

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
CURSO CIÊNCIAS ECONÔMICAS

IMPACTO DO FINANCIAMENTO DA DÍVIDA EXTERNA SOBRE
O ENDIVIDAMENTO INTERNO DO GOVERNO
(1967/1989)

Aluno: Pedro Erik Arruda Carneiro

Orientador: Pedro Jorge Ramos Vianna

Fortaleza - 1993

O IMPACTO DO FINANCIAMENTO DA DÍVIDA EXTERNA SOBRE O
ENDIVIDAMENTO INTERNO DO GOVERNO (1967/1989)

PEDRO ERIK ARRUDA CARNEIRO

~~_____~~

MONOGRAFIA SUBMETIDA AO CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS COMO
REQUISITO OBRIGATÓRIO PARA A OBTENÇÃO DO DIPLOMA DE
BACHAREL EM ECONOMIA

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ

FORTALEZA - 1993

MONOGRAFIA APROVADA EM 02 DE agosto DE 1993


Prof. Pedro Jorge Ramos Vianna

Orientador


Prof. Jair do Amaral Filho

Banca Examinadora


Prof. Agamenon Tavares de Almeida

Banca Examinadora

MEDIA ESCRITA: -----

MEDIA APRESENTAÇÃO...: -----

FINAL : -----

ÍNDICE

AGRADECIMENTOS.....	05
INTRODUÇÃO.....	07
CAPÍTULO I	
A DÍVIDA EXTERNA (1967/1982).....	10
CAPÍTULO II	
IMPACTO DO FINANCIAMENTO DA DÍVIDA EXTERNA SOBRE O ENDIVIDAMENTO INTERNO DO GOVERNO (1967/1989).....	31
CONCLUSÃO.....	62
BIBLIOGRAFIA.....	65

AGRADECIMENTOS

Sem, principalmente, a presença e as bênçãos de Deus não seria possível a realização deste trabalho. Algumas pessoas também foram de importância crucial e merecem os meus agradecimentos, pela colaboração, apoio e amor ofertados.

Agradeço a meu orientador, Pedro Jorge Vianna, pela eficácia de suas orientações e pelo meu crescimento profissional.

Aos meus amigos da Petrobrás Distribuidora S/A: Sidrico Vasconcelos, Henrique Jorge Almeida, Pedro Leite, Paulo Moreira, e Fátima Marinho, e à própria Empresa pelo apoio em todos os momentos da digitação da monografia.

Na Faculdade de Economia desejo demonstrar minha gratidão a alguns colegas: Nacélio Meirelles Filho, Coreolano Alves, Sidrico, dentre outros que colaboraram para o cumprimento desta dissertação.

Em família preciso agradecer, com carinho especial, a meus avós, Raimundo e Odette Arruda, e a meus pais, Raimundo e Gláucia Arruda, pelo apoio e pela confiança em mim.

BSFEAC

Sou grato também àquelas que já convivem comigo a algum tempo e me dedicam amor: Dona Eloá e a pessoa mais linda que já conheci, minha namorada Dionísia Andrade.

INTRODUÇÃO

A recessão mundial e a crise no sistema financeiro internacional, alteraram consideravelmente, a partir dos anos 80, a economia interna brasileira e suas relações com o resto do mundo. Esta monografia tem como objetivo expor o impacto desta recessão, que resultou em crise da dívida externa, sobre o grau de solvência interna do Governo brasileiro.

Neste sentido, tem-se o objetivo de identificar o fenômeno de substituição da dívida externa por dívida interna, partindo do processo de estatização da dívida externa. A dissertação, então, analisa alguns aspectos deste processo, tais como: de que modo ocorreu as mudanças na economia mundial; porque houve modificações nas relações comerciais e no sistema financeiro internacional; que níveis atingiram estas alterações; quais foram as reações das autoridades monetárias brasileiras diante da crise; o modo de intervenção das instituições multilaterais (bancos credores) ou organismos governamentais na economia nacional e, principalmente, qual a repercussão da reviravolta da economia internacional sobre a dívida mobiliária interna federal.

Para a análise, pretende-se no primeiro capítulo, através do conceito de dívida externa e do conceito de Hiato dos Recursos Reais, examinar o nível de endividamento brasileiro e em que sentido o País se endividou. Observando como ocorreu a mudança no padrão do financiamento da dívida ao longo do tempo, no período de 1967 a 1989, que foi escolhido devido à sua maior significância para análise do problema. Este período oferece um número de dados, relativos à questão, bastante satisfatório para uma análise econômica.

Iniciase o segundo capítulo, que tem o título da monografia, com a definição de Transferência de Recursos Reais e Financeiros e com a análise da política implementada pelas autoridades governamentais brasileiras para facilitar a transferência de recursos.

Em uma segunda parte colocar-se-á em pauta que tipos de normas e condicionalidades adotam para os seus empréstimos os organismos de créditos multilaterais, FMI e BIRD, que passaram a ter importância significativa na questão da dívida externa a partir dos anos 80. O assunto foi posto no estudo para pontuar a influência dos organismos credores multilaterais na adoção insistente das políticas ortodoxas.

Passar-se-á, em seguida, para a análise da estratégia indicada, uma tentativa de equacionar o problema da crise externa, dado o fim o padrão de financiamento dos anos 70,

questionando os seus resultados e examinando o uso das políticas de controle monetário, fiscal e creditício para dar suporte a estratégia.

O capítulo terá também uma análise das tentativas de solução para a crise da dívida. Aqui é importante ressaltar que as autoridades econômicas brasileiras pautaram sua conduta, com relação à administração do endividamento, pela tentativa de demonstração ao mercado financeiro que o Brasil era um parceiro confiável, para tanto o País continuou a honrar os compromissos externos de custas da queda das reservas internacionais e do desequilíbrio interno.

E ao final, ter-se-á um estudo das inter-relações da crise da dívida externa com equilíbrio interno da economia brasileira, explicando-se como a magnitude do endividamento externo se transformou em desequilíbrio fiscal do Estado, o que afeta o desenvolvimento da economia nacional.

O trabalho não se prenderá ao exame minucioso e abrangente dos Planos e Pacotes Econômicos colocados em prática no Brasil no período, centrando o estudo no crédito internacional e no processo de transferência de recursos ao exterior.

CAPÍTULO I

A Dívida Externa (1967/1982)

1. Conceito

Pode-se conceituar dívida externa, segundo Sandroni (1989), como a somatória dos débitos de um país, garantidos por seu governo, resultantes de empréstimos e financiamentos contraiados de residentes no exterior. Os recursos externos podem ser captados pelo governo, empresas privadas ou empresas estatais, sendo, neste último caso, com aval do governo. Aqueles que fornecem os empréstimos e financiamentos podem ser governos, organismos multilaterais como o Fundo Monetário Internacional ou o Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento, bancos ou empresas privadas.

Os encargos do serviço da dívida externa compõem-se de pagamentos de juros e *spreads*, que são afetados por cinco fatores: a) pelo perfil do vencimento da dívida, que determina o montante de amortização a ser pago num ano dado. O acúmulo de vencimentos se refletiria em maiores flutuações no serviço da dívida; b) pela composição da dívida, dada pela razão dívida privada/dívida oficial. A dívida privada, notadamente, envolve taxas de juros flutuantes; c) pela taxa real de câmbio do país.

0012AC 11

As alterações na política cambial ou nos preços internacionais das matérias-primas, afetarão a razão dívida/exportação, resultando em modificações nas reservas cambiais do país; d) pela taxa de juros cobrada; e, e) pelo percentual de spread.

A crise da dívida externa brasileira consubstancia-se pela redução significativa dos créditos externos e pagamento de elevados juros, feitos através de superávits das contas correntes, resultando em significativa redução nos investimentos internos.

Na literatura econômica nacional, pode-se encontrar diferentes versões sobre a causa da crise da dívida externa brasileira: para alguns analistas o país utilizou uma má política na gerência dos recursos externos, ocorrendo gastos impreviáveis; para outros, o crescimento da dívida se deveu aos repetidos choques externos, como os dois choques do petróleo, e às políticas recessivas dos países industrializados; uma outra linha de pensamento, coloca a própria natureza da dívida e a instabilidade do mercado mundial como causas da crise.

Os pontos de vista não são mutuamente excludentes, pois não se pode ignorar a influência dos choques externos, nem a instabilidade comercial, financeira e creditícia da economia mundial ao longo das décadas de 70 e 80, nem ainda deixar de observar o elevado grau de fungibilidade na utilização dos recursos externos, na formação da crise.

Mas ressaltar-se que qualquer que seja a causa da crise da dívida o que, realmente, tem importância é o fato, quantitativo, do Brasil passar de uma dívida de US\$ 3.5 bilhões, em 1964, para US\$ 110.6 bilhões, em 1986, conforme mostrado na TABELA 1.

TABELA 1

Dívida Externa

Período	Dívida total (US\$ bilhões correntes)	Dívida real per capita (US\$ de 1986) (a)	índice dívida/renda (b) (1970 = 100)
1929 a 39	1.190 (c)	287	582,3
1940 a 45	0.855 (c)	153	255,8
1946 a 50	0.600 (d)	60	81,9
1951 a 55	1.227 (e)	96	107,4
1956 a 60	2.201 (e)	131	123,5
1961 a 64	3.545 (e)	168	133,5
1965 a 69	3.755 (e)	138	103,1
1970	5.295 (e)	156	100,0
1971	6.622 (e)	177	105,9
1972	9.521 (e)	237	129,4
1973	12.572 (e)	291	141,3
1974	17.166 (e)	355	162,2
1975	21.171 (e)	339	173,1
1976	25.983 (e)	430	181,9
1977	35.737 (f)	551	224,2
1978	48.111 (f)	675	268,4
1979	56.104 (f)	706	268,2
1980	64.648 (f)	712	254,0
1981	75.511 (f)	742	280,7
1982	83.265 (f)	751	288,6
1983	91.632 (f)	779	314,8
1984	102.039 (f)	815	319,3
1985	105.126 (f)	795	294,9
1986	110.572 (f)	790	280,6

(a) Dívida nominal deflacionada pelo deflator implícito do PNB norte-americana (cf. U.S. Department of Commerce, The national income and product accounts of the U.S.); para a população do Brasil de 1950, cf. Villela e Suzigan (1973); após 1950, cf. FMI, International Financial Statistics.

