

ANÁLISE DO BALANÇO DE PAGAMENTOS DO BRASIL: 1961-1976

Pedro Jorge Ramos Vianna ()*

Resumo: No presente artigo o Autor analisa o comportamento do Balanço de Pagamentos do Brasil no período 1961-1976. O artigo é dividido em três partes distintas. Na primeira parte é feita uma análise das diversas contas que compõem o Balanço de Pagamentos, enfatizando-se as possíveis restrições que inibem um melhor desempenho das variáveis analisadas; a segunda parte é dedicada a uma breve análise da Dívida Externa brasileira. O Autor estuda, na parte dedicada à situação da Dívida Externa do Brasil, os dois conjuntos de indicadores mais utilizados para análises sobre dívida, quais sejam: os indicadores de capacidade de pagamento e os indicadores de liquidez. A última parte do artigo é dedicada a recomendações destinadas a, segundo a opinião do Autor, minorar os problemas do Balanço de Pagamentos que o País ora enfrenta.

INTRODUÇÃO

O uso do Balanço de Pagamentos como instrumento sistemático para a computação das transações comerciais e financeiras entre países só veio a consolidar-se após a II Grande Guerra, mais precisamente, após a reunião de Bretton Woods, em 1944. No caso do Brasil, só existem dados consistentes e contínuos sobre as operações internacionais a partir de 1947, quando a Fundação Getúlio Vargas publicou o primeiro Balanço de Pagamentos para o País.

(*) O autor é Professor-Assistente do Departamento de Teoria Econômica da UFC e Técnico em Desenvolvimento Econômico do Banco do Nordeste do Brasil S.A.

O Balanço de Pagamentos tornou-se, com o passar dos anos, um instrumento bastante utilizado pelas autoridades monetárias de uma nação, não somente pela possibilidade que o mesmo oferece em comparações internacionais ou registro de operações junto ao FMI, mas pelo fato de poder ser utilizado como instrumento de política econômica.

Ao se analisar o Balanço de Pagamentos do Brasil e as políticas econômicas adotadas pelo Governo Brasileiro desde 1947, pode-se, facilmente, detectar cinco períodos distintos: 1947-1953, quando os controles alfandegários e as taxas de câmbio supervalorizadas eram a tônica da política externa brasileira; 1954-1957, caracterizado por taxas múltiplas de câmbio e bônus em diversas categorias de bens; 1957-1964, período que se destaca por uma completa reforma no sistema tributário nacional e no qual as tarifas às importações destinavam-se a acelerar o processo brasileiro de substituição de importações; 1964-1975, quando os incentivos às exportações constituíram-se, talvez, em uma das principais políticas econômicas do Governo; e, finalmente, a partir de 1975, com a publicação do II PND, a ênfase da política governamental parece ser destinada à formação do mercado interno. Mas não se pode dizer, no entanto, que o setor externo perdeu sua importância no contexto do modelo brasileiro de desenvolvimento; apenas o País passou para uma outra fase no processo de substituição de importações: a de substituir importações de bens de capital e de bens intermediários (insumos básicos).

Neste trabalho, não se obedecerá à esquematização acima citada, mas procurar-se-á analisar o comportamento das relações externas do Brasil a partir de 1961, ano que determinou o fim de um período desenvolvimentista acelerado. Este estudo será levado a efeito em duas etapas: na primeira serão analisados os problemas do Balanço de Pagamentos do Brasil (examinando as três grandes contas que integram esse Balanço, quais sejam: o Balanço Comercial, o Balanço de Serviços e o Balanço do Movimento de Capitais Autônomos); na segunda, far-se-á uma breve análise do comportamento da dívida externa brasileira. Todos os valores monetários, exceção apenas para os dados das Tabelas I e XII, são apresentados a preços de 1970.

O BALANÇO DE PAGAMENTO DO BRASIL: 1961-76

O Balanço Comercial

O Desempenho das Exportações

O Balanço Comercial do Brasil no período 1961-76 tem apresentado um comportamento irregular, porém, ligeiramente decrescente, sendo que, nos seis últimos anos, registrou saldo negativo (a preços de 1970). A análise das causas dessa tendência mostra que isso se deve ao fato de ter o valor importado aumentado substancialmente (as importações cresceram a uma taxa geométrica de 9,04% ao ano), enquanto que as exportações cresceram somente a taxas de 6,94% ao ano. A fraca atuação das exportações (em comparação com o desempenho das importações) se deve, obviamente, à queda do volume exportado e/ou dos preços dos principais produtos da pauta brasileira de exportação.

A Tabela I apresenta quantidades e preços por tonelada dos principais produtos de exportação do Brasil para o período 1961-76. A irregularidade de preços e quantidades exportadas é mostrada de maneira bastante clara: nenhum produto registrou, de forma contínua, comportamento ascendente para preços e quantidades. Todos eles apresentam, na maioria dos anos, comportamentos opostos para essas variáveis. O café, por exemplo, apresenta um comportamento bastante irregular: em 1961, o valor exportado do produto foi de 712,7 milhões de dólares, ao preço de US\$ 700.00 por tonelada; em 1974, com o preço por tonelada sendo US\$ 1,264.00, a receita proveniente da venda do café foi de, apenas, 864,3 milhões de dólares. Em 1975, devido a uma queda no preço do produto, o valor exportado do mesmo (852,2 milhões de dólares) foi menor que no ano anterior, mesmo com o aumento da quantidade exportada. Já em 1976, face aos preços extraordinários obtidos pelo produto, a receita proveniente de sua exportação alcançou a cifra de 2.172,5 milhões de dólares.

O fenômeno que ocorre com o Brasil é idêntico ao que ocorre com todos os países exportadores de matérias-primas. O aviltamento dos preços desses produtos tem determinado uma fraca atuação dos setores exportadores desses países.

TABELA I
Principais Produtos Exportados pelo Brasil
Quantidade e Preço

Anos	Bens	Café (grão)	Cacau (Amêndoas)	Algodão em Rama	Madeiras Serradas	Açúcar	Minério de Ferro	Minério de Manganês
1961	Volume	1.018,2	104,2	205,7	661,4	783,3	6.236,8	868,5
	US\$/t	700,0	440,0	530,0	70,0	80,0	10,0	40,0
1961	Volume	982,6	55,3	215,9	502,0	445,2	7.527,9	759,9
	US\$/t	650,0	440,0	520,0	80,0	90,0	10,0	40,0
1963	Volume	1.170,8	68,7	221,8	492,0	523,4	8.207,1	840,7
	US\$/t	640,0	510,0	520,0	80,0	140,0	10,0	30,0
1964	Volume	896,8	74,7	217,0	653,1	252,1	9.719,0	832,9
	US\$/t	850,0	470,0	500,0	80,0	130,0	10,0	20,0
1965	Volume	808,9	92,0	195,7	701,0	760,0	12.731,2	1,1
	US\$/t	870,0	300,0	490,0	80,0	70,0	10,0	30,0
1966	Volume	1.009,9	112,5	235,9	712,5	1.004,5	12.910,5	956,6
	US\$/t	760,0	450,0	450,0	80,0	80,0	10,0	30,0
1967	Volume	1.004,2	114,4	189,4	623,8	1.001,3	14.279,2	542,0
	US\$/t	700,0	520,0	480,0	80,0	80,0	10,0	30,0
1968	Volume	1.107,5	75,8	247,6	791,7	1.026,2	15.049,7	1.123,9
	US\$/t	700,0	610,0	530,0	90,0	100,0	10,0	20,0

continua

TABELA I (continuação)
Principais Produtos Exportados pelo Brasil
Quantidade e Preço

