

ALGUMAS CONSIDERAÇÕES SOBRE O SETOR  
EXTERNO DA ECONOMIA BRASILEIRA

*Antônio Rocha Magalhães (\*)*

**Resumo:** Neste trabalho se apresentam considerações sobre a estrutura da balança de pagamentos do País e de algumas variáveis que a condicionam e/ou que dela decorrem. Em primeiro lugar, a estrutura da balança comercial e de serviços é discutida, assim como sua evolução nos últimos anos, segundo os principais componentes. Algumas explicações são avançadas sobre o desequilíbrio da balança comercial e bem assim sobre o possível conflito entre comércio exterior e produção para o mercado interno. Em segundo lugar são apresentadas informações sobre o movimento de capitais e a maneira como o déficit de transações correntes vem sendo financiado. A dívida externa, resultante do persistente déficit na balança de transações correntes, é comentada em seguida, com a apresentação de indicadores usuais. Em geral, esses indicadores mostram que o nível atual da dívida já deve ser motivo de sérias preocupações para o País. A situação de folgada liquidez internacional ajuda a explicar o aumento dessa dívida via fluxo de recursos do exterior. Na última parte se discute a taxa de câmbio para concluir que, "coeteris paribus", o valor de paridade do cruzeiro em relação ao dólar foi mantido praticamente inalterado no período 1968-1977. O problema é a condição "coeteris paribus". Na verdade, ocorreram mudanças estruturais na economia que provavelmente modificaram o nível de equilíbrio dessa taxa, com a moeda nacional mais desvalorizada. São discutidos os efeitos que uma desvalorização mais drástica acarretaria, assim como os motivos pelos quais há resistência das Autoridades em promover essa desvalorização.

---

(\*) Assessor da Superintendência do Instituto de Planejamento do IPEA (IPLAN), Brasília. O autor agradece a Luís Martone e José Roberto Mendonça pelos comentários feitos. Assume, todavia, inteira responsabilidade pelos erros e omissões que possam ter persistido.

## I — Introdução

A Economia Brasileira apresentou um desempenho muito dinâmico na última década, resultado de condições especiais que se formaram na Economia e da política desenvolvimentista adotada pelo Governo. Os setores mais modernos da Indústria, dos Transportes e das Comunicações, bem como do Comércio, puxaram as taxas de crescimento para cima, enquanto o setor agrícola crescia a taxas mais baixas (Ver Quadro I).

### QUADRO I

#### CRESCIMENTO DA ECONOMIA BRASILEIRA

Período	PIB	Agricultura	Indústria	Comércio	Transporte e Comunicações
1941-47	5,1	3,9	6,5	4,7	8,5
1948-56	6,4	3,9	8,8	4,9	8,8
1957-61	8,3	5,8	10,7	7,8	8,7
1962-67	3,7	3,9	3,7	3,4	5,6
1968-73 <sup>(*)</sup>	10,1	5,4	12,9	11,1	11,0
1974-75 <sup>(*)</sup>	6,8	5,9	6,2	—	—
1976 <sup>(*)</sup>	8,7	4,2	10,9	8,8	7,5
1977	4,7	9,6	3,9	3,5	4,1

FONTE: Visão, 31/08/76 (Quem é Quem).

Conjuntura Econômica, Fevereiro/77.

Relatório do Banco Central, 1977.

NOTA: (\*) Estimativa Preliminar.

Uma das estratégias que conferiu maior dinamismo à Economia foi o grau de abertura para o Exterior, consubstanciado numa ativa política de promoção de exportações e de liberação de importações, que por sua vez requeria um elevado grau de aumento das importações de insumos e de bens de capital. De 1968 a 1976, as receitas de exportações evoluíram de US\$ 1.881 milhões para US\$ 10.126 milhões; no mesmo período, os gastos com importações evoluíram de US\$ 1.855 milhões para US\$ 12.277 milhões (Ver Quadro II). Tanto os fluxos de exportações como os de importações cresceram mais rapidamente do que o fluxo de produto interno bruto. Isso se refletiu, obviamente, num maior grau de abertura da Economia para o exterior e, conseqüentemente, em maior grau de sensibilidade de comportamento da Economia em resposta a fenômenos econômicos oriundos do exterior.

