência de capacidade ociosa na indústria e, sobretudo, no setor de bens de capital. Portanto, o crescimento poderia resumir-se numa forte taxa sem incorrer nas restrições da disponibilidade de importações. (...) A dificuldade desta interpretação dos fatos é que não sabemos qual a parcela da redução das importações é devida à recessão que cortou a demanda para os estoques e para o investimento. De um modo pessimista, existe uma completa simetria entre crescimento e recessão: a drástica economia de importados de uma recessão seria

(4) esta a tese defendida por outros economistas de formação heterodoxa. Para os ortodoxos, a reestruturação da economia corresponde à realocação de recursos para o setor privado exportador.

substituída pela dramática necessidade de importações para sustentar o crescimento. Uma solução de compromisso mais razoável é supor que o crescimento, normalmente, tem um conteúdo de importa-ções significativo. Mas boa parte daquela conteúdo de importações pode, potencialmente, ser produzido internamente. A depreciação real e o contínuo uso de controles de importações violentos e responsáveis assegurariam um baixo coeficiente de importações, e portanto, máximo crescimento. Além disso, tal política seria eficiente, dado que minimiza os custos de racionamento de capital externo que, em si, são um desvio da alocação de recursos inter-nacionalmente eficiente (...). Este modo de pensar é refletido nos programas que exigem uma imediata retomada do crescimento de 6% ao ano, sem exigir qualquer mudança decisiva na dívida externa. Devido às restrições nas importações não serem vistas como neutralizadoras do crescimento, é implicitamente aceito que a dívida será atendida como contratada, com negociações cobrindo reduções in-significantes nos "spreads" e capitalização liberal do juro" (10).

Dados estes parâmetros, a crise cambial ocorrida em fins de 1986/início 1987 encontrou os seus determinantes no plano inter-no, não tanto em função do crescimento de quase 8% do PIB em 1986 mas principalmente em função dos desequilíbrios oriundos do con-gelamento de preços decretado no Plano Cruzado. A esse respeito já em seu discurso de posse no Ministério da Fazenda, diagnosti-cava L.C.Bresser Pereira: "Ao mesmo tempo em que a inflação vol-tava a se acelerar, o balanço de pagamentos entrava em desequilí-brio. Pressionado pelo aquecimento interno da economia e pela de-terioração dos termos de intercâmbio, as exportações caíram e as importações subiram. Nossos superávits comerciais caíram fortemente

(10) DORNBUSH, R.: "O problema da dívida e as opções para sua re-dução", in Revista de Economia Política, vol.5,nº1, jan-mar/85 , pags. 65-66.

te, e só agora voltam a apresentar tendência crescente (...) Em outras palavras, durante o ano de 1986, a economia brasileira entrou em um processo clássico de desajustamento, provocado pelo excesso de demanda e pelo desequilíbrio dos preços relativos" (11).

Uma outra observação a esse respeito, já apontada no capítulo anterior, foi feita recentemente num artigo de A.B. de Castro e F.E.Pires de Souza: "...o aparente trade-off entre crescimento da economia e saldo era, na realidade, uma trade-off entre crescimento (inalcançável) da demanda e saldo. Ou seja, o drástico encolhimento do saldo não decorre do crescimento efetivamente ocorrido naquele ano e sim das condições de patente de desequilíbrio entre demanda e oferta então observados" (12).

A crise cambial, assim determinada, impôs o rompimento da restrição externa causada pelo serviço da dívida, sendo um dos condicionantes da declaração da moratória no início de 1987, como aponta L.C.Bresser Pereira na continuação de sua exposição: "Quando, no início do ano, o governo brasileiro decidiu suspender o pagamento dos juros dos bancos privados, tomou a única medida possível para preservar nossas reservas internacionais, já que não fora possível firmar um acordo com os banqueiros internacionais que não asseguraram dinheiro novo" (13). Esse mesmo acontecimento causou reações iradas em mentes mais conservadoras: "Os brasileiros mais lúcidos já estão fartos de saber que o Brasil não declarou uma moratória, que o Brasil simplesmente entrou em "... default", que suspendeu o pagamento dos juros porque não tinha mais divisas em caixa suficientes para fazê-lo. Porque estava quebrado em matéria de reservas internacionais, que haviam sido gas

(11) BRESSER PEREIRA, L.C., op cit,

(12) CASTRO, A.B. e SOUZA, F.E.P.: "O saldo e a dívida", in Revista de Economia Política, vol.8,nº2,abr/-jun/88,pag.98

(13) BRESSER PEREIRA, L.C., op cit

tas com importações desenfreadas e mal programadas e com a fuga de capitais, motivada por política de agressão às empresas estrangeiras além, evidentemente, do desfeixo com que foram tratadas as exportações" (14).

Mais recentemente, sob a administração de Maílson da Nóbrega, foram restabelecidas as relações com a Comunidade Financeira Internacional, com a suspensão da moratória e a efetuação de um novo acordo com os credores privados, no qual foi estabelecido e refinanciamento de dois terços dos juros devidos até o primeiro semestre de 1984: "Pela primeira vez em todo processo de renegociação da dívida de países do Terceiro Mundo, definiu-se o montante de financiamento por parte dos bancos comerciais antes de qualquer negociação com instituições multilaterais. Dessa negociação, resultou financiamento ao nível de US\$ 6,4 bilhões, sendo US\$ 5,8 bilhões referentes a recursos de médio prazo e US\$600 milhões correspondentes à restauração do nível das linhas de curto prazo" (15).

Nesse novo contexto, o aporte de dinheiro novo, pelo menos até o primeiro semestre de 1989, ameniza as possibilidades de que ocorra uma nova situação de escassez de divisas, embora o rígido cumprimento das metas fixadas não deixe margem para o acúmulo de reservas internacionais, que deverão fechar o ano no mesmo nível de 1987, em aproximadamente US\$ 4,5 bilhões de recursos em caixa.

III.3- A SUBTRAÇÃO DA POUPANÇA INTERNA

Uma outra implicação comumente apontada do processo de trans

(14) GALVEAS, E., "A falsa renegociação da dívida externa", artigo publicado na Folha de São Paulo, edição de 19/06/87.

(15) NÓBREGA, M., op cit,

ferência de recursos ao exterior lhe associa à subtração da poupança interna disponível para o financiamento do investimento que desta forma, se veria igualmente reduzido, inviabilizando a sustentação do crescimento econômico a médio prazo. Para os defensores desta interpretação, mesmo que não ocorra uma situação de escassez de divisas, o crescimento econômico seria barrado pela insuficiência de poupança disponível para financiá-lo.

Um artigo datado do início deste ano, assinado pelo deputado federal F.Gasparian, oferece um excelente exemplo desta visão: "A economia brasileira atravessa hoje um momento extremamente difícil. O incremento do PIB no ano passado foi de pouco mais de 3% e não se espera melhor resultado em 1988. Para voltarmos às nossas taxas históricas de crescimento (7% a.a) deveríamos estar investindo pelo menos 21% de nosso PIB e essa porcentagem se acha, hoje, abaixo dos 17% (...) nossas poupanças são baixas porque somos obrigados a enviar anualmente para o exterior 4% do nosso PIB a título de serviço da dívida externa; esses pagamentos de juros são insuportáveis porque as poupanças exigidas pelo nosso desenvolvimento correspondem a 21% do PIB e as disponibilidades (deduzidas as remessas para o exterior) ficam aquém de 17%" (16).

Quanto a essa questão, existem duas visões teóricas divergentes, que levam a conclusões distintas: 1) uma primeira visão, que se coaduna com este tipo de interpretação, refere-se à concepção clássica, segundo a qual "a poupança determinava o investimento, ou seja, eram os recursos poupados que serviam para financiar o investimento, (...) sendo que a poupança (e, portanto, o investimento) era, por seu turno, juntamente com o consumo dos

(16) GASPARIAN, F.: "Dívida Externa- novos erros cometidos", artigo publicado na Folha de São Paulo, edição de 24/03/88.

capitalistas, determinada pelo lucro. E a taxa de juros entrava nesse mecanismo para regular o volume de recursos oferecidos para empréstimos (a poupança) e o volume de recursos demandados para investimento" (17); e 2) uma segunda visão, que rejeita essa interpretação, refere-se ao princípio da demanda efetiva, segundo qual os gastos representam um incremento de demanda que estimula a produção, gerando assim uma expansão da renda. Assim, sendo o investimento um gasto de caráter autônomo, ao efetivar-se, cria os recursos necessários para o seu financiamento. Nas palavras de J.Miglioli: "para haver investimento não é necessário poupança prévia. Como diz Kalecki, o investimento se auto-financia; é exatamente no ato de investir que os capitalistas geram a poupança correspondente a esse investimento" (18).

A polêmica a respeito do problema da restrição de poupança pela transferência de recursos gira em torno dessas duas concepções teóricas. A seguir, serão apresentadas duas abordagens, representativas de cada uma dessas visões.

Em sua obra conjunta com A.B.de Castro, já citada, F.E.P.de Souza aborda essa problemática tomando como ponto de partida um ensaio de M.Kalecki (19), de 1943, onde são analisados os papéis do déficit público e do saldo comercial com o exterior na dinâmica das economias capitalistas.

O autor, discute, nesse ponto, o impacto macroeconômico do serviço da dívida pela ótica do balanço de pagamentos: "Deste pon

(17) MIGLIOLI, J.: Acumulação de Capital e Demanda Efetiva, SP, T.A.Queiroz, 1982, pag. 244.

(18) idem, ibidem, pag. 245.

(19) KALECKI, M.: "Comércio Internacional e 'Exportações Internas', in Crescimento e ciclo das economias capitalistas, Miglioli, M. (org.), SP, Hucitec, 1983.

to de vista, a obtenção de um superávit nas transações com merca
dorias e serviços "não-fatores" é o meio pelo qual se pode pagar
 os juros, na ausência de refinanciamento" (20), e inicia a sua a
bordagem tomando como referência a tese do "superávit sustentá-
 vel", discutida no capítulo anterior: "O amadurecimento de um con
junto de transformações internas, em conjunção com uma substanci-
al melhoria da conjuntura externa, permitiu que um superávit ex-
 traordinário fosse obtido exclusivamente por meio da expansão das
 exportações e da substituição de importações. Essas modificações
 dissolvem o dilema: pagamento da dívida x crescimento" (21).