(b) Obtido pela divisão do índice da dívida real per capita pelo índice do PIB real per capita.

(c) Cf. Abreu (1978, Tab.1); números convertidos em dólares.

(d) Cf. Donelly (1973).

(e) Cf. Banco Central do Brasil, Long medium term debt.

(f) Cf. Banco Central do Brasil, Long medium and short-term debt.

Fonte: Cardoso & Dornbush (1988)

2 A Dívida como Solução para o Hiato de Recursos Reais.

A justificativa, dada pelas autoridades governamentais brasileiras, para o elevado grau de endividamento foi que o País não possuía um nível de poupança compatível com a taxa de crescimento econômico desejada.

O Banco Central do Brasil chama o nível de poupança externa desejada de Hiato de Recursos Reais e este Hiato de Recursos Reais foi definido pelo BACEN como sendo a soma do saldo do Balanço Comercial mais os recursos necessários para cobrir os gastos com Rendas de Capital, Viagens Internacionais e Fatores Tecnológicos.

O problema se localiza em identificar qual o montante de recursos externos que pode ser associado à atividade produtiva do País, partindo da mensuração do Hiato de Recursos Reais. Uma análise, o que não é o motivo do presente trabalho, da definição de Hiato de Recursos Reais conjugada com a justificativa, dada pelas autoridades, para o grau de endividamento, é necessária para buscar a resposta para a pergunta: até que ponto o endividamento pode ser associado às reais necessidades do País?

Com relação ao argumento das autoridades governamentais brasileiras para o grau de endividamento, Vianna (1984,p.14) explica: " A entrada de recursos reais só tem sentido se o projeto a ser financiado se destinar ao aumento da exportação ou diminuição da importação. Ou no caso de se destinar ao consumo, liberar, efetivamente, e no montante equivalente, recursos para investimentos que venham a produzir ou poupar divisas. Por que se isto não for feito, fataimente, se chegará a uma situação de insolvência no mercado financeiro internacional "

A estratégia de crescimento com endividamento colocada em prática no Brasil, durante a década de 70, teve ponto sustentador no amplo programa de investimentos públicos financiados com empréstimos externos.

Sobre isto, Reis, Bonelli e Rio (1988,p.244) argumentam: " O governo, contudo, não criou concomitantemente capacidade de gerar as divisas necessárias para fazer face aos serviços da dívida. Na verdade, boa parte dos empréstimos externos do setor público foi contratada independentemente das necessidades efetivas de divisas dos projetos, ou mesmo da capacidade futura de geração de divisas desses projetos isoladamente considerados. Uma parcela considerável dos recursos externos obtidos através desses empréstimos foi canalizada para setores produtores de bens domésticos ou substituidores de importações que não aumentaram a

capacidade de o setor público gerar saldos líquidos de divisas, muito embora tenham contribuído nesse sentido para a economia como um todo."

Tinha-se a idéia que os mercados financeiros internacionais continuariam a refinar a dívida e a oferecer novos empréstimos, de tal maneira que o fluxo de recursos para os países em desenvolvimento continuaria até o momento em que estes atingissem um nível de desenvolvimento que possibilitasse a exportação de capital. A política de ajustamento de nossos dias exercida pelos países industrializados os faz pouco propensos a assumir a responsabilidade pela economia mundial do modo que estavam nos anos 70.

A crise da dívida mundial da década de 80 tem um paralelo com os fatos ocorridos na década de 30, considerando que houve na década anterior à de 30 e na década anterior à de 80 uma grande oferta de capital seguindo-se após estas décadas de prosperidade (20 e 70), a deterioração das relações de troca, dada a tentativa de conciliar as exigências sociais e crescimento com as condições contracionistas do sistema financeiro ocidental. A diferença é que a crise de 1929 foi decorrente de um colapso das exportações e o que ocorreu a partir de 80 foi um processo de endividamento auto-alimentável e até hoje incontrollável, considerando ainda que, da década de 80 aos nossos dias, a insolvência de alguns países devedores pode causar graves danos a alguns dos maiores bancos financiadores do mundo.

Lever e Huhne (1987) afirmavam nos fins da década de 80 que uma insolvência unilateral e duradoura declarada pelo México, pelo Brasil, pela Argentina ou pela Venezuela poderia zerar o capital de sete dos nove maiores bancos dos Estados Unidos e de dois dos quatro da Grã-Bretanha, resultando em prejuízos para todo sistema bancário.

O sistema bancário de todo mundo seria afetado pelo recrudescimento da dívida latino-americana, tanto pelo fato de ter concedido empréstimos diretos a alguns dos maiores países devedores como o Brasil, e ainda por ter este sistema, do qual fazem parte também pequenos bancos credores, emprestado aos principais bancos de Londres e de Nova York que mais se destacaram na concessão de empréstimos externos, formando uma aliança perigosa no caso de insolvência de grandes tomadores.

3. " Milagre Econômico " e Endividamento.

O endividamento externo do final da década de 60 visava a reforçar a capacidade de importar, evitando que surgissem limitações ao crescimento, na pretensão de superar as restrições estruturais nas fontes de financiamento interno, não obstante a expansão do consumo e do investimento.

As condições do mercado financeiro internacional no período 1967 - 1973 permitiram a participação crescente dos países em desenvolvimento, à medida que os prazos se estendiam e os spreads caíam. A absorção de recursos financeiros foi além das necessidades reais, e o País obteve um volume alto de reservas externas. Como afirma Lago (1990,p.278) " De fato, no período de 1967 a 1973, a dívida externa bruta cresceu à taxa anual de 19,3% enquanto o crescimento da dívida líquida foi de apenas 9,6% ao ano, resultando em uma expressiva acumulação de reservas ".

Este período distingui-se pelo acentuado crescimento do produto nacional que foi facilitado, internamente, pelo uso da capacidade ociosa herdada do maior controle das finanças públicas, do crescente financiamento do déficit público através das emissões de títulos do período anterior (1964-1967), e pelo incentivo às exportações, no setor externo, pelas condições excepcionais do mercado internacional. A ascensão dos preços dos produtos primários e a elevada liquidez do sistema monetário internacional estabeleceram um novo panorama de crescimento para as economias em desenvolvimento.

A dívida externa tinha experimentado mudanças importantes em sua composição a partir de 1967. Teve-se uma maior participação de empréstimos privados na dívida pública externa e criou-se uma dependência crescente em relação aos bancos comerciais estrangeiros. A mudança de composição da dívida estava associada com o surgimento de diferentes operações de crédito

externo concedido tanto a empresas privadas como a empresas públicas. Este elevado número de operações facilitou o incremento na dívida e ainda o acúmulo de reservas cambiais.

De acordo com Furtado (1982) a dívida bruta subiu de 3.344 milhões de dólares, em 1967, para 12.772 milhões em 1973, mas as reservas de câmbio passaram, no mesmo período, de 199 para 6.417 milhões. Revelando que 67 por cento do incremento da dívida destinaram-se a acumulação de reservas.

Os dados da Tabela 2 mostram como as contas externas do Brasil obtiveram expressivo crescimento durante, principalmente, os dois últimos anos do "milagre econômico".

TABELA 2
Contas externas brasileiras - 1967-1973
(Em US\$ bilhões)

DISCRIMINAÇÃO	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973
1 - Balança comercial (FOB)	0,3	0,0	0,3	0,2	-0,3	-0,2	0,0
1.1. - Exportações	1,7	1,9	2,3	2,7	2,9	4,0	6,2
1.2. - Importações	1,4	1,7	2,0	2,5	3,2	4,2	6,2
2 - Serviços não-fatores	-0,2	-0,4	-0,3	-0,6	-0,5	-0,7	-1,0
3 - Transferência de recursos reais (1 + 2)	0,1	-0,4	0,0	-0,4	-0,8	-0,9	-1,0
4 - Serviços de fatores	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,5	-0,6	-0,7
4.1. Juros (liq.)	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5
4.2. Lucros e dividendos (*) (liq.)	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
4.3. Outros serviços de fatores (liq.)	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
5 - Transferências unilaterais	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
6 - Saldo em conta corrente (3 + 4 + 5)	-0,2	-0,6	-0,3	-0,7	-1,2	-1,5	-1,7
7 - Entrada liq. de capitais (**)	0,3	0,5	0,9	0,8	1,9	3,9	4,5
8 - Transferências de recursos financeiros (-7 - 4)	0,0	-0,3	-0,6	-0,5	-1,4	-3,3	-3,8
9 - Variações das reservas (6 + 7)	0,1	-0,1	0,6	0,1	0,6	2,4	2,8

(*) Exclui lucros reinvestidos

(**) Inclui investimentos diretos, financiamento de importações, emp. externos, capitais s de curto prazo, outros capitais, amortizações pagas, erros e omissões e capitais compensatórios. Exclui reinvestimentos.

Fonte: CAVALCANTI, Carlos Brandão

4 A Dívida Externa após o Primeiro Choque do Petróleo

O aumento dos preços do petróleo reverte o relativo equilíbrio da balança comercial brasileira, levando a uma deterioração da conta corrente. O desequilíbrio do balanço de pagamentos foi agravado pelo aumento dos preços dos bens manufaturados produzidos pelos países desenvolvidos, pela ~~ascensão~~ das taxas de juros internacionais, e, pela retração da expansão do comércio mundial decorrente de medidas protecionistas dos países industrializados.

