

DÍVIDA EXTERNA BRASILEIRA: UMA ANÁLISE SOB A PERSPECTIVA DE CAPACIDADE DE PAGAMENTO – 1970-2005¹

Dirceu Grasel²

RESUMO: Este artigo pretende fazer uma análise do endividamento externo brasileiro sob a ótica da capacidade de pagamento para o período de 1970 a 2005, com a preocupação específica de verificar até que ponto, este, em 2005, se caracteriza como um problema econômico de fato. As principais conclusões deste artigo são de que, sob a ótica da capacidade de pagamento: I) o endividamento externo não pode mais ser visto como o grande problema da economia brasileira; II) o contexto do endividamento externo melhorou significativamente após a renegociação de 1992; III) o período do Plano Real em que a taxa de câmbio esteve excessivamente valorizada conduziu a dificuldades crescentes na ótica da capacidade de pagamento; e IV) a desvalorização cambial e as estratégias de ampliação do comércio internacional, associadas ao ingresso de investimentos estrangeiros diretos, levaram o contexto do endividamento externo brasileiro, em 2005, ao melhor patamar para o período em questão, fazendo com que este não possa mais ser visto como um problema de fato e muito menos como o principal problema da economia brasileira.

PALAVRAS-CHAVE: Brasil. Dívida externa. Capacidade de pagamento.

BRAZILIAN FOREIGN DEBT: AN ANALYSIS UNDER THE PERSPECTIVE OF THE CAPACITY OF PAYMENT – 1970 TO 2005

Abstract: This article aims at analyzing Brazilian foreign indebtedness, under the perspective of the possibility of payment along 1970 to 2005, trying to find out if in 2005 it is indeed going to be an economical problem. The main results are that I) the foreign debt can not be seen anymore as a Brazilian economical problem; II) the foreign debt context improved more after the re-negotiation in 1992; III) during the period in which the exchange rate of the Real Plan was extremely valued led to increasing difficulties on the perspective of the payment capacity and IV) the exchange rate devaluation and the strategies in expanding the international trade associated with the entrance of direct international investments led the Brazilian foreign indebtedness context, in 2005, to its best level, presenting it neither as a problem nor as the main problem of the Brazilian economy.

Key words: Brazil; Foreign debt; Capacity of payment.

¹ O autor agradece aos professores: Dr. Adriano Marcos Rodrigues Figueiredo e Dra. Sandra Cristina de Moura Bonjour, do Departamento de Economia da UFMT, pelos importantes comentários e críticas, com a ressalva de que os equívocos que eventualmente ainda persistam são de sua exclusiva responsabilidade.

² Professor Associado do Departamento de Economia da UFMT (Cuiabá, MT) e Doutor em Engenharia de Produção pela UFSC (dgrasel@ufmt.br).

1 INTRODUÇÃO

O endividamento externo brasileiro é um tema polêmico e envolve forte caráter ideológico. Neste sentido, antes de abordar o tema em si e em função dos objetivos deste estudo, é recomendável reapresentar algumas considerações tratadas em outro trabalho do autor, com o propósito de desmistificar a idéia de que endividamento externo necessariamente é ruim.

Este pode ser um importante mecanismo impulsionador da dinâmica econômica, gerando condições de oferta, na perspectiva de Smith (1988) e Ricardo (1985), ou condições de demanda, na perspectiva de Keynes (1982); Kalecki (1985 e 1987). Portanto, abordar o endividamento externo sem considerar a sua função geradora de condições de oferta é desconsiderar um dos aspectos mais relevantes para a compreensão da dinâmica econômica e do processo de endividamento externo, especialmente no caso brasileiro. (...) Nem todo endividamento é ruim. Na verdade, o endividamento começa a ser um problema quando este se descontrola ou, em outros termos, quando o devedor, por alguma razão (...), fica impossibilitado de cumprir em dia com os compromissos assumidos. (Grasel; Pereira, 2005, P.97).