A relação "Importações (CIF)/PIB", um dos indicadores do grau de abertura da Economia, evoluiu de 4,5% em 1965 para 6,2% em 1970, 13,7% em 1974, 10,9% em 1975, 9,4% em 1976 e 8,0% em 1977 (Quadro III). Em termos de comparações internacionais, essa relação chega a, praticamente, o dobro da dos Estados Unidos ou da Comunidade Econômica Européia tomada como um todo. (1)

A partir de 1973, fenômenos como a alta dos preços do petróleo e o aumento das necessidades de insumos e de bens de capital, necessários ao programa de industrialização, contribuíram para a acumulação de déficits no balanço de pagamentos e conseqüente aumento da dívida externa, cujos serviços passam em seguida a agravar a situação do balanço de pagamentos do período seguinte. Esses fenômenos agravam a balança de pagamentos de maneira permanente e reclamam medidas de longo prazo para a sua correção. A melhoria dos preços de exportação de produtos agrícolas a partir de 1976 e, sobretudo, em 1977, pode melhorar temporariamente a situação do balanço comercial.

Neste trabalho, pretende-se examinar de maneira sucinta alguns aspectos do setor externo da Economia Brasileira, com algumas observações mais detidas em tópicos como a relação entre o setor externo, o setor de investimento e o setor de consumo, a variação da taxa de câmbio e a dívida externa.

---

(1) Ver William Cline, "Brazil's Emerging International Economic Role", in Riordan Roett, Editor, "Brazil in the Seventies", American Enterprise Institute for Public Policy Research, Washington, DC 1976, p. 65. Observe-se que esse resultado pode estar subestimado, em face de uma taxa de câmbio provavelmente sobrevalorizada no Brasil.

QUADRO II  
EVOLUÇÃO DA BALANÇA COMERCIAL

			US\$ Milhões
Anos	Exportações (FOB)	Importações (FOB)	Déficit (–) Superávit (+)
1968	1.881	1.855	26
1969	2.311	1.993	318
1970	2.739	2.507	232
1971	2.904	3.245	– 341
1972	3.991	4.235	– 244
1973	6.199	6.192	+ 7
1974	7.951	12.641	– 4.690
1975	8.655	12.169	– 3.514
1976	10.126	12.277	– 2.151
1977	12.139	11.999	140

FONTE: Boletim do Banco Central.

Conjuntura Econômica – Fev/77.

Simonsen, Mário H. – “Problemas de Balanço de Pagamentos em Países em Desenvolvimento”, Abril/76.

**QUADRO III**  
**GRAU DE ABERTURA DE ECONOMIA**

A N O	RELAÇÃO IMPORTAÇÕES (CFF)/PIB
1960	8,2
1961	7,3
1962	7,0
1963	6,7
1964	5,6
1965	4,5
1966	5,6
1967	5,9
1968	6,8
1969	6,9
1970	6,2
1971	7,0
1972	7,8
1973	9,0
1974	13,7
1975	10,9
1976	9,4
1977	8,0

**FONTE:** Até 1974: Simonsen. M.H. Brasil 2001, APC, pp. 154-55

Cline, W. op. cit. p. 64; 1975-1977, calculado a partir de dados do Relatório do Banco Central (1977).

## II — Estrutura da Balança Comercial e de Serviços

De 1968 a 1977, a evolução da balança comercial mostra um rápido crescimento das exportações e das importações (Quadro II). Pode-se distinguir 2 subperíodos: o primeiro, de 1968 a 1973, caracterizado por um relativo equilíbrio na balança comercial. O relativamente pequeno superavit dos 3 primeiros anos (pequeno em relação aos desequilíbrios de anos posteriores) se compensam com os deficits dos 3 anos seguintes; o segundo subperíodo, de 1974 a 1976, se caracteriza por drásticos deficits da balança comercial. (Em 1977 houve ligeiro superavit). A taxa de crescimento das exportações sofreu redução, enquanto as importações dobraram em 1974 e se mantiveram no mesmo nível nos anos seguintes.

Dois fenômenos são normalmente reconhecidos como responsáveis por esse aumento inusitado das importações: o aumento dos preços do petróleo, em fins de 1973; e o aumento das importações de insumos básicos e de equipamentos (bens de capital), inclusive a especulação na importação de bens intermediários, em 1974.