Segundo Galveas (1983) o nível de atividade econômica havia caído drasticamente. Alemanha, Estados Unidos, França, Itália e Reino Unido experimentaram queda do produto nacional bruto a uma média de 2%. O Japão cresceu 2,1% naquele ano (1974), contra 10,3% em 1973; o Canadá 0,6%, em comparação com 7,1% em 1973. A taxa de desemprego tinha aumentado em todos esses países.

No Brasil se desenvolveu o Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND) do período 1974-79, que objetivava resolver o problema do balanço de pagamentos e ao mesmo tempo pretendia responder às necessidades da estrutura industrial do País. Dada a constatação de que a industrialização brasileira da época do "milagre" fora desequilibrada, o Governo Geisel apesar desta contradição de estratégia econômica, excedeu-se no investimento para substituição de importações.

O Plano de desenvolvimento provocou a expansão do setor público. O Estado ampliou-se, mas tornou-se economicamente mais fraco com a ampliação do déficit público, vindo a depender de recursos externos.

Sobre este período, Fishlow (1986,p.527) explica: "Durante esses anos, o País tornou-se claramente mais vulnerável, já que sua integração na economia mundial era cada vez mais assimétrica: sua participação no total mundial da dívida era muito maior que sua participação no comércio. Caso não se conseguisse manter o crescimento das exportações, se falhasse o rígido controle sobre as importações ou se as condições da oferta se apresentassem menos favoráveis, a restrição do balanço de pagamentos - que pairava qual uma espada de Dâmocles - facilmente poderia tornar-se efetiva."

O governo brasileiro atenua as medidas que restringiam a captação de recursos externos, criando incentivos para estimular a absorção de empréstimos externos, utilizando uma política de créditos e juros internos para conduzir as empresas para a busca de recursos no exterior. e, ainda, participando ativamente e de forma crescente no processo de captação de empréstimos estrangeiros neste período.

Como pode-se constatar pelas informações, contidas na Tabela 3, o período "pós-milagre" caracterizou-se pelo crescente endividamento do setor público, o qual passou de um volume de empréstimo anual de US\$ 1.1 bilhões, em 1973, para US\$ 5.3 bilhões, em 1981.

TABELA 3

Empréstimos em moeda estrangeira (Lei 4.131): estrutura de ingressos brutos
anuais segundo a propriedade do capital tomador-1972-1981

Período	Setor Público		Setor Privado					
			Nacional		Externo		TOTAL	
	(US\$ milhões)	(%)						
	(US\$ milhões)	(%)	(US\$ milhões)	(%)	(US\$ milhões)	(%)	(US\$ milhões)	(%)
1972	623,1	25,0	680,0	27,2	1.193,8	47,8	2.496,9	100,0
1973	1.139,9	39,9	655,6	22,9	1.062,7	37,2	2.858,2	100,0
1974	1.098,0	35,3	431,8	13,9	1.579,7	50,8	3.109,5	100,0
1975	1.900,9	50,3	243,8	6,4	1.637,3	43,3	3.782,0	100,0
1976	1.953,3	51,1	137,5	3,6	1.733,2	45,3	3.856,0	100,0
1977	2.500,5	51,5	292,6	6,0	2.064,3	42,5	4.857,4	100,0
1978	5.317,4	60,2	465,5	5,3	3.046,0	34,5	8.828,9	100,0
1979	6.642,9	76,8	554,1	6,4	1.453,5	16,8	8.650,5	100,0
1980	3.687,0	76,6	176,2	3,7	947,9	19,7	4.811,1	100,0
1981	5.285,5	68,6	427,7	5,6	1.883,4	24,8	7.596,6	100,0

Obs.: As estimativas acima foram obtidas a partir de uma amostra dos registros individuais efetuados pelos tomadores junto ao Departamento de Fiscalização e Registro de Capitais Estrangeiros do Banco Central (Firce). Para maiores detalhes, consultar a fonte, p.180-182.

Fonte: CAVALCANTI, Carlos Brandão. Transferência de Recursos ao Exterior e Substituição da Dívida Externa por Dívida da Interna. 12 premio BNDES, Rio de Janeiro, 1988, p.27.

Segundo Lever e Huhne (1987) os banqueiros apreciavam os empréstimos porque nunca a justeza e o lucro se haviam conjugado de forma tão feliz. Os devedores os apreciavam porque eles impunham poucas restrições sobre o volume ou o propósito da tomada de empréstimos. A organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP) os apreciava por que eles engajavam o sistema bancário ocidental no apoio à capacidade dos seus clientes mais pobres no sentido de acompanhar os aumentos do preço do petróleo provocados pelo cartel. O lobby da ajuda os apreciava porque eles forneciam uma nova transferência de recursos para os países mais pobres numa escala de magnitude sem precedentes. Papai Noel havia aparecido disfarçado de atividade comercial sólida, e ninguém queria atirar nele. Os governos dos países ocidentais apreciavam esses empréstimos porque eles pareciam dar sustentação à sua crença de que esses recursos eram uma necessidade urgente de interesse do mundo e poderiam ser atendidos indefinidamente pela intermediação bancária independente, sem recurso dos orçamentos públicos.

O Estado brasileiro, baseado na estratégia do II PND, promoveu as exportações por meio de subsídios e substituiu as importações nas áreas de energia, bens de capital e insumos intermediários para equilibrar as contas externas e manter o crescimento. Esta política deu resultados positivos para estes setores, mas ao custo do elevado endividamento externo.

As empresas estatais se responsabilizaram especialmente pela captação dos empréstimos externos neste período, dado a dificuldade do Estado em financiá-las e às condições limitadas da participação destas empresas no mercado de ações e no mercado interno de crédito nacionais. Desta forma essas empresas contribuíram pesadamente para a participação do setor público na estrutura na captação de recursos.

O mercado financeiro internacional, mesmo durante o período de liquidez limitada (1974 - 1975), forneceu os recursos necessários para o financiamento do balanço de pagamentos diante do primeiro choque do petróleo. Os países da OPEP deram sustentação ao processo de endividamento.

Os governos e bancos estrangeiros adotaram o pressuposto de que os débitos poderiam ter o seu serviço atendido indefinidamente, a cada novo empréstimo. Os acordos firmados não pressupunham que os juros e o principal iriam ser pagos com base nos ganhos de exportações, mas sim, baseados em novos empréstimos.

A expansão da liquidez do período 1974 - 1979 está ligada fortemente, também, à evolução da política monetária e ao balanço de pagamentos dos Estados Unidos, que voltam a registrar déficits significativos. Este país tem papel preponderante no investimento aos países em desenvolvimento, e possui os maiores bancos credores.

Mas ocorreu uma diferença, durante este período, relativa à entrada de empréstimos. A partir de 1976, esta entrada estava comprometida em grande parte com a necessidade de refinanciar as despesas com juros e amortizações do principal, o que não se observava no período 1974 - 1975, quando o objetivo era financiar os déficits da balança comercial.

5. O Segundo Choque do Petróleo e a Crise da Dívida.

De acordo com Biasoto Jr. (1992,p.14): " O ano de 1979 foi último a apresentar boas condições de crédito aos tomadores de recursos no euromercado "

As despesas com juros e amortizações e as oscilações da *libor* e da *prime rate* começam a se refletir sobre as contas externas do país. A aceleração da inflação mundial consequente do segundo choque do petróleo em 1979 pressionou as taxas internacionais e elevou substancialmente o valor das importações brasileiras, conduzindo o País a perdas consideráveis em suas reservas cambiais.

Para as causas da retração do mercado financeiro de crédito deve-se notar, ainda a recessão mundial, com a diminuição do comércio internacional, a ampliação da dívida pública americana, as taxas de juros elevadas, e a especulação com moedas, que encurtaram os prazos de aplicação.

Os Estados Unidos com o uso de uma política interna baseada na tese de que ao reduzir os impostos incidentes sobre a produção iria favorecer o crescimento da economia, conduziu a economia mundial para a elevação das taxas de juros. Esta política econômica norte-americana não conseguiu elevar o nível produtivo de sua economia, resultando em déficits orçamentários e na busca de liquidez no mercado internacional com o aumento nas taxas de juros, fazendo-se seguir pelo sistema bancário europeu.

O quadro internacional recessivo com: a queda dos preços dos produtos primários, diminuição da atividade econômica mundial, elevação da inflação internacional, crescimento do percentual da *libor*, como revela a tabela 4, trouxe à tona, para o Brasil, o problema da transferência reais de recursos, porção do PIB para pagamento aos credores.

O processo de transferência de recursos gerou inflação na economia do País, devido às emissões de moeda, às emissões de títulos e à desvalorização da taxa de câmbio, na busca de aumentar as exportações, obter divisas e tornar o país mais competitivo, depreciando a arrecadação tributária e elevando o serviço da dívida.

TABELA 4

Indicadores macroeconômicos mundiais agregados

	Preços reais (a) das commodities (1980 = 100)	libor (% a.a)	Prime Rate(*) (% a.a)	Inflação (b) (% a.a)	Atividade (c) mundial (% a.a)
1960 a 69	115	5,2	7,7	1,0	6,2
1970 a 79	115	8,0	11,7	11,4	3,4
1980	100	14,4	21,5	13,0	0,0
1981	76	16,5	15,7	-4,1	-7,0
1982	89	13,1	14,7	-3,5	-3,3
1983	93	7,6	10,5	-3,3	3,3
1984	101	10,8	10,7	-2,5	6,5
1985	88	8,3	7,5	-0,4	3,0
1986	72	6,9	7,5	13,7	1,0

Fonte: Cardoso & Dornbush

(a) Medidos em termos dos preços de exportação de produtos manufaturados dos países industrializados.