O texto que segue busca fazer uma análise do endividamento externo sob a ótica da capacidade de pagamento para o período 1970 a 2005, com o objetivo específico de verificar até que ponto este, em 2005, se caracteriza como um problema econômico de fato. A análise se restringe a tal período, por englobar todas as fases de dificuldades enfrentadas no endividamento externo brasileiro recente, foco deste estudo. Merece destaque o fato de que este tema é bastante amplo, podendo abordar diversos aspectos. Em função dessas questões, neste artigo não se pretende abordar temas relacionados com a defesa ou não de pagamento, se esta já foi ou não paga, se esta é ou não justa, dentre outros aspectos do debate. Trata-se, portanto, de um estudo com preocupação específica, envolvendo a capacidade de pagamento, que geralmente tem sido tratado na literatura especializada, numa perspectiva complementar, reforçando sua importância.

Partindo desse entendimento, o artigo está assim estruturado: na seção 2 define-se o indicador neste trabalho denominado de "a capacidade sustentável de incremento de divisas", indicador central nesta análise. Na seção 3 se analisam alguns indicadores de capacidade de pagamento para o período em questão. Na seção 4 se analisam especificamente os indicadores de capacidade de pagamento da dívida externa brasileira em 2005 e, por fim, as principais conclusões e recomendações para futuros trabalhos.

As análises neste estudo são baseadas em dados nominais em dólares, o que é recomendável quando se pretende construir indicadores relacionados com a capacidade de pagamento da dívida externa. A exceção se refere ao indicador dívida externa em proporção ao PIB, considerando que mudanças bruscas na taxa de câmbio provocam distorções consideráveis. A exemplo disso, uma desvalorização cambial pode – ao converter o PIB em US\$ – mostrar uma retração do PIB, quando de fato houve crescimento no ano considerado.

2 CAPACIDADE SUSTENTÁVEL DE INCREMENTO DE DIVISAS

A capacidade de incremento de divisas é certamente o mais importante indicador para compreender ou elucidar a problemática do endividamento externo, sob a ótica da capacidade de pagamento.

Um país pode obter recursos para financiar as suas necessidades de divisas de quatro formas: I) exportações; II) investimentos diretos estrangeiros; III) capital de empréstimos; e IV) capital especulativo. Duas delas, capital de empréstimo e capital especulativo, apresentam limites, e não podem ser vistas como fontes sustentáveis de longo prazo. Em termos de longo prazo, é recomendável utilizar somente o saldo na balança comercial e o investimento direto com fonte sustentável de captação e ampliação de divisas internacionais. Considerando esses aspectos, é possível construir um indicador bastante útil, denominado neste trabalho de capacidade sustentável de incremento de divisas, baseado nos saldos da balança comercial e na entrada de investimentos estrangeiros diretos líquidos.

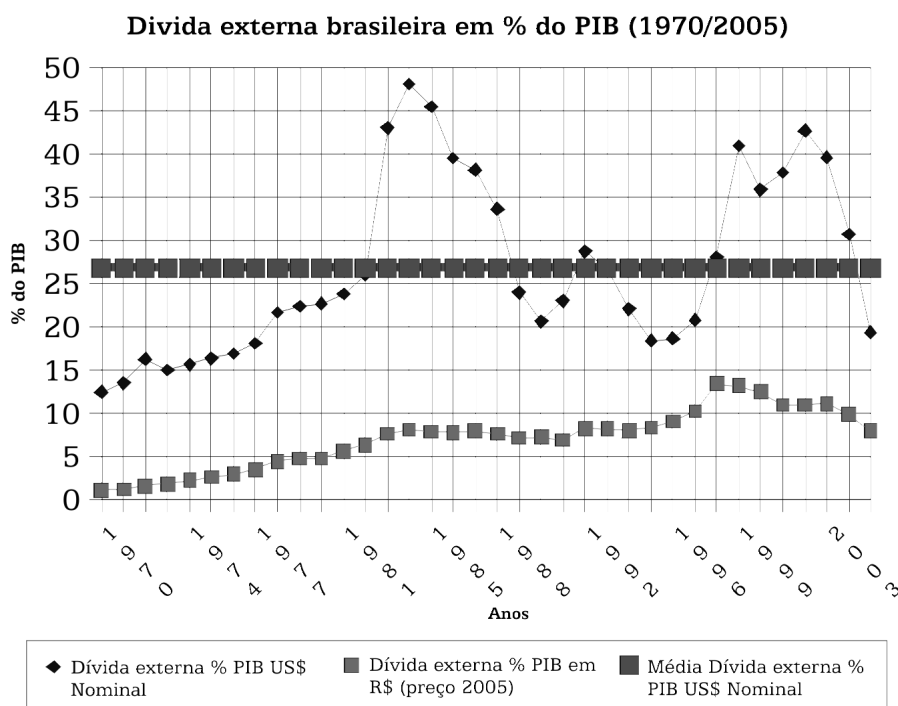
3 CAPACIDADE DE PAGAMENTO DA DÍVIDA EXTERNA BRASILEIRA NO PERÍODO DE 1970 A 2005