Em seguida, o autor apresenta o seu diagnóstico, condizente
 com a concepção do princípio da demanda efetiva: "O custo macroe-
 conômico do pagamento da dívida deixa de existir. O superávit co
mercial não é mais um sacrifício para a sociedade, da mesma ma-
 neira que um déficit do setor público não representa um ônus pa
ra o setor privado numa economia em recessão. O déficit público
 cria demanda, e portanto impulsiona a produção e o emprego, au-
 mentando com isto a renda e a poupança da sociedade, o que viabi-
 lizará o financiamento do déficit. Análogamente, o superávit co-
 mercial expande a renda -via efeito multiplicador- até que se ge-
 re a poupança adicional necessária para financiar o superávit. Ao
 invés de perder, a sociedade ganha em renda e em emprego" (22).

A essa altura da discussão, é introduzida a seguinte ressal-
 va teórica a este tipo de raciocínio: "Esta análise pressupõe, en
tretanto, capacidade ociosa e desemprego. Na medida em que a eco
nomia se avizinha do pleno emprego surgem dificuldades para a ma

(20) CASTRO, A.B. e SOUZA, F.E.P.: op cit, 1985, pag. 163.

(21) idem, ibidem, pag. 160.

(22) idem, ibidem, pag. 161.

nutenção dos superávits no mesmo nível. Deste ponto em diante a ampliação dos investimentos passa a conflitar com a obtenção do mesmo saldo elevado em mercadorias e serviços (exceto juros). Os três componentes de gasto -consumo, investimento e saldo das transações reais com o exterior- não podem, por definição, aumentar simultaneamente sua participação no PIB. O custo da transferência pode então ser caracterizado não na forma de uma redução absoluta dos demais componentes de dispêndio, e sim através de sua compressão relativa" (23).

O papel da suposição de capacidade ociosa nessa dinâmica é bem explicitado por J.Miglioli: "quando os capitalistas ampliam seus gastos e para que esses gastos correspondam a um aumento real de investimento e consumo, é preciso haver uma capacidade ociosa. Se o aparato não dispusesse de uma capacidade ociosa, ao aumento de demanda por bens de investimento e consumo corresponderia não um acréscimo de produção desses bens, mas tão somente uma elevação de seus preços" (24).

Resumindo, de acordo com esta visão teórica, a transferência de recursos reais ao exterior, num primeiro momento, teria um efeito benéfico sobre a economia, ajudando a "puxar" a recuperação econômica, podendo apresentar problemas apenas na medida em que se aproxime o pleno emprego da capacidade produtiva. Como observa F.E.Pires de Souza: "Note-se que nos primeiros anos de recuperação não haveria, necessariamente, um conflito entre os componentes do PIB. O aumento do investimento, não contrabalançado por uma redução no saldo comercial, ou por uma moderação no crescimento do consumo, apenas aceleraria o ritmo da expansão. Quan-

(23) CASTRO, A.B. e SOUZA, F.E.P., op cit, pags. 161-162.

(24) MIGLIOLI, J., op cit, pag. 241.

do a economia estivesse operando a plena capacidade, entretanto aumentos na taxa de investimento não se poderiam materializar sem uma redução do saldo comercial ou do consumo. É neste ponto que começa a haver conflito entre absorção e transferência" (25).

Para encerrar a apresentação dessa abordagem, vejamos um exercício ilustrativo desse ponto de vista: "Para ilustrar a dimensão dessa perda relativa, no caso brasileiro presente, podemos fazer um exercício simplificado, partindo da hipótese de que estamos iniciando um ciclo expansivo. Suponhamos que, sustentando o seu ritmo histórico de crescimento por um período de seis anos, o produto real se elevasse de 100 para 150 (7% a.a), e os investimentos aumentassem de 16 (16% do PIB) para 34.5 (23% do PIB no final do período). Admitamos ainda que a transferência de recursos reais ao exterior fosse um valor constante igual a 5, representando assim 5% do PIB inicial, e 3,3% do PIB ao final do período expansivo. O consumo, neste caso, aumentaria de 79 no ano inicial, para 110,5 seis anos depois, ou seja, apresentaria um crescimento de 5,8% a.a, 1,2 ponto percentual abaixo do aumento anual do PIB, e 0,7% a menos do que no caso de uma interrupção da transferência de recursos reais ao exterior. Este seria o custo do pagamento da dívida pela ótica macroeconômica" (26).

Uma abordagem divergente foi realizada por P.N.Batista Jr., em artigo publicado no início de 1987, onde o autor procura demonstrar que a transferência de recursos ao exterior representa um sério obstáculo ao crescimento econômico no Brasil, com especial atenção à questão da "restrição de poupança", dentre as de-

(25) Castro, A.B. e Souza, F.E.P., op.cit., 1985, pag.162.

(26) idem, ibidem, pag.162.

mais implicações deste processo: "A finalidade básica deste trabalho, que não pretende abordar o problema da transferência em todas as suas dimensões, é contribuir para a análise de seus efeitos sobre a capacidade de investimento do país. Procura-se mostrar que a crise da dívida externa, que constitui a principal causa da deterioração do desempenho da economia brasileira na primeira metade da década de 80, pode deixar marcas mais duradouras e resultar em apreciável redução da taxa de crescimento econômico nos médio e longo prazos" (27).

O autor aponta este tipo de implicação polemizando com estudiosos, como F.E.P.de Souza, para os quais a consecução de grandes superávits comerciais, ao afastar o perigo de uma crise cambial, teria resolvido o problema do pagamento dos juros da dívida externa: "A compreensão do problema da transferência vem sendo prejudicada pela constatação correta, porém superficial, de que a economia brasileira se mostra capaz de reconciliar crescimento acelerado com saldos comerciais equivalentes ou até mesmo superiores aos pagamentos líquidos de juros devidos ao exterior. Esta capacidade de gerar saldos comerciais indica, sem dúvida, que a dimensão cambial do problema da transferência vem sendo equacionada (...) mas a atenção exclusiva à dimensão cambial do problema da transferência de recursos conduz necessariamente a uma visão inadequada da situação econômica brasileira. Um país como o Brasil, de nível baixo de renda e ainda abalado por vários anos consecutivos de graves dificuldades econômico-sociais, não transfere continuamente 4% ou 5% do PIB para o exterior sem restringir de maneira significativa as suas possibilidades de garantir uma retomada sustentada do crescimento e do emprego, a elevação dos níveis de investimento, o controle da inflação e a recu-

(27) BATISTA JR, P.N.: "Formação de Capital e Transferência de Recursos ao Exterior", in Revista de Economia Política, vol.7, nº1, JAN-MAR/87, pag. 11.

peração dos salários reais" (28).

Em seguida, o autor, analisando de um prisma histórico a insuficiência da formação de capital fixo nos últimos anos, lhe asocia aos desequilíbrios financeiros do setor público engendrados pelos encargos externos (o que constituirá a temática do próximo item): "A redução do investimento público privado nos últimos anos está, na verdade, intimamente associada aos problemas internos engendrados pela brutal reversão nos fluxos de recursos externos. De fato, o agravamento das dificuldades financeiras do setor público, que resultou em grande medida da evolução das contas externas, conduziu à decisão de cortar, suprimir ou retardar uma série de programas de investimentos governamentais. A redução do investimento público, a recessão, a aceleração inflacionária e o aumento das taxas de juros conduziram ao declínio do investimento privado" (29).

No plano teórico, P.N.Batista Jr. raciocina em termos de uma economia operando ao nível do pleno-emprego, e assim remete implicitamente o seu diagnóstico à concepção clássica: "Na medida em que represente uma subtração à poupança interna, a transferência de recursos reais para o exterior coloca um limite à capacidade de financiar o investimento agregado. Uma economia forçada a transferir determinada porcentagem do seu produto para o exterior não pode, por definição, aumentar a sua taxa de investimentos (F/PIB) sem reduzir sua taxa de consumo (C/PIB). Em certas condições pode, portanto, surgir um conflito entre os gastos internos em investimento e consumo (observados ou desejados) e o volume de recursos remetido para fora do país" (30).

(28) idem, ibidem, pag. 18.

(29) idem, ibidem, pag. 21.

(30) idem, ibidem, pag. 12, grifo meu.

Não obstante, não faltam ressalvas à este tipo de concepção em seu trabalho: "Dado que as variações na poupança interna podem refletir variações no investimento agregado ou no saldo de transações externas, seria evidentemente incorreto estabelecer, por exemplo, uma relação de causalidade de S e $(X-M)$ para I , ou seja, supor que este último é determinado pela diferença entre a poupança interna e o saldo externo. No entanto, o nível de investimento depende inter alia da disponibilidade de fontes de financiamento (internas ou externas) e pode, portanto, ser prejudicado pela drenagem de recursos para o exterior. Quando a economia opera a plena capacidade, um aumento do investimento agregado conflita com o nível de consumo e/ou com o montante de recursos remetidos ao exterior. Nessas condições, uma elevação do investimento tende a traduzir-se em aumento das taxas de juros e do nível geral dos preços internos e/ou em redução do saldo externo"

(31).

E mais adiante, quando também aponta para o papel da capacidade ociosa: "Em 1985-1986, a economia brasileira iniciou um processo de recuperação baseado essencialmente na utilização da capacidade ociosa acumulada durante os anos de recessão e crescimento lento. Mas a sustentação de taxas de crescimento da magnitude das que vêm sendo observadas desde 1985 pressupõe significativa elevação do investimento agregado" (32).

O autor completa a sua argumentação com análise macroeconômica baseada nos modelos de crescimento pós-Keynesianos: primeiro, o autor toma a relação básica entre taxa de crescimento (y), a razão incremental capital-produto (r), que "reflete a intensidade de capital dos investimentos, o seu prazo de maturação, o

(31) idem, ibidem, pag.12, nota de rodapé nº2.

(32) idem, ibidem, pag.21.

grau de utilização da capacidade produtiva, etc." (33) e a taxa de investimento (f), como proporção do PIB:

$$y = (1/r) \cdot f \quad (I)$$

e a reordena em termos da taxa de crescimento desejada (y^*):

$$f^* = r \cdot y^*, \quad (II)$$

onde f^* representa a taxa de investimento requerida para sustentar y^* .