Anos	Bens	Café (grão)	Cacau (Amêndoas)	Algodão em Rama	Madeiras Serradas	Açúcar	Minério de Ferro	Minério de Manganês
1969	Volume US\$/t	1.121,4 730,0	119,6 880,0	439,4 450,0	616,2 120,0	1.099,0 100,0	21.477,6 10,0	860,6 20,0
1970	Volume US\$/t	962,6 980,0	119,8 650,0	342,8 450,0	571,3 130,0	1.125,2 110,0	27.943,3 10,0	1.588,1 19,3
1971	Volume US\$/t	1.034,3 746,9	119,0 518,0	226,8 604,7	700,3 117,3	1.261,2 121,3	31.020,4 7,7	1.797,0 21,0
1972	Volume US\$/t	1.050,2 942,0	102,3 578,5	284,2 664,0	588,9 123,3	2.535,0 159,2	30.512,5 7,6	1.174,7 23,2
1973	Volume US\$/t	1.071,4 1.161,4	82,8 1.069,4	282,9 770,9	569,6 157,9	2.798,0 197,5	44.962,9 8,1	788,4 23,9
1974	Volume US\$/t	684,8 1.264,0	129,9 1.617,1	83,2 1.093,5	356,2 240,6	2.254,5 559,6	59.439,5 9,6	1.493,2 33,3
1975	Volume US\$/t	774,3 1.100,7	176,6 1.247,6	107,2 912,2	295,9 262,7	1.514,6 643,2	71.721,9 12,7	1.560,4 52,0
1976	Volume US\$/t	805,3 2.697,8	128,8 1.697,9	5,6 1.247,5	181,4 180,5	806,6 254,0	67.094,9 14,84	1.072,1 61,60

FONTE: Boletins do Banco Central: Vol. 9, Nos 1, 2 e 4.

Argumenta-se freqüentemente que essas irregularidades de comportamento das exportações são devidas ao fato de que as matérias-primas apresentam, quase sempre, baixa elasticidade-renda, e são inelásticas em relação ao preço. As estimativas apresentadas por Mendonça⁽¹⁾ para as importações do Mercado Comum Europeu de alguns produtos brasileiros, parecem não confirmar essa hipótese (Veja Tabela II).

As autoridades monetárias brasileiras, no entanto, estão mais inclinadas a aceitar a premissa acima, de forma que o Brasil tem procurado incrementar suas exportações de manufaturados (acredita-se que tais bens tenham alta elasticidade-renda) com vistas a dar "maior dinamismo" ao setor exportador brasileiro.

Todavia, embora tenha alcançado relativo êxito, o esforço que o Governo tem empreendido para conseguir uma melhor posição para os manufaturados brasileiros no mercado internacional, considerando que esse item, que em 1961 representava 6,2% do valor exportado pelo Brasil, passou em 1976 a contribuir com 32,0% desse mesmo valor, esse sucesso deve ser visto com reservas, devido a quatro fatos importantes: o primeiro, é que a penetração do produto brasileiro no mercado externo se deveu a um preço ficticiamente baixo, tendo em vista os inúmeros incentivos concedidos pelo Governo. Essa política de incentivos, entretanto, pode determinar políticas proibitivas por parte dos governos externos para o produto brasileiro (a sobretaxa no calçado brasileiro imposta pelo governo americano é um exemplo do que pode ocorrer). O segundo, é que o sucesso das exportações de manufaturados se deve muito mais à conquista de novos mercados (por isso mesmo incertos) pelo empresariado brasileiro, do que pelo poder de competição do produto nacional. Vale ressaltar aqui as estimativas feitas por Doellinger⁽²⁾, trabalhando com dados de 1967 a 1971, sobre a decomposição do crescimento das exportações industriais brasileiras: o "efeito recomposição por mercado" teve um resultado negativo no crescimento dessas exportações na ordem de -14,4%, o que mostra o perigo de confiar-se em mercados pouco dinâmicos. O terceiro e, talvez, o mais importante aspecto a ser levado em consideração, é que o crescimento das exportações brasileiras ocorreu durante uma fase ascendente de toda a economia mundial, isto é, durante um "boom" da economia internacional. Assim, se é verdade que as exportações brasileiras cresceram a uma

(1) BARROS, José Roberto Mendonça; *Exportações de Produtos Primários Não-Tradicionais* (FIPE/USP, Monografia nº 4, 1974).

(2) DOELLINGER, Carlos von et alii; *A Política Brasileira de Comércio Exterior e Seus Efeitos: 1967/1973*. (INPES/IPEA, Relatório de Pesquisa nº 22, 1974, pág. 105).

TABELA II
 Elasticidades da Função Demanda do MCE por
 Importados Brasileiros

Produtos	ELASTICIDADE	
	Preço	Renda
Arroz	- 0,4783	Não-Significativa
Algodão	- 1,5833	" "
Soja	- 2,0949	2,3
Milho	- 0,7232	3,5408
Amendoim (fava)	- 1,8462	Não-Significativa

FONTE: Barros, J. R. Mendonça; *Exportações de Produtos Primários Não-Tradicionais*. (FIPE/USP, Monografia no. 4, 1974).

taxa média anual acima de 25% durante o período 1967-1973, também não é menos verdade que as exportações mundiais cresceram em torno de 20% ao ano durante este mesmo período, conforme salientam Malan & Luz⁽³⁾. E, finalmente, a história tem mostrado que os países exportadores de produtos manufaturados conseguiram tal posição, tendo em vista o alto grau de tecnologia (o que geralmente implica menor custo) que possuem. Os exemplos dos Estados Unidos, Japão, Inglaterra e França são bastante evidentes. Assim, se o empresariado brasileiro não investir em pesquisa e desenvolvimento tecnológico, todo o sucesso da política de expansão das exportações estará seriamente ameaçado.

A Evolução das Importações

O comportamento das importações brasileiras tem mostrado uma tendência quase sempre ascendente (no período analisado), exceção apenas para os anos 1963, 1964 e 1965. Na década de 60, afora estes anos de relativa instabilidade político-econômica, o crescimento das importações brasileiras (até 1967) apresentou o mesmo ritmo observado para as duas décadas anteriores. Entretanto, devido a uma maior liberalização das importações, advinda com a Reforma Tributária de 1967 e a retomada do ritmo acelerado do crescimento da economia brasileira, a partir de 1968, o crescimento do valor importado pelo Brasil tem apresentado taxas razoavelmente altas (de 1961 a 1968 a taxa média anual de crescimento foi em torno de 3,52% ao ano; de 1968 a 1976 esta taxa foi de 14,88% ao ano).

As autoridades monetárias brasileiras procuram justificar esse substancial aumento das importações nacionais, utilizando-se de dois argumentos: o primeiro, diz respeito ao extravagante aumento dos preços do petróleo (após 1973); o segundo, à falta dos recursos físicos (matérias-primas básicas) necessários a manter a taxa de crescimento da economia nacional.

É fácil verificar que a "crise do petróleo" muito contribuiu para o acentuado aumento do valor das importações nacionais. De fato, as importações de petróleo-bruto e derivados passaram de 256,0 milhões de dólares, em 1961, para 1.754,0 milhões, em 1976 (a preços de 1970). Isso representa uma variação na participação das importações de petróleo sobre as importações

(3) MALAN, P. S. & LUZ, J. A.; "O Desequilíbrio do Balanço de Pagamentos: Retrospecto e Perspectivas", em CARNEIRO, D. D. (editor) *Brasil: Dilemas da Política Econômica*. Editora Campus, Rio de Janeiro, 1977.

TABELA III
Principais Importações Brasileiras
(A Preços de 1970)

US\$ MILHÕES

Anos	Petróleo e Derivados	Cereais	Fertilizantes	Máquinas e Equipamentos	Cobre	Alumínio	Aço e Ferro Fundido
1961	256.0	151.3	21.2	566.1	26.5	*	*
1962	237.6	174.0	18.5	544.0	32.4	*	*
1963	230.1	173.0	25.2	456.1	35.4	*	*
1964	229.0	229.0	21.0	333.0	23.2	*	*
1965	204.0	146.1	28.4	259.2	28.6	*	*
1966	201.3	157.0	23.1	369.1	70.5	23.1	78.2
1967	183.3	166.0	32.1	449.0	44.3	16.4	81.7
1968	230.0	162.3	38.6	604.0	59.3	19.0	83.1
1969	242.0	147.0	43.0	725.9	62.5	36.1	113.0
1970	281.2	112.0	56.0	907.7	84.0	28.6	160.0
1971	362.5	110.0	58.0	1.191.3	80.2	24.0	247.0
1972	423.0	119.0	117.1	1.562.3	88.4	30.0	230.0
1973	553.5	252.0	100.0	1.541.4	118.1	36.7	355.0
1974	963.6	227.1	189.4	1.457.5	153.9	61.2	718.0
1975	1.417.0	172.0	140.2	1.813.0	83.7	46.1	582.3
1976	1.754.0	244.0	92.6	1.612.1	100.5	46.0	280.0

FONTE: 1961/66 – Boletim do Banco Central do Brasil, vários números.