A seguir são apresentados e analisados alguns indicadores de capacidade de pagamento para o período de 1970 a 2005. O indicador dívida externa (US\$) em proporção ao PIB (US\$) não permite grandes conclusões¹ e, portanto, é considerado apenas como um indicador a mais. Em outras palavras, ele pode ser considerado apenas como um dado adicional para o objeto deste estudo (GRÁFICO 1).

¹ A referida limitação deste indicador resulta do fato de que capacidade de pagamento (objeto deste estudo) está associada, principalmente, com a disponibilidade de divisas. Neste sentido, mesmo que a proporção dívida/PIB seja baixa, uma reduzida liquidez (divisas escassas) pode resultar em baixa capacidade de pagamento.

A dívida em percentual do PIB apresenta a sua pior fase no ano de 1984, quando atinge aproximadamente 48% do PIB. Observa-se que, no período de 1970 a 1982, o indicador não atinge a média do período em análise, que é de aproximadamente 27%. Em 1983 houve salto significativo em função da redução do PIB – em US\$ – associada a variações cambiais bruscas (veja destaque em círculo). O mesmo se aplica para o período posterior ao ano de 1999, quando houve mudanças na estratégia cambial, que de administrado passou a ser flutuante.

GRÁFICO 1 - Dívida externa brasileira (US\$) em % do PIB (US\$) (1970/2005)



Fonte:

PIB até 2004 (IPEADATA, 2006);

PIB 2005 (Conjuntura Econômica, Outubro de 2006);

Dívida externa (BCB - DEPEC, 2006).

De 1989 até 1998 a dívida externa em relação ao PIB também se mantém abaixo da média do período (exceto em 1992, em que se iguala). No ano

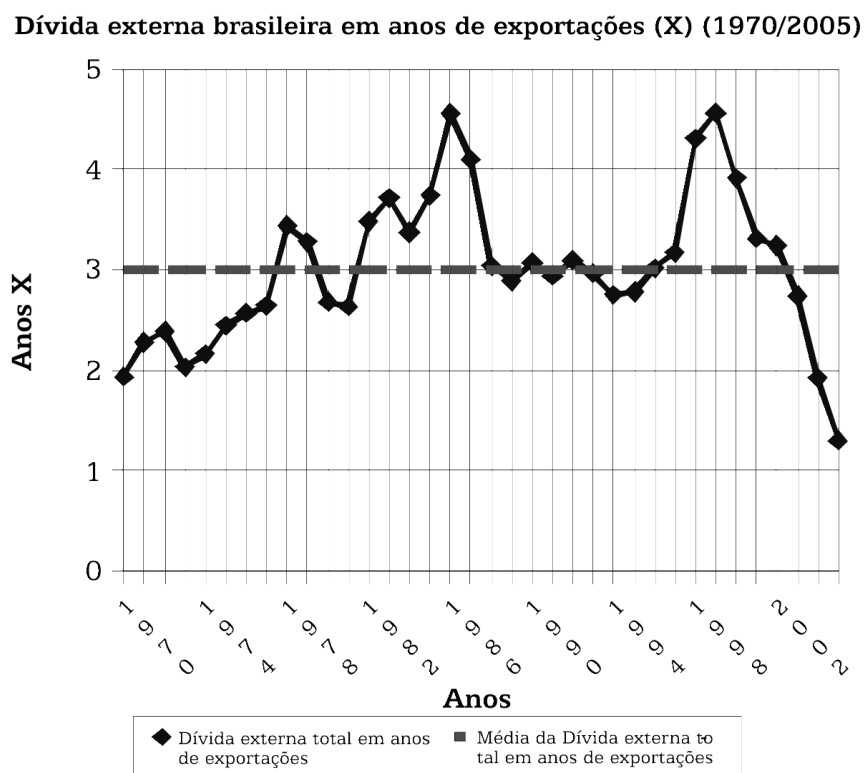
de 1999 os limites do indicador são evidentes, um pequeno crescimento do PIB em reais é camuflado, pois, com a desvalorização cambial, o PIB em dólar apresentou queda expressiva, piorando os indicadores dívida/PIB². Com o câmbio flutuante e se mantendo em torno de 2,3 reais por dólar, verifica-se que em 2005 o indicador, se comparado com o período analisado, mostra um bom contexto, que resulta mais em função da redução da dívida externa total do que de alterações cambiais. Neste ano, a relação dívida/PIB só não é melhor que no período entre 1970 a 1977. É importante destacar que, se concordarmos ou considerarmos que o câmbio é excessivamente valorizado, o indicador pode piorar um pouco, em função de uma possível desvalorização cambial que levaria à depreciação do PIB em US\$.