(b) Taxa de aumento dos valores unitários de exportação dos países industrializados.

(c) Produção industrial.

(*) Índice retirado da Revista Conjuntura Econômica 1990

CAPÍTULO II

O IMPACTO DO FINANCIAMENTO DA DÍVIDA EXTERNA SOBRE O
ENDIVIDAMENTO INTERNO DO GOVERNO (1967/1989)

1. O Processo de Transferência de Recursos Reais e Financeiros.

Uma das características preponderantes das relações do Brasil com a economia internacional nas últimas três décadas foi a crescente importância do influxo de capitais de empréstimo. As circunstâncias se modificaram a partir do início da década de 80, quando se observa a substituição do padrão de financiamento por uma política de negociação da dívida, e ainda se tem uma redução nos investimentos diretos e aumento nas remessas de lucros e dividendos para o exterior.

O País estava numa posição de endividamento concentrado no curto e médios prazos, com encargos a taxas flutuantes, quando se deu a elevação acentuada nas taxas de juros internacionais. Como resultado, o Brasil passou a ser um transferidor líquido de recursos ao exterior.

De acordo com Andrade (1991) entre 1980 e 1988 a economia brasileira transferiu sob a forma de pagamentos juros da dívida externa, o montante líquido de US\$ 91,5 bilhões para a comunidade

financeira internacional. A despeito dessas vultosas transferências, a dívida externa brasileira de médio e longo prazos aumentou US\$ 60,9 bilhões no mesmo período". Veja tabela

O processo de transferência de recursos reais se define como a diferença entre o produto interno bruto e a absorção doméstica agregada, e o processo de transferência de recursos financeiros é definido como a diferença entre a renda líquida enviada para o exterior sob a forma de juros, lucros, dividendos e demais rendimentos de capital e a entrada líquida de capitais.

TABELA 5

TRANSFERÊNCIA DE RECURSOS AO EXTERIOR

Anos	Transferência de Recursos Reais ao Exterior (a)	Transferência de Recursos Financeiros ao Exterior (b) (US\$ milhões)	PIB (c)	(%)	
	(A)	(B)	(C)	(A)/(C)	(B)/(C)
1970	165	230	42.237	-0,4	-0,5
1971	831	901	49.068	-1,7	-1,8
1972	893	974	58.000	-1,5	-1,7
1973	958	1.003	79.574	-1,2	-1,3
1974	6.135	6.222	104.926	-5,8	-5,9
1975	4.978	4.827	121.072	-4,1	-4,0
1976	3.616	3.827	150.806	-2,4	-2,5
1977	1.132	1.479	172.951	-0,6	-0,8
1978	2.242	2.744	198.130	-1,1	-1,4
1979	4.423	5.938	221.941	-2,0	-2,7
1980	5.027	6.354	230.830	-2,2	-2,7
1981	710	2.402	259.250	-0,3	-0,9
1982	1.867	4.364	264.229	-0,7	-1,6
1983	4.902	3.369	205.285	2,4	1,6
1984	11.841	10.873	211.768	5,6	4,9
1985	11.497	10.325	227.904	5,0	4,5
1986	7.078	15.620	279.290	2,5	5,6
1987	8.817	10.593	323.761	2,7	3,3

Fonte: BAUMANN, Renato. Comportamento Recente do Capital Estrangeiro-Algumas Considerações Gerais. IPEA, 1989.

(a) Saldo da Balança Comercial + serviços não-fatores.

(b) Juros + lucros (exclusivo lucros reinvestidos) e dividendos + outros serviços - ingresso líquido de capital estrangeiro (inclusive capitais compensatórios e transferências unilaterais).

(c) Valores em cruzados correntes, convertidos pela taxa de câmbio média anual (ponderada pelo número de dias úteis).

Para viabilizar o processo da transferência de recursos o governo utilizou uma política de ajustamento contracionista que aumentou o nível de desemprego, inflacionou a economia, reduziu os salários reais e retraiu o investimento. E com o objetivo de gerar mega-superávits comerciais para a transferência a partir do final de 82, as autoridades governamentais decretaram desvalorizações cambiais.

A desvalorização cambial aumentou o custo da moeda estrangeira, elevando o passivo da dívida externa em cruzeiros, que pertencia em sua maior parte ao setor público.

Devido à impossibilidade do governo de obter recursos em montante adequado para financiar os encargos financeiros da dívida externa, através de novos empréstimos externos ou superávits comerciais, a política recessiva de redução da absorção doméstica produziu um aumento na taxa de juros interna, elevando a dívida mobiliária interna federal, pois a escassez de recursos de origem externa teria de ser coberta por disponibilidades próprias.

Deste modo, para que o país transferisse recursos foi implementada uma política financiada com déficits crescentes, dado que a taxa de juros incidente sobre a dívida externa e sobre a dívida interna era maior que a taxa de crescimento das receitas governamentais.

2. Normas, Fontes de Recursos e Condicionalidades do FMI e BIRD com a Crise da Dívida Externa de 1982.

Em agosto de 1982 o governo mexicano anunciou uma moratória. O país não tinha conseguido levantar novos empréstimos em um montante suficiente para a rolagem de sua dívida. A fragilidade do "equilíbrio econômico-com dívida" se revelou a partir da crise mexicana.

Sobre o momento econômico da época Lever e Huhne (1987) explicam que desde 1982, todos os grandes bancos expostos ao risco junto aos maiores devedores tentaram reduzi-lo e que a única razão pela qual os empréstimos aos maiores devedores aumentaram ao invés de diminuírem reside no fato de o FMI ter organizado um eficiente cartel que insistiu para que os bancos não só "reescalonassem", ou renovassem, a dívida antiga, como emprestassem mais dinheiro - que eles aumentassem seu risco, de forma a compensar algumas parcelas de juros vencidas sobre a dívida, ou o Fundo não daria ao país envolvido seus próprios recursos e sua supervisão. Sem o FMI, os débitos aos bancos teriam sofrido uma perda imediata e perigosa de credibilidade.

O procedimento convencional, adotado pelo governo americano na proteção de seus bancos privados e seguidos pelo demais credores europeus, para enfrentar a crise de balanço de pagamentos dos países devedores, em 1982-83, envolvia uma

seqüência de passos. Em primeiro lugar, procuraria-se evitar o atraso nos pagamentos dos juros, supondo-se que os países devedores estavam dispostos a: a) cumprir os compromissos externos enquanto possuísem reservas; b) utilizar medidas de políticas econômicas para o equilíbrio do balanço de pagamentos; c) formular um "pacote" de reescalonamento do principal e financiamento parcial dos juros.

Em um segundo passo, com o esgotamento das reservas recorria-se aos *bridge loans* (empréstimos-ponte), créditos de curto prazo que se destinavam a financiar temporariamente os pagamentos dos juros e funcionavam como antecipação de empréstimos de médio prazo. Caso os "empréstimos ponte" não fossem suficientes, os bancos credores tinham a certeza que o país devedor só iria atrasar os pagamentos por períodos curtos.

A ruptura definitiva do padrão de financiamento ocorreu em 1983, a reciclagem da dívida foi substituída por um complexo processo de negociação, dado que as reservas e os créditos emergenciais não mais forneciam o equilíbrio no balanço de pagamentos. A economia brasileira passou a realizar fortes transferências de recursos reais ao exterior. A evolução da balança comercial, com compressão das importações, aumento das exportações e desvalorização cambial, a partir daí, forneceu os recursos para os pagamentos externos.

o fim do padrão de financiamento da década de 70, em 1983, é enfatizado por Biasoto Jr. (1992, p.49), quando afirma: " Em 1980, a economia brasileira obteve US\$ 5,3 bilhões em recursos reais junto ao resto do mundo. Em 1983, ao contrário, o Brasil transferiu US\$ 4,9 bilhões ao exterior. Nos dois anos seguintes as transferências superaram a casa dos US\$ 11 bilhões. De 1983 a 1985 as transferências ao exterior somaram US\$ 28,1 bilhões. A relação entre essas transferências e o PIB não é menos dramática. Em 1980 foram recebidos recursos reais do exterior no montante de 2,1%. Em 1983, foram transferidos ao exterior 2,3%. Já em 1984 e 1985 foram remetidos mais que 5% do PIB. "

Os bancos credores do Brasil nunca tiveram, até àquela época, tanta aversão ao risco, representado por créditos. Mesmo considerando que estes bancos temiam a inadimplência brasileira, pois isto poderia causar um "efeito dominó".

A nova ordem no sistema financeiro internacional rezava que qualquer concessão de novos recursos deveria ser feita por um bloco de bancos; quanto maior for o bloco melhor, para a diluição dos riscos.

Pressionado pela limitação dos financiamentos privados internacionais, o Brasil recorreu com maior frequência ao auxílio da comunidade financeira internacional, com preponderância para duas instituições: o Fundo Monetário Internacional-FMI e o Banco Mundial-BIRD.

O FMI assume o papel gerenciador da economia mundial, dado que foi criado para ajudar países com dificuldades financeiras no balanço de pagamentos e dispunha de recursos para esta finalidade, procurando o ajustamento interno do país endividado.

O Fundo Monetário condiciona a concessão de empréstimos à execução de uma política inflexível, que tem as mesmas regras de controle monetário e financeiro sejam quais forem as variáveis econômicas condicionantes. Obrigando o país tomador a cumprir sua receita macroeconômica recessiva, que se caracteriza pela adoção de políticas, tais como: restrição de crédito; controle dos salários; redução nos gastos públicos; eliminação de subsídios; redução da inflação; e recuperação do balanço de pagamentos.