1966/76 – Boletim do Banco Central do Brasil, Vol. 13, no. 3, março de 1977.

(*) Dados não-disponíveis.

totais de 14,7%, em 1961, para 31,2%, em 1976. Entretanto, a "crise do petróleo" embora tenha contribuído para o grande acréscimo nas importações brasileiras, não pode ser responsabilizada totalmente por este fato. As importações de outros produtos básicos também cresceram a taxas bastante razoáveis. A Tabela III mostra o desenvolvimento do valor importado para alguns desses produtos. Tais produtos foram responsáveis por 73,4% do valor total das importações do Brasil. Dentre os produtos apresentados, as importações de petróleo e derivados e de máquinas e equipamentos totalizam, em 1976, 59,8% daquele valor, sendo 31,2% para o primeiro e 28,6% para o segundo. Fato interessante que pode ser depreendido da Tabela III é a resposta da importação desses produtos às políticas restritivas impostas pelo Governo a partir de 1975: petróleo e derivados e cereais (principalmente trigo) continuaram em ascensão (cobre, também, mas em menor escala), enquanto os outros produtos tiveram sensíveis decréscimos. Isso mostra a dependência do Brasil no tocante às importações daqueles dois primeiros produtos.

Fato que merece destaque é que as importações brasileiras parecem ter elasticidade-renda bastante elevada. As estimativas de Pastore⁽⁴⁾ e as de Lemgruber⁽⁵⁾ confirmariam este fato. As estimativas de Lemgruber para a importação agregada de alguns produtos específicos são apresentadas na Tabela IV.

Tomando-se estas estimativas como válidas, chegar-se-á à conclusão que, a continuar a subida dos preços internacionais das importações e o crescimento da economia brasileira, devem-se esperar cada vez mais aumentos substanciais do valor importado pelo Brasil, o que implicará maiores pressões no Balanço Comercial e, conseqüentemente, exigirá um maior esforço no sentido de se exportar mais. É bem verdade que as autoridades monetárias brasileiras esperam que a política de substituição de importação ora implementada venha a surtir o efeito desejado, qual seja, a diminuição substancial das importações brasileiras, a níveis compatíveis com o poder de compra do País. Entretanto, argumenta-se que os efeitos de tal política só ocorrerão a longo prazo e que esta nova etapa de substituição de importações "ou se faz com o concur-

(4) PASTORE, Affonso Celso et alii; "A Teoria da Paridade do Poder de Compra, Minidesvalorização e o Equilíbrio da Balança Comercial Brasileira" em *Pesquisa e Planejamento Econômico*, vol. 6, nº 2, agosto de 1976, pág. 304.

(5) LEMGRUBER, Antônio Carlos; "O Balanço de Pagamentos do Brasil – Uma Análise Quantitativa", em *Pesquisa e Planejamento Econômico*, vol. 6, nº 2, agosto de 1976, pág. 331.

TABELA IV
Elasticidades-Renda e Preço da Demanda Brasileira
por Importação

Especificação	Elasticidade-Renda	Elasticidade-Preço
Geral	1,4930	- 0,4949
Bens de Consumo Final	1,0949	Não-Significativa
Bens de Consumo Intermediário	1,1264	Não-Significativa
Bens de Capital	1,9331	- 0,7268
Petróleo Bruto	1,1491	Não-Significativa

FONTE: LEMGRUBER, A. C.; "O Balanço de Pagamentos do Brasil - Uma Análise Quantitativa", em *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Vol. 6, no. 2, agosto de 1976, pág. 331.

so de capital estrangeiro, já operando no Brasil ou por vir, ou então não se fará com o ritmo e a intensidade aparentemente requeridos”(6). Ou seja, na ocorrência da primeira hipótese, o Serviço da Dívida tenderia, fatalmente, a aumentar consideravelmente; na segunda, o ritmo de crescimento da economia brasileira ficaria abaixo do desejado. Como se pode ver, o impasse não é de fácil solução.

O Balanço de Serviços

Pelas próprias características das contas que compõem o Balanço de Serviços, o déficit nele apresentado, no caso do Brasil, é um resultado normalmente esperado. Mesmo uma análise sucinta das contas do Balanço de Serviços mostra a razão de se ter, ao longo do período aqui considerado, contínuos (e crescentes), déficits para o mesmo: a conta “Viagens” apresentou-se sempre com saldo negativo, tendo em vista que o Brasil é um país que importa serviço de turismo. O País não tem nenhuma tradição nesse tipo de indústria e é natural receber menos turistas do que o total de brasileiros que vai ao exterior. O déficit nesta conta tem mostrado comportamento irregular, mas com tendência declinante. Em 1961, o déficit de viagens, quando comparado com o déficit total do Balanço de Serviços, apresentava uma participação de 5,4%, passando para 21,7% em 1968, declinando, a partir desse ano, para uma participação em torno de 10% em 1976. Devido às inúmeras representações brasileiras no exterior (bem superior, em número, às representações estrangeiras no Brasil), a conta “Serviços Governamentais” apresenta, também, sempre saldos negativos. Sua participação no déficit total, entretanto, é diminuta: em 1961, participava com 4,8%, passando para 7% em 1975, diminuindo para 5,2% em 1976. Em termos de participação no déficit total do balanço ora enfocado, a conta “Transporte” é a segunda mais importante desse balanço. Seu déficit, que em 1961 representava 22% do déficit total do Balanço de Serviços, passou para 28,3% em 1975, voltando à posição de 22% em 1976. Esse déficit contínuo é devido à insuficiência da Marinha Mercante Brasileira no transporte da carga transacionada pelo País. É interessante observar ainda que o crescimento das importações brasileiras implicará uma posição estável, senão crescente, da participação do item “Transporte” no déficit do Balanço de Serviços. A curto prazo, não há possibilidade de reduções sensíveis nos déficits dessa conta. Finalmente, a conta mais importante como geradora de déficit no Balanço de Serviços é a conta “Rendas de Capital”. Por ser o Brasil um devedor no mercado internacional, não é de se estranhar que o serviço da dívida desses débitos apresente sempre

(6) MALAN & LUZ, op. cit., pág. 57.

saldos negativos. O importante, no entanto, é o montante e o comportamento dos resultados deficitários nessa conta. Em 1961, 41,4% do total do déficit no Balanço de Serviços era representado pelo déficit na conta Rendas de Capital. Em 1975, esta participação passou para 52%, atingindo 56,4% em 1976. Esse dado é deveras importante, quando se percebe que o saldo negativo dessa conta está a representar, aproximadamente, 22% do valor das exportações brasileiras.

Algumas Considerações sobre o Balanço de Pagamentos em Conta Corrente

O Balanço de Pagamentos em Conta Corrente, definido como o somatório do Balanço Comercial, do Balanço de Serviços e das Transferências Unilaterais (esta última insignificante no caso brasileiro), tem apresentado saldo negativo para quase todo o período 1961-1976 (exceção apenas para os anos 1964, 1965 e 1966). Ao longo desse período, o Balanço Comercial apresentou saldos positivos até 1970. O saldo negativo que aparecia no Balanço de Pagamentos em Conta Corrente era, então, devido ao déficit do Balanço de Serviços. A partir de 1971, no entanto, o Balanço Comercial passou a apresentar, também, saldos negativos (exceção para 1973, que apresentou um saldo positivo de US\$ 7 milhões), o que veio agravar consideravelmente o déficit em Conta Corrente.