Dívida externa em anos de exportações³ é um indicador importante para o tipo de estudo em questão, pois esta é a principal forma de captação de recursos (divisas) para pagamento da dívida. Este indicador mostra que os anos de 1986 e 1987 foram os de pior desempenho, pois – especialmente entre os anos de 1982 a 1987 - o indicador estava bem acima da média de aproximadamente três anos de exportações para o período todo. É perceptível também que após a implantação do plano real se verificou uma dificuldade crescente, pois houve crescimento do endividamento, acompanhado de um crescimento menor nas exportações em função do câmbio excessivamente valorizado e da abertura econômica (GRÁFICO 2).

² Considerando que o montante da dívida externa não sofre alterações significativas (US\$ 220 bilhões em 1998 para US\$ 219 bilhões em 1999), a piora no indicador resulta exclusivamente da desvalorização cambial. Em 1998 o PIB era de US\$ 787 bilhões e em 1999 teve uma queda para US\$ 536 bilhões. No entanto, houve na verdade pequeno crescimento nominal do PIB em reais, passando de R\$ 1.653 bilhões em 1998 para R\$ 1.666 bilhões em 1999.

³ Este indicador deve ser associado também com os saldos comerciais (e outras variáveis que influenciam as entradas e saídas de divisas), tendo em vista que, por exemplo, um aumento das exportações pode vir acompanhado de aumento das importações e, portanto, não resultar em saldos comerciais maiores e em ampliação da capacidade de pagamento.

GRÁFICO 2 - Dívida Externa Brasileira em Anos de Exportações (X) (1970/2005)



Fonte:
Exportações (IPEADATA, 2006);
Dívida externa (BCB - DEPEC, 2006).

Entre o período de 1996 a 2002, o indicador permaneceu acima da média do período em questão. Em 1998 e 1999 a situação se tornou tão crítica quanto no período de 1986 e 1987, mas se inverteu a partir da adoção do câmbio flutuante em 1999, resultando em incrementos sucessivos nas exportações brasileiras, especialmente a partir de 2000 e revertendo os saldos negativos na balança comercial a partir de 2001, fazendo com que em 2004 o indicador fosse um ano menor do que a média do período, e com que a dívida externa brasileira total, em 2005, pudesse⁴ ser saldada com 1,3 anos de exportações.

⁴ Este comentário não significa que o autor defende o pagamento antecipado da dívida externa brasileira.

Entre 1970 a 1976 o serviço da dívida se manteve abaixo da média, que foi de 0,53 anos, ou seja, aproximadamente meio ano de exportações. Em 1982, em função de sucessivos aumentos das taxas de juros, que ocorreram a partir de meados da década de 70, todos os recursos das exportações foram ou seriam necessários para pagar o serviço da dívida. Entre 1983 a 1996, manteve-se na média, ou muito próximo dela (GRÁFICO 3).