Em seguida, introduz as relações entre componentes do dispêndio agregado: "Da definição de poupança interna bruta ($S = \text{PIB} - C$) e da identidade que relaciona o produto ao dispêndio doméstico agregado e às exportações líquidas ($\text{PIB} = I + C + X - M$), obtém-se:

$$f = s - t, \quad (III)$$

onde:

s = taxa bruta de poupança interna (S_1/PIB), e

t = transferência real de recursos como proporção do PIB"

(34).

Dadas estas equações, o autor isola a máxima transferência de recursos possível (t^*) como função da taxa de poupança e da taxa de crescimento desejada:

$$t^* = s - (r \cdot y^*), \quad (IV)$$

(33) idem, ibidem, pag.22.

(34) idem, ibidem, pag.22.

e conclui: "a relação transferência/PIB depende, portanto, de três fatores: a) da taxa de crescimento, b) da taxa de poupança interna, c) da razão incremental capital-produto. (...) Como a transferência está na razão direta da poupança interna, a possibilidade de continuar o processo em curso nos últimos anos será tanto maior quanto maiores forem a redução do déficit corrente do setor público e o esforço de poupança do setor privado. (...) Por outro lado, a transferência está na razão inversa da taxa de crescimento econômico e da razão incremental capital-produto. Como esta última depende inter alia do grau de utilização da capacidade instalada, a possibilidade de reconciliar crescimento e transferência de recursos é tanto maior quanto maior for a capacidade ociosa na economia, fato que se evidencia com especial clareza no desempenho recente da economia brasileira. A médio e longo prazos, entretanto, o crescimento depende da ampliação da capacidade de produção, e a contradição entre crescimento e transferência será tanto mais aguda quanto maiores forem a taxa de crescimento desejada, a intensidade de capital e o prazo de maturação dos investimentos efetuados" (35).

Por fim, o autor realiza alguns exercícios prospectivos, a partir das relações básicas que foram definidas acima. Por exemplo: supondo uma taxa de crescimento de 7,5% a.a. no longo prazo, chega-se a conclusão de que "ainda que se considere factível aumentar a taxa de poupança interna para 25% e reduzir a razão capital-produto para 3, a transferência de recursos ao exterior teria que diminuir para 2,5% do PIB" (36), mais adiante, ainda supondo uma taxa de crescimento de 7,5% a.a., conclui-se que "a suposição de que seria possível financiar todo o investimento adi-

(35) idem, ibidem, pag. 23.

(36) idem, ibidem, pag. 24.

cional requerido com poupança interna não parece realista, pois implica supor taxas marginais de poupança extraordinariamente elevadas ao longo dos próximos anos. Para elevar a taxa de investimento dos 16% observados no passado recente a uma média de 20% nos próximos quatro anos e, ao mesmo tempo, manter a transferência em 4% do PIB, a taxa marginal de poupança teria que ficar entre 40% e 45%, ou seja, muito acima do que pode ser considerado factível ou desejável no caso de um país com os indicadores econômicos e sociais que apresenta o Brasil" (37).

Para encerrar a discussão da abordagem de P.N.Batista Jr, é preciso fazer uma objeção ao desenvolvimento teórico por ele adotado. Apesar de ter sido utilizado um instrumental de análise "dinâmica", a relação transferência de recursos/PIB (bem como todos os demais elementos) é tomada como um número invariável no tempo. Ora, desconsiderar o fator tempo em uma análise dinâmica pode trazer consequências consideráveis, pois parece ser muito pouco provável que a transferência de recursos cresça à mesma proporção do PIB, ainda mais quando se projetam taxas elevadas de crescimento da ordem de 7% a.a. Ao desconsiderar este fator, o autor está introduzindo um importante desvio no desenvolvimento do raciocínio.

Pelo que foi apontado até aqui, podemos concluir que a transferência de recursos não constitui um impedimento prévio à retomada sustentada do crescimento devido à subtração de recursos disponíveis para financiá-lo a não ser na medida em que possa afetar as condições gerais de determinação do investimento; e que, sendo este último determinado autonomamente, apenas a médio prazo, se o crescimento econômico for retomado, e na medida em que fosse se esgotando a capacidade ociosa na economia, a transferên

(37) idem, ibidem, pag. 24.

cia de recursos teria que diminuir progressivamente sua participação no PIB até desaparecer, o que em grande medida já é realizado automaticamente com a simples verificação do crescimento, visto que a massa de recursos transferidos para o exterior tende mais a estabilizar-se nos patamares atuais do que o crescimento acelerado.

Resta no entanto uma questão: em que medida a transferência de recursos ao exterior pode afetar as condições gerais de determinação do investimento? Sua resposta depende da problemática referente ao papel do Estado na economia brasileira e ao problema política do grau de subordinação do Governo Federal aos interesses do capital financeiro internacional.

Podemos isolar dois aspectos importantes desta questão: 1) a influência da restrição externa do problema da dívida nas decisões da política econômica; e 2) sua restrição ao investimento público, dada a importância do setor produtivo estatal na economia brasileira.

Essa problemática supera em larga margem a alçada deste trabalho, cuja abordagem ficará limitada ao problema técnico do peso dos encargos externos no desequilíbrio financeiro do setor público, tema do próximo item.

III.4- O DESEQUILÍBRIO FINANCEIRO DO SETOR PÚBLICO

III.4.1- INTRODUÇÃO

Analizamos até agora a polêmica que gira em torno das transferências de recursos para o exterior pelas óticas do estrangulamento externo e da subtração da poupança interna. Vejamos, por fim, como se desenvolveu a discussão a partir de uma terceira dimensão do problema da dívida externa: o impacto desequilibrador sobre as finanças públicas.

O processo da estatização da dívida externa, apresentado em linhas gerais no capítulo I, constitui o substrato dessa discussão, visto que o pagamento dos juros externos é efetuado, em sua quase totalidade, pelo setor público, enquanto que os dólares utilizados em tal fim são adquiridos por agentes do setor privado exportador. Portanto, o governo precisa comprá-los desses agentes, e, desde a magnitude dos valores em questão, este mecanismo implica em considerável pressão financeira para o setor público.

Um modo interessante de visualizar o problema é apresentado por F.A. de Oliveira, num de seus artigos sobre a questão do déficit público (38). O autor raciocina supondo a não existência da raiz do problema, ou seja, supondo que a dívida externa seja de inteira responsabilidade do setor privado: "tudo seria mais simples se o setor privado não se tivesse tornado superavitário, em virtude da estatização da dívida, nas relações externas. Neste caso, o Banco Central adquiriria os dólares do saldo comercial, mas recuperaria parcela dos cruzados despendidos, quando de sua

(38) OLIVEIRA, F.A.: "A Questão do Déficit Público no Brasil", in análise e conjuntura, Belo Horizonte, MG, vol.1, nº1, pag. 213.

venda para as empresas honrarem seus compromissos externos".

Dívida Externa, Déficit Público e a Dívida Pública Interna, devida à estatização dos débitos externos, se interrelacionam. Com efeito, os encargos financeiros externos despendidos pelo setor público geram pesadas necessidades de financiamento que rebatem no orçamento monetário, que se concretizam num forte impacto monetário, o qual, por sua vez, tem como principal contrapartida a colocação líquida de títulos da Dívida Mobiliária Federal no mercado. Aqui reside a essência da discussão que analisaremos a seguir.

Um diagnóstico sobre o impacto desequilibrador da dívida externa sobre as finanças públicas já era apresentado em 1985, no documento Notas para o 1º PND da Nova República, elaborado pelo outro Ministro do Planejamento João Sayad (39), onde encontramos alguns indicadores do nível desse impacto: "O desequilíbrio do setor público apresenta uma dimensão financeira crucial. Os pagamentos de juros, conforme estimativas atuais, absorvem nada menos que 20,5% da Receita Global do setor público (...) Dos 91 trilhões de cruzeiros de juros, 65% devem se à dívida externa e 35% à dívida interna".

Antes, porém, de desenvolvermos nossa análise, vejamos dois outros pontos que lhe oferecem importantes subsídios:

a) Que formas assumiu o processo de estatização da dívida externa e quais suas características vieram potencializar o impacto desequilibrador do endividamento externo sobre as finanças

(39) NOTAS para o 1º PND da Nova República, in Revista de Economia Política, vol. 5, nº 3, jul-set/1985, pag. 143.

públicas, e

b) Quais as metodologias de aferição do déficit público adequadas para a estimação do peso dos encargos externos em sua composição. (ver em anexo)

III.4.2- A FORMAÇÃO DO PASSIVO EXTERNO DAS A.M.'s.

Vimos no capítulo I de que forma as Empresas Estatais, governos estaduais e municipais e outras entidades públicas acabaram tornando-se objetos da dinâmica auto-cumulativa do endividamento externo.

Interessa-nos agora analisar mais de perto os meios pelos quais esse processo se reproduziu durante a crise da dívida externa nos anos 80, a partir do crescente esgotamento dos mecanismos anteriores, cujo marco principal refere-se ao fato de que as próprias autoridades monetárias passaram a assumir passivos denominados em moeda estrangeira.

Esta nova característica está relacionada, em primeiro lugar, à distribuição assimétrica -entre os setores público e privado- do ônus do processo de ajustamento externo experimentado pela economia brasileira no começo da década de 80, através de mecanismos que garantiram a "socialização dos prejuízos da crise cambial" (40).

F.A.de Oliveira, entre outros, expressa esta idéia da seguinte maneira: "O setor privado, que já vinha reduzindo a sua parti

(40) expressão cunhada por E.L.Lundberg, em seu artigo: "O orçamento monetário e a socialização dos prejuízos da crise cambial" in Revista de Economia Política, vol. 5, nº 1, jan.mar/1985.

cipação na dívida externa, aproveitou-se, diante do novo quadro de incertezas, da existência de mecanismos legais para transferir parcela da dívida externa de sua responsabilidade, e consequentemente de seu ônus, para o setor público, aprofundando o processo de estatização da dívida externa. Assim, através da circular 230 e da Resolução 432 -instrumentos que permitem serem os depósitos realizados no Banco Central registrados em moeda estrangeira- o setor privado terminou transferindo considerável parcela da dívida externa de sua responsabilidade, e de seu ônus, para o setor público, ajustando-se às custas deste" (41).