As autoridades monetárias brasileiras têm argumentado que o déficit no Balanço de Pagamentos em Conta Corrente é um fenômeno que é próprio dos países em desenvolvimento, pois esse déficit representa transferência de poupança do exterior para o País. Assim, esse déficit (ou parte dele) representaria o "hiato de recursos reais" da economia brasileira e, portanto, seria forçoso o preenchimento desse "hiato" se se deseja manter o ritmo acelerado da economia nacional. Na realidade, este é um argumento bastante duvidoso, pois não se pode garantir que todo o déficit seja representado, realmente, por importação de fatores produtivos. Note-se que boa parte do petróleo importado, por exemplo, vai para o consumo direto e não para o processo produtivo. Ressalte-se, ainda, que fenômenos puramente circunstanciais podem afetar sobremaneira a magnitude da medida do "hiato". Por exemplo, a formação de estoques em época inoportuna, como ocorreu em 1974, quando o Brasil comprou grandes quantidades de aço, fertilizantes, cobre, zinco, etc., ano em que os preços desses bens estavam em alta⁽⁷⁾, poderia elevar substancialmente o valor do "hiato", sem, contudo, representar um aumento nos investimentos internos.

(7) O aumento no valor importado, em 1974, desses bens (veja Tabela III) se verificou mais em decorrência do aumento de preços do que de quantidade importada.

TABELA V
Medida do Hiato de Recursos Reais
(A Preços de 1970*)

US\$ Milhões

Anos	Saldo do Balanço Comercial	Transporte	Seguro	Fatores Tecnológicos	Hiato Real
1961	123	- 84	- 7	- 94 **	- 61
1962	- 96	- 85	- 5	- 66 **	- 253
1963	118	- 92	-14	- 39 **	- 26
1964	375	- 66	-12	- 35 **	260
1965	704	- 29	- 8	-125 **	542
1966	461	- 50	- 4	-136 **	270
1967	219	- 56	- 4	-113 **	46
1968	26	- 63	- 9	- 72 **	- 118
1969	324	-138	-11	- 69 **	106
1970	232	-185	-13	- 77	- 43
1971	- 328	-266	7	- 88	- 676
1972	- 220	-305	-12	- 91	- 627
1973	5	-445	-14	-114	- 568
1974	-2.192	-498	- 6	- 68	-2.764
1975	-1.532	-410	1	- 76	-2.017
1976	- 947	-407	- 9	- 97	-1.460

FONTE: Banco Central do Brasil: Relatórios de 1971/1977 e vários boletins.

(*) Deflacionados pelo índice de preços de importação.

(**) Estimativa do autor.

Na Tabela V apresentam-se estimativas para o valor do “hiato de recursos reais” da economia brasileira. A definição aqui adotada foi a mesma de Doellinger⁽⁸⁾, que é bastante diferente daquela adotada pelo Banco Central do Brasil⁽⁹⁾. A grande diferença entre as duas definições é que o Banco Central não computa “Transporte” e “Seguros” como pagamento de fator produtivo, excluindo-os, portanto, do cálculo do “hiato”, mas inclui “Rendas de Capital”. Já Doellinger exclui “Rendas de Capital” e inclui “Transporte” e “Seguros” na medida do “hiato”. Mas, na realidade, o principal problema com o conceito de “hiato de recursos reais” não se resume à diferença de metodologia de medida apresentada acima. O problema central é saber-se quando a importação de bens de consumo pode ser equiparada à importação de fatores produtivos. Quando a importação de bens de consumo libera recursos internos para a fabricação de bens de capital, por exemplo, não seria esta importação parte do “hiato”? Porque de outro modo importar-se-iam esses bens de capital que estão sendo produzidos internamente. É certo que, para alguns bens, não há esta alternativa (como é o caso do petróleo) por falta de recursos naturais no país importador, mas é possível que alguma parte da importação de bens de consumo reflita a decisão entre produzir internamente determinados bens, com a compensação da importação de outros produtos. O conceito de “hiato de recursos reais” não está, portanto, devidamente estabelecido, razão por que as conclusões envolvendo tal conceito devem ser encaradas com certo cuidado o que, entretanto, não invalida a análise feita adiante.

Antes porém de se efetuar a análise do binômio hiato de recursos reais/captação de poupança externa, será interessante estudar alguns indicadores mais convencionais que identifiquem possíveis relações entre o desenvolvimento do saldo do Balanço de Pagamentos em Conta Corrente e o crescimento da economia nacional. Os indicadores mais usados são as razões Déficit das Transações Correntes/Exportações, Déficit das Transações Correntes/PIB e Exportações/PIB. Na Tabela VI, a seguir, mostra-se o desenvolvimento desses três parâmetros.

A variação de 1,5% em 1961 para 4,4% em 1976 na relação Déficit das Transações Correntes/PIB, mostra que a economia brasileira não acompanhou o ritmo de crescimento do débito em conta corrente. Tendo em vista

(8) DOELLINGER et alii; op. cit. págs. 146-148.

(9) Banco Central do Brasil; “The External Sector And National Economic Development, Special Annex”, september 1973, págs. 18-19.

TABELA VI
Alguns Indicadores da Evolução do
Setor Externo da Economia Brasileira

Anos	Déficit Transações Correntes/Exportações	Déficit Transações Correntes/PIB	Exportações/ PIB
1961	0,158	0,015	0,094
1962	0,320	0,023	0,071
1963	0,081	0,005	0,068
1964	—	—	0,079
1965	—	—	0,082
1966	—	—	0,072
1967	0,143	0,009	0,062
1968	0,270	0,017	0,064
1969	0,121	0,008	0,071
1970	0,205	0,012	0,061
1971	0,450	0,025	0,056
1972	0,373	0,025	0,066
1973	0,272	0,022	0,080
1974	0,896	0,072	0,080
1975	0,799	0,068	0,085
1976	0,594	0,044	0,074

FONTES: Boletim do Banco Central do Brasil (vários números).
 Conjuntura Econômica: vol. 25, no. 9;
 vol. 30, no. 3; e
 vol. 31, no. 7.

que a participação das exportações na formação do PIB se manteve mais ou menos estável, e na medida em que as exportações nacionais mostram uma tendência a não contribuir de maneira significativa para a estabilização do déficit em conta corrente (a relação Déficit das Transações Correntes/Exportações passou de 15,8% em 1961 para 59,4% em 1976), a dependência da economia nacional em termos de capital estrangeiro (investimentos diretos, capitais de curto prazo e capitais comparatórios) tenderá a aumentar.

É verdade que os dois primeiros parâmetros apresentados na Tabela VI mostraram tendência declinante no triênio 1964/76, mas essa tendência pode ser decorrência das medidas restritivas impostas pelo Governo sobre as importações. Tomando-se a própria argumentação das autoridades monetárias brasileiras, de que essas importações são absolutamente necessárias e que a interrupção do fluxo das mesmas poderá trazer sérios entraves à manutenção da elevada taxa de crescimento econômico apresentada pelo País nos últimos anos, conclui-se que esse declínio não poderá ser significativo, a menos que as exportações brasileiras cresçam sensivelmente, fato este que não se deve prever com otimismo exagerado.

Movimento de Capitais Autônomos

A posição do Brasil como devedor internacional é mostrada no seu Balanço de Movimento de Capitais Autônomos. O Balanço ora em estudo evidencia o fato de ser o País receptor das poupanças internacionais.

A análise dos componentes da Tabela VII mostra claramente como a estabilidade política e o ritmo de crescimento econômico de um país influencia a captação de recursos externos. Os "Investimentos Estrangeiros", por exemplo, a partir de 1961, declinaram acentuadamente até 1964. Entre 1964 e 1970, há uma tendência ascendente, porém de maneira bastante irregular, e somente a partir daquele ano é que as entradas de capital nesta Conta passaram a ter um comportamento regular e ascendente. Fenômeno quase idêntico ocorreu com o item "Empréstimos e Financiamentos". Se se tomar 1965 como ano-base, chegar-se-á à conclusão que a taxa de crescimentos dos "Empréstimos e Financiamentos" foi superior à taxa de crescimento dos "Investimentos Diretos Estrangeiros". Isso significa que a poupança externa está sendo absorvida pelo Brasil, não só absoluta mas também relativamente, em proporção bem acentuada via empréstimo e financiamentos, o que resulta, logicamente, em agravamento de sua situação de devedor internacional a curto e médio prazo. A análise da posição do endividamento externo do Brasil é deixada, no entanto, para item posterior.