Sobre a receita econômica do FMI, Furtado (1982) nos diz que a terapêutica do FMI não deve ser criticada apenas por ser anti-social, mas também por ser ineficaz. O autor ainda revela que em um estudo de técnicos dessa instituição referente a 75 planos de estabilização, executados sob a tutela do Fundo mostrou que em matéria de posição líquida de reservas de divisas houve melhora apenas em 18 casos. Três dentre quatro países não conheceram qualquer melhora. Com respeito à luta antiinflacionária com meios estritamente monetaristas, também não houve resultado favorável em três quartas partes de 20 casos estudados. Em compensação, uma situação de estagnação se manifestou em mais da metade dos casos.

O critério de atuação do Fundo Monetário para os países em desenvolvimento é diagnosticada por Biasoto Jr., quando diz que deve ser frisado que a assinatura de um acordo formal com o FMI tinha como pré-condição o acerto da renegociação junto aos bancos privados, já que a posição de reservas, endividamento e pagamentos externos constitui-se um critério de desempenho.

O monitoramento da economia brasileira pelo Fundo forçava o país a promover políticas condizentes com os programas desta instituição, permitindo que técnicos do FMI mensalmente avaliasse os principais agregados macroeconômicos do País.

A atitude das autoridades governamentais brasileiras em se submeter às diretrizes do FMI propiciou, em 1984, o ingresso líquido de empréstimos compensatórios e involuntários, permitindo o aumento das transferências de recursos reais ao exterior como também a recuperação de reservas internacionais.

Mas a partir de 1985 se interrompe o fluxo de empréstimos involuntários, o Brasil torna-se exportador líquido de capitais e em 1986 o elevado volume de transferência de recursos financeiros se associa à redução do superávit comercial levando à queima de reservas cambiais.

TABELA 6
 Contas externas brasileiras - 1960-1986
 (Em US\$ bilhões)

DISCRIMINAÇÃO	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966
1 - Balança comercial (FOB)	-2,7	1,2	0,3	6,5	13,1	12,4	8,4
1.1. - Exportações	20,1	23,3	20,2	21,9	27,0	25,6	22,4
1.2. - Importações	22,8	22,1	19,4	15,4	13,9	13,2	14,0
2 - Serviços não-fatores	-2,8	-2,8	-4,2	-1,4	-1,1	-1,0	-1,5
3 - Transferência de recursos reais (1 + 2)	-5,7	-1,6	-3,4	5,1	12,0	11,4	6,9
4 - Serviços de fatores	-7,3	-10,3	-12,7	-11,3	-11,6	-11,4	-11,0
4.1. Juros (líq.)	-6,3	-9,2	-11,4	-9,6	-10,2	-9,6	-9,1
4.2. Lucros e dividendos (*) (líq.)	-0,3	-0,4	-0,6	-0,8	-0,8	-1,1	-1,2
4.3. Outros serviços de fatores (líq.)	-0,7	-0,7	-0,9	-0,9	-0,6	-0,7	-0,7
5 - Transferências unilaterais	0,2	0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	0,1
6 - Saldo em conta corrente (3 + 4 + 5)	-12,8	-11,7	-16,3	-6,1	0,6	0,2	-4,0
7 - Entrada líq de capitais (**)	8,9	11,6	10,5	5,7	8,0	-1,3	0,2
8 - Transferências de recursos financeiros (-7 - 4)	-1,6	-1,3	2,4	5,6	3,6	12,7	10,8
9 - Variações das reservas (6 + 7)	-3,9	-0,1	-5,8	-0,4	8,6	-1,1	-3,8

(*) Exclui lucros reinvestidos

(**) Inclui investimentos diretos, financiamento de importações, emp. externos, capitais de curto prazo, outros capitais, amortizações pagas, erros e omissões e capitais compensatórios. Exclui reinvestimentos.

Fonte: CAVALCANTI, Carlos Brandão

Os financiamentos do FMI são baseados no número de quotas subscritas, contabilizadas em Direitos Especiais de Saque-DES. Cada país membro possui 250 votos, mais um para cada 100 mil DES subscritos. Com este mecanismo os países desenvolvidos podem aprovar qualquer iniciativa que se proponham, dado a capacidade financeira destes países.

Os financiamentos do Fundo Monetário podem ser feitos através das seguintes linhas de crédito: Módulo de Reserva (*Reserve Tranche*); Módulos de Crédito (*Credit Tranche*), Programa Ampliado de Financiamento (*Extended Fund Facility*); Programa de Acesso Adicional (*Enlarged Access Policy*); Programa de Financiamento Compensatório (*Compensatory and Contingency Financing Facility*); Financiamento de Estoques Reguladores (*Buffer Stock Financing Facility*), Financiamento para Ajuste Estrutural (*Structural Adjustment Facility*), e Financiamento Extensivo para Ajuste Estrutural (*Enhanced Structural Adjustment Facility*). Cabe ao Fundo estabelecer que tipo de assistência financeira deve ser implementada, dado as diferenças nas normas de cada linha de crédito, assim como de que forma se dará o uso dos recursos e quais as políticas a serem seguidas.

A concentração de empréstimos em certas linhas de crédito vinculadas a algumas condicionalidades, indica que o país membro ficará condicionado ao monitoramento externo constante como, por exemplo, através do Programa Ampliado de Financiamento, que tem como objetivo o financiamento em longo

prazo, mas o país tomador tem que apresentar um programa de reformas econômicas e um plano detalhado para os primeiros doze meses; ou via Financiamento para Ajuste Estrutural, que é destinado a países que sofreram uma perda de posição externa, decorrente da crise da dívida, ou de deterioração dos termos de troca, e depende de um esquema de condicionalidades conjunto com o Banco Mundial e incorpora um programa de ajuste para três anos e as linhas gerais da política macroeconômica a ser implementada; ou do Financiamento Extensivo para Ajuste Estrutural, que depende também de resultados em variáveis econômicas e o acesso ao financiamento é vinculado a um termo de compromisso desenvolvido pelo staff do Fundo.

De acordo com Almeida (1989) ao longo de todo período de atuação no País, o maior uso dos recursos do FMI, pelo Brasil, se deu através do programa ampliado de financiamento (*extended fund facility*); em 1987, 90% do total das linhas de crédito utilizadas referiam-se àquele programa. No período 1982/87, dos 18.702 milhões de DES utilizados, 64% foram através do programa ampliado de financiamento, 28% através de financiamentos compensatórios e os restantes 8% em financiamentos de estoques reguladores e nas faixas ordinárias de crédito, mostrando que a maior parte dos empréstimos tem estado vinculado a um esquema de condicionalidades.

O Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento-BIRD, o chamado Banco Mundial, ou ainda o Grupo do Banco Mundial, pois a ele se juntou a Corporação Financeira Internacional-CIF, a Agência Internacional de Desenvolvimento-AID, o Centro Internacional de Acerto de Diferenças Relativas a Investimentos-CIADI, e a Agência Multilateral de Garantia de Investimento-AMGI, nasceu com a finalidade de prestar assistência aos países atingidos pela Segunda Guerra, mas vem desde os anos 70 atuando, junto com o FMI, no auxílio financeiro aos países em desenvolvimento. Para isso conta com recursos de subscrições de capital dos países membros.

Assim como o Fundo Monetário Internacional, o BIRD exige que o financiamento seja acompanhado de políticas de estabilização monetária no país tomador. Por isso também impõe um esquema de condicionalidade, através da linha de crédito Empréstimos para Ajuste Estrutural-EAE, que têm como pré-condição, refletindo a reciprocidade entre as duas instituições, a adoção dos programas de estabilização do FMI.

Os empréstimos do BIRD se caracterizavam pelo seus direcionamentos a programas que visavam ao investimento em infra-estruturas específicas, como: energia, transportes, comunicações e até mesmo educação e saúde. Mas a partir dos anos 80 os financiamentosse têm sido vinculados, ao equilíbrio macroeconômico do país tomador.

3. A Estratégia *Muddling Through Approach*, Ajustamento com Financiamento

Com a reversão do fluxo de recursos e a recessão mundial, no início dos anos 80, se colocou como estratégia dominante no Brasil a conjugação de financiamento e ajustamento, chamada de *muddling through approach* ou "empurrar com a barriga". Os elaboradores desta estratégia acham que os juros da dívida podem ser pagos, desde que haja a combinação adequada do ajustamento com um montante limitado de financiamento.

O financiamento parcial dos juros é o ponto fundamental desta política de negociação da dívida externa. O país devedor não obtém novos empréstimos, apenas financiamento de não mais de 50% dos juros.

Exige-se que o país devedor apresente reformas estruturais, como eliminação de todos os tipos de subsídios, para tornar a indústria do país competitiva; programas de austeridade que cortem o déficit público e garantam uma taxa de câmbio realista. Além disso o tomador do financiamento terá de produzir altos superávits comerciais para honrar os compromissos assumidos com os credores externos.

O processo de negociação da dívida externa, da estratégia *muddling through approach*, estabelecido a partir do final de 1982 aprofundou a participação do setor público na responsabilidade direta pelo endividamento externo, tanto público quanto privado, através do Banco Central que se tornou o principal depositário dos créditos externos.

A participação do Banco Central no processo de estatização da dívida é enfatizado por Biasoto (1992), quando afirma: " Se durante os anos 70 as novas captações de empréstimo concentraram-se crescentemente nas entidades do setor público, em especial nas empresas estatais, nos anos 80 foi o próprio Banco Central que se viu cada vez mais envolvido no processo. "

Uma sistemática de negociação que fez crescer o envolvimento do setor público através do Banco Central no processo de endividamento, foi a que ficou conhecida como *relending* (Reempréstimos dos Recursos Externos), no sentido de que a negociação entre um tomador final interno e um banco credor não envolvia entrada de divisas.

