

TEXTO PARA DISCUSSÃO

Nº 36-C

A Programação do  
Setor Externo em 1983:  
Uma Breve Análise Crítica  
Luiz Aranha Corrêa do Lago



PUC-Rio – Departamento de Economia  
[www.econ.puc-rio.br](http://www.econ.puc-rio.br)

Junho de 1982

Nos últimos dias de outubro de 1982, com uma antecipação de dois meses com relação aos últimos anos, foi apresentado ao Conselho Monetário Nacional documento sobre a programação governamental para a área externa, que contém metas detalhadas para diversos itens do balanço de pagamentos do Brasil em 1983, bem como previsões para o ano em curso, que constam do Quadro 1.

De forma muito resumida, a programação do Governo prevê um superávit na balança comercial de US\$ 6 bilhões, que decorreria de um aumento das exportações da ordem de 9,5% e de uma queda das importações de cerca de 17%. O saldo negativo da conta de serviços seria de US\$ 12,9 bilhões, sendo US\$ 9,1 bilhões referentes a juros e os US\$ 3,8 bilhões restantes a outros serviços, inclusive remessas de lucros, resultando em um déficit de transações correntes de US\$ 6,9 bilhões.

Quanto a movimentos de capitais, a expectativa do Governo é da entrada de US\$ 1,5 bilhões de investimentos líquidos (exclusive reinvestimentos), US\$ 2 bilhões de financiamentos de organismos internacionais, agências governamentais e “suppliers’ credits”, e US\$ 10,6 bilhões de empréstimos em moeda e outros capitais. Chega-se, portanto, a um total de US\$ 14,1 bilhões, para fazer face a US\$ 7,2 bilhões de amortizações e ao já mencionado déficit de transações correntes de US\$ 6,9 bilhões, não ocorrendo, por consequência, qualquer alteração das reservas internacionais do país.

O objetivo do presente trabalho é discutir brevemente a factibilidade e as implicações das metas propostas. Para esse efeito são examinadas separadamente a evolução de contas específicas do balanço de pagamentos no período recente, destacando-se a interdependência entre as diversas variáveis. O texto é concluído por uma apreciação global do conjunto de ajustes sugeridos pelo Governo.

Quadro 1 - Balanço de Pagamentos do Brasil, 1979-1982 (US\$ Bilhões)

	1979	1980	1981	1982 <sup>1</sup>	1983 <sup>2</sup>
I. Balança Comercial (FOB)	-2.8	-2.8	1.2	0.5	6.0
Exportações	15.3	20.2	23.3	21.0	23.0
Produtos primários	7.1	9.5	9.6	9.3	10.5
Produtos industrializados <sup>3</sup>	8.2	10.7	13.7	11.7	12.5
Importações	18.1	23.0	22.1	20.5	17.0
Petróleo bruto	6.3	9.4	10.6	10.1	9.0
Demais importações	11.8	13.6	11.5	10.4	8.0
II. Serviços (excl. reinvestimentos)	-7.2	-9.8	-12.4	-14.5	-12.9
Juros (líquido)	-4.2	-6.3	-9.2	-10.7	-9.1
Demais (líquido)	-3.0	-3.5	-3.2	-3.8	-3.8
III. Transferências Unilaterais	0.0	0.2	0.2	0.0	0.0
IV. Transações Correntes	-10.0	-12.4	-11.0	-14.0	-6.9
V. Movimento de Capitais	6.8	8.9	11.6	13.6	6.9
Investimentos líquidos (excl. reinvestimentos)	1.5	1.1	1.6	1.5	1.5
Financiamentos de organismos internacionais, agências governamentais e "suppliers' credits" <sup>4</sup>	1.7	2.4	2.4	2.5	2.0
Empréstimos em moedas e outros capitais <sup>5</sup>	10.2	12.1	15.3	17.0	10.6
Amortizações	-6.6	-6.7	-7.7	-7.4	-7.2
VI. Superávit ou Déficit	-3.2	-3.5	-0.6	-0.4	0.0

<sup>1</sup>Estimativas preliminares;

<sup>2</sup>Projeções;

<sup>3</sup>Exclui açúcar cristal e refinado, café solúvel e inclui "transações especiais";

<sup>4</sup>Inclui financiamentos brasileiros ao exterior (líquido);

<sup>5</sup>Inclusive erros e omissões.

Fonte: Banco Central do Brasil

### As Exportações Brasileiras em Face da Evolução Recente do Mercado Mundial

De 1964 a 1980 as exportações brasileiras em dólares nominais cresceram à taxa de 17,8% ao ano, média que alcançou 26,2% em 1979-80. Em 1981, apesar da queda do Produto Interno Bruto, estas ainda tiveram um aumento de 15,7%. Portanto, em face da experiência histórica recente uma expansão de 9,5% em 1983 pareceria à primeira vista bastante factível. Porém, na última década a situação da economia internacional era bastante diversa da que hoje se observa. De fato, entre 1970 e 1980, o comércio mundial em termos reais cresceu à taxa anual de 5,7%, sendo que o aumento anual das exportações dos países em desenvolvimento (exclusive petróleo) foi de 7%. No mesmo período, o crescimento real do PIB dos países industrializados de economia de mercado foi de 3,3% no ano, o

das economias centralmente planejadas de 4,8% e o dos países em desenvolvimento de 5,1%<sup>1</sup>. Este crescimento criou forte incentivo para um maior volume de transações comerciais sendo também beneficiado pelo dinamismo do comércio mundial.