Os instrumentos que viabilizaram este processo de transferência são enumerados por E.L.Lundberg: "Mesmo antes de 1979, o governo, como forma de controle da oferta de moeda e estímulo à captação externa, vinha absorvendo créditos externos na forma de depósitos em moeda estrangeira, seja por transferência voluntária das empresas (Resolução BCB 432, de 23.06.77), seja por não aplicação de recursos externos da Resolução 63 pelos Bancos (circular BCB 230, de 29. 04.74), seja por retenção obrigatória, quando do ingresso (Resoluções BCB 449 e 479, de 17.11.77 e 20.6.78)" (42).

Ainda sobre os Depósitos Registrados em moeda estrangeira, observa R.L.F.Werneck que estes "permitiram a antecipação do reembolso de qualquer débito externo simplesmente com o depósito do valor equivalente em cruzeiros no Banco Central, que então assumiria completa responsabilidade pela dívida contratada, enquanto o depósito não for retirado. Com a escalada da crise da dívida, os devedores puderam facilmente transferir ao Banco Cen-

(41) OLIVEIRA, F.A.: op cit, pag. 213.

(42) LUNDBERG, E.L.: op cit, pag. 149.

tral o risco rapidamente crescente da taxa de câmbio externa" (43).

Foi desta forma que o Banco Central assumiu os encargos financeiros referentes ao pagamento dos juros e à desvalorização cambial de uma parcela considerável da dívida externa originalmente contratada pelo setor privado.

Além disso, em segundo lugar, a formação do enorme passivo externo sob responsabilidade do governo central está relacionada ao processo de renegociação da dívida externa, uma vez que o Banco Central ficou responsável pela maior parte dos recursos reemprestados.

Esse mecanismo é explicado por G.Biasoto Jr. nos seguintes termos: "A sistemática do 'relending' abriu a possibilidade aos bancos credores de manter em depósito, junto ao Banco Central, os créditos negociados nos acordos globais. Como, efetivamente, boa parte dos recursos renegociados ficou em depósito, sem ser reemprestado a tomadores finais, uma nova restrição ao volume de crédito externo ofertado somou-se à natural redução devido à recusa dos banqueiros internacionais em refinarciar parte dos juros devidos pelo Brasil" (44).

A maior parte desses recursos, oriundos da renegociação de 1983, está inscrita sob a rubrica "Depósitos dos Projetos", e respondem pelo "salto" do passivo externo das A.M.'s. ocorrido em 1983 (ver tabela III). Um indicador da forma que assumiu o pro-

(43) WERNECK, R.L.F.: "Public Sector Adjustment to External Shocks and Domestic Pressures", texto p/ discussão nº163, PUC/RJ, nota de rodapé nº 33, pag. 48, tradução minha.

(44) BIASOTO JR., G., op cit, pag. 283.

TABELA III: O PASSIVO EXTERNO DO GOVERNO FEDERAL E BACEN * valores em US\$ bilhões

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
I- DEL	13602	20146	24426	29480	38248	44297	55852	64371	79210	87069	87770	91534
II- DRME	-	-	82	3114	7021	8296	9274	12274	9615	11656	10815	9051
III- REN	1372	1842	2387	3104	4430	5471	5702	5854	9577	19592	26341	27274
IV- DEAM	1372	1842	2469	6218	11451	13767	14976	18097	19192	31218	37156	36325
V- RI	5269	4040	6544	7256	11895	9689	6913	7035	3485	3972	11348	10482
VI- DELAM	-3897	-2198	-4075	-1038	-444	+4078	8063	11062	15707	27246	25808	25843
VII- (VI/I)	-28,7%	-10,9%	-16,7%	-3,5%	-1,2%	+9,2%	14,4%	17,2%	19,8%	31,3%	29,4%	28,2%

I- DEL: Dívida Externa Líquida

II- DRME: Depósitos Registrados em Moeda Estrangeira

III- REN: Depósitos dos Projetos, Clube de Paris, FMI, Bônus, Syndicated Loan, CCR e outros

IV- DEAM (= II+III): Dívida Externa Bruta do Governo Federal e BACEN

V- RI: Reservas Internacionais

VI- DELAM (= IV-V): Dívida Externa Líquida do Governo Federal e BACEN

VII- (VI/I): Relação Passivo Externo Líquido do Governo Federal e BACEN/Dívida Externa Líquida

Fonte: BONTEMPO, H.C., op cit, quadro I.

cesso recente de estatização da dívida externa é relação entre o passivo Externo líquido do Governo Central e a Dívida Externa líquida total, que ultrapassou a casa dos 10% em 1980, chegou aos 20% em 1982 e vem girando em torno de 30% no triênio 1983/85.

III.4.3 - A PRESSÃO FINANCEIRA DO PASSIVO EXTERNO DO SETOR PÚBLICO:

A geração de necessidades de financiamento para as Autoridades Monetárias, relacionadas ao problema da dívida externa, decorrem fundamentalmente de três fatores de pressão (45):

a) O Banco Central, como avalista do setor público em geral, arca com os encargos financeiros (pagamento de juros e correção cambial) da dívida externa dos organismos públicos que se encontrem em situação de inadimplência, tornando-se, desta forma, credor destes órgãos, e o mecanismo pelo qual opera essa transferência é instrumentalizado pelos Avisos GB-588, MF-30 e MF-09.

b) os encargos financeiros do próprio passivo externo sob responsabilidade das Autoridades Monetárias.

c) a própria variação do endividamento externo de responsabilidade das Autoridades Monetárias. G.Biasoto Jr. esclarece este último ponto da seguinte maneira: "Outro fator de pressão sobre as Autoridades Monetárias é o sub-ítem 'Financiamento Externo', que é fonte de recursos para Governo Federal, Governos Estaduais, Municípios, Empresas Estatais e Fundos e Programas. O seu valor engloba operações de 'relending', amortizações e variações em Depósitos Registrados em Moeda Estrangeira do setor Público. Os Financiamentos Externos no caso de saldo líquido positivo, denotam queda nos depósitos em moeda estrangeira no Banco

(45) cf. BIASOTO JR., G., op cit, cap. III, item 1.

Central e, portanto, pressão sobre a execução orçamentária das Autoridades Monetárias" (46).

Isso posto, vejamos agora algumas estimativas, apresentadas por G.Biasoto Jr., do peso do impacto desequilibrador da dívida externa na composição do déficit público.

Utilizando o conceito de "déficit de caixa", o autor registra os seguintes resultados para o ano de 1985: "A soma desses impactos alcançou Cz\$ 52 bilhões, enquanto o Déficit de Caixa foi de Cz\$ 75,7 bilhões. Como porcentagem do PIB estas cifras foram de 3,8% e 5,6%, respectivamente. O impacto decorrente da dívida externa significou nada menos de 68,7% do déficit público. (...) Mesmo descontando as rendas com aplicações das reservas internacionais, os resultados são muito significativos. Os encargos líquidos chegaram a Cz\$ 46,2 bilhões, o que significa 3,4% do PIB ou 61% do déficit de caixa total" (47).

O autor apresenta também estimativas relativas ao conceito NFBC: "A análise dos dados mostra resultados bastante semelhantes aos obtidos através do Déficit de Caixa das Autoridades Monetárias, como não poderia deixar de ser. O total dos encargos relativos ao endividamento externo foi de Cz\$ 13,7 bilhões em 1984 (3,6% do PIB) e Cz\$ 61,7 bilhões em 1985 (4,5% do PIB). Em relação ao total de necessidades de recursos do BACEN, os encargos da dívida externa representou 72% nos dois anos, nível superior ao registrado através do Déficit de Caixa. Tomando-se os encargos líquidos da dívida externa - abatidas as rendas das aplicações das

(46) idem, ibidem, pag. 254.

(47) idem, ibidem, pag. 254. Sobre o conceito de déficit de caixa, ver em anexo.

reservas internacionais - chega-se a Cz\$ 12 bilhões em 1984, e Cz\$ 55,9 bilhões em 1985, isto significa 62,9% e 65,1% das respectivas Necessidades de Financiamento do Banco Central" (48).

As relações entre dívida externa, déficit público e dívida interna se manifestam através dos mecanismos de financiamento dos encargos externos do setor público.

Já há algum tempo, diversos economistas desvendaram esta perversa mecânica, identificando-lhe como um importante componente do desequilíbrio financeiro experimentado pelo setor público. Vejamos alguns exemplos:

F.A.de Oliveira, por exemplo, argumenta o seguinte: "para o Governo saldar seus compromissos anuais com os credores externos deve adquirir as divisas do setor privado em troca de cruzeiros, como este superavitário, as empresas estatais não tem honrado seus compromissos e o próprio Banco Central é responsável por cerca de 30% da dívida externa, a base monetária é fortemente pressionada, porque não há compensação adequada com a venda de dólares. Ato contínuo, a colocação líquida de títulos no mercado para enxugar a expansão dos meios de pagamentos decorrente dessa operação é o caminho percorrido. Com isso, torna-se inevitável a expansão da dívida interna, já alimentada pela sua própria magnitude" (49).

Já E.L.Lundberg se manifesta da seguinte forma: "Em resumo, o maior impacto financeiro do ajustamento externo brasileiro foi

(48) idem, ibidem, pag. 257. Sobre o conceito NFBC - Necssidades de fiancimento do Banco Central, ver o anexo Metodologias de Aferição do déficit público.

(49) Oliveira, F.A., op. cit., pag. 213.

absorvido pelo setor público, através de seu endividamento externo e interno e pelos mecanismos que permitiram ao setor privado transferir seus compromissos. Hoje, o déficit público é predominantemente financeiro, atingindo todos seus diferentes segmentos - empresas estatais, governos estaduais e municipais, Tesouro Nacional e Autoridades Monetárias. Dadas suas características de banqueiros do governo, as AM centralizaram a função de financiar esses déficits produzidos pela crise cambial no orçamento monetário, a exigir crescentes transferências de recursos de toda sociedade brasileira, através do orçamento fiscal. Essas transferências, entretanto, não tem sido suficientes para cobrir a socialização dos prejuízos financeiros incorridos, o que vem desestruturando a atuação do TN e AM." (50)

Uma parte considerável do impacto desequilibrador da dívida externa absorvido originalmente pelo BACEN, assim, acaba se transferindo ao Tesouro Nacional, através do acúmulo de títulos da dívida pública na própria carteira do BACEN, artifício utilizado para equilibrar o orçamento monetário.