Pode-se interpretar a rápida evolução das exportações e importações brasileiras, nos últimos 10 anos, como um fenômeno sólido, e não apenas passageiro. Do lado das exportações, constata-se o expressivo aumento na comercialização de produtos agrícolas não tradicionais e o rápido crescimento na exportação de produtos manufaturados e semi-manufaturados. Do lado das importações, como se mencionou, os insumos básicos, os bens de capital e o petróleo respondem pelo maior peso. Infelizmente, é preciso reconhecer que o aumento mais rápido das importações nos últimos 3 anos também não parece ser um fenômeno passageiro, ao passo que a recuperação que se observa a partir de 1976 e em 1977, na exportação de produtos agrícolas, especialmente café, é um fenômeno transitório e que não poderá resolver permanentemente o desequilíbrio, que se pode chamar de estrutural, na balança comercial. Por essa razão, algumas medidas mais drásticas precisam ser (e algumas vêm sendo) tomadas para equilibrar as exportações e importações brasileiras.

É importante notar que esse desequilíbrio não se deve propriamente a condições desfavoráveis do comércio internacional em relação ao Brasil, a não ser quanto ao problema do petróleo. A evolução dos termos de troca em anos mais recentes mostra uma situação algo favorável no período 1970-73, e uma

queda em 1974. (2) A partir de 1975 houve uma recuperação, que culminou com a eliminação do déficit da balança comercial em 1977.

### Estrutura das Exportações Brasileiras

O Quadro IV mostra as exportações brasileiras por principais produtos, segundo a ordem dos 20 mais importantes itens da pauta de 1976. Dentre esses produtos mais importantes, a maior parte provém do setor agrícola (café, soja, cacau, açúcar, milho, fumo etc); outros do setor pecuário: carne, peles e couros; e outros são produtos industriais de consumo, como calçados.

Em termos gerais, as exportações podem ser classificadas da seguinte forma:

Discriminação	(Em Cr\$ milhões)		
	1975	1976	1977
– Produtos Básicos	5.027,4	6.130,0	7.763
– Produtos Industrializados	<u>3.642,3</u>	<u>3.995,7</u>	<u>4.376</u>
. semimanufaturados	849,3	842,0	988
. manufaturados	2.584,5	2.772,7	3.388
– Transações Especiais	208,5	381,0	277
– TOTAL	8.669,9	10.125,7	12.139

A maior parte dos produtos exportados pelo Brasil, como se verifica do exame do Quadro III, representa uma estrutura produtiva ligada ao setor de bens de consumo ou que utiliza fatores que, de outra forma, poderiam ser empregados na produção de bens de consumo. Uma exceção importante, que no entanto representa menos de 10% do valor das exportações, é o minério de ferro.

(2) Os dados são os seguintes: 1970: 108; 1971: 100; 1972: 106; 1973: 116; 1974: 94,9 (a base é 1965-67). Ver Conjuntura Econômica, abril/77. Em 1975 a média dos 12 meses foi 99,1; em 1976 (jan/out) foi de 110,5. Cf. Conj. Econômica, março/77.

**QUADRO IV**  
**COMPOSIÇÃO DAS EXPORTAÇÕES BRASILEIRAS**  
**1975/76**

DISCRIMINAÇÃO	US\$ Milhões		
	1975	1976	1977
1. Café Cru, em grão	854,5	2.172,7	2.642
2. Minério de Ferro	920,9	995,5	908
3. Farelo/Torta de Soja	465,8	794,6	1.150
4. Soja em Grão	684,9	787,3	708
5. Material de Transporte	317,1	372,6	492
6. Máquinas, Caldeiras etc.	260,4	263,4	427
7. Café Industrializado	79,8	225,5	2.315
8. Cacau em Amêndoas	220,4	218,8	435
9. Máquinas e Ap. Elétricos	160,5	189,4	281
10. Calçados	165,1	175,1	174
11. Óleo de Soja, em Bruto	152,4	174,6	274
12. Milho em Grão	150,9	164,7	136
13. Fumo em Folhas	141,9	161,0	186
14. Açúcar Demerara	769,9	152,5	277
15. Carne de Boi Industrializada	70,5	113,6	119
16. Açúcar Refinado	125,5	101,6	130
17. Suco de Laranja	82,2	100,9	177
18. Peles e Couros	48,2	88,5	...
19. Fios de Algodão	67,8	81,3	120
20. Ferro Fundido	65,7	79,4	...
<b>SUBTOTAL</b>	<b>5.804,1</b>	<b>7.412,9</b>	<b>10.951</b>
<b>DEMAIS PRODUTOS</b>	<b>2.865,8</b>	<b>2.712,8</b>	<b>1.188</b>
<b>TOTAL GERAL</b>	<b>8.669,9</b>	<b>10.125,7</b>	<b>12.139</b>
Resumo			
— Produtos Básicos	5.027,4	6.130,0	7.763
— Produtos Industrializados	<u>3.642,3</u>	<u>3.995,7</u>	<u>4.376</u>
. Semimanufaturados	849,3	842,0	988
. Manufaturados	2.584,5	2.772,7	3.388
— Transações Especiais	208,5	381,0	277

FONTE: Conjuntura Econômica, fevereiro de 1977.  
 Relatório do Banco Central, 1977.