Em 1981, no entanto, segundo dados do FMI o volume do comércio mundial ficou estagnado, o crescimento do PIB dos países industrializados de economia de mercado foi de apenas 1,1% e o dos países em desenvolvimento não exportadores de petróleo declinou para 2,5%, ou seja, aproximadamente metade da taxa observada nos anos 1970. Em 1982, em parte como resultado das políticas recessivas de combate à inflação implementadas em diversos países industrializados, o crescimento desses países em conjunto deveria ser desprezível com a ocorrência de taxas negativas em alguns deles<sup>2</sup>. Quanto aos países em desenvolvimento, muitos dos quais enfrentando sérios problemas de balanço de pagamentos (que recentemente se estenderam inclusive para países exportadores de petróleo como México, Indonésia e Nigéria), seu desempenho também não será dos mais satisfatórios. As expectativas para 1983 também não permitem maior otimismo, apesar de que se espera alguma reação da economia americana. Efetivamente, parece desde já inevitável que muitos países em desenvolvimento, que se endividaram significativamente junto aos bancos internacionais no período recente, tenham que promover ajustes no seu balanço de pagamentos, não apenas em face de crescentes despesas de juros e amortizações decorrentes de dívidas já contratadas, mas também da tendência, tida como alta, de significativa redução no ritmo de expansão dos empréstimos de bancos internacionais. Alguns países da Europa Oriental também enfrentam sérios problemas de balanço de pagamentos. Nesse contexto crescimento da América Latina deverá ser particularmente afetado.

Assim, a política brasileira dos últimos anos, de tentar diversificar seus mercados de exportação, com uma crescente participação de países em desenvolvimento e, na medida do possível, do COMECON (que está retratada no Quadro 2), pode não vir a ter os efeitos positivos esperados até mesmo agravar o desempenho das exportações do país nos próximos anos, dadas as dificuldades que aqueles países deverão enfrentar.

As previsões do Governo para 1983 parecem levar em consideração “alguma recuperação no ritmo de atividade econômica dos principais países industrializados”, bem como uma melhoria dos preços de exposição de “commodities”, já que estes apresentam uma relação inversa com as taxas de juros internacionais, que vêm mostrando tendência de declínio. No entanto, as estimativas de safras já disponíveis sugerem a existência, em 1983, de excesso de oferta no mercado mundial de boa parte dos principais produtos agrícolas exportados pelo Brasil, prejudicando uma recuperação significativa

---

<sup>1</sup> Para os dados de exportações brasileiras, veja-se CACEX, *Brasil-Comércio Exterior – Séries Estatísticas – 1980*, Rio de Janeiro, 1981, p. 13. As cifras sobre PIB e comércio mundial constam de The World Bank, *World Development Report 1981*, Washington, August 1981, pp. 10, 15, 20.

<sup>2</sup> FMI, *Annual Report 1982*, Washington, 1982, p. 14 e FMI, *World Economic Outlook*, Occasional Paper, nº 9, Washington, 1982, pp. 53, 143-144.

de seus preços<sup>3</sup>.

Quadro 2 – Brasil – Exportações Brasileiras por Blocos de Países (em %)

Discriminação	1977	1978	1979	1980	1981
Europa					
EFTA	4,6	4,0	3,3	3,2	2,3
Espanha	4,0	2,3	2,1	2,6	1,6
CEE	32,1	29,5	29,6	26,6	25,5
Alemanha Federal	8,8	8,4	7,3	6,6	5,6
França	4,1	4,2	3,9	4,1	3,7
Itália	5,4	4,0	4,6	4,9	4,1
Holanda	7,7	6,2	6,5	5,7	6,3
Reino Unido	3,5	4,0	4,6	2,7	3,2
COMECON	7,1	5,8	6,4	6,5	7,3
América					
Estados Unidos	17,7	22,7	19,3	17,4	17,6
Canadá	1,2	1,2	1,3	1,2	1,2
ALADI	12,2	12,8	16,2	17,2	18,1
Argentina	3,1	2,8	4,7	5,4	3,8
Grupo Andino	3,9	4,3	3,7	3,6	5,3
Merc. Com. Centro Americano	0,3	0,5	0,4	0,3	0,3
África	4,4	5,0	4,3	5,7	7,3
Ásia e Oceania					
Oriente Médio	2,7	2,8	3,4	5,2	5,4
Resto da Ásia e Oceania	9,9	9,8	10,4	10,5	10,4
Resto do Mundo	3,8	3,6	3,3	3,6	3,0

Fonte: Boletim do Banco Central, Junho 82, pp. 282-283.

Por outro lado, ao se apostar em uma recuperação das economias desenvolvidas, hipótese que já vem sendo descartada no caso de diversos países importantes, deve se ter em mente a interdependência entre o desempenho dos países desenvolvidos e o dos países subdesenvolvidos pelo menos no tocante às exportações. Assim, em 1981, apesar de uma crescente tendência para o protecionismo nos países desenvolvidos, países em desenvolvimento responderam por

<sup>3</sup> Note-se que desde o final de 1980 ocorreu uma queda de cerca de 3% nos preços em dólares das “commodities” (exceto petróleo) transacionados no mercado internacional. Em termos reais, os preços alcançaram o nível mais baixo das últimas três décadas, nível este inferior em 20% ao observado em 1974. Veja-se Morgan Guaranty Trust Company of New York, *World Financial Markets*, October 1982, p. 4.

aproximadamente um quarto das exportações de mercadorias dos países industrializados como um todo e por, respectivamente, 45% e 38% das exportações do Japão e dos Estados Unidos<sup>4</sup>. O México, individualmente, absorveu cerca de 8% das exportações americanas, ou seja, pouco menos que o Japão).