GRÁFICO 3 - Serviço da Dívida Externa em Anos de Exportações (X) (1970/2005)



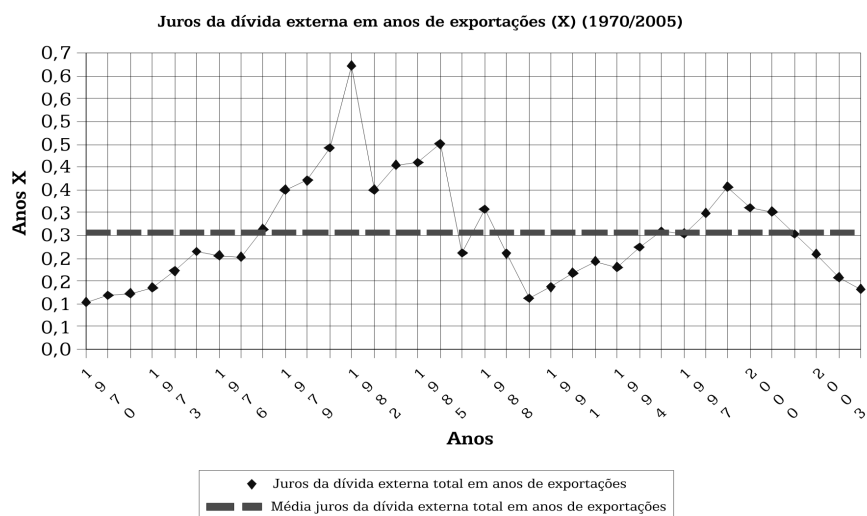
Fonte:
 Exportações (IPEADATA, 2006);
 Juros pagos (BCB - DEPEC, 2006);
 Amortizações pagas: até 2000 (IBGE, 2006) e de 2001 a 2005 (IPEADATA, 2006).

Em função do câmbio excessivamente valorizado, a partir de 1997 a situação se agravou novamente, chegando ao pior estágio do período analisado, que foi o ano de 1999, resultante do desempenho pouco satisfatório das

exportações e do volume elevado do serviço da dívida, resultante do vencimento de títulos renegociados em 1992. No referido ano (1999) aproximadamente 1,3 anos de exportações foi/seria necessário para pagar somente o serviço da dívida. No outro extremo, em 2004 e 2005 foi/seria necessário aproximadamente 1/3 das exportações anuais para o pagamento do serviço da dívida, superior somente aos anos de 1970 e 1971. Porém, bem abaixo da média do período, que foi de aproximadamente seis meses de exportações.

Entre 1970 a 1977, os juros da dívida externa em anos de exportações se mantiveram abaixo da média, ou seja, aproximadamente 0,25, 1/4 das exportações anuais. Em 1982, em função de sucessivos aumentos das taxas de juros, iniciada em 1977, 62% dos recursos das exportações foram/seriam necessários para pagar somente os juros da dívida externa brasileira. Entre 1983 a 1986, manteve-se acima da média do período e, entre 1987 até 1995 (exceto 1988), o indicador se manteve abaixo da média, com tendência crescente a partir de 1990 (GRÁFICO 4).

GRÁFICO 4 - Juros da Dívida Externa em Anos de Exportações (X) (1970/2005)



Fonte:
Exportações (IPEADATA, 2006);
Juros pagos (BCB - DEPEC, 2006).

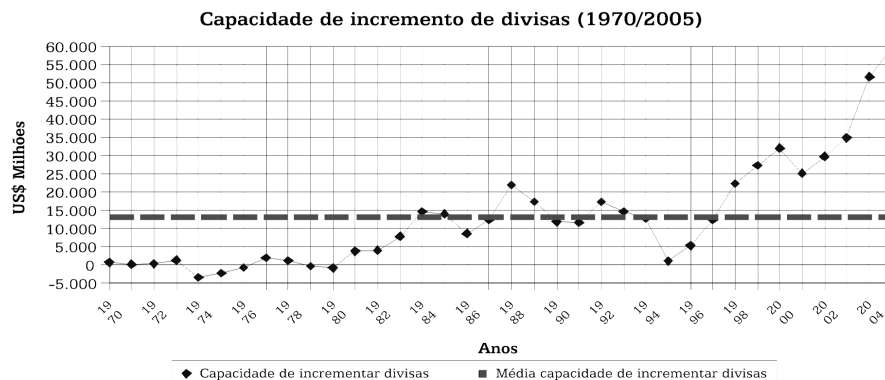
Em 1999 apresentou outro pico que estava relacionado ao desempenho pouco satisfatório das exportações, em função do câmbio excessivamente

valorizado. A partir de 2000 apresentou tendência de queda, atingindo 13% do total das exportações em 2005, bem abaixo da média do período.