## QUADRO V

## COMPOSIÇÃO DAS IMPORTAÇÕES BRASILEIRAS

DISCRIMINAÇÃO	US\$ Milhões		
	1975	1976	1977
1) Máquinas e Equipamentos	3.991,9	3.556	3.074
2) Combustíveis e Lubrificantes	3.073,5	3.846	4.069
3) Fertilizantes	303,9	203	303
4) Produtos Químicos Orgânicos	529,4	716	641
5) Cereais	372,8	533	280
6) Ferro Fundido e Aço	1.263,1	616	584
7) Metais Não-Ferrosos	370,1	418	510
8) Produtos Químicos Inorgânicos	248,9	243	255
9) Matérias Plásticas e Artificiais	147,0	211	176
10) Borracha Nat. ou Sintética	105,3	92	112
11) Papel Cartolina e Cartão	121,8	198 <sup>(1)</sup>	193 <sup>(1)</sup>
12) Inst. Ótica e Fotografia	282,8	412	410
13) Demais Produtos	1.418,3	1.233	1.392
<b>TOTAL</b>	<b>12.168,8</b>	<b>12.277</b>	<b>11.999</b>

FONTE: Relatório do BC, 1975 (Março/76) e 1977.

NOTA: (1) Papel e Celulose.

## QUADRO VI

## BRASIL: COMPOSIÇÃO DAS IMPORTAÇÕES

(% DO TOTAL)

Ano	Bens de Capital	Matérias-Primas	Bens de Consumo	Petróleo e Combustíveis
1965	25,2	45,6	11,4	17,8
1966	28,1	45,6	12,0	14,3
1967	31,9	41,2	15,0	11,9
1968	33,7	41,6	13,8	10,9
1969	37,0	38,4	13,0	11,6
1970	37,7	37,0	14,4	10,9
1971	41,3	40,5	7,9	10,3
1972	41,0	38,1	10,9	10,0
1973	34,6	42,1	11,6	11,7
1974	24,8	45,2	7,6	22,4
1975	32,3	37,0	6,8	23,9
1976	28,8	33,1	7,0	31,1
1977	25,6	32,7	7,8	33,9

FONTE: Até 1975: CIEF (Dados computados no trabalho de Regis Bonelli e Pedro Malan: "Os Limites do Possível: Notas sobre o Balanço Pagamentos e Indústria nos Anos 70", in Pesquisa e Planejamento Econômico, vol. 6, agosto/76, no.2.

1976 – 1977: Relatório do BC, 1977.

## Estrutura das Importações Brasileiras

Os Quadros V e VI mostram a composição das importações brasileiras, segundo os principais produtos e usos dos produtos. Observe-se a alta participação, na pauta, dos bens de capital (25,6% em 1977), das matérias primas (32,7%) e do petróleo e combustíveis (33,9% tendo triplicado com relação a 1973). Quanto aos bens de consumo, a participação no total das importações em 1977 foi de 7,8% e, embora apresentando ligeira recuperação sobre 1975 e 1976, é bastante inferior à participação histórica.

## Exportações e Importações *versus* Setor Interno

Um dos temas basilares da literatura pós-keynesiana é a relação entre o setor de investimentos da economia e o setor de bens de consumo. Parte dos bens de consumo produzidos no setor de bens de consumo se destina à utilização por parte dos trabalhadores do setor de bens de investimentos, dos empresários e de outras pessoas que não produzem bens de consumo. Então quanto maior o setor de investimento, por exemplo, menor será, relativamente, a quantidade de bens de consumo disponível para a população e, conseqüentemente, maior o preço desses bens. Numa economia aberta, a composição das exportações e das importações pode influir na distribuição interna dos bens e fatores entre consumo e investimento. (3)

No caso brasileiro, o comércio externo acarreta uma redução atual na disponibilidade de bens de consumo, em favor de uma (possível) elevação dessa disponibilidade no futuro (via investimentos no presente). Como se viu acima, as exportações contribuem para reduzir a disponibilidade interna de produtos agrícolas e produtos industriais de consumo. Embora muitos desses produtos não pudessem ser consumidos internamente, como o excedente do café e da soja, sua produção interna utiliza fatores, como a terra na região Sul e Sudeste, que de outra forma poderiam produzir alimentos outros utilizados pela população.