Portanto, uma redução significativa das importações dos países em desenvolvimento pode parcialmente comprometer a recuperação econômica de certos países industrializados, prejudicando uma expansão mais significativa das exportações destes últimos. Por outro lado, um corte das importações de mercadorias pelos países em desenvolvimento teria inevitavelmente reflexos sobre as importações de “outros serviços”, geralmente fornecidas pelos países desenvolvidos, dificultando ainda mais a recuperação destes. Não havendo uma significativa recuperação das economias industrializadas, uma parcela considerável das exportações dos países subdesenvolvidos (que já têm que enfrentar o protecionismo em ascensão) seria também negativamente afetada, criando-se um círculo vicioso tendendo a restringir a expansão do comércio mundial como um todo. O Brasil, que exporta para os dois grupos de países tem naturalmente muito a perder com a retração das compras e com as práticas protecionistas de países desenvolvidos ou subdesenvolvidos.

A retirada do crédito-prêmio do IPI, prevista para o fim de primeiro trimestre de 1983, coloca um obstáculo adicional à expansão de exportações de produtos industrializados, que já vão enfrentar condições difíceis nos principais mercados compradores. Assim, dificilmente o Governo poderá diminuir os subsídios creditícios hoje concedidos à produção para a exportação. Outras “compensações” aos exportadores na área fiscal e creditícia também poderiam ser pensadas, mas a ideia de uma desvalorização cambial mais acentuada também pode surgir como uma opção de política. Caso o dólar continuasse se valorizando com relação às moedas dos principais parceiros do Brasil, agravando o “atraso cambial”, haveria possivelmente uma maior pressão no sentido de uma “maxidesvalorização” do cruzeiro. Por outro lado, ao persistir a tendência de queda das taxas de juros americanas (o que não é garantido se houver uma recuperação da economia americana), o dólar deveria começar a se enfraquecer, facilitando a recuperação parcial daquele atraso através da política que vem sendo adotada de desvalorizações graduais. Mesmo verificando-se a primeira hipótese, no entanto qualquer especulação quanto a uma maxidesvalorização não deve deixar de levar em conta o seu impacto negativo sobre a captação de recursos externos, que continua sendo uma variável fundamental para o “fechamento” das contas de 1983<sup>5</sup>.

Finalmente, quanto à possibilidade de implementação de “troca bilaterais” com o intuito de

---

<sup>4</sup> Veja-se Morgan Guaranty Trust Company of New York, *World Financial Markets*, October 1982, p. 7.

<sup>5</sup> Quanto ao dilema de utilização da política cambial para incentivar as exportações ou para captar recursos externos, veja-se Luiz A. Corrêa do Lago, “Taxas de Juros: Características e Opções”, *Conjuntura Econômica*, fevereiro de 1982, pp. 219-225. Naturalmente, no caso de uma maxidesvalorização, resta o recurso de subsidiar os tomadores de recursos externos, medida cujo custo teria que ser seriamente avaliado.

reduzir transações em divisas, algum progresso poderia ser alcançado caso o Brasil pudesse, através deste expediente, reduzir dispêndios com mercadorias essenciais como o petróleo. A possibilidade de trocar bilaterais merece, portanto, ser examinada. Deve-se recordar, no entanto, que existem dificuldades operacionais e que essas “trocas”, por definição, envolveriam tanto exportações como importações, com efeito líquido nulo em termos contábeis sobre a balança comercial.

Em suma, a previsão para as exportações é otimista, ainda que não impossível, dadas algumas dificuldades apontadas acima. Por outro lado, a consecução da meta de US\$ 23 bilhões pode requerer medidas de política adicionais, notadamente na área cambial, que teriam impacto significativo sobre outras variáveis do balanço de pagamento afetando a coerência das projeções que constam do Quadro 1.

### **As Importações e o Saldo da Balança Comercial**

Nas duas últimas décadas, (como se pode ver no Quadro 3), não ocorreu uma queda das importações da ordem de 17%, corte previsto para 1983. Até mesmo nos anos 1963 e 1965, quando o crescimento do produto interno bruto per capita foi negativo, a queda das importações foi de respectivamente 0,78% e 13,41%. A queda máxima observada no período 1956-1981 foi em 1964, quando as importações declinaram 16%. A partir deste ano, notam-se pequenas quedas de importação somente 1975, 1977 e 1981, mas estas nunca ultrapassaram 3,8%. Mesmo no corrente ano, e apesar da situação de retração da economia e do rígido controle de importações instaurado recentemente, as importações até setembro apresentaram uma queda de 12,1%, e está prevista na programação do Governo para o ano como um todo uma redução de 7,2% com relação a 1981.

No entanto, o que parece agravar o corte projetado pelo Governo é a sucessão de vários anos de queda de importações, e não a meta para 1983 isoladamente. No período 1963-1965 ocorreu um declínio cumulativo das importações de 28% com relação ao total de 1962, mas observou-se uma recuperação brusca de 38,6%, em 1966. Caso se confirmem importações de US\$ 17 bilhões em 1983, a queda cumulativa com relação ao nível de 1980 será da ordem de 25,9%. No entanto, na medida em que, ainda segundo o documento do Governo, “o programa de ajustamento deverá ter continuidade ao longo de 1984, devendo estender-se também aos anos posteriores”, a volta a níveis de importação compatíveis e um crescimento satisfatório da economia pode ficar seriamente comprometida.

De fato, nesse contexto, é importante lembrar que, contrariamente ao caso de muitos países subdesenvolvidos nos quais os bens de sumo têm participação não negligenciável nas importações, as importações do Brasil são compostas basicamente de matérias primas e equipamentos, como se pode observar no Quadro 4. Tendem a ser, portanto, bastante incompressíveis e reduções adicionais

podem ter considerável impacto recessivo.