Instituiu-se que 95% das dívidas do setor público e privado junto aos governos e entidades governamentais deveriam ser depositadas em contas, em moeda estrangeira, no Banco Central, em nome dos respectivos credores, e estes teriam total liberdade para utilizar esses recursos depositados e negociariam com os tomadores finais internos os empréstimos

O *relending* tornou indisponível boa parte dos recursos inerentes à renegociação, burocratizou a captação de recursos, além de cobrar elevadas comissões para empréstimos, que variavam conforme a fragilidade econômica do tomador. Como o setor público estava em pior situação econômica que o setor privado abateu-se sobre ele os mais pesados encargos.

A sistemática do *relending* foi desenhada na reunião que o País teve com os bancos comerciais internacionais em 20 de dezembro de 1982 quando, no processo de negociação, foram introduzidos pelo Brasil quatro projetos:

- (a) Projeto 1 - empréstimo na forma de dinheiro novo de US\$ 4.4 bilhões que seriam concedidos pelos bancos credores estrangeiros;
- (b) Projeto 2 - reescalonamento automático, por oito anos das amortizações de principal devidas, no total de US\$ 4.6 bilhões;
- (c) Projeto 3 - recomposição e rolagem das linhas de crédito comerciais de curto prazo no montante de US\$ 9.8 bilhões;
- (d) Projeto 4 - reestabelecimento das linhas interbancárias para as agências de bancos brasileiros no valor de US\$ 5.4 bilhões.

O volume solicitado e colocado à disposição do País no Banco Central, através dos projetos, foi inexpressivo para a formação de saldo na conta de capitais que iria, de acordo com as pretensões das autoridades governamentais brasileiras, cobrir o déficit em transações correntes e ainda financiar o aumento nas reservas internacionais.

Sobre este assunto, Cavalcanti (1988,p.43) fez a seguinte observação: " A entrada de novos recursos (dinheiro novo) dos bancos comerciais e do FMI somavam, em 1983, US\$ 6,5 bilhões. Entretanto, a maior parte já estava comprometida com a liquidação dos empréstimos de emergência obtidos no final de 1982. Mais de 60% dos recursos a serem liberados pelo FMI estavam em princípio destinados ao pagamento das dívidas de curto prazo com o tesouro americano e com o BIS. E mais de 50% dos novos recursos previstos pelo Projeto 1 seriam utilizados para saldar os *bridge-loans* dos bancos comerciais estrangeiros. Na prática, a entrada líquida de recursos estava reduzida a US\$ 1,9 bilhão, ou seja, cerca de 20% da conta de juros. "

O Brasil havia encaminhado ao FMI, após a negociação dos projetos, sua carta de intenções, em que procurava acertar com o Fundo a implantação de uma política de ajustamento interno, para facilitar os entendimentos junto à comunidade financeira internacional.

O arrocho salarial e a contenção dos gastos faziam parte do programa de ajustamento monitorado pelo FMI. Contudo o País agiu com certa negligência diante das metas propostas pelo Fundo, pois os gastos públicos cresceram em 1983, para cumprir a finalização de obras e financiamentos internos.

O rompimento ao programa de ajustamento levou a não liberação da segunda *tranche* da linha de crédito do FMI. A consequência disso, junto com o resultado aquém do esperado da balança comercial, foi uma maior redução nas reservas internacionais.

As negociações com o FMI prolongaram-se por quase todo o ano de 1983, e na terceira carta de intenções o Brasil finalmente conseguiu um acordo com Fundo Monetário. Aqui já havia a convicção de que os acordos com os bancos credores dependia do aval do FMI e de que o País precisava passar por um processo de contenção da demanda interna, resultando em uma nova fase de renegociação da dívida externa brasileira.

Os termos dessa segunda fase eram bem melhores do que os que prevaleceram na primeira negociação. Segundo Cavalcanti (1988), ocorreu um aumento substancial no volume de novos recursos, os recursos previstos viriam com uma pequena redução do *spread*, e com ampliação dos prazos de amortizações e carências; e assinou-se uma carta de compromissos para as linhas de crédito de curto prazo, comerciais e interbancárias.

A maior oferta de novos recursos e a performance excepcional da balança comercial em 1984 permitiu que o País recuperasse o nível de suas reservas e honrasse os compromissos externos. Porém, o ajuste externo, provocado pelo programa de ajustamento interno, monitorado pelo Fundo Monetário, aprofundou a crise das contas internas.

Os recursos gerados pelo superávit comercial concentraram-se nas mãos do setor privado e os principais estrangulamentos do lado da oferta, com o ajustamento interno, encontraram-se nas áreas de infra-estrutura e de bens intermediários, onde prevalece as empresas do setor público. Em função disto, as empresas produtivas públicas ficaram financeiramente estranguladas, forçando o déficit do governo, enquanto o setor privado nacional sofreu um peso menor do processo de estabilização.

A estratégia *muddling through approach* fracassou porque resultou que a dívida externa brasileira tornou-se excessivamente alta para o pagamento dos juros mais o crescimento do Brasil. O pagamento dos encargos da dívida foi realizado com uma grande redução das importações, penalizando o consumo e o investimento para o desenvolvimento do País.

No Governo Figueredo, os bancos credores lançaram um pacote que previa o reescalonamento plurianual das amortizações e vinha com o compromisso de o Brasil não solicitar "dinheiro novo" em bases compulsórias.

A plurianualização representava a obrigatoriedade de se aceitar a renovação automática das parcelas do principal, diante da incapacidade de pagamento do País e a exigência de que o Brasil não solicitasse "dinheiro novo" em bases compulsórias pressupunha que a economia devia gerar superávits comerciais para os pagamentos da dívida.

Mas a decisão do FMI em rejeitar o programa de ajustamento do Brasil para 1985, fez com que as negociações com os bancos comerciais internacionais ficassem em stand-still, impedindo a conclusão dos acordos, e consequentemente, manteve-se as condições acordadas na segunda fase.

As incertezas sobre a política econômica que seria seguida após o fim da ditadura militar e diante da evidência de que as metas internas, estabelecidas pelo Fundo Monetário e elaboradas pelo Brasil nas Cartas de Intenções não estavam sendo cumpridas, fizeram com que as negociações fossem prorrogadas até Janeiro de 1986.

Com as negociações reiniciadas um acordo foi acertado com o Comitê de Assessoramento dos Bancos Credores em março de 1986. Neste acordo, observou-se alguns avanços dos quais se destaca a ausência de monitoramento do Fundo e uma redução do *spread*. Com estes avanços intensificou-se também as negociações com o Clube de Paris. Entretanto as negociações com os bancos credores e com as agências governamentais não diminuíram a crise externa brasileira, o País continuou cada vez mais a transferir parcela substancial do seu PIB.

Com a deterioração da performance da balança comercial ocorreu o agravamento da situação externa. O governo brasileiro, dado a redução no nível das reservas, procurou dar soluções, que não eram bem aceitas pelos credores, como a moratória e a "securitização" da dívida.

4 As Tentativas de Solução para a Crise da Dívida na Nova República

A transição política para um governo civil trouxe ao poder a preocupação com o crescimento econômico; e com a posse de um novo ministro (Dilson Funaro), uma nova tendência no trato das questões externas. O Plano Cruzado de 1986, elaborado pela equipe econômica do governo Sarney, instituiu o congelamento dos

preços e salários em torno de suas médias preexistentes e adotou uma nova política de monetização da dívida interna para reduzir o serviço da dívida externa.

O governo brasileiro havia adotado uma estratégia de negociação, a partir de meados de 1985, cujo objetivo era reduzir a transferência real de recursos ao exterior e restabelecer o equilíbrio das contas externas. O país estava desde 1982-83 gerando mega-superávits comerciais, a custa da recessão e desajuste interno.

Sobre o período, destacamos a análise da performance da balança comercial de Batista Jr. (1988), quando afirma que a partir de setembro de 1986, os saldos mensais da balança comercial, que vinham se mantendo geralmente acima de US\$ 1 bilhão desde 1984, haviam sofrido drástica redução. De uma média mensal de US\$ 1 bilhão de janeiro a agosto, o superávit comercial se reduziu a US\$ 544 milhões em setembro e transformara-se em um déficit médio de US\$ 108 milhões no último trimestre do ano. A queda no saldo comercial foi consequência do Plano Cruzado, que aumentou a demanda interna. E ocorreu ainda uma forte redução da safra decorrente de fatores climáticos.

No Plano Cruzado o significativo crescimento econômico da demanda interna não foi acompanhado por investimentos na capacidade produtiva, gerando problemas no controle dos preços e dos suprimentos dos produtos.

Sobre a política financeira do Plano Cruzado vale observar as considerações de Assis (1986), quando explica que a política financeira do cruzado protegeu o lucro bancário, continuou pressionando os custos do setor produtivo e não contribuiu para conter a demanda—não porque seus formuladores não tenham tentado, mas porque as circunstâncias reais da economia o impediram. Serviu sim, para acumular a curto e médio prazo pressões inflacionárias pela inflexibilidade da oferta, na medida que impunham custos financeiros exorbitantes aos setores com alguma capacidade ociosa mas com margens de lucro comprimidas pelo congelamento.

A condição de não se ter uma ajuda definitiva por parte dos credores, acompanhado do fato de que as reservas caíam, fragilizando a posição negociadora do país, levaram à moratória em 20 de fevereiro de 1987. Esta moratória tinha o objetivo de atingir o serviço da dívida de médio e longo prazo junto aos bancos comerciais privados, que detinham 2/3 do total da dívida. Mas não atingia as remessas de lucros, dividendos, os serviços dos empréstimos de instituições oficiais e multilaterais, os bônus emitidos pelo País e nem os créditos de curto prazo desses bancos. Revelando que a suspensão de pagamentos tinha um caráter seletivo para evitar eventuais represálias externas e reforçar as possibilidades de sucesso da moratória brasileira.