Nossa discussão, porém, não se esgota apenas nesses termos. Podemos ainda visualizar esta questão por uma outra dimensão: a forma pela qual o passivo externo do BACEN interfere no impacto monetário das operações com o setor externo.

Nos modelos econômicos clássicos, o impacto monetário das operações externas corresponde às variações das reservas internacionais, de acordo com os resultados do Balanço de Pagamentos. No caso do Brasil, entretanto, outros elementos participam nesse de

(50) LUNDBERG, E.L., op. cit., pag. 153.

terminação.

H.C.Bontempo desenvolve esse argumento: "Numa economia em que o Governo se limita a intermediar a compra e venda de divisas, o impacto monetário do setor externo é dado pela variação das reservas internacionais. Para que isso seja verdade, é necessário que todas as operações em moeda estrangeira envolvam compra ou venda da moeda do país. No caso brasileiro, porém, uma parcela considerável das operações cambiais são conduzidas exclusivamente pelo BACEN, em seu nome ou do Tesouro Nacional, sem afetar o estoque interno de moeda. As Autoridades Monetárias realizam pagamentos ou recebem recursos sem realizar as operações correspondentes de contração ou expansão da moeda. Embora o impacto do setor externo seja dado pela variação das reservas, o impacto monetário efetivo é permeado pelas operações das AM, decorrentes do seu endividamento externo próprio." (51)

Podemos visualizar claramente estes efeitos através de um modelo simplificado de análise das contas do Balanço de Pagamentos, apresentado neste mesmo trabalho de H.C. Bontempo.

A equação (I) identifica os principais componentes da variação das reservas internacionais:

$$dRI = (X - M) - r'.DET + r''.RI + dDET - RLD + I + OF \quad (I)$$

onde:

dRI = variação das reservas internacionais

$(X - M)$ = saldo do balanço de transações com mercadorias e

(51) BONTEMPO, H.C., "Transferências Externas e Financiamento do Governo Central", CEMEI-IBRE/FGV, março de 1987, pag.2.

serviços produtivos.

$r'.DET$ = pagamento de juros e spreads incidentes sobre a dívida externa bruta.

$r''.RI$ = renda das aplicações das reservas internacionais .

$dDET$ = variação do endividamento externo bruto.

RLD = remessa de lucros e dividendos ao exterior.

I = investimento externo líquido em moeda.

OF = outros fluxos líquidos de recursos e capitais.

O impacto monetário das operações com o setor externo (ISE) pode ser encontrado retirando-se da variação das reservas internacionais aquelas operações que não afetam o meio circulante interno, ou seja, aquelas relacionadas ao endividamento externo das próprias A.M.'s. Um primeiro passo para isolar o ISE consiste, assim, em decompor a dívida externa bruta entre aquela parcela sob responsabilidade do BACEN (DEAM) e a sob responsabilidade do setor privado (DEPR). A DEPR inclui a dívida externa do setor público financeiramente equilibrado, que não demanda recursos às A.M.'s. Temos assim:

$$dRI = (X - N) - r'DEAM - r'DEPR + r''RI + dDEAM + dDEPR - RLD + I + OF \quad (II)$$

, e

$$(ISE) = E. [(dRI - dDEAM + r'DEAM - r''RI)] \quad (III)$$

, ou

$$(ISE) = E. [(X - N) - r'DEPR + dDEPR - RLD + I + OF] \quad (IV)$$

onde E = taxa de câmbio.

Podemos então concluir, a partir desse modelo, que:

a) Um aumento do passivo externo sob responsabilidade do

BACEN (dDEAM) gera um impacto monetário contracionista.

b) Um aumento dos encargos financeiros desembolsados pelo BACEN ($r'DEAM - r''RI$), líquidos da renda proveniente das aplicações das reservas internacionais, geram um ISE expansionista (52)

Isso posto, façamos um acompanhamento da evolução do impacto monetário das operações com o setor externo.

Como vimos, a formação do passivo externo das Autoridades Monetárias começou a tomar vulto a partir de 1974 (ver tabela III). Portanto, até essa data o ISE praticamente equivaleu às variações das reservas internacionais. A tabela IV traz uma estimativa anual do ISE, de 1974 a 1985, onde podemos observar que este revelou-se contracionista em praticamente todos os anos até 1983, quando reverteu-se, mostrando-se fortemente expansionista em 1984 e 1985, quando as transferências de recursos ao exterior tornaram-se significativas.

H.C.Bontempo define aquele primeiro período, de 1974 a 1983, pela caracterização do financiamento externo das operações internas do Governo Central, o qual ocorre "quando as divisas dos empréstimos externos são utilizadas para pagamento dos encargos externos, e, também, quando são vendidas ao setor privado, sendo os cruzados correspondentes devolvidos ao sistema financeiro através das demais operações de crédito, custeio ou investimento do Governo Central" (53).

(52) Como essas operações não afetam diretamente o meio circulante interno, estas são consideradas, por exemplo, expansionistas, na medida em que as A.M'.s. e o TN, ao não disporem de recursos para adquirirem os dólares necessários ao pagamento dos juros externos, buscam financiamento através da emissão de moeda e da venda de títulos públicos.

(53) BONTEMPO, H.C., op cit, pag. 9.

Sobre este mesmo período, G. Biasoto Jr. tece as seguintes: "A importância das contas do setor externo para a execução da política monetária do Banco Central é, há tempos, bastante significativa. No período de 1974 a 1980, fluxo de financiamento externo líquido para as Autoridades Monetárias foi de US\$ 12 bilhões. Como a variação do saldo da base monetária e da dívida mobiliária em poder do público foi de US\$ 6,9 bilhões fica evidente que o financiamento externo teve grande relevância para a viabilização das operações de crédito e fomento realizadas pelo Banco Central" (54).

O ano de 1980, porém, revelar o primeiro ponto de inflexão neste processo, quando os encargos financeiros da dívida externa sob responsabilidade das A.M.'s. passa a superar os rendimentos com as aplicações das reservas internacionais, ou seja, o Governo Central passa a efetuar pagamentos líquidos de juros externos positivos (ver tabela IV).

G.Biasoto Jr atenta para este ponto: "Os limites deste processo já começaram a se colocar na virada da década. Em 1980, o pagamento líquido de juros ao exterior, pelas Autoridades Monetárias passou a ser positivo, ou seja, o rendimento auferido com a aplicação das reservas internacionais foi menor que os juros devidos pelo Banco Central em decorrência de seu passivo externo. No entanto, o aumento do influxo de DRME e as captações diretas efetuadas pelo Banco Central em nome do Tesouro Nacional - Bônus e 'Syndicated Loan' de final de 1979 - passaram a garantir recursos para o pagamento dos encargos dos depósitos em moeda estrangeira" (55).

(54) BIASOTO JR., G., op cit, pag. 277.

(55) idem, ibidem, pag. 277.

TABELA IV: O IMPACTO MONETÁRIO DAS OPERAÇÕES COM O SETOR EXTERNO
- valores em US\$ bilhões.

	1975	1976	1977	1978	1979	1980
I- dDELAM	+1699	-1877	3037	594	4522	3985
II- rDELAM	-129	-36	-151	-1096	-105	1089
III- ISE	-1828	+1841	-3188	-1690	4627	-2896

	1981	1982	1983	1984	1985
I- dDELAM	2999	4645	11.539	-1438	35
II- rDELAM	3065	2798	7.156	4253	6393
III- ISE	66	-1847	-4.383	5691	6358

I- dDELAM = d DEAM - dRI: Financiamento externo líquido das A.M.'s.

II- rDELAM = r'DEAM - r''RI: Pagamento líquido de juros externos pelas A.M.'s.

III- ISE = dRI - dDEAM + rDELAM: Impacto Monetário das operações com o setor externo.

Fonte: BONTEMPO, H.C., op cit, quadro 7.

Em 1983, os pagamentos líquidos de juros externos desembolsados pelas A.M.'s. alcançaram a fabulosa cifra de US\$ 7.156 milhões, alimentados pela abertura da inadimplência externa das entidades públicas através dos Avisos GB - 588 e MF -30. No entanto, este impacto foi mais do que compensado com o fluxo de finan

mento externo de US\$ 12 bilhões, boa parte dos quais provenientes dos Depósitos dos Projetos da renegociação da dívida externa.

Em 1984 veio à luz, inequivocamente, a face perversa deste processo. O imenso superávit comercial atingido esse ano garantiu uma vigorosa recuperação das reservas internacionais, que variaram em US\$ 7.376 milhões. Por esse motivo, o fluxo de financiamento externo líquido das A.M.'s. foi negativo em quase US\$ 1,5 bilhão, apesar do seu passivo externo continuar se acumulando. Este fator, somado ao pagamento de US\$ 4.253 milhões de encargos financeiros líquidos da dívida externa sob responsabilidades das A.M.'s. (56), resultou num impacto monetário de US\$ 5,7 bilhões, financiados com a expansão da base monetária e da Dívida Mobiliária Federal.

Em 1985, pela primeira vez, observou-se uma redução do passivo externo das A.M.'s. (ver tabela III), compensado integralmente pela queda das reservas internacionais, de tal forma que o impacto monetário expansionista das operações com o setor externo, de US\$ 6.358 milhões, foi explicado totalmente pelos encargos financeiros externos despendidos pelas A.M.'s. Deste total, segundo estimativas de G.Biasoto Jr., "67,2% do impacto expansionista foi causado pelo BB ao honrar os avais do Tesouro aos empréstimos de entidades públicas ou ao conceder empréstimos-ponte, nos termos dos Avisos GB-588 e MF-09, substituto do MF-30. De outro lado, 25,7% foram de responsabilidade de encargos externos do Banco Central com DRME e Depósitos de Projetos" (57).

(56) É interessante observar que, já neste ano, 30% dos encargos externos desembolsados pelas A.M.'s. deviam-se à cobertura de entidades públicas inadimplentes, nos termos dos avisos GB-588 e MF-30, conforme BIASOTO JR., G., op cit, pag. 279.