Quadro 3 – Brasil – Taxa de Variação Anual das Importações Nominais

em US\$ (FOB) (%)			
1960	6,80	1971	29,54
1961	-0,08	1972	30,33
1962	0,96	1973	46,31
1963	-0,78	1974	104,14
1964	-16,04	1975	-3,41
1965	-13,41	1976	1,41
1966	38,57	1977	-2,90
1967	10,58	1978	13,81
1968	28,71	1979	32,16
1969	7,45	1980	26,94
1970	25,77	1981	-3,77

Fontes: Cacex, *Intercâmbio Comercial – 1953-1976*, Rio de Janeiro, agosto de 1977, Vol. I, p. 61.  
Cacex, *Brasil – Comercio e Exterior – Séries Estatísticas 1980*, Rio de Janeiro, 1981, p.13

Dada a tendência de redução do preço do petróleo no mercado internacional e de aumento da produção interna, a previsão de uma “economia de US\$ 1,1 bilhões” nos gastos com esse produto é plausível, ainda que não garantida. Porém, o documento do Governo prevê também “um corte de 29% nas importações do setor público exclusive petróleo e trigo e de 221 nas importações do setor privado”.

Dada a complementaridade entre parte das importações do setor público e a demanda governamental por determinados bens produzidos internamente, a redução de compras externas do Governo afetara, sem dúvida, o nível de atividade de diversos setores industriais, e notadamente diversos segmentos do setor de bens de capital. Esse fato fica patente através de mero exame do quadro de relações interindustriais do Brasil. Por outro lado, “a reavaliação do nível programado de investimento público, em face da menor disponibilidade de poupança externa e da capacidade de importar”, que consta do programa, pode ter outro efeito perverso: na medida em que a captação de recursos externos pelas empresas estatais junto a instituições financeiras é baseada em projetos, a redução dos investimentos tende a prejudicar esta captação. (Dada a cifra bastante reduzida prevista para empréstimo em moeda, que será discutida mais adiante, é possível que o Governo já tenha levado em consideração esse efeito).

Finalmente, a compressão das importações tem um impacto direto sobre a conta de financiamentos e “suppliers’ credits”, na medida em que estes estão vinculados aquelas. O impacto cambial da redução das importações financiadas é naturalmente nulo (novamente, a redução no item de financiamentos que inclui “suppliers’ credits” no Quadro talvez já leve em conta esta relação).

Quanto às importações do setor privado, que já vêm sendo comprimidas nos últimos anos com a redução de estoques das empresas, a sua diminuição tem impacto direto sobre o nível de atividade do setor. Existe sem dúvida alguma margem para substituição de importações, na medida em que certas empresas locais passarem a produzir, por exemplo, peças antes importadas (deixando de lado considerações de qualidade). Esta substituição, segundo fontes do Governo, teria inclusive um impacto positivo sobre a produção industrial interna. O problema é identificar adequadamente as áreas em que tal substituição é possível em prazo relativamente curto e agilizá-la em ritmo suficientemente acelerado para evitar estrangulamentos nos setores demandantes<sup>6</sup>.

Em suma, qualquer corte das importações terá que ser seletivo e muito bem “administrado”. Nesse contexto, cabe lembrar que nem todas as importações brasileiras de equipamentos ou componentes ocorrem por não existir produção interna. Nos últimos anos, os empréstimos “livres” estão crescentemente associados com “suppliers’ credits”, às vezes até mesmo na proporção de 1 a 1,5 para 1, ocasionando a aquisição de “pacotes” contendo máquinas e equipamentos com similar nacional<sup>7</sup>. Portanto, o corte seletivo nas importações com base no critério da possibilidade de substituição por produção interna pode, em certos casos, tornar-se, ao menos em parte, incompatível com a manutenção do ritmo de captação de empréstimos bancários em determinados países. Por outro lado, terá que ser administrada também a distribuição geográfica dos cortes, já que na medida em que existe uma preocupação de diversos países em manter relativamente equilibradas as suas relações comerciais a nível bilateral, uma redução de importações oriundas de um determinado país pode significar também o comprometimento de parte das exportações brasileiras para este país.

Em face das dificuldades mencionadas, parece claramente improvável a consecução do corte de importações projetado sem um impacto negativo ponderável sobre o nível de atividade da economia.

---

<sup>6</sup> Segundo diversas autoridades governamentais, mais de 5 mil itens atualmente importados já foram identificados com o auxílio da FIESP do Ministério da Indústria e Comércio, com possibilidade de produção interna. Veja-se *Gazeta Mercantil*, 26/10/1982, p. 7.

<sup>7</sup> Ver Paulo Nogueira Batista Jr., “O Tratamento de Choque como Solução para o Problema do Desequilíbrio Externo Brasileiro”, *mimeo*, outubro de 1982, p. 14, sobre a vinculação entre empréstimos livres e *suppliers credits*. Quanto a “pacotes” de importação, veja-se Luiz Aranha Corrêa do Lago, Fernando Lopes de Almeida e Beatriz M. F. de Lima. *A Indústria Brasileira de Bens de Capital: Origens, Situação Recente e Perspectivas*, Editora da FGV, Rio de Janeiro, 1979, especialmente capítulos IV e VI.

Brasil – Importações (US\$ 1.000 F.O.B.)