A capacidade sustentável de incremento de divisas (GRÁFICO 5) foi seguramente o mais importante indicador para compreender ou elucidar a problemática do endividamento externo, sob a ótica da capacidade de pagamento.

Nesse sentido, observa-se que, até 1980, o saldo da balança comercial foi negativo ou próximo de zero. Em 1981 a situação se inverteu, basicamente em função dos efeitos da maxidesvalorização de 1979. De 1981 a 1994, o país exportou, em média, aproximadamente 10 bilhões de US\$ a mais do que importava. A partir da implantação do Plano Real e da prática do câmbio valorizado, o saldo da balança comercial novamente se tornou negativo. Com a desvalorização cambial de 1999, os saldos positivos retornaram ao recorde de aproximadamente US\$ 44 bilhões em 2005 (GRÁFICO 5).

GRÁFICO 5 - Capacidade de Incremento de Divisas (1970/2005)



Fonte: IPEADATA (2006).

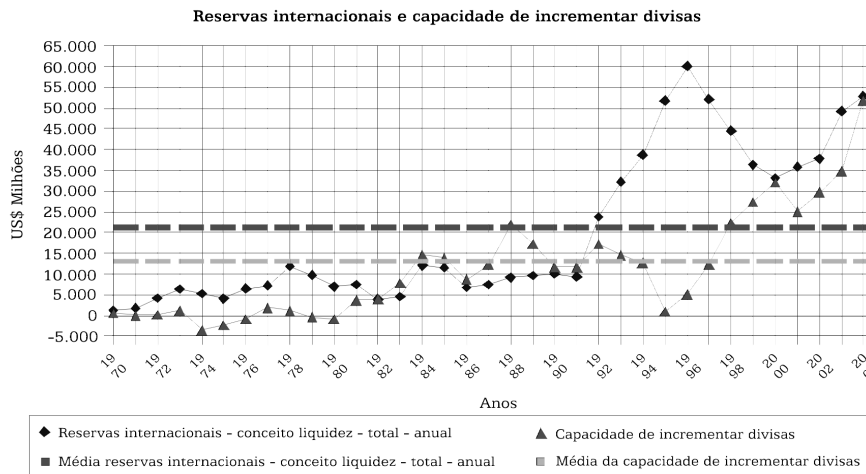
Sobre os investimentos estrangeiros diretos líquidos, observa-se que no período das privatizações houve o maior ingresso de recursos. Entre 1996 a 2005 ingressaram aproximadamente US\$ 202 bilhões, o que representou uma média de aproximadamente US\$ 20 bilhões anuais. Sobre o indicador capacidade de geração de divisas merece destaque o fato de permitir reforçar, de forma significativa, a idéia de que a dívida externa deixou de ser um grande problema para a economia brasileira, em 2005.

No mesmo período analisado (1996 a 2005) houve ingresso de aproximadamente US\$ 300 bilhões, o que representa uma média de cerca de US\$ 30 bilhões anuais. Nos anos de 2004 e 2005, o ingresso médio foi de aproximadamente US\$ 55 bilhões anuais. Neste sentido, considerando que a taxa de câmbio atual permita manter os contratos de exportações – o que é questionável – e que os investimentos estrangeiros diretos permaneçam neste nível – o que é aceitável em termos de projeção para os próximos três anos –, este incremento seria suficiente para liquidar a dívida externa em três anos. É verdade que este quadro positivo pode se alterar rapidamente, em função de acontecimentos internacionais – mesmo que o Brasil tenha resolvido de forma consistente sua fragilidade externa – e, principalmente, pelas conseqüências do câmbio excessivamente valorizado.