(57) idem, ibidem, pag. 279.

Esses mecanismos revelam um caráter extremamente desequilibrador do endividamento externo sobre as finanças públicas, que está na raiz do crescimento acelerado experimentado pela dívida interna a partir de 1984. Evidentemente, a contrapartida desse movimento se encontra nos imensos superávits comerciais alcançados pela economia brasileira nos últimos anos, onde são adquiridas as divisas com as quais são efetuados os pagamentos dos juros externos.

Essa idéia é também desenvolvida de forma bastante lúcida por G.Biasoto Jr.: "Se estivéssemos numa situação onde, por hipótese, o mesmo superávit comercial estivesse servindo para pagar os mesmos juros ao exterior, mas toda a dívida externa estivesse em mãos de empresas, públicas ou privadas, que dispusessem de recursos próprios ou meios de refinanciá-la, não existiria pressão sobre as contas do Banco Central. Os dólares trocados por cruzeiros junto ao Banco Central, pelos exportadores, seriam comprados pelos importadores, e pelos agentes com obrigações externas a pagar, com cruzeiros, enxugando os recursos que a contrapartida das exportações propiciara. Mas não é este o quadro real. Na falta de recursos próprios as Autoridades Monetárias, para saldar seus encargos externos e os do setor público inadimplente, trocam títulos pelos cruzeiros adicionais colocados na economia em razão do diferencial entre exportações e importações. O movimento de contração da base monetária que deveria ser feito pelos tomadores finais dos recursos externos, no pagamento de seu serviço acaba sendo realizado pelas Autoridades Monetárias, através de títulos. Ou seja, boa parte do estoque de dívidas acumulado na década de 70 passa a ser refinanciado no mercado monetário" (58).

(58) idem, ibidem, pag. 281.

Para fechar este ponto, vejamos uma outra manifestação deste mesmo autor sobre o tema: "A expansão da dívida mobiliária Federal acabou sendo usada para viabilizar o refinanciamento do enorme estoque de dívidas públicas, dado que as pesadas transferências do Tesouro ao orçamento monetário e às estatais não cobriram mais que uma pequena parte do desequilíbrio financeiro do setor público. Note-se que grande parte de uma dívida inicialmente contratada a longo prazo, passou a girar no curtíssimo prazo, potencializando a vulnerabilidade inerente a um estoque de dívida tão elevado" (59).

III.4.4- O DESEQUILÍBRIO FINANCEIRO DO SETOR PÚBLICO E A CRISE ECONÔMICA

A própria restrição financeira a que se vê submetido o setor público explica, em grande medida, segundo vários analistas da economia brasileira a atual crise econômica pela qual atravessa o país. No entanto, neste terreno, a maioria dos observadores expõe suas opiniões de forma não-sistematizada. Nem por isso deixa de ser interessante que façamos uma rápida incursão neste terreno, ilustrando-o com algumas manifestações que apontam relações do desequilíbrio financeiro do setor público com a estagnação econômica e com a inflação.

Aqui, por exemplo, retoma-se a idéia de que as transferências de recursos ao exterior inviabilizam a retomada sustentada do crescimento, agora sob uma nova ótica. Este mecanismo se concretizaria não pela subtração de poupança interna, que financiaria os investimentos necessários, mas sim porque o desequilíbrio fi-

(59) idem, ibidem, pag. 284.

nanceiro resultante no setor público cria expectativas negativas com relação ao futuro da economia, ou pelo menos eleva excessivamente a incerteza quanto ao futuro por parte daqueles agentes responsáveis pela tomada de decisões de investir. Além disso, a falência do setor produtivo estatal impede a retomada de investimentos em áreas onde estão se formando gargalos estruturais, e que além do mais constituiriam importantes fonte de demanda dinamizadora para o setor privado.

L.C.Mendonça de Barros, A.Kandir e M.Baer, em trabalho conjunto, defendem esta posição. Os autores observam que "no setor privado a não-retomada dos investimentos em grande escala não pode ser explicada pela falta de disponibilidade de recursos financeiros" (60), e buscam a explicação para insuficiência do investimento noutro lugar: "Com a retomada do crescimento a taxas relativamente elevadas desde 1984, a margem de ociosidade estreitou-se significativamente em diversos setores produtivos. Tal situação vem estimulando a retomada de investimentos, sobretudo privados, porém de maneira insuficiente para sustentar o crescimento a médio prazo. Entre os diversos fatores que vem impedindo uma maior expansão dos investimentos privados, destaca-se a restrita oferta de alguns bens e serviços públicos e a falta de perspectiva de superação destes estrangulamentos em função da restrição financeira do setor público. Ao lado disso, um outro obstáculo à retomada mais significativa do investimento privado é a resistência dos agentes econômicos em abrir mão dos seus recursos líquidos no atual quadro de incertezas da política econômica. (...) Neste contexto, a retomada dos investimentos privados requer, antes de mais nada, a redução das incertezas decorrentes da falta

(60) MENDONÇA DE BARROS, L.C., KANDIR, A. e BAER, M.: "A Redução Necessária das Transferências de Recursos para o Exterior, SP, mimeo, out./1986, pag. 3.

de uma estratégia clara de política econômica e da possibilidade de um agravamento da escassez de bens e serviços públicos" (61).

Esta conexão também é defendida por S.B.Vianna: "Mesmo considerando a opinião de que os investimentos são auto-financeáveis, gerando a poupança que auto-demandam, lembramos que, no Brasil de hoje, não é aí que reside o problema mas sim nos fatores que condicionam a decisão de investir (...) Se os investimentos privados crescem ainda de forma insuficiente, a explicação está na incerteza quanto aos movimentos futuros da política econômica, na ausência de maiores demandas para o setor de bens de produção associadas à realização de investimentos governamentais, e na oferta restrita, sem perspectivas de superação, de alguns bens e serviços públicos" (62).

Um outro exemplo nos é dado por Ignácio M. Rangel, que relaciona os atuais níveis inflacionários com o desequilíbrio financeiro do setor público. O autor, um dos mais ilustres observadores da economia brasileira, tece os seguintes comentários: "pode também acontecer - como creio que esteja acontecendo - que o governo se veja forçado a emitir para socorrer seu próprio caixa, o que quer dizer que a motivação profunda das emissões está no campo das finanças públicas, não no bojo da economia. Como creio que esteja acontecendo agora, inclusive para dar ao Banco Central cruzados para a compra do saldo da balança comercial. Na origem da inflação - ou da aceleração desta, pelo menos - estaria um fato perfeitamente digno de ser festejado: o saldo sem prece-

(61) idem, ibidem, pag. 3.

(62) VIANNA, S.B., "A Transferência de Recursos para o Exterior e o Financiamento do Setor Público", CEMEI-IBRE/FGV; fevereiro/1987, pag. 12.

denes da balança comercial" (63).

L.G.M. Belluzzo vai ainda mais longe: "Na raiz de toda cri-monetária grave está a existência de uma estrutura de ativos cujas condições de liquidação são incompatíveis com a distribuição atual da propriedade. O Estado brasileiro, por exemplo, acumulou contra si uma massa formidável de dívida externa e interna cujas condições de liquidação ultrapassam, por muitas gerações, a sua capacidade de obter receitas através do aumento dos impostos ou redução dos gastos. Ou seja, o reforço fiscal é de tal monta que a tentativa de consegui-lo provocaria uma alteração profunda na distribuição da renda e da riqueza." É exatamente no contexto de tais reflexões que se inserem as propostas de redução do estoque da dívida externa e de desvalorização da dívida interna.

O autor prossegue seu raciocínio apontando as causas da situação atual: "O Estado brasileiro executo uma gigantesca manobra de socialização das perdas e riscos para manter a estabilidade e a saúde do setor privado. O Estado multiplicou favores creditícios e fiscais, assumiu passivos em dólar, garantiu a liquidez privada à custa do endividamento crescente. O Estado quebrou" (64).

Evidentemente, como não poderia deixar de ser, existem aqueles que lamentam a evidência dos fatos - e não é por mera coincidência que são os mesmos responsáveis pelo caos atual. E. Galvêas, em recente pronunciamento, manifesta o seu pesar pelo rumo que vem tomando a discussão do problema da dívida externa: "vem ga-

(63) RANGEL, I.M.: "Inflação e distribuição de renda", in Folha de S. Paulo, 08/11/1988.

(64) BELLUZZO, L.G.M.: "O Estado Quebrou", in Revista Isto é/Senhor, 17/08/1988.

nhando força, na opinião pública, a tese da confrontação (com os credores internacionais), sob alegação, não comprovada, de que o pagamento dos juros da dívida aos bancos é a causa do déficit público, que gera a dívida interna, que gera a inflação, que gera a recessão" (65).

Vejamos como o autor argumenta: em primeiro lugar, observa que "os juros pagos aos bancos representam menos de 2% do PIB e não 5%, como andam insinuando". Em 1988, após a moratória, com o acordo firmado pelo ministro M. da Nóbrega, uma boa parte dos juros devidos foram refinanciados, só que tiveram como contrapartida um aumento equivalente do estoque da dívida externa.

Em seguida, o autor argumenta que "a remessa de juros tem que ser comparada com a quantidade de bens e serviços produzidos pelos investimentos realizados com financiamentos externos", o que não elimina, de forma alguma, o esforço e as implicações da transferência de recursos ao exterior. Além do mais, a comparação adequada deveria ser com a quantidade de bens e serviços que não estão sendo ofertados, em decorrência do desequilíbrio financeiro do setor público.

Como terceiro ponto, E. Galvêas repete o seu conhecido cômico de que "o problema não está no capital que sai, mas no que deixa de entrar, inclusive por causa da moratória, da xenofobia, etc.", fechando os olhos à evidência de que, nesta década, o capital multinacional, bancário ou industrial, buscou expandir seus negócios noutros cantos do mundo, desprezando até mesmo os governos latino-americanos mais "bem comportados".

(65) GALVÊAS, E., "Dívida Externa e a falácia da solução política", in Folha de S. Paulo, 04/01/1989.