Período	Total Geral	Cereais	Participação (% sobre o total)	Combustíveis Minerais	Participação (% sobre o total)	Produtos Químicos Orgânicos	Participação (% sobre o total)	Máquinas Industriais Mecânicas	Participação (% sobre o total)	Máquinas de Aparar Elétricas	Participação (% sobre o total)	Demais	Participação (% sobre o total)
1964	1.086.365	181.015	16,66	199.564	18,37	49.892	4,59	166.967	15,37	55.752	5,13	433.175	39,88
1965	940.630	119.032	12,65	173.177	18,41	58.034	6,17	138.412	14,72	45.756	4,86	406.219	43,19
1966	1.303.392	149.271	11,45	191.492	14,69	83.233	6,39	198.122	15,20	70.208	5,39	611.066	46,88
1967	1.441.266	161.075	11,17	178.058	12,35	80.653	5,60	235.452	16,34	84.114	5,84	701.914	48,70
1968	1.853.119	162.281	8,75	229.982	12,40	104.618	5,64	327.798	17,67	116.784	6,29	913.656	49,25
1969	1.993.242	143.885	7,22	236.799	11,88	105.573	5,30	400.131	20,07	140.537	7,05	966.317	48,48
1970	1.506.896	111.718	4,46	281.256	11,22	142.200	5,67	531.101	21,19	181.551	7,24	1.259.070	50,22
1971	3.247.393	113.757	3,50	377.046	11,61	165.940	5,11	751.547	23,14	210.478	6,48	1.628.625	50,16
1972	4.232.348	131.900	3,12	469.350	11,09	212.795	5,03	1.069.987	25,28	321.016	7,58	2.027.300	47,90
1973	6.192.238	349.861	3,65	769.409	12,42	340.507	5,50	1.232.154	19,90	475.941	7,69	3.024.366	48,84
1974	12.641.320	486.062	3,85	2.961.894	23,43	636.266	5,03	1.772.248	14,02	711.985	5,63	6.072.865	48,04
1975	12.210.340	372.291	3,03	3.100.084	25,39	530.983	4,35	2.337.242	19,14	994.388	7,32	4.973.362	40,75
1976	12.382.982	532.900	4,30	3.841.531	31,02	714.985	5,77	2.114.291	17,08	926.811	7,49	4.252.464	34,34
1977	12.023.412	279.469	2,33	4.081.215	33,94	640.213	5,33	1.727.979	14,37	840.852	6,99	4.453.684	37,04
1978	13.683.146	701.842	5,13	4.482.585	32,76	726.415	5,31	1.982.290	14,49	910.462	6,65	4.879.552	35,66
1979	18.083.861	983.530	5,44	6.773.002	37,45	984.313	5,44	2.267.139	12,54	1.043.108	5,77	6.032.469	33,36
1980	22.955.169	1.241.314	5,41	10.199.710	44,43	1.114.729	4,86	2.375.004	10,34	1.163.417	5,07	6.860.995	29,89
1981	22.090.580	1.077.372	4,88	11.339.922	51,33	804.127	3,64	2.303.663	10,43	1.138.559	5,15	5.426.937	24,57

Fonte: Cacex – DEPEC, Brasil – Comércio Exterior 1981, Séries Estatísticas. Rio de Janeiro, 1982, p. 604.

O saldo da balança comercial projetado pelo Governo também se apresenta como uma “anomalia” em confronto com a experiência recente do Brasil, não apenas em termos absolutos como também em termos relativos. A meta de US\$ 6 bilhões equivale a 261 da exportação prevista desde 1960, cifras comparáveis somente se observaram no período 1964 a 1966, quando a compressão das importações originou saldos equivalentes a respectivamente 24%, 41% e 25% das exportações naqueles anos. A partir de 1970 o saldo foi negativo ou marginalmente positivo (apenas em 1977) até 1980, tendo sido obtido em 1981, saldo positivo de US\$ 1,2 bilhões, que representa o máximo verificado historicamente. Naturalmente, como o saldo da balança comercial é a diferença das exportações e das importações, a consecução da meta fixada pelo Governo fica sujeita às mesmas dificuldades já apontadas com relação às metas para estes dois agregados.

### **As Contas de Serviços e o Saldo de Transações Correntes**

#### **a) A Conta de Juros**

Segundo a programação do Governo para 1983, as despesas com juros “estão baseadas em hipóteses realistas com relação a provável evolução das taxas de juros”. Foi utilizada para as projeções uma LIBOR (taxa de juros do mercado interbancário de Londres) de 10%, e não se exclui uma evolução ainda mais favorável dos juros internacionais.

É inegável a recente tendência declinante das taxas de juros americanas e concomitantemente da LIBOR. No entanto, segundo diversos analistas, o declínio das taxas de juros nos EUA resulta principalmente da diminuição de demanda por parte dos tomadores potenciais, não tanto do afrouxamento temporário da política monetária do Federal Reserve Board e da reversão de expectativas dos agentes econômicos. É perfeitamente possível que, se ocorrer uma recuperação da economia americana ao longo de 1983, haja um certo repique das taxas de juros americanas face a uma demanda crescente por fundos, com reflexos sobre a LIBOR (mesmo que não se retorne aos níveis elevados observados em 1981 e na primeira metade de 1982), não sendo também de se excluir uma volta do Federal Reserve Board a uma política monetária menos “tolerante”. Portanto, ainda que não impossível, a taxa média adotada pelo Governo é sem dúvida mais otimista do que realista.

Por outro lado, ainda que não se encontrem no documento maiores especificações a respeito, a despesa líquida de juros parece estar baseada no estoque da dívida de médio e longo prazos que é objeto de projeções do Governo. Existem, no entanto, também pagamentos de juros resultantes da dívida de curto prazo, da qual não se tem uma estimativa recente e confiável. Segundo a Programação do Setor Externo em 1982, apresentada ao Conselho Monetário Nacional em dezembro de 1981, a “dívida não registrada, geralmente denominada dívida de curto prazo... (que) reflete basicamente o

financiamento de transações comerciais, em especial tetos de crédito para importação com destaque para compras de petróleo” situava-se em 1981 em torno de US\$ 8 bilhões, estimando-se um crescimento para 1982 da ordem de US\$ 1 bilhão<sup>8</sup>. Estimativas independentes sugerem um total bastante superior a esses US\$ 9 bilhões<sup>9</sup>, mas mesmo compromissos desta ordem de magnitude já acarretariam uma despesa de juros de cerca de US\$ 1 bilhão mais, despesa esta que será tanto maior quanto maior for o total da dívida de curto prazo “rolada” com sucesso ao longo de 1983. Caso, como parece, a dívida de curto prazo não tiver sido incluída no total do principal sobre o qual incidirão juros no ano que vem, fica ainda mais patente o “otimismo” da previsão governamental de despesas nessa rubrica.