TABELA VII
Movimentos de Capitais Autônomos
(A Preços de 1970*)

US\$ Milhões

Anos	Investimento Direto Líquido	Empréstimos e Financiamentos Líquidos	Amortizações Líquidas	Subscrições e Contribuições p/ Org. Internacio- nais Líquidas	Capital a Curto Prazo Líquido	Outros	Balanço
1961	117.6	630.7	- 356,2	-28.3	...	- 50.1	313.7
1962	74.5	351.0	- 334.8	-21.6	...	126.3	195.4
1963	31.6	263.7	- 384.0	-15.8	...	47.5	- 57.0
1964	30.5	240.7	- 301.7	-21.8	...	141.6	89.3
1965	75.2	389.9	- 326.5	-11.8	...	-133.2	- 6.4
1966	77.8	534.1	- 368.0	-85.2	...	- 28.4	130.3
1967	78.3	545.8	- 457.3	...	...	-139.0	27.8
1968	61.0	583.0	- 484.0	-44.0	...	425.0	541.0
1969	180.4	1,042.8	- 502.5	...	181.4	- 14.3	887.8
1970	132.0	1,433.0	- 672.0	...	77.0	45.0	1,015.0
1971	161.5	1,958.7	- 817.3	...	467.3	4.8	1,775.0
1972	286.5	3,873.0	-1,082.9	...	18.9	50.5	3,146.0
1973	676.3	3,234.0	-1,203.6	...	-141.7	- 38.8	2,526.2
1974	414.5	3,220.0	- 897.2	...	185.0	...	2,922.3
1975	386.1	2,568.0	- 940.3	...	671.4	- 6.1	2,679.1
1976	404.2	3,261.3	-1,257.1	...	467.6	- 81.5	2,794.5

FONTE: Boletim do Banco Central do Brasil (vários números).

(*) Deflacionado pelo índice de preços de importação.

O mais importante desta análise é visualizar-se que mesmo a entrada maciça de investimentos, empréstimos e financiamentos estrangeiros no Brasil não foi suficiente, nos anos 1974/75, para cobrir o déficit do Balanço de Pagamentos em Conta Corrente, razão por que teve o Brasil de recorrer aos capitais compensatórios de curto prazo. Em 1976, este fato não ocorreu porque o saldo da Conta Movimento de Capitais Autônomos, num total de US\$ 6.651 milhões, superou o déficit em conta corrente, que atingiu um montante de US\$ 6.014 milhões.

Será interessante fazer-se, agora, uma comparação entre os valores do “hiato de recursos reais” e a entrada líquida de capitais estrangeiros no Brasil, isso porque a contrapartida do déficit em conta corrente é dita ser o superávit na conta de Capitais Autônomos (quando não há variações na conta Capitais Compensatórios). Esses capitais, cobrindo os déficits em conta corrente, são tidos como uma captação de recursos externos que financiarão investimentos nacionais. A validade desse argumento já foi discutida, mas uma comparação entre as entradas líquidas de capitais externos e a medida do “hiato de recursos reais” poderia fornecer alguma indicação do acerto de tal política. A Tabela VIII, construída com dados das Tabelas V e VII e apresentando, ainda, o saldo do Balanço de Pagamento em Conta Corrente, mostra a magnitude do “excesso de poupança” captado pela economia nacional.

Como pode ser observado, a “Poupança Captada” é bastante superior ao “hiato” em todos os anos do período estudado, à exceção, apenas, do ano de 1962, quando houve um excesso de investimento. Mesmo quando se compara a entrada líquida de capitais com o Saldo do Balanço de Pagamentos em Conta Corrente, esse excesso de Poupança se verifica, excetuando-se os anos de 1962, 1963, 1967, 1974 e 1975. Ressalte-se que o saldo do Movimento de Capitais Autônomos engloba o item “Amortizações”, o que indica que, na realidade, o excesso de poupança captada é bem superior aos valores do “hiato de recursos reais” acima calculados.

A Tabela VIII mostra, então, evidências de que o Brasil estaria endividando-se para aumentar não só seus investimentos mas, também, seu consumo de bens não-produtivos e para pagamento de dívidas passadas, o que, obviamente, não fazem parte do “hiato”. Deve-se chamar a atenção, no entanto, que esse excesso de poupança é decorrência direta da aceitação da medida do “hiato”, sugerida por Doellinger⁽¹⁰⁾.

(10) DOELLINGER, Carlos von et alii, op. cit., págs. 146-48.

Se ao argumento acima adicionar-se a proposição⁽¹¹⁾ de que o capital externo, historicamente, não representou fator preponderante para a arrancada do desenvolvimento para os países hoje ditos altamente industrializados, então, que perspectivas se abrem para o Brasil dentro deste contexto? A resposta a esta pergunta requer munuciosos estudos que fogem ao escopo deste trabalho. No entanto, apenas como uma complementação à análise apresentada, far-se-á a seguir um breve estudo sobre a Dívida Externa do Brasil.

A DÍVIDA EXTERNA DO BRASIL

A análise da dívida externa de um país implica num estudo sobre a composição dessa dívida, seu perfil e a situação de liquidez apresentada por este país. No presente trabalho, analisar-se-ão somente a composição da dívida e alguns indicadores sobre a liquidez externa do Brasil. O problema do perfil da dívida, embora seja um dos pontos mais enfocados nas argumentações das autoridades monetárias como parte importante das famosas "políticas de sustentabilidade"⁽¹²⁾, deixa de ser aqui analisado por não se terem elementos capazes de fornecer maiores evidências de que o reescalonamento da dívida foi o procedimento ótimo, pois que somente o dilatamento dos prazos dos empréstimos, "per se", não fornece subsídios para uma análise mais consistente.

A Composição da Dívida

Na Tabela IX, a Dívida Externa Bruta do Brasil é decomposta em suas diversas origens (infelizmente não foi possível decompô-la para os anos 1961/1968). Através dessa decomposição pode-se verificar que as operações de crédito junto ao FMI (Empréstimos Compensatórios) e junto à USAID (Empréstimos-Programa), bem como os saldos da Dívida Pública Consolidada (Empréstimos Internacionais de Estados e Municípios Brasileiros) e o saldo de Empréstimos Diversos (Encampação de Empresas Estrangeiras) têm diminuído sensivelmente. Os Empréstimos – Bônus (Títulos do Governo no Mercado Financeiro Internacional) apresentam comportamento irregular. As duas contas restantes, Financiamento de Importações e Empréstimos em Moeda, apresentam, no entanto, um comportamento ascendente bastante acentuado, principalmente esta última.

(11) Conjuntura Econômica: "Endividamento e Desenvolvimento", Estudo Especial em Conjuntura Econômica, vol. 30, nº 4, 1976.

(12) LIRA, Paulo H. Pereira; "Balanço de Pagamentos do Brasil e Dívida Externa", em Boletim do Banco Central do Brasil, vol. 12, nº 4, abril de 1976.

TABELA VIII
Excesso de Poupança Externa
(A Preços de 1970*)

US\$ Milhões

Anos	Hiato de Recursos Reais	Saldo do Balanço de Pagamento em Conta Corrente	Poupança Captada (Saldo da Conta Movimento de Capitais Autônomos)	Excesso de Poupança	
				Sobre o Hiato de Recursos Reais	Sobre o SBP c/c
1961	- 61	- 242	314	253	72
1962	- 253	- 420	195	- 58	-225
1963	- 26	- 120	57	31	- 63
1964	260	153	89	349	242
1965	542	395	6	548	401
1966	270	57	130	400	187
1967	46	- 244	28	74	- 216
1968	- 118	- 508	541	423	33
1969	106	- 286	888	994	602
1970	- 43	- 562	1.015	972	453
1971	- 676	-1.257	1.775	1.099	518
1972	- 627	-1.341	3.146	2.519	1.805
1973	- 568	-1.214	2.526	1.958	1.312
1974	-2.764	-3.328	2.922	158	-406
1975	-2.017	-2.900	2.679	662	-221
1976	-1.460	-2.527	2.795	1.335	268

FONTES: Tabelas V e VII do texto.