Dado o colapso do Plano Cruzado, o governo brasileiro quis utilizar a moratória, para recuperar as reservas, mas não a completou com um choque interno. A falta de um plano interno, para revelar as prioridades para o desenvolvimento do País, e afastar o risco da hiperinflação, mesmo com a recomendação do ministro da necessidade deste choque, a partir da recuperação de divisas, foi alvo de críticas e uma das razões para o afastamento do Ministro Furlan.

A atitude dos países desenvolvidos e das instituições multilaterais de não dar apoio ao Brasil com financiamentos, devido à moratória, prejudicou a eficiência da moratória. A resposta obtida desses países era que primeiro o Brasil teria de resolver o problema com os bancos privados e só depois teria o auxílio dos governos e instituições.

Bresser Pereira, o novo ministro, trouxe para a negociação com os credores externos a idéia de securitização da dívida, conversão parcial da dívida em títulos de longo prazo, incorporando o deságio existente no mercado secundário, o que não foi aceito pelas entidades, governos e bancos credores internacionais, pois estes desejavam manter o controle, baseado na crise do endividamento, sobre o País.

Terminada a moratória no início de novembro de 1987, o País voltou ao processo convencional de negociação. O governo brasileiro assumiu o compromisso de fechar o acordo com o FMI.

Observou-se neste período a existência de uma forte ligação entre o Fundo e os agentes privados do sistema financeiro internacional.

O Plano Baker, lançado em setembro de 1985, atribuiu às instituições internacionais o papel principal para a resolução da crise da dívida, a partir da expectativa de que os bancos comerciais se juntariam aos órgãos multilaterais. Mas seus objetivos foram obstruídos justamente devido à ausência de suporte financeiro efetivo por parte da rede internacional privada de financiamento.

Conjuntamente com a adoção do Plano Verão, que se utilizou da "moratória branca", atrasos nos pagamentos dos serviços da dívida, dado o fracasso do *muddling through approach*, se deu o lançamento, em março de 1989, do Plano Brady, que passou a considerar na negociação, os parâmetros políticos. Mas sem o efetivo engajamento dos bancos comerciais seu destino será o mesmo do derrotado Plano Baker. Esses bancos não aceitam com tranquilidade a hipótese de redução da dívida sem a contrapartida de empréstimos compensatórios por parte dos governos e das instituições multilaterais.

Vejamos o que nos diz Assis (1988) sobre o processo de negociação do Plano Verão, quando afirma: "A administração dos instrumentos públicos de controle econômico segundo o padrão 'feijão com arroz' nada mais é que a capitulação ao objetivo da

geração de saldo para pagar juros externos. Não existe neutralidade técnica ou simplicidade ortodoxa em matéria de gestão econômica. Por trás da ortodoxia resgatada, estão os interesses de curto prazo dos bancos - de curto prazo, sim porque a longo prazo sabem eles, como sabemos nós, que a Nação não conseguirá pagar indefinidamente essa conta de juros se o esforço de pagamento implica a renúncia ao investimento, a deterioração da infra-estrutura econômica e a queda da renda interna."

O Brasil não deverá contar com financiamentos externos significativos nos próximos anos, e ainda se encontra com elevado déficit público considerando a situação de estagflação de nossa economia. Estabelecer um padrão de financiamentos que utilize o potencial de poupança do setor privado, canalizando-o para o investimento nas áreas com potencial competitivo é o desafio para os formuladores de política econômica no país.

Os desequilíbrios macroeconômicos da país está enraizado na questão externa. A existência da crise externa explica a paralisa dos investimentos em decorrência das transferências de recursos para o exterior.

A crise fiscal do Estado, dada a estatização da dívida, e até mesmo a sobrevivência de um mercado interno especulativo que acelera a dívida interna, a partir do momento em que os recursos externos exauriram-se e o Estado, para honrar seus compromissos, reduziu os prazos de vencimento das aplicações no

mercado aberto, aumentaram as taxas de juros internas. E esta alta da taxa de juros impede o aumento dos investimentos internos e acentua a recessão.

5. Equilíbrio Interno e Dívida Externa

A crise da dívida que atingiu o País nos anos 80 não se caracterizou como uma crise cíclica, que possa ser automaticamente superada com o livre funcionamento das forças de mercado, nem tampouco representou uma simples crise de liquidez. Os desequilíbrios financeiros externos e internos refletem os profundos desníveis de natureza estrutural.

O Brasil, nos anos 70, tinha escolhido o caminho do desenvolvimento baseado no crescimento rápido, financiado por recursos externos e com uma presença marcante do Estado na correção das imperfeições do mercado, via subsídios, controle de preços e tarifas.

No processo de expansão do Estado ele se tornou a fonte primordial da economia, o responsável pelos desequilíbrios e pelo futuro econômico do País. A estratégia "crescimento com endividamento" não seria possível sem o forte endividamento do setor público e sem sua atuação indireta, dando estímulos para o endividamento externo do setor privado.

A magnitude dos desequilíbrios externos e a aceleração inflacionária afetaram as expectativas empresariais, levando a uma redução substancial no endividamento privado. Mas a dificuldade do setor público em conter os seus investimentos, tornou difícil o corte nas suas importações, elevando o déficit público. E o déficit público se elevou mais ainda quando a dificuldade de retração do investimento, se juntou a expansão dos gastos com os encargos da dívida.

A forte presença do Estado institucionalmente, o endividamento externo e a inflação são elos da cadeia que forma o desequilíbrio interno do Governo Federal, quando da contenção na oferta de empréstimos externos.

Os sinais da crise começaram a aparecer quando se tornou impossível manter o crescimento da massa de subsídios que privilegiava vários setores empresariais nacionais ou estrangeiros, e a elevação da taxa de juros interna passou a ser a variável condicionante do processo de disputa por recursos internos entre o setor público e o privado, dado a necessidade do Balanço de Pagamentos ter de ser realizado sem a ajuda do mercado financeiro internacional.

Sobre este assunto vale ressaltar as considerações de Assis (1988), quando coloca que nos anos 80, porque não há mais o recurso do endividamento externo, da moeda estrangeira para honrar as obrigações da dívida externa oficializada, o Estado,

que nos anos anteriores já havia perdido a faculdade de criar moeda interna, e não ser para dar liquidez a seus títulos de dívida de curtíssimo prazo, vê-se compelido a tomar do setor privado, por endividamento interno cumulativo, os recursos para o pagamento do serviço de sua dívida externa que continua a crescer.

Para isso, espreme as demais despesas públicas e reduz drasticamente os investimentos de infra-estrutura a cargo do setor produtivo estatal. Emascula-se na capacidade de financiar gastos de natureza social. Em suma, orienta a economia para a recessão, quando a organização caótica e a forma de funcionamento do mercado financeiro, por força do próprio encilhamento do setor público, implicam que a recessão nos conduzirá à hiperinflação, com agravamento ainda maior do desequilíbrio estrutural da economia.

O processo de ajustamento externo realizado sobre a balança comercial que reduziu as importações, como meio para gerar maiores superávits, levou, inevitavelmente, a um desequilíbrio do setor externo, dado a contínua transferência líquida de recursos ao exterior. E o efeito deste processo de ajustamento externo atingiu a expansão das exportações que foi contrabalançado pelo impacto negativo sobre os investimentos, fragilizando a economia interna.

Os desequilíbrios do setor externo transformaram-se em desequilíbrios fiscais do Estado. Os juros da dívida externa que antes eram acumulados ao principal começaram a ser financiados pelo saldo comercial. O esforço para se ter um saldo cada vez mais elevado no processo de obtenção de divisas assumiu a forma de despesa fiscal ou queda da receita tributária concorrendo para o agravamento do déficit do Governo Federal.

Aqui, talvez, seja interessante conhecer a análise de Biazuto Jr. (1992,p.131) sobre o assunto: " Já em 1984 e 1985 foi o endividamento interno que possibilitou às autoridades monetárias o resgate das dívidas externas de empresas e órgãos públicos. Nessa operação as entidades endividadas deixaram de contrair nova dívida externa para tornarem-se devedoras das autoridades monetárias que, por seu turno, venderam títulos públicos para viabilizar a expansão de crédito sem prejudicar a execução da política monetária."

Vítima da ortodoxia metodológica do FMI que desprezava os ajustes estruturais e procurava dar soluções de curto prazo conjunturais, o ajustamento interno brasileiro tentou conciliar desinflação com crescimento econômico, mas teve como resultado a acentuação do vínculo entre aceleração inflacionária e queda na atividade econômica.

A indexação que foi difundida no Brasil tornou automática a transformação dos reajustes dos preços específicos em aumentos generalizados. A inflação nos preços se elevou associada à expectativa de desvalorização cambial para elevar as exportações e à limitação da competitividade interna com a restrição às importações, através das tarifas proibitivas. E a elevação da taxa de juros interna dificultou a retomada do investimento privado e elevou o serviço da dívida interna do setor público.

A dívida pública interna gera obrigações, em cruzeiros, correspondente às despesas com juros e a esta dívida se acrescenta o serviço da dívida externa pública, em dólar, dado o saldo para a transferência de recursos reais. O que na aparência são duas contas independentes se juntam formando uma só na pressão sobre as despesas fiscais, desdobrada no tempo. O governo se endivida junto aos credores internos para pagar os compromissos externos dos encargos da dívida.

O déficit público transforma-se na causa primária da inflação brasileira. Não haverá estabilidade econômica se essa causa de desequilíbrio não for removida. Os juros da dívida externa tem forte presença neste déficit e o Fundo Monetário ao recomendar políticas cuja atuação consistem em discriminar a conta de juros da dívida externa como despesa sagrada, coloca o peso dos altos recessivos sobre os demais agregados macroeconômicos, como o investimento e o consumo.