#### b) Outros Serviços

O item outros serviços resulta principalmente de transportes e viagens internacionais não sendo também negligenciável o subtotal de lucros e dividendos<sup>10</sup>. As medidas implementadas recentemente quanto a viagens internacionais podem contribuir para moderar o déficit tradicionalmente observado nessa conta, mas a conta de transportes dependerá fundamentalmente do desempenho das exportações e importações. Face à queda de importações prevista, que não será contrabalançada pelo aumento de exportações, e partindo de uma relação relativamente baixa entre despesas de transporte e volume de comércio, seria de se esperar estabilidade ou declínio da despesa líquida com esta conta. Por outro lado, face à persistência de um clima recessivo, não seria de surpreender um aumento na remessa de lucros e dividendos já que o real investimento tenderia a se tornar uma alternativa menos atraente para as empresas estrangeiras<sup>11</sup>. No entanto, este item não afetaria consideravelmente o déficit total de “outros serviços”, da ordem de US\$ 3 bilhões, que parece aceitável para 1983 em face da experiência dos últimos anos.

#### c) O Saldo de Transações Correntes

O saldo de transações correntes previsto para 1983 depende fundamentalmente do elevado e

---

<sup>8</sup> Conselho Monetário Nacional, Programação do Setor Externo em 1982, Brasília, 21/12/1982, p. 12.

<sup>9</sup> Podem-se fazer, por exemplo, inferências com base nos dados do Ba for International Settlements (BIS) e do Banco Central do Brasil sobre vencimentos de dívidas brasileiras ao longo de anos específicos. Veja-se, a respeito, Paulo Nogueira Batista Jr., “O Brasil e o Mercado Bancário Internacional”, *mimeo.*, FGV/IBRE/CEMEI, outubro de 1982.

<sup>10</sup> Em 1981, as contas de “transportes” e de “viagens internacionais” apresentaram respectivamente déficits de US\$ 1671,3 milhões e US\$ 165 milhões, enquanto o déficit da rubrica “lucros e dividendos” foi de US\$ 369,5 milhões (excluídos lucros reinvestidos da ordem de US\$ 74 milhões). Veja-se Banco Central do Brasil, Boletim Mensal, agosto de 1982 pp. 296-297.

<sup>11</sup> Note-se que segundo dados oficiais, publicados na imprensa, no primeiro semestre de 1982 as remessas de lucros alcançaram US\$ 201 milhões, contra apenas US\$ 156 milhões em igual período de 1981. Veja-se a respeito a Gazeta Mercantil, 14/10/1982, p. 1.

inédito saldo positivo da balança comercial estimado pelo Governo sendo, portanto, também uma estimativa otimista. Pelo exposto, anteriormente a cifra de US\$ 6,9 bilhões, que significa um declínio de 50,7% com relação ao déficit previsto para 1982 e uma diminuição substancial da relação déficit/PIB, tenderá provavelmente a aumentar na medida em que não forem cumpridas as metas de exportação e de importação e, talvez também, mas possivelmente com menor intensidade, em função do “inchamento” da conta de juros. Nesse caso, será necessário um aumento nos movimentos de entrada de capital, que são objeto da seção seguinte.

## **Os Movimentos de Capitais**

### **a) Amortizações, Financiamentos e Investimentos Diretos**

No Quadro 1, as estimativas do Governo referentes a movimentos de capitais em 1985 incluem quatro itens principais. O item de amortizações é calculado com base no estoque da dívida de médio e longo prazos previstos para o fim do ano e geralmente não é passível de grandes oscilações ao longo do ano seguinte. Assim, a estimativa de dezembro de 1981 para as amortizações em 1982, de US\$ 7,2 bilhões, foi apenas ligeiramente revista, em outubro de 1982, para US\$ 7,4 bilhões. Portanto, o total de US\$ 7,2 bilhões adiantado para 1985 parece uma estimativa razoável (note-se, novamente, que as cifras não incluem a dívida de curto prazo que tem de ser periodicamente renovada).

O total de US\$ 2 bilhões previsto para “financiamentos de organismos internacionais, agências governamentais e “suppliers’ credits” em 1985, mostra uma queda com relação aos US\$ 2,4 bilhões obtidos em 1981 e aos US\$ 2,5 bilhões previstos para 1982. Possivelmente a diminuição maior se verificara no item “suppliers’ credits”, em função da redução de importações prevista, como já foi assinalado na seção correspondente. Portanto, parece aceitável a cifra adiantada no documento do Governo.

Em contraste, a estimativa para investimentos líquidos (exclusive reinvestimentos) parece bastante otimista, face à experiência recente do país, e principalmente em função do quadro recessivo da economia brasileira e da situação recente da economia mundial. A estimativa para 1981 talvez não leve suficientemente em conta as cifras preliminares do próprio Governo relativas ao primeiro semestre do corrente ano. O saldo de investimentos e reinvestimentos estrangeiros no Brasil passou de US\$ 19,246 bilhões em dezembro de 1981 para US\$ 19,60 bilhões em fins de junho de 1982, uma variação de US\$ 356 milhões, cuja reduzida magnitude certamente não pode ser atribuída apenas à valorização do dólar com relação a outras moedas, mas também a uma certa redução real do ritmo de

investimentos<sup>12</sup>. Uma diminuição dos investimentos diretos teria impacto semelhante ao de um “estouro” provável no déficit de transações correntes, no sentido de pressionar uma maior captação de recurso via empréstimos em moedas.