Boletim do Banco Central do Brasil (vários números).

(*) Deflacionados pelo índice de preços de importação.

TABELA IX
Endividamento Externo do Brasil
Posição no Fim do Período
(A Preços de 1970 *)

US\$ Milhões

Anos	FONTES DE RECURSOS							Total Geral
	Empréstimos Compensatórios	USAID	Empréstimos Bônus	Financiamentos de Importações	Dívida Pública Consolidada	Empréstimos em Moeda	Empréstimos Diversos	
1969	559.0	575.7	...	1,381.5	16.4	1,635.8	320.2	4,488.6
1970	381.5	603.6	...	1,709.3	15.0	2,284.6	301.2	5,295.2
1971	289.0	598.8	...	2,116.8	13.4	3,070.2	278.7	6,366.9
1972	217.0	556.6	54.0	2,509.7	11.0	4,980.5	250.5	8,579.3
1973	146.3	442.1	102.3	2,508.5	7.5	5,646.4	191.2	9,044.3
1974	78.8	285.2	80.4	2,215.6	4.4	5,238.6	118.3	8,021.3
1975	59.5	260.0	69.6	2,365.4	3.2	6,303.5	104.0	9,165.2
1976	44.5	246.2	121.4	2,763.5	2.1	7,644.5	95.8	10,918.0

FONTE: Boletins do Banco Central do Brasil; Vol. 13, no. 3, março 1977 e Vol. 14, no. 4, abril de 1978.

(*) Deflacionado pelo índice de preços de importação.

É verdade que estas mesmas contas sempre foram as principais componentes da dívida externa. Entretanto, seu crescimento conjunto tem sido bastante acentuado, passando de uma participação no total da dívida de 68%, em 1969, para 95,4%, em 1976. Dessas duas contas é, entretanto, a conta Empréstimos em Moeda a que apresenta maior participação no débito externo total e uma maior taxa de crescimento, pois sua participação variou de 36,5%, em 1969, para 70,1%, em 1976.

Fazendo-se uma comparação entre os dados da Tabela VIII e os dados da Tabela IX, verifica-se que somente os Financiamentos de Importações foram, exceção apenas para 1974, mais que suficientes para cobrir o "hiato de recursos reais". Onde, então, estará alocada a poupança captada via empréstimo? No pagamento da diferença entre o "hiato" e o saldo do Balanço de Pagamentos em Conta Corrente (possivelmente em pagamentos de fatores não-produtivos) e na formação das Reservas Internacionais. Tendo em vista que esses empréstimos em moeda "são destinados, basicamente, à formação de capital de giro e fixo das empresas"⁽¹³⁾ e que os financiamentos de Importações superam o valor do "hiato", pode-se argumentar que parte desse déficit externo é destinada a financiar o consumo interno, não representando, portanto, somente a poupança realmente necessária para a realização dos investimentos nacionais.

Assim, parte da dívida externa brasileira poderia estar sendo utilizada no financiamento de duas atividades não-produtivas: o consumo e a manutenção de reservas internacionais. Com relação a esta última, cabem duas observações: a primeira diz respeito ao custo dessas reservas que, segundo citação de Doellinger⁽¹⁴⁾, está em torno de 100 milhões de dólares por ano. Este custo é determinado pela diferença entre as taxas de juros dos empréstimos feitos ao Brasil e as taxas de juros cobradas nas aplicações dessas reservas. A outra observação é que tais reservas são apresentadas pela autoridades monetárias como um lastro à dívida externa. Desta forma, não se estaria caindo em um círculo vicioso? Os empréstimos aumentam as reservas, que por seu turno oferecem suporte para novos empréstimos. Cabe, então, a pergunta: haverá realmente necessidade de tão elevado endividamento? Os argumentos das autoridades monetárias não são convincentes, aumentando, assim, a dúvida de alguns estudiosos sobre a capacidade futura de pagamento dessa dívida.

(13) Banco Central do Brasil, Relatório de 1972, pág. 173.

(14) DOELLINGER, Carlos von et alii, op. cit. pág. 158.

A Liquidez Internacional do Brasil

Far-se-á aqui a análise da liquidez internacional do Brasil através de alguns indicadores comumente usados para esse fim. Tais indicadores podem ser agrupados em dois conjuntos: o primeiro conjunto representaria os “índices de capacidade de pagamento” e englobaria os coeficientes Poder de Compra das Exportações, Capacidade de Pagamento no Exterior e Capacidade de Importar; no segundo conjunto ter-se-iam os “índices de liquidez”⁽¹⁵⁾, englobando o Coeficiente de Vulnerabilidade e o Coeficiente de Proteção.

Os Índices de Capacidade de Pagamento

O indicador “Poder de Compra das Exportações” nada mais é do que a razão entre o valor das exportações e o índice de preços das importações. Assim, o PCE medirá o poder de compra, no exterior, da receita gerada pelas exportações. Uma análise do PCE a partir de 1961 (Veja Tabela X) mostra que ele apresenta tendência ascendente até 1973, declinando em 1974 e apresentando, a partir daquele ano, um comportamento novamente ascensional.

Para uma análise mais completa da capacidade brasileira de dispêndio, o uso do PCE não é satisfatório, porque ele é calculado somente em termos das receitas provenientes das exportações. Assim, faz-se necessário um indicador mais geral, onde as outras fontes de divisas sejam consideradas. A resposta a esse problema é o indicador “Capacidade de Pagamento no Exterior”, cuja medida é definida como

$$CPE = PCE + RS - A + ILC$$

Onde:

CPE = Capacidade de Pagamento no Exterior;

PCE = Poder de Compra das Exportações;

RS = Receitas de Serviços;

A = Amortizações;

ILC = Ingresso Líquido de Capital.

⁽¹⁵⁾ Banco Central do Brasil, Relatório de 1973, pág. 236.

TABELA X
Poder de Compra das Exportações, Capacidade de Pagamentos
no Exterior e Capacidade de Importar
(A Preços de 1970)

			US\$ Milhões
ANOS	P C E	C P E	C I
1961	1,530	1,991	1,463
1962	1,313	1,599	1,142
1963	1,483	1,527	1,142
1964	1,559	1,773	1,362
1965	1,715	1,881	1,319
1966	1,831	2,109	1,474
1967	1,704	1,922	1,189
1968	1,881	2,627	1,866
1969	2,355	3,538	2,601
1970	2,739	4,132	2,939
1971	2,792	4,971	3,624
1972	3,595	7,243	5,615
1973	4,460	7,666	5,748
1974	3,715	7,489	5,560
1975	3,922	7,376	5,291
1976	4,256	7,606	5,470

FONTE: Boletins do Banco Central do Brasil, Vol. 13, no. 3, março de 1977
e Vol. 14, no. 12, dezembro de 1978.

O indicador assim definido fornecerá o poder de compra baseado na entrada de divisas (via qualquer fonte, exceto reinvestimento e capitais compensatórios) no País. Embora esse parâmetro tenha apresentado uma boa taxa de crescimento (de 1961 a 1973 houve um acréscimo de 284%), a partir de 1974, houve redução em seu valor. É interessante ressaltar dois fatos: o primeiro, é a grande importância dos ingressos líquidos de capital na capacidade de pagamentos do Brasil no exterior (a partir de 1961, este item sozinho representou, em média, 33,1% do CPE); o segundo, é que os cálculos do CPE são efetuados a partir de uma ponderação dos índices de preços de importação, refletindo, portanto, o tremendo acréscimo de preços das matérias básicas importadas pelo Brasil, principalmente do petróleo, ocorrido a partir de 1973, o que explica o declínio do seu valor a partir daquele ano. O comportamento futuro desse indicador, no entanto, embora já em 1976 apresente sintomas de recuperação, dependerá fundamentalmente da capacidade brasileira de exportação e do desenvolvimento do índice de importação.

O indicador "Capacidade para Importar", sendo definido como o CPE mais as despesas da conta de Serviços, não altera substancialmente as conclusões no parágrafo precedente.