É evidente também que esta é uma simplificação excessiva, pois desconsidera aspectos importantes: I) a necessidade de investimentos públicos e/ou privados em infra-estrutura, para minimizar os gargalos do crescimento econômico, que certamente resultaria em cenários bastante diferentes; II) a viabilidade ou não deste pagamento, tendo em vista que as dívidas têm características diferentes, o que não sugere antecipação do pagamento de algumas delas e; III) o fator mais importante, o impacto de pagamento da dívida externa sobre a dívida pública interna, na medida em que mais de 50% da dívida externa ainda é pública e o estado não é gerador de divisas.

Sobre as reservas internacionais, é necessário saber o que são reservas de fato e o que se refere ao incremento de reservas em função da entrada de capital especulativo ou outras formas de incrementar divisas. Os indicadores reservas internacionais e capacidade de incrementar divisas nos dão boa dica sobre o que é reserva de fato. Essas retas devem apresentar comportamentos próximos. Se isso não ocorre, outras variáveis explicam a dinâmica das reservas internacionais. Nesse caso, recursos oriundos de empréstimos internacionais ou, principalmente para o período em questão, o capital especulativo. Esse fato pode ser observado de 1993 até 1999, quando a capacidade de incrementar divisas foi bastante inferior ao crescimento das divisas de fato. Assim, especialmente no período de 1996 à 1999 este descompasso foi, em grande parte, explicado pela entrada de capital de empréstimo (auxílio do FMI) e de capital especulativo, resultante da política de juros altos para financiar os sucessivos déficits nas contas correntes (GRÁFICO 6).

GRÁFICO 6 - Reservas Internacionais e capacidade de incrementar divisas



Fonte: BCB – DEPEC (2006).

Neste aspecto, cabe o mesmo raciocínio, com as mesmas restrições, em relação ao indicador capacidade de incrementar divisas. De fato, se fosse conveniente, em 2005 o país poderia dispor de parte das reservas para reduzir significativamente sua dívida, como o atual governo de fato o fez quando antecipou o pagamento de parte da dívida com o FMI. É claro que existe um limite para a redução de divisas, e restrições, especialmente quanto ao impacto sobre o endividamento público interno, que não é abordado neste trabalho.

4 DÍVIDA EXTERNA BRASILEIRA E CAPACIDADE DE PAGAMENTO EM 2005

Em 2005 o indicador dívida em percentual do PIB era de cerca de 19%, bem abaixo da média do período, que era de aproximadamente 26% do PIB, o que resulta mais relacionado com a redução da dívida externa total do que das alterações cambiais.

Com incrementos sucessivos nas exportações brasileiras, especialmente a partir de 2000, a dívida externa brasileira total, em 2005, poderia ser saldada com 1,3 anos de exportações, menos da metade da média de todo o período, que era de 3,01 anos de exportações.

Em 2005 seria necessário, aproximadamente, 1/3 das exportações anuais para o pagamento do serviço da dívida, superior somente aos anos de

1970 e 1971, e bem abaixo da média do período, que era de aproximadamente seis meses de exportações.

Os juros da dívida em anos de exportações, em 2005, também se mantiveram abaixo da média, que era de aproximadamente 0,25, 1/4 das exportações anuais. A partir de 2000 apresentam tendência de queda, atingindo 13% do total das exportações para o ano em questão.

Sobre a capacidade de incremento de divisas, em 2005, os saldos positivos na balança comercial de aproximadamente US\$ 44 bilhões e o ingresso de aproximadamente US\$ 15 bilhões anuais em investimentos estrangeiros diretos reforçavam a idéia de que a dívida externa deixou de ser um problema na economia brasileira. Merece ser destacado que o desempenho dos investimentos estrangeiros líquidos, em 2005, foi bem inferior à média dos últimos 10 anos, que é de cerca de US\$ 20 bilhões.

Esse desempenho não pode ser visto como exceção. Nos anos de 2004 e 2005 houve ingresso médio de aproximadamente US\$ 55 bilhões anuais em divisas, resultantes de saldos positivos na balança comercial e dos investimentos estrangeiros diretos, que seriam suficientes para liquidar a dívida externa total (pública e privada) em aproximadamente três anos.