#### b) Empréstimos em Moedas, Reservas e Endividamento

Curiosamente, os “empréstimos em moeda e outros capitais”, uma conta que deveria ser uma resultante da consecução de outras metas, aparece como um total não passível de alteração e de uma “precisão” surpreendente, a nível de US\$ 100 milhões, totalizando US\$ 10,6 bilhões.

Segundo afirmações do presidente do Banco Central em 25/10/1982, “o Brasil não poderá contar com um volume de empréstimos externos maior do que o programado”<sup>13</sup>. Mas das projeções do Quadro 1 é justamente esse total que parece merecer uma discussão mais alongada.

Em primeiro lugar, as cifras de captação aventadas pouco antes da reunião do Conselho Monetário Nacional eram bastante menos pessimistas. O próprio presidente do Banco Central no início de outubro falou de uma captação máxima de US\$ 13 bilhões em 1983, que já representaria acentuado declínio com relação ao corrente ano<sup>14</sup>. Outra autoridade, posteriormente à divulgação do documento, parece encarar a cifra de US\$ 10,6 bilhões como uma referência, já que considera possível que o Brasil capte até US\$ 12,5 bilhões no ano que vem<sup>15</sup>. Uma diferença para mais de US\$ 2 a 2,5 bilhões de dólares na captação naturalmente poderia atenuar a pressão sobre as importações, tornando mais factível o “fechamento” das contas externas sem uma redução excessiva do nível de atividade econômica interna.

A demanda de recursos externos por tomadores internos será naturalmente função do diferencial do custo desses recursos com relação ao de empréstimos internos. Na medida em que forem mantidas as medidas restritivas recentemente adotadas com relação ao crédito interno que encarecem o seu custo e diminuem a sua disponibilidade, e que a premência de obter fundos for mais forte que o temor de uma mádesvalorização (que, como se disse anteriormente, encareceria consideravelmente em cruzeiros os compromissos assumidos externamente) deverá existir demanda para os US\$ 10,6 bilhões previstos pelo Governo, e inclusive para mais. Lembre-se que neste ano de 1982 se pretende captar pelo menos US\$ 17 bilhões (o que ainda não está garantido) e foram captados US\$ 15,3 bilhões em 1981, um ano de forte retração da atividade econômica. No entanto, uma forte recessão resultante, entre outras medidas, do corte de importações pode também prejudicar a demanda por recursos por parte de tomadores potenciais.

---

<sup>12</sup> Dados do Banco Central, reproduzidos na Gazeta Mercantil, 14/10/1 pp. 1 e 3.

<sup>13</sup> Declarações do Presidente do Banco Central reproduzidas na Gazeta Mercantil, 26/10/1982, p. 6.

<sup>14</sup> Veja-se Gazeta Mercantil, 7/10/1982, p. 12.

<sup>15</sup> Declaração de Maílson Ferreira Nóbrega, Gazeta Mercantil, 29/10/82, p. 3.

Mas não basta naturalmente a disposição de captar mais, sendo fundamental nesse sentido a atitude dos bancos internacionais em função da situação da economia brasileira, que determinara a oferta de recursos. Esta depende de uma série de fatores, mas aspectos psicológicos têm inegável importância.

Diante das dificuldades recentes de países latino americanos, (em particular o México e a Argentina) e de países Leste Europeus (notadamente a Polônia) para honrar os seus compromissos externos, taxa de juros como de principal, ficou evidenciada uma crise que a elevada taxa de expansão dos empréstimos externos dos bancos dos países desenvolvidos nos últimos anos talvez já permitisse prever<sup>16</sup>. Em consequência atualmente, não estão sendo concedidos empréstimos adicionais a diversos países e é inevitável uma expansão mais lenta dos empréstimos bancários no mercado internacional nos próximos anos.

Um cenário plausível, apresentado recentemente por um grande banco americano, e que os empréstimos líquidos dos bancos aos países em desenvolvimento cresçam 10%, ou seja, a taxa de aumento do seu capital. A partir de tal hipótese, estimou-se que a taxa de crescimento dos países em desenvolvimento não exportadores de petróleo será inferior em 1,5 pontos percentuais à que se verificaria caso fosse mantida a taxa de expansão de 20% verificada em 1981. O impacto seria especialmente pronunciado no caso dos países latino americanos, nos quais a média de crescimento poderia cair 3 pontos percentuais, refletindo a grande dependência de muitos países da área com relação a empréstimos para financiar suas importações<sup>17</sup>. No caso do Brasil, a produção proposta teria reflexo negativo inegavelmente muito maior.

Existe, porém, a percepção por parte dos grandes bancos de que uma expansão nula dos empréstimos poderia ter consequências muito sérias tanto sobre o nível de atividade dos países em desenvolvimento como sobre os países industrializados – via redução do volume de transações comerciais (veja-se a seção I), e seria contraproducente no sentido de assegurar o pagamento de dívidas passadas.

Assim, a posição recentemente defendida por um grande banco americano para uma “abordagem equilibrada” do problema parece merecer maior atenção. Esta “abordagem” leva em conta que é necessária uma expansão dos empréstimos bancários, ainda que apenas em linha com a expansão do capital dos bancos e com a redução da concentração em países específicos para distribuir mais adequadamente o risco. Por outro lado, pressupõe que os países em desenvolvimento não podem deixar de tomar medidas para combater a inflação e ajustar o seu balanço de pagamentos.