Os Índices de Liquidez

Levando-se em consideração que o aumento da dívida externa é igual ao superávit da Conta de Capitais Autônomos mais o superávit na Conta de Capitais Compensatórios, é fácil ver que o comportamento da dívida total dependerá diretamente da capacidade de absorção de poupanças externas. A partir de 1961, a entrada líquida de capital se efetuou à taxa geométrica de 22% ao ano. Se esse comportamento prevalecer, implicará um considerável aumento na dívida externa brasileira. Assim, a prevalecer a tendência apresentada até 1976, o endividamento externo no Brasil assumirá proporções alarmantes. Isso não acontecerá se houver um decréscimo considerável no déficit do Balanço em Conta Corrente (leia-se, redução drástica nas importações).

O debate sobre endividamento externo no Brasil não conduz a um consenso geral, pela própria natureza do problema. Primeiramente, é ainda muito cedo para uma visualização concreta do resultado final desse processo; segundo, porque é quase impossível se construir uma perfeita previsão nas relações internacionais, devido à soma enorme de variáveis que entram na análise.

Aqueles que são contra esse contínuo e crescente processo de endividamento, baseiam-se principalmente na incerteza de solvência do País, como, também, na total dependência da economia nacional com relação ao setor externo.

Os que defendem essa política de captação de recursos, argumentam em termos de insuficiência da poupança doméstica para financiar a taxa de crescimento da economia, de forma que a entrada das poupanças externas é extremamente importante.

A principal divergência, no entanto, entre os dois grupos, diz respeito ao montante do débito. Na tentativa de responder às críticas a esse endividamento, as autoridades monetárias (Banco Central do Brasil) contra-argumentam, utilizando-se dos "índices de liquidez". Antes da apresentação dos valores de tais índices, será interessante fazerem-se algumas considerações sobre os mesmos.

O Coeficiente de Vulnerabilidade medirá a percentagem da exportação (assumida a hipótese extrema de que as entradas de capital via empréstimos e financiamentos cessem abruptamente), que será desviada para cobrir os serviços da dívida, juros, dividendos, lucros e amortizações programados, depois que parte das reservas (a componente financeira) for utilizada com o mesmo fim. A expressão analítica para esse coeficiente envolve as seguintes variáveis:

A_t = amortização no ano t ;

J_t = juros e lucros pagos no ano t ;

R_{t-1} = reservas internacionais em dezembro de $t - 1$;

C_t = componente das reservas internacionais referentes ao comércio (valor equivalente a três meses de importação FOB do ano que se está estudando);

E_t = exportações no ano t .

Tem-se:

$$CF_t = R_{t-1} - C_t$$

$$S_t = (A_t + J_t) - CF_t$$

Onde:

CF_t = componente financeiro das reservas internacionais no ano t ;

S_t = saldo financeiro no ano t .

O Coeficiente de Vulnerabilidade será dado, então, por $CV = \frac{S_t}{E_t}$

O Coeficiente de Proteção medirá a redução percentual no fluxo de entrada de divisas que poderia ocorrer, admitindo-se a transferência líquida de recursos para o exterior igual a zero, sem, contudo, reduzirem-se os pagamentos dos serviços da dívida. Sua forma analítica utiliza as variáveis A_t e J_t como definidas para o Coeficiente de Vulnerabilidade e ainda EF_t (empréstimos e financiamentos no ano t) e seu valor é dado por:

$$CP = \frac{EF_t - (A_t + J_t)}{EF_t}$$

Tem-se então que, enquanto o Coeficiente de Vulnerabilidade parte de hipótese de cessação total de empréstimos, o de Proteção considera situação mais realista, concentrando-se justamente na possibilidade de utilização dos empréstimos para efeito de pagamento do serviço da dívida. Em outras palavras, pode-se dizer que o Coeficiente de Vulnerabilidade indica a percentagem das exportações que deveria ser usada para pagar o serviço da dívida, após ter sido utilizada a componente financeira das reservas internacionais, enquanto que o Coeficiente de Proteção indica a percentagem dos empréstimos que deveria ser usada para pagar o serviço da dívida, sem necessidade de haver saldo positivo no Balanço Comercial, por exemplo.

Várias críticas podem ser levantadas contra esses coeficientes (principalmente contra o Coeficiente de Vulnerabilidade). A primeira e mais importante é que ambos os coeficientes dizem respeito a "desequilíbrios" anuais. Nenhum deles é uma medida adequada para um "desequilíbrio contínuo". Com respeito ao Coeficiente de Vulnerabilidade, especificamente, outras críticas são enumeradas: i) este Coeficiente é extremamente frágil com relação à variação nas exportações. Como estas são quase ou completamente autônomas, este Coeficiente não oferece muita confiança em sua representatividade; ii) combina fluxos com estoques, o que torna extremamente difícil sua interpretação; iii) seu intervalo de variação engloba valores positivos e negativos, o que dificulta a análise, já que as percentagens não são simétricas.

TABELA XI
Coeficiente de Vulnerabilidade e Coeficiente de Proteção

Anos	Coeficiente de Vulnerabilidade	Coeficiente de Proteção
1961 *	0,32	0,26
1962 *	0,25	0,13
1963 *	0,34	-0,39
1964 *	0,32	-0,08
1965 *	0,59	0,55
1966 *	0,22	0,01
1967 *	0,39	-0,49
1968	0,52	0,18
1969	0,43	0,31
1970	0,36	0,27
1971	0,33	0,43
1972	0,36	0,55
1973	-0,06	0,43
1974	-0,06	0,63
1975	0,20	0,40
1976	0,42	0,40

FONTES: (*) Estimativa do autor.

1968-1976: Banco Central do Brasil:

- i) The External Sector and National Economic Développement, September 1973;**
- ii) Relatórios de 1976 e 1977.**

TABELA XII
PIB Versus Dívida Externa
(A Preços Correntes)

Anos	Dívida Exter- na Bruta (A)	Reservas (B)	Dívida Exter- na Líquida C = A-B	PIB (D)	Serviço da Dívida (*)	US\$ Milhões	
						C/D	E/D
1961	3,180	470	2,710	14,881	472	0,182	0,032
1962	3,550	291	3,259	17,027	446	0,192	0,026
1963	3,167	216	2,951	20,674	451	0,143	0,022
1964	2,899	244	2,655	18,138	408	0,147	0,022
1965	3,115	483	2,632	23,301	478	0,113	0,021
1966	3,137	421	2,716	28,762	547	0,095	0,019
1967	3,281	198	3,083	32,368	701	0,096	0,022
1968	3,780	256	3,524	36,075	712	0,098	0,020
1969	4,403	655	3,748	39,766	756	0,095	0,019
1970	5,295	1,186	4,109	45,391	1,025	0,091	0,023
1971	6,622	1,723	4,899	52,356	1,270	0,094	0,025
1972	9,521	4,183	5,338	61,201	1,722	0,088	0,029
1973	12,572	6,416	6,156	81,343	2,385	0,076	0,030
1974	17,166	5,269	11,897	105,697	2,821	0,113	0,027
1975	21,171	4,040	17,131	124,216	3,905	0,138	0,032
1976	25,985	6,544	19,441	135,147	5,181	0,144	0,039

FONTES: Banco Central do Brasil, vários boletins e Relatórios de 1976 e 1977.

Conjuntura Econômica, vol. 25, no. 9, setembro 1971; vol. 30, no. 3, março 1976 e vol. 31, no. 7, julho 1977.

(*) Inclui Amortizações para a compatibilização com os dados apresentados pelo BCB em seus Coeficientes de Vulnerabilidade e de Proteção.

Mantidas, no entanto, essas ressalvas, o que se pode inferir da análise da Tabela XI? É interessante observar que, pelas definições dos dois coeficientes, o país estará cada vez em melhor situação, à medida que o Coeficiente de Vulnerabilidade diminui e o Coeficiente de Proteção aumenta. De fato, com o primeiro, deverão diminuir as importações (quando não há entradas de capitais), a fim de que não se deixe de honrar os compromissos assumidos, enquanto que, com o segundo, se saberá qual a percentagem das entradas de capitais que será preciso usar para honrar esses mesmos compromissos, quando o saldo das transações de recursos reais é zero. Assim, a situação de liquidez internacional brasileira, a partir de 1974, parece ter tido uma reversão em seu curso, pois até aquele ano o comportamento dos dois coeficientes indicava uma melhora de posição.