O Estado brasileiro perdeu, então, a função de canalizador de investimentos para a consolidação e a ampliação da infra-estrutura econômica, e a de supridor direto dos serviços sociais, através do uso de uma política ortodoxa de curto prazo, em que se pregava o liberalismo econômico de mercado, em um país onde não existe, na sua estrutura industrial, na realidade, forças livres de mercado, em nome do objetivo sagrado de pagar os juros da dívida externa com saldo comercial e de pagar o déficit cambial do Banco Central com saldo fiscal.

CONCLUSÃO

O processo de administração da dívida externa no Brasil foi caracterizado pelo envolvimento crescente do Estado, através, primeiro, da participação crescente do setor público nas captações de empréstimos externos, e, posteriormente com a absorção de dívidas originalmente privadas, formando a violenta expansão do passivo externo das autoridades monetárias e entidades públicas brasileiras.

Após a ordem, como nos diz Persio Arida (1983), "autotélica", de captar por captar, sem uma análise criteriosa em que se vai investir, o governo brasileiro, principalmente após 1983, diante do quadro econômico internacional recessivo, procurou implantar programas de austeridade econômica, revelando que, a partir da crise externa, o grau de liberdade da política econômica brasileira ficou bastante limitado.

Os bancos comerciais internacionais privados, a partir da crise do endividamento externo, formaram um cartel, impossibilitando o sucesso do Plano Baker de 1985 e do Plano Brady de 1989, devido o não engajamento destes credores. E passaram, assim como os governos do Clube de Paris, a só aceitar a renegociação da dívida com novos financiamento, quando o País obtivesse um fechamento prévio de acordos com o Fundo Monetário Internacional (FMI) vinculados a programas de ajustamento.

Como nos fala Pedro Malan (1993,p 24), em argumento na Gazeta Mercantil recentemente: " Antes de dar qualquer passo na direção de novas negociações, no entanto, é preciso equacionar o problema que ainda prevalece, no relacionamento com os governos do Clube de Paris, de não cumprimento da Cláusula número 4 de acordo passado, que condiciona os termos de financiamento à existência de uma acordo stand-by com o FMI."

Um dos principais impecilhos à eficiência das políticas de estabilização e planos de desenvolvimento de longo prazo no Brasil foi a transferência de recursos ao exterior ao longo da década " perdida " de 1980, com a interrupção do influxo de "dinheiro novo" para atender as necessidades internas da economia do País.

Para financiar a transferência de recursos ocorreu diminuição no investimento estatal, assim como nos gastos governamentais, e na medida que havia limites ao financiamento dessa transferência com recursos públicos, o Estado recorreu de forma crescente à poupança privada, através da colocação de títulos, expansão da base monetária, ou elevação da taxa de juros interna.

Consequentemente o ajustamento externo implicou desequilíbrio interno com elevação no déficit público, pressão inflacionária e redução de investimento privado em detrimento da

especulação monetária. Gerou-se um círculo vicioso entre déficit público com o processo de transferência de recursos reais e financeiros.

O processo de estatização da dívida, que lançou a maior parte do ônus do ajustamento externo sobre o setor público, revela como o País reagiu, através de suas autoridades monetárias, economicamente, ao fim do padrão de financiamento dos anos 70, e porque resultou no desequilíbrio financeiro do Estado brasileiro.

O procedimento para a solução da crise da dívida, que repercuta favoravelmente em diminuição do endividamento interno público, passa necessariamente por um acordo na renegociação da dívida que envolva um efetivo suporte financeiro e uma diminuição da transferência de recursos. Com efetiva contribuição para o fim da estratégia *muddling through approach*.

Do País se exige um crescimento auto-sustentado e temos como barreiras internas: a estrutura industrial oligopolista, o cartel do mercado financeiro nacional, a má formação da distribuição de renda e as precárias condições sociais. Na análise destas barreiras identifica-se o meio externo como um formador da estrutura econômica.

BIBLIOGRAFIA

ALMEIDA, Sheila Márcia E. S. de. O Papel dos Organismos Financeiros Internacionais nas Economias em Desenvolvimento, Capítulo II in Para a Década de 90: Prioridades e Perspectivas de Políticas Públicas. Brasília, IPEA/IPLAN, 1989.

AMARAL F., Jair do. Notas Sobre o Papel do Estado no Processo do Endividamento Externo no Brasil: 1964/1981, Paris, 1985.

ANDRADE, Rogério Pereira de. Plano Collor e Setor Externo Capítulo 7 in A Economia Brasileira em Preto e Branco. Org. Fabrício Augusto de Oliveira Campinas/SP, Ed. INUCITEC/FECAMP, 1991.

ARIDA, Persio. Austeridade, Autotelia e Autotonomia in Dívida Externa, Recessão e Ajuste Estrutural. Org. Persio Arida. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1983.

ASSIS, José Carlos de. Análises da Crise Brasileira: da Internacionalização Bancária com Castelo à Capitalização Externa com Sarney, Rio de Janeiro, Forense, 1988.

SONELLI, Régis. Investimento e Emprego Face a Desequilíbrios Externos e Internos in Dívida Externa, Recessão e Ajuste Estrutural. O Brasil Diante da Crise. Org. Pêrsio Arida, Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1983.

CAMARGO, José Márcio. Do Milagre à Crise: A Economia Brasileira nos anos 90 in Dívida Externa, Recessão e Ajuste Estrutural. O Brasil Diante da Crise. Org. Pêrsio Arida, Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1983.

CARDOSO, Eliana A. & DORNBUSCH, Rudiger. Dívida Brasileira: Réquiem Para a Política do Muddling Through. Rio de Janeiro. Pesquisa e Planejamento Econômico, 1988.

CARNEIRO, Dionísio Dias. Crise e Esperança: 1914-1980. Capítulo 11 in A Ordem do Progresso, 100 anos de Política Econômica Republicana 1889/1989. Org. Marcelo de Paiva Abreu. Rio de Janeiro, Ed. Campus, 1992.

CARNEIRO, Dionísio Dias. O Terceiro Choque é Possível Evitar a Depressão? in Dívida Externa, Recessão e Ajuste Estrutural. O Brasil Diante da Crise. Org. Pêrsio Arida, Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1983.

CAVALCANTI, Carlos Brandão. Transferência de Recursos ao Exterior e Substituição de Dívida Externa por Dívida Interna. 12. Prêmio ENDES de Economia, Rio de Janeiro, 1988.

BSFEAC

DAVIS, Tom E.: As Causas e Consequências da Dívida Latino-americana, Revista de Economia Política, Vol. 4, número 3, 1984.

DORNBUSCH, Rudiger. As Dívidas dos Países em Desenvolvimento. Revista de Economia Política, vol. 6, número 1, 1988.

FISHLOW, Albert. A Economia Política do Ajustamento Brasileiro aos Choques do Petróleo. Uma Nota Sobre o Período 1977/84. Pesquisa e Planejamento Econômico, Rio de Janeiro, 1986

FURTADO, Celso. ABC da Dívida Externa: O Que Fazer Para Tirar o País da Crise Financeira. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1987.

GALVEAS, Ernane. A Crise Mundial e a Estratégia Brasileira de Ajustamento do Balanço de Pagamentos. Exposição do Ministro de Estado da Fazenda no Senado Federal, 1983

GOLDSTEIN, Sérgio. A Dívida Externa Brasileira, 1968/1982, Evolução e Crise, Rio de Janeiro, Ed. Guanabara, 1986.

KALOTSKY, Anatole. Os Custos da Moratória. Rio de Janeiro, Ed. Paz e Terra, 1988

PAYER, Cheryl. As Causas da Crise da Dívida in A Dívida Externa: Crises e Soluções. Org. Luiz Carlos Bresser Pereira, São Paulo, Ed. Brasiliense, 1988.

PEREIRA, Luiz Carlos Bresser. Da Crise Fiscal à Redução da Dívida in A Dívida Externa: Crises e Soluções. Org. do mesmo, São Paulo, Ed. Brasiliense, 1989.

PEREIRA, Luiz Carlos Bresser. Economia Brasileira: Uma Introdução Crítica. São Paulo, Ed. Brasiliense, 1987.

PEREIRA, Luiz Carlos Bresser & NAKANO, Yoshiaki. Inflação e Recessão. São Paulo, Ed. Brasiliense, 1987.

REIS, Eustáquio. BONELLI, Régis & RIOS, Sandra M.T. Dívida e Déficit. Projeção Para o Médio Prazo Vol. 18, Número 2, Pesquisa e Planejamento Econômico, 1988.

RESENDE, André Lara. A Política Brasileira de Estabilização: 1963/1968. Pesquisa e Planejamento. Rio de Janeiro, 1982.

SANDRONI, PAULO. Dicionário de Economia Rio de Janeiro, Ed. Best Seller, 1987.

SCHILLING, Paulo R. A Dívida Externa e o Imperialismo na Penúltima Década do Século XX. São Paulo, Centro Econômico de Documentação e Informação, 1989.

SCHILING, Paulo R. A Dívida Externa e a Privatização do Estado, São Paulo, Centro Econômico de Documentação e Informação, 1989.

SOUZA, Nali de Jesus de. A Economia da Inflação. Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 1992.

VIANNA, Pedro Jorge Ramos. Política Externa Brasileira, Uma Análise Didática, Rio de Janeiro, Confederação Nacional da Indústria, 1984.

WERNECK, Rogério L. Furquim. Estrangulamentos Externo e Investimento Público in Dívida Externa, Recessão e Ajuste Estrutural O Brasil Diante da Crise. Org. Pêrsio Arida, Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1983.

ZINI Jr., Alvaro Antonio. O Brasil num Cruzamento: Dívida Externa e Exaustão Fiscal. Revista de Economia Política. Vol. 10, 1990.