---

<sup>16</sup> “Nos últimos três anos, . . . , os créditos dos bancos que fornecem informações ao BIS concedidos a países em desenvolvimento cresceram em média 21% ao ano, e o dos bancos americanos, 17% ao ano. Tais taxas de crescimento dos empréstimos excederam por ampla margem a taxa de aumento do capital bancário, que no caso dos maiores bancos americanos tem sido de cerca de 10% ao ano desde meados dos anos 1970”. Veja-se Morgan Guaranty Trust Company of New York, *World Financial Market*, October 1982, p. 2.

<sup>17</sup> *Ibidem*, p. 6.

Tendo essas premissas básicas em mente, reconhece-se que “é obviamente do interesse dos bancos preservar um clima em que o processo de rolamento da dívida e do refinanciamento de obrigações existentes proceda suavemente”. Tal processo seria facilitado por uma queda das taxas de juros nos países industrializados, e especialmente nos EUA, que depende de medidas de política econômica, já que a existência de taxas de juros nominais e reais muito elevadas tende a manter a situação recessiva da economia mundial<sup>18</sup>. Assim, parece haver aqui algum espaço para negociações de natureza política e de caráter bilateral entre países desenvolvidos e subdesenvolvidos para melhorar a situação relativa destes últimos<sup>19</sup>.

É nesse contexto que se deve considerar a decisão de reduzir bruscamente a captação externa de US\$ 17 a 18 bilhões em 1982 para US\$ 10,6 bilhões em 1983, uma queda de pelo menos 38%. É possível que os observadores não disponham de todos os dados do problema e, naturalmente, dos números da dívida de curto prazo. Não se pode excluir a possibilidade de que esta tenha atingido tais níveis que o Brasil já se encontre em uma situação de asfixia cambial que “justificaria” a fixação de uma meta tão baixa para a captação em 1983. De fato, a situação efetiva das reservas internacionais é outro aspecto fundamental da questão, sobre o qual não se dispõe de informações suficientemente detalhadas. O Governo prevê US\$ 7,1 bilhões de reservas no final de 1982 e 1983, mas recentemente resolveu não divulgar mais dados mensais sobre esse agregado. Que o país vem enfrentando problemas de liquidez, senão de volume absoluto de reservas, fica evidenciado pela recente conversão de Direitos Especiais de Saque (DES) em dólares. Na realidade, qualquer discussão relevante do realismo da meta de reservas para 1983 e da própria questão da renegociação da dívida requer algumas inferências sobre a situação presente da dívida de curto prazo e das reservas.

Quanto à dívida de médio e longo prazos, o programa do Governo prevê um total de US\$ 72,2 bilhões no final de 1982 que passaria para US\$ 78,6 bilhões em fins de 1983 e, dada a hipótese de constância das reservas, um aumento da dívida líquida de US\$ 65,1 bilhões para US\$ 71,5 bilhões no mesmo período. Tais cifras são meramente o resultado contábil da hipótese muito restritiva de captação de apenas US\$ 10,6 bilhões.

Em caráter preliminar, no entanto, pode-se afirmar que em face dos dados disponíveis sobre as variáveis de médio e longo prazos, e da “disposição” dos maiores bancos, guiados pelo seu próprio interesse, de evitar uma crise de maior magnitude, parece excessivamente modesta a captação de recursos junto aos bancos internacionais projetada pelo Governo, que por sua vez é o ponto de partida para o estabelecimento das metas de importações e, conseqüentemente, dos saldos da balança comercial e de transações correntes que dependem fundamentalmente destes últimos. Isto se tornaria

---

<sup>18</sup> *Ibidem*, pp. 8 e 9.

<sup>19</sup> Veja-se Paulo Nogueira Batista Jr., “Nota sobre a Negociação Financeira Bilateral Brasil-EUA”, FGV/IBRE/CEMEI, *mimeo.*, setembro de 1982.

especialmente verdade caso os bancos regionais e os bancos pequenos em geral dos EUA e da Europa gradualmente retornassem ao mercado, participando das operações providas pelos grandes bancos, o que não parece provável em curto prazo.

Tal constatação não equivale a afirmar que o Brasil dispõe de grande poder de barganha com relação à comunidade bancária internacional. Visa apenas defender a ideia de que, caso não se faça necessária uma renegociação formal (hipótese que não está *a priori* excluída mesmo se reduzindo a captação com relação a 1982 e 1981, deveria ser possível captar alguns bilhões de dólares além dos US\$ 10,6 projetados, o que resultaria em menor pressão sobre as importações, de forma que o país dispusesse de mais “espaço da meta estrita do Governo, que tem consequências recessivas e inevitáveis. Diante da inevitabilidade de uma recessão ser mantida essa meta, a questão da renegociação da dívida, que também poderia ter impacto recessivo não negligenciável, parece merecer um exame mais cuidadoso.

### **Conclusão**

O problema principal da programação do Governo que ressalta da discussão acima é partir do total incompreensível de US\$ 10,6 bilhões de captação de empréstimos em moeda para o estabelecimento das demais metas do balanço de pagamentos. Dadas as hipóteses “otimistas” com relação a diversos agregados, e a implausibilidade de sua consecução em alguns casos, a coerência das projeções do Governo tende a assumir um caráter meramente contábil. Tal coerência é marcante somente no sentido de tornar inevitável uma recessão de grandes proporções. Infelizmente, a recessão repetida por vários anos pode se revestir de um caráter “auto-sustentado” que, por sua vez, pode agravar os problemas do balanço de pagamentos, ao invés de resolvê-los, sem falar no acirramento de tensões sociais. Neste contexto, a discussão da questão da renegociação *x* recessão, que é objeto de outros trabalhos desta coletânea e de trabalho recente<sup>20</sup>, assume especial importância.

---

<sup>20</sup> Veja-se a respeito o já citado trabalho de Paulo Nogueira Batista Jr., “O Tratamento de Choque como Solução para o Problema do Desequilíbrio Externo Brasileiro”.