Por fim, como arremate, o ex-ministro da Fazenda do governo Figueiredo expira: "desde 1983 que o Brasil não paga o principal de sua dívida e praticamente todo o ano de 1987 até meados de 1988 não pagou os juros, sem que isso reduzisse o déficit público ou a inflação, que, ao contrário, aumentaram nesse período".

A respeito desse comentário, seria exagerado supor que um ex-ministro da Fazenda desconheça os mecanismos pelos quais a dívida externa alimenta o déficit público e a dívida interna, sendo, portanto, razoável concluir que seu autor agiu por pura e simples má fé. Antes de mais nada, se os encargos financeiros desenbolsa dos pelas A.M.'s. foram aliviados neste período, o financiamento externo líquido não o foi. Ao lado de mecanismos de redução da dívida externa como as conversões atuaram os efeitos de uma elevação explosiva e irresponsável do superávit comercial, o qual deve ter atingido, segundo fontes não oficiais, algo em torno de US\$ 19 bilhões em 1988, depois de ter sido negativo no último trimestre de 1986.

Em segundo lugar, se mesmo com o alívio do desembolso de en cargos financeiros externos as finanças públicas apresentaram re sultados tão negativos, imagine-se o que haveria ocorrido se esta tivessem que suportar essa carga adicional.

Em terceiro lugar, o simples não-pagamento dos juros externos não elimina as sequelas deixadas por anos a fio de intenso esforço de ajustamento aos constrangimentos gerados pela crise da dívida externa.

CONCLUSÃO

A crise da dívida, que eclodiu nos primeiros anos da década de oitenta, conduziu à reversão dos fluxos de recursos financeiros entre os bancos credores internacionais e os países endividados, levando os últimos ao constrangimento de operarem suas economias de modo a transferirem recursos numa escala sem precedentes para os países do primeiro mundo.

Os processos de renegociação das dívidas externas dos países do terceiro mundo, da forma que tem sido conduzidos ao longo da década, em nada contribuíram para a solução do problema, tendo, ao contrário, agudizado o caos econômico em que se encontram mergulhados os países endividados.

A economia brasileira, inserida neste contexto, viu-se, prematuramente, gerando saldos comerciais de magnitudes antes impenáveis, assegurando o pagamento dos juros sobre o enorme estoque acumulado de sua dívida externa, e o debate desenvolvido a partir dessa problemática se desenrolou de forma apaixonada, numa profusão de diagnósticos, exercícios prospectivos, polêmicas e opiniões, cujo número vem crescendo exponencialmente, fazendo jus à complexidade do tema.

Esse trabalho teve por objetivo proceder a uma sistematização do debate sobre as implicações da transferência de recursos para o exterior, apresentando uma síntese das principais interpretações, muitas vezes contraditórias, sobre as restrições comumente apontadas como uma derivação deste processo. Recapitulando, vimos, em primeiro lugar, que o pagamento de juros ao exterior, ao comprometer uma parcela substancial dos recursos obtidos pelo setor exportador, pode conduzir à crise cambial e ao estrangulamento externo. Assim, no momento em que o saldo comercial se encontrar exaurido, como em fins de 1986 e começo de 1987, ou, como supõe-se que esteja acontecendo agora, quando os recur-

soz gerados com o saldo não forem suficientes para fazer frente às obrigações externas, ou se negocia com os credores o refinanciamento de parte dessas obrigações, ou se decreta uma moratória, como ocorreu em fevereiro de 1987.

A dimensão cambial do problema da dívida externa traz embutida uma questão crucial sobre as perspectivas de crescimento da economia brasileira: trata-se da dicotomia muitas vezes apontada entre crescimento e saldo, que, no que diz respeito a esse ponto, se manifesta com a seguinte interrogação: a retomada do crescimento econômico, se leva às vias de fato, seria compatível com a manutenção de saldos comerciais nas atuais magnitudes? Ou ainda, dito de outra maneira, poderiam as exigências de importados, derivadas da própria expansão econômica, serem atendidas, dada a restrição à capacidade de importar representada pelo serviço da dívida?

A discussão apresentada no capítulo II constitui o pano de fundo para as distintas respostas àquelas questões. Vimos que, para os que acreditam ser o saldo comercial de caráter estrutural, ou seja, proveniente da modernização e diversificação da estrutura industrial brasileira, crescimento e saldo são perfeitamente compatíveis. O custo da transferência de recursos para o exterior, pela ótica macroeconômica, se daria pela compressão relativa dos demais componentes da demanda agregada durante o período de crescimento.

Para os que rejeitam essa tese, acreditando ser o superávit um subproduto do ajuste recessivo experimentado pela economia brasileira, existiria um inevitável trade-off entre crescimento e saldo, o que conduz ao diagnóstico de que a retomada sustentada do crescimento econômico no Brasil só pode se concretizar no contexto de uma completa revisão do problema da dívida externa.

A dicotomia entre crescimento e saldo, no entanto, não fica restrita à discussão da dimensão cambial do problema da dívida externa, e volta a cena na discussão do financiamento do crescimento econômico: trata-se agora de esclarecer se a transferência de recursos ao exterior representa ou não uma subtração da poupança interna, e portanto, da oferta de recursos que financiariam a realização dos investimentos requeridos para sustentar o crescimento. A esse respeito, como vimos no capítulo III, existem diver-gentes visões teóricas que conduzem a conclusões distintas. Para os que sustentam ser o investimento uma variável macro-econômica auto-financiável, o saldo comercial estimularia o crescimento econômico, ao invés de lhe prejudicar, ao gerar demanda externa para a produção nacional, enquanto a economia estiver operando com alguma margem razoável de capacidade ociosa.

Para a outra corrente teórica, de cunho neoclássico, que acredita no equilíbrio ex-ante entre poupança e investimento, configura-se um trade-off entre crescimento e saldo na medida em que superávit nas transações reais constitua efetivamente uma subtração dos recursos disponíveis para o financiamento de um volume de investimentos compatível com a retomada sustentada do crescimento.

Até agora repassamos as diversas respostas relacionadas à pergunta: como se paga a dívida? Se procurarmos responder também à pergunta: quem paga a dívida? encontramos um outro tipo de discussão, que relaciona o problema da dívida à falência do estado brasileiro.

A dívida externa brasileira é de quase inteira responsabilidade do setor público, e, em especial, numa ordem de mais de 30% , das próprias Autoridades Monetárias, dado o processo de estatização que veio se aperfeiçoando desde meados da década passada.

O ônus do endividamento externo do setor público se traduz no desequilíbrio financeiro de empresas estatais, governos municipais e estaduais, do próprio Banco Central e do Tesouro Nacional, além de uma série de outros órgãos públicos. A dívida externa, o déficit público e a dívida interna guardam uma estreita relação entre si: o impacto monetário dos encargos decorrentes do endividamento externo tem como contrapartida os mecanismos de financiamento interno do governo, ou seja, a expansão da base monetária e a colocação líquida de títulos da dívida pública.

A falência do Estado, por sua vez, é apontada como um dos principais determinantes da inflação descontrolada, inscrita no contexto de uma crise monetária sem precedentes na história econômica brasileira, e da estagnação econômica. Aqui, a tese de que o crescimento econômico é inconciliável com a manutenção da transferência de recursos nos níveis atuais é retomada, agora sob uma nova ótica: o superávit comercial e o pagamento dos juros externos, ao aprofundarem o desequilíbrio financeiro do setor público, impedem a solução da atual crise econômica, pois, por um lado, afetam negativamente o contexto em que são tomadas as decisões de investir, e por outro lado, dada a crise do Setor Produtivo Estatal, impedem a retomada de investimentos em setores-chaves da economia sob sua responsabilidade, deixando sem perspectivas de superação a conformação de profundos gargalos estruturais na economia brasileira.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BIBLIOGRAFIA

- BACHA, E.L.: "Prólogo para a terceira carta", in FMI x Brasil: A Armadilha da Recessão, ed. Gazeta Mercantil, 1983.
- BAER, M.: A Internacionalização Financeira no Brasil, Petrópolis ed. Vozes, 1986.
- BATISTA JR., P.N.: "Participação Brasileira no Mercado Financeiro Internacional: Custo e Perfil da Dívida Externa - 1968-79", RJ, IBRE/FGV, mar/82.
- : Mito e Realidade na Dívida Externa Brasileira, RJ, Paz e Terra, 1983.
- : "Dois diagnósticos equivocados da questão fiscal no Brasil", in Revista de Economia Política, vol. 5, nº 2 abr-jun/1985.
- : "Formação de Capital e Transferência de Recursos ao Exterior", in Revista de Economia Brasileira, vol. 7, nº 1, jan-mar/1987.
- BELLUZZO, L.G.M.: "O Estado Quebrou", in Revista Isto é/Senhor, 17/10/1988.
- BIASOTO JR., G.: Endividamento Externo e Desequilíbrio Financeiro do Setor Público na 1ª metade dos anos oitenta, dissertação de mestrado, IE/UNICAMP, 1988.
- BOLETIM DO BANCO CENTRAL DO BRASIL, vários números.
- BONTEMPO, H.C.: "Transferências Externas e Financiamento do Governo Central", CEMEI-IBRE/FGV, 1987.
- BRESSER PEREIRA, L.C.: "O Reequilíbrio de Nossas Contas Externas é prioritário", in Folha de São Paulo, 01/05/1987.
- CASTRO, A.B.: "Adaptação x Ajustamento Estrutural: A experiência Brasileira", IEL/UFRJ, texto para discussão, nº49, junho/1984.
- CASTRO, A.B. e SOUZA, F.E.P.: A Economia Brasileira em Marcha Forçada, RJ, Paz e Terra, 1985.