Como já foi dito anteriormente, estes coeficientes não são adequados para uma análise de comportamento de longo prazo e isto fica bem evidenciado pelo alto coeficiente de dispersão que ambos apresentam. Desta forma eles são instrumentos inadequados para justificativas de políticas econômicas.

CONCLUSÕES

As previsões do desenvolvimento da dívida externa bruta brasileira não são das mais animadoras: estima-se, para o ano de 1978, uma dívida externa na ordem de 38 bilhões de dólares, e as previsões para 1980 são para um montante de 40 bilhões de dólares. Se prevalecer a média atual dos serviços da dívida (em torno de 26% da dívida líquida externa), o Brasil estará remetendo ao exterior, por volta de 1980, somente para pagar tais serviços, a importância de 10,5 bilhões de dólares. Essas estimativas estão expressas em preços correntes.

A análise de alguns dados adicionais possibilita visualizar mais claramente a real situação da posição do Brasil como devedor internacional. A Tabela XII, apresentada a seguir, mostra a dívida externa (bruta e líquida), o Produto Interno Bruto (PIB) e os "Serviços da Dívida" (juros, lucros e dividendos, amortizações). Para se ter uma melhor idéia do comportamento da dívida externa brasileira com relação ao produto nacional, apresentam-se os coeficientes Dívida Líquida/PIB e Serviços da Dívida/PIB.

A comparação do crescimento de algumas dessas variáveis entre si não deverá conduzir a posições pessimistas. Por exemplo, se se compara o crescimento do PIB com o crescimento da Dívida Bruta ou com o crescimento da Dívida Líquida, é evidente que a posição do País melhorou. O cotejo entre o

crescimento das Reservas Internacionais e o crescimento dos Serviços da Dívida mostra uma evolução proporcional para ambas as variáveis, de forma que, em termos percentuais, a situação não se modificou acentuadamente durante o período ora estudado. Somente a relação Serviços da Dívida/PIB mostra uma ligeira piora, pois os Serviços da Dívida, que representavam 3,2% do PIB em 1961, passaram a representar 3,9% em 1976. Entretanto, 1961 é um ano de fim de período expansionista, seguido depois por um período de depressão. Tomando-se, então, o período inicial da recuperação econômica brasileira dos anos 60 como base, isto é, considerando-se $1966/67 = 100$, é evidente que essas relações apresentaram um comportamento bastante diferente daqueles encontrados para o período como um todo (1961-1976). A partir de 1973, por exemplo, a Dívida Líquida e o Serviço da Dívida passaram a ter uma maior participação no Produto Interno, o que evidencia que o ritmo de crescimento nacional foi inferior ao ritmo de endividamento do País.

A situação atual do Brasil, em termos de suas relações internacionais, pode ser resumida, a grosso modo, da seguinte maneira: do lado da demanda, o Brasil precisa importar matérias-primas essenciais e conseguir recursos para financiar investimentos de infra-estrutura e investimentos industriais; do lado da oferta, as vendas mostram-se cada vez mais insuficientes para fornecer os recursos necessários ao financiamento da demanda global.

Em termos de dívida, o quadro atual afigura-se da seguinte maneira:

- a) a manutenção do nível de importações levará a um aumento da dívida externa, pois inexistem condições de acelerar o ritmo das exportações;
- b) há uma nítida tendência internacional para o encarecimento do dólar, o que implicaria ou uma redução na entrada de capitais estrangeiros no País, ou um aumento nos serviços da dívida, ou em ambos; e
- c) as reservas internacionais do Brasil já não representam um lastro conveniente para a dívida externa.

Quais políticas poderiam ser adotadas, então, para minorar a situação vigente? Obviamente, esta não é uma pergunta que tenha resposta precisa e definitiva. Tudo que se disser aqui representará apenas uma parcela do que poderia ser feito no sentido de se encontrar uma solução para o problema.

Assim, as sugestões apresentadas não pretendem exaurir a lista de possibilidades de políticas econômicas, mas são as que, segundo se supõe, poderiam ser implementadas sem grandes sacrifícios para a sociedade brasileira.

Como políticas de curto prazo, o governo brasileiro adotou a exigência de depósito prévio por parte dos turistas que saíam do País ("Lei dos 22 mil"), e tem adotado, mais ou menos extemporaneamente, severas restrições às importações. Estas políticas são de curto alcance e efeitos limitados pelas seguintes razões: a) o depósito prévio para os ludâmbulos brasileiros, embora tenha causado tanta celeuma, não terá participação decisiva na solução do problema, tendo em vista que o item "viagens" representou, em média, nos últimos 5 anos, apenas 7,7% do débito no Balanço de Pagamentos em Conta Corrente; e, b) os períodos de restrições às importações, alternados com períodos de relativa liberalidade, têm em seu bojo um elemento desestabilizante pois as empresas supridoras de bens substitutos de importação podem reagir negativamente a este tipo de oscilação. Além disso, a imposição de drásticas restrições às importações não poderá ser efetuada, a menos que se sacrifiquem a taxa de desenvolvimento do País, tendo em vista a grande dependência da economia nacional de suprimento externo de grande número de matérias-primas essenciais e de bens de capital.

Desta forma, tudo indica que a possível solução do problema reside em políticas de longo prazo, elaboradas dentro de um objetivo determinado, com bastante grau de flexibilidade para adaptarem-se às contingências determinadas pelo comportamento da economia mundial, porém sem ficar à mercê de políticas casuísticas e de objetivos imediatos.

Considerando que o objetivo da política econômica brasileira seja um crescimento auto-sustentado, sem, no entanto, chegar a casos extremos de introversão, alinham-se a seguir algumas das possíveis políticas que poderiam ser implementadas para a consecução daquele objetivo:

- Incentivar o espírito de pesquisa dentro da indústria nacional. O objetivo primeiro desta política seria a criação de tecnologia própria para o melhor uso dos recursos nacionais. Além disso, é de suma importância a melhoria da qualidade dos produtos nacionais, a fim de que melhor se adaptem aos padrões internacionais. Isto resultaria num aumento do poder de competitividade dos manufaturados brasileiros no mercado internacional.

- Incentivar o aumento da produtividade da agricultura brasileira em geral e, em particular, dos produtos agrícolas de áreas novas, o que proporcionaria melhores condições de colocação dos produtos brasileiros no mercado internacional.
- Adotar uma política cambial mais realista, pois a taxa cambial brasileira ainda permanece supervalorizada.
- Continuar a promover a substituição de importações de bens de capital e intermediários básicos, elevando o custo efetivo de importação, política esta que deve ser mantida em ritmo sempre estável.
- Buscar novas fontes de energia que não as derivadas do petróleo.
- Aprimorar a estrutura institucional para a exportação dos produtos primários brasileiros, procurando estabelecer acordos que garantam mercado para nossos produtos.
- Inverter o processo de captação de recursos externos, incentivando a entrada de capitais alienígenas via investimentos de risco, e controlando o endividamento externo por parte das multinacionais e das empresas do governo.
- Fortalecer o mercado interno brasileiro, a fim de aumentar a poupança interna, o que possibilitaria uma maior capacidade de financiamento dos investimentos necessários ao desenvolvimento do País.

Enfim, o que se advoga é a adoção de políticas de longo prazo, que tendam a diminuir a dependência da economia nacional, em termos do suprimento de recursos financeiros e físicos, a níveis compatíveis com o desenvolvimento econômico do País.

Abstract: In this article, the author studies the behavior of the Balance of Payments of Brazil during the period 1961-1976. The article is divided into three sections. To begin with, the author analyzes the several components of the Balance of Payments Sheet, with emphasis to possible restrictions on the studied variables. The second section is devoted to analyze the External Debit of Brazil. The author studies at this part the two groups of parameters commonly used in this kind of analysis: the payment capacity and liquidity parameters. The last section of the article presents the author's recommendations that would minimize the several balance of payments problems that the nation faces by now.