Sobre as reservas internacionais, caso fosse conveniente, em 2005, considerando os limites de capacidade de redução de divisas, o país poderia dispor de parte significativa das reservas para reduzir sua dívida, minimizando eventuais impactos negativos, resultantes de alterações do quadro econômico internacional, a exemplo do que ocorreu nos anos das décadas de 70 e 80.

Todos esses indicadores mostravam, em 2005, um quadro da dívida externa altamente favorável, sob a ótica de capacidade de pagamento. Na verdade, o melhor contexto observado em todo período posterior à crise do endividamento externo, iniciado em meados da década de 70.

5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Este artigo teve como objetivo fazer uma análise do endividamento externo sob a ótica da capacidade de seu pagamento para o período de 1970 a 2005, com a preocupação específica de verificar até que ponto este, em 2005, se caracterizou como um problema econômico de fato.

Diante do exposto, é possível afirmar que, sob a ótica da capacidade de pagamento: I) o endividamento externo não pode mais ser visto como o grande problema da economia brasileira, como caracterizado na década de 80, quando os choques do petróleo e os aumentos das taxas internacionais de juros (anos 70) conduziram o país à situação de completa insolvência e ao comprometimento do

crescimento econômico⁵; II) o contexto do endividamento externo melhorou significativamente após a renegociação de 1992⁶; III) o período do plano real, em que a taxa de câmbio esteve excessivamente valorizada, conduziu a dificuldades crescentes na ótica da capacidade de pagamento⁷; e IV) a desvalorização cambial e as estratégias de ampliação do comércio internacional, associadas ao ingresso de investimentos estrangeiros diretos, levaram o contexto do endividamento externo brasileiro, em 2005, ao melhor patamar para o período em questão, fazendo com que este não pudesse mais ser visto como um problema de fato e muito menos como o principal problema da economia brasileira.

REFERÊNCIAS

BCB - DEPEC. Séries Estatísticas do banco central do Brasil. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/>>. Acesso em: out. 2006.

CERQUEIRA, C. A. **Dívida externa brasileira**. 2. ed. Brasília: BACEN, 2003.

CERQUEIRA, C. A. **Dívida externa brasileira: processo negocial - 1983-1996**. Brasília: BACEN, 1997.

CONJUNTURA ECONÔMICA. Rio de Janeiro: FGV, v. 60, n. 10 out. 2006.

GOLDENSTEIN, S. **A dívida externa brasileira - 1964/1983: evolução e crise**. Rio de Janeiro: Guanabara, 1986.

GRASEL, D. Alternativas para a fragilização externa da economia brasileira. **Revista de Estudos Sociais da FAECC**, Cuiabá-MT, ano 3, n. 5, p. 9-15, 2001.

GRASEL, D. Plano Real e a estabilização inacabada. In: **Anuário de política econômica internacional**. Espanha: Unidixisal – Universidad de Santiago de Compostela, 2004. v. 2.

GRASEL, D; PEREIRA, B. D. Contextualização, Fases do endividamento externo brasileiro e crescimento econômico: período 1964-92. In: GRASEL, D; SOUZA, A. R. de (Orgs.). **Gestão pública e desenvolvimento econômico no Brasil: perspectivas nacional e regional**. Cuiabá-MT: EdUFMT, 2005, p. 97-110.

INSTITUTO Brasileiro de Geografia e Estatística. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br/>>. Acesso em: out. 2006.

⁵ Veja Grasel e Pereira (2005) e Goldenstein (1986).

⁶ Sobre renegociação da dívida externa brasileira, veja CERQUEIRA (1997 e 2003).

⁷ Veja Grasel (2001 e 2004).

IPEADATA. **Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada**. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/>>. Acesso em: set. 2006.

KALECKI, M. **A teoria da dinâmica econômica**. São Paulo: Nova Cultural, 1985. (Os economistas).

KALECKI, M. **Crescimento e ciclo das economias capitalistas**. São Paulo: Hucitec, 1987.

KEYNES, J. M. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Atlas, 1982.

RICARDO, D. **Princípios de economia política e tributação**. São Paulo: Nova Cultural, 1985. (Os economistas).

SMITH, A. **A riqueza das nações**. São Paulo: Nova Cultural, 1988. (Os economistas, I - II).