- : "O Saldo e a Dívida", in Revista de Economia Política, vol. 8, nº2, abr-jun/1988.
- COUTINHO, L.G.: "Investimento Estatal e Política Econômica no / Brasil", Investigación Económica, nº 152, México, abr -1980, vol. XXXIX.
- COUTINHO, L e REICHSTUL, H.P.: "O Setor Produtivo Estatal e o Ciclo", in MARTINS, C.E. (org.), Estado e Capitalismo no Brasil, SP, HUCITEC/CEBRAP, 1977.
- CRUZ, P.D.: Dívida Externa e Política Econômica, SP, Brasiliense 1984.
- DORNBUSH, R.: "O problema da dívida e as opções para sua redução" in Revista de Economia Política, vol. 5, nº 1, jan - mar/1985.
- : "Cancelar a Dívida ou Reconstruir", in Folha de São Paulo, 24/04/88.
- GALVEAS, E.: "A Falsa Renegociação da Dívida Externa", in Folha de São Paulo, 16/06/1987.
- : "Dívida Externa e a falácia da Solução Política", in Folha de São Paulo, 04/01/1989.
- GASPARIAN, F.: "Dívida Externa - Novos Erros Cometidos", in Folha de São Paulo, 24/03/1988.
- GODENSTEIN, L.: Da Heterodoxia ao FMI-a política econômica de 1979 a 1982, dissertação de mestrado, IE/UNICAMP, 1985.
- KALECKI, M.: "Comércio Internacional e Exportações Internas", MIGLIOLI, J. (org.), Crescimento e Ciclo das Economias Capitalistas, SP, HUCITEC, 1983.
- LEMGRUBER, M.C.: "O Debate sobre a retomada do crescimento Industrial, algumas falácias e várias interrogações", mimeo, jan/1985.
- LESSA, C.: Conferência proferida no ciclo de debates "Economia Brasileira: Crise e Perspectivas", in Revista Tibiriçá, nº12

LEVER, H. e HUHNEs, S.: A Crise da Dívida.

LICHTENSZTEJN, S. e BAER, M.: FMI e Banco Mundial- Estratégias e Políticas do Poder Financeiro, ed. Brasiliense, 1987.

LIMA, M.L.: O Euromercado e a Expansão do Capital Financeiro Internacional, dissertação de mestrado, IE/UNICAMP, 1985.

LUNDBERG, E.L.: "O orçamento monetário e a socialização dos prejuízos da crise cambial", in Revista de Economia Política, vol. 5, nº 1, jan-mar/1985.

MALAN, P.S. e BONELLI, R.: "Os limites do possível: notas sobre o Balanço de Pagamentos e Indústria nos anos setenta", in Perspectiva e Política Econômica, vol. 6, nº 2, ago/1976

MENDONÇA DE BARROS, L.C.; KANDIR, A. e BAER, M.: A Redução Necessária das Transferências de Recursos ao Exterior, mimeo SP, out/1986.

MIGLIOLI, J.: Acumulação de Capital e Demanda Efetiva, SP, T.A. / Queiroz, 1982.

MOFFITT, M.: O Dinheiro do Mundo, RJ, Paz e Terra, 1984.

MUNHOZ, D.G.: "Desequilíbrios Externos desde o Pós-Guerra-origens e Fontes de Financiamento", in Conjuntura Econômica, / 11/1979.

NÓBREGA, M.: "Discurso ao Senado", in Folha de São Paulo, 27/4/88
NOTAS para o 1º PND da Nova República, documento, in Revista de Economia Política, vol. 5, nº 5, jul-set/1985.

OLIVEIRA, F.A.: "A questão do déficit público no Brasil", in Análise e Conjuntura, BH, vol. 1, nº 1, jan-abr/1986.

PEREIRA, J.E.C.: "Financiamento Externo e Crescimento Econômico / no Brasil , 1966/73", col. Relatórios IPEA/INPES, vol. 27, 1974

RANGEL, I.M.: "Inflação e distribuição da renda", in Folha de São Paulo, 08/11/1988.

REICHSTUL, H.P. e COUTINHO, L.: "Investimento Estatal 1974-1980 : Ciclo e Crise", in BELUZZO, L.G.M. e COUTINHO, R. (orgs) Desenvolvimento Capitalista no Brasil, nº 2, SP, 1983.

- RESENDE, A.M.: "A Ruptura do Mercado Internacional de Créditos",
in ARIDA, P. (org.): Dívida Externa, Recessão e Ajustamento Estrutural, RJ, Paz e Terra, 1983.
- REVISTA BRASILEIRA DE COMÉRCIO EXTERIOR, março/1985.
- ROLFE, S.E. e BURTLE, J.L.: The Great Wheel -the World Monetary System, McGraw-Hill, 1975.
- TAVARES, M.C.: Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro, RJ, Zahar, 1979.
- : "O Debate sobre a retomada do crescimento Industrial - algumas falácias e várias interrogações", mimeo, jan de 1985.
- VIANNA, S.B.: "A Transferência de Recursos para o Exterior e o Financiamento do Setor Público", CEMEI-IBRE/FGV, fev/1987
- VILARREAL, M.: A Contra-Revolução Monetarista, ed. Record, 1984.
- WELLS, J.: "Eurodólares, Dívida Externa e o Milagre Brasileiro", in Estudos CEBRAP, vol. 6, dez/1973.
- WERNECK, R.L.F.: "Public Sector Adjustment to External Shocks and Domestic Pressures", texto para discussão nº 163, / PUC/RJ, 1985.

ANEXO

METODOLOGIAS DE AFERIÇÃO DO DÉFICIT PÚBLICO

O conceito de déficit orçamentário, onde deveriam se encontrar consolidadas todas as contas relativas às atividades do Estado, é de extrema importância para a análise econômica, mas não encontra, no caso do Brasil, um correspondente equivalente, devido à existência de três orçamentos distintos: o fiscal, o monetário e das empresas estatais, cujas contas se interrelacionam.

Para simplificar esta discussão, apresentaremos sucintamente as principais metodologias corretamente utilizadas no Brasil, acompanhadas de um rápido comentário sobre sua adequação ou não ao tipo de análise que está sendo investigada.

Um primeiro conceito amplamente utilizado recentemente para a estimação do déficit público, inclusive por ter sido imposto pelo FMI à época das negociações de 1982/83, foi o de Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP), definido por P.N. Batista Jr. (1), "Como a variação nominal do saldo da dívida do setor público em todos os níveis, incluindo Governo Federal, Estados, Municípios e Empresas Estatais. Trata-se, portanto, de um conceito que procura medir, pela ótica do financiamento, o déficit governamental consolidado".

Este conceito tem sido considerado por uma ampla gama de analistas como inadequado para o acompanhamento da política fiscal no Brasil, e, em especial, para a análise do impacto desequilibrador da dívida externa sobre as finanças públicas. Isto se deve basicamente aos dois seguintes motivos:

a) O déficit, mensurado de acordo com esta metodologia, seria subestimado pela desconsideração das instituições finance-

(1) BATISTA JR, P.N.: "Dois diagnósticos equivocados da questão fiscal no Brasil", in Revista De Economia Política, vol.5, nº2, abr-jun/1985, pag. 19.

ras governamentais, e, mais especificamente, das contas do Banco Central, onde está registrado um enorme passivo externo, e, dada sua condição de "banqueiro do governo", onde rebatem os encargos financeiros da dívida externa do setor público inadimplente, e

b) Este conceito se mostra acentuadamente sensível às variações da inflação. P.N.Batista Jr. desenvolve essa idéia: "O aumento do 'déficit público', identificado com as NFSP pode ser consequência e não causa do aumento da taxa de inflação", porque suas estimativas baseiam-se "na comparação do estoque da dívida ao longo do ano, medida pela diferença entre seu valor no final de dois anos consecutivos, e o produto interno bruto em cada ano. Desta forma, quando a inflação está em fase de aceleração, as correções monetária e cambial aplicadas ao saldo da dívida tenderão a superar o aumento do deflator implícito do produto, fato que por si só concorre para elevar a relação NFSP/PIB, sem que isto tenha qualquer ligação com 'afrouxamento' da política fiscal" (2).

Outro conceito, derivado das NFSP, é o de "déficit operacional", definido como "a diferença entre a variação do endividamento global do setor público não-financeiro e a soma dos acréscimos devidos à atualização do valor do estoque da dívida interna pela correção monetária e cambial" (3).

Os problemas derivados de sua utilização referem-se, principalmente, aos seguintes pontos. Primeiro, como no caso anterior, as instituições financeiras do governo são levadas em consideração em sua mensuração, e, além disso, a exclusão da correção cambial pode, no caso em que uma parcela considerável dos títulos da

(2) idem, ibidem, pag. 19.

(3) idem, ibidem, pag. 21.

dívida pública esteja indexada pela taxa de câmbio (ORTNs cambiais), subestimar significativamente a pressão associada ao serviço da dívida pública" (4).

Um terceiro conceito, que, ao contrário dos dois anteriores é bastante utilizado no tipo de análise que iremos investigar, corresponde ao Déficit de Caixa criado pelo ex-ministro da Fazenda F. Dornelles. A principal diferença deste conceito com relação ao "déficit operacional" deve-se à inclusão dos encargos relativos, ao passivo não-monetário do Banco Central na contabilização do déficit público.

Outras diferenças significativas entre os dois conceitos, como aponta F.A.de Oliveira, devem-se aos seguintes pontos: "o conceito de caixa é bem mais restrito que o do FMI, porque considera somente a parcela do déficit público financiada conjuntamente pelo Tesouro e Autoridades Monetárias, e exclui a financiada pelo sistema bancário, pelo setor externo e pelas empreiteiras e fornecedores das empresas estatais e dos Estados e Municípios, subestimando a magnitude do déficit" (5).

Outro conceito de déficit público, equivalente ao "Déficit de Caixa das Autoridades Monetárias", é o de "Necessidades de Financiamento do Banco Central - NFBC", o qual surgiu com o encerramento da conta-movimento, no início de 1986, quando o Banco do Brasil deixou de ser Autoridade Monetária. G.Biasoto Jr., em sua tese de mestrado, observa que este conceito tornou-se, assim, ain

(4) A respeito, ver artigos citados de F.A.de Oliveira e P.N.Batista Jr.

(5) OLIVEIRA, F.A.: op cit, pag. 208.

da mais adequado para a análise da pressão financeira exercidos pelos encargos externos sobre o setor público: "O exame deste no vo conceito é de grande interesse, (...) ao eliminar as contas do Banco do Brasil, transformando a conta-movimento numa conta de su primento, sob controle do BACEN, desapareceram vários elementos que eram mais características de banco comercial do que de Autoridade Monetária. O conceito tornou-se, portanto, muito mais ade quado ao nosso propósito de analisar o reatamento dos encargos da dívida externa do setor público" (6).

(6) BIASOTO JR., G.: op cit, pag. 256.