Esse problema poderia ser corrigido pelas importações. Não é de fato o que acontece, desde que, como se viu, na pauta das importações os bens de

(3) Ver J.A.Kregel, "The Reconstruction of Political Economy", John Wiley & Sons, N.York, 1973, especialmente cap. 12.

consumo representam apenas cerca de 7%. Pode-se argumentar que os bens de capital importados e os insumos representam um aumento futuro da disponibilidade de bens de consumo no País. Deve-se no entanto analisar outras distorções internas da estrutura produtiva e do perfil da demanda para concluir-se que, provavelmente, continuará existindo escassez relativa dos produtos básicos (não de luxo) de consumo.

Se a análise acima for verdadeira, deve-se esperar que os preços dos bens de consumo básicos reflitam sua escassez relativa, nos termos formulados, de forma que seu crescimento seja superior ao dos preços dos bens de investimento e de consumo supérfluo. Se se toma como uma aproximação, para o primeiro caso, o índice de preços dos produtos agrícolas, e para o segundo caso, o índice de preços dos produtos industriais (ver Quadro XVIII), a afirmação parece ser comprovada. Partindo-se de uma base igual em 1965-67 (= 100), o índice dos produtos agrícolas atingiu 1.085 em 1976, enquanto o de produtos industriais atingiu 818.

As observações feitas acima também se aplicam, a *fortiori*, ao setor interno da Economia Brasileira. Com efeito, o comércio exterior do País apenas reflete a estrutura interna de sua economia. Dados computados por Bonelli e Malan (Quadro IX) mostram que, de 1970 a 1975, a produção do setor industrial cresceu de um índice 100 para 175; desagregadamente, o subsetor de bens de capital cresceu de 100 para 235, no mesmo período, enquanto o subsetor de bens de consumo não duráveis cresceu de 100 para 155. O índice dos bens de consumo duráveis cresceu de 100 para 218, no período, refletindo o aumento da produção de bens supérfluos.

A análise acima mostra que, de certo modo, a economia brasileira está fazendo uma opção entre a produção de bens de consumo no presente em favor de uma maior produção desses bens no futuro. Isso reflete a estratégia de procurar-se em primeiro lugar aumentar a capacidade produtiva da economia para em seguida melhorar a distribuição do produto. Contudo, se essa política não for adequadamente administrada, ela pode levar a uma situação em que o crescimento concentrado inicialmente leva a uma distribuição de renda e a uma conseqüente estrutura social que dificulta a posterior divisão mais equitativa do produto. Então, em vez de se aumentar no futuro a produção de bens de consumo básico, de forma a atender as necessidades da população em geral, aumentará primeiro a produção de bens de luxo, em resposta ao perfil de demanda que se formou (ou se acentuou) na fase de acumulação com concentração. Essa não é uma situação difícil de reconhecer

a partir da análise dos dados da economia brasileira atual (ver, por exemplo, o Quadro IX). A análise do balanço comercial também pode levar a conclusões desse tipo.

### **Evolução da Balança de Serviços**

O Quadro VII apresenta uma visão sumária da balança de serviços nos últimos anos, segundo seus principais itens. Na balança de serviços está a causa principal do elevado déficit de transações correntes. É interessante notar que, neste item, todas as contas são deficitárias. Merece destaque especial a crescente importância que vem adquirindo os juros sobre a dívida externa, em consequência dos déficits acumulados em anos recentes. Este tema será retomado mais adiante.

### **A Balança de Transações Correntes**

A soma da balança comercial e da balança de serviços (e das transferências, de pequena importância) resulta na balança de transações correntes. O saldo de transações correntes se apresentou deficitário nos últimos anos, tendo o déficit se agravado, por razões já conhecidas, a partir de 1968.

O déficit de transações correntes foi o seguinte:

<u>ANO</u>	<u>US\$ MILHÕES</u>
1968	508
1969	281
1970	562
1971	1.307
1972	1.489
1973	1.688
1974	7.122
1975	6.920
1976	5.977
1977	3.873

FONTE: Quadro VIII.

**QUADRO VII**  
**EVOLUÇÃO DA BALANÇA DE SERVIÇOS (SALDO)**  
**EM US\$ MILHÕES**

Discriminação	1969/73	1974	1975	1976	1977
Viagens Internacionais	- 148	-250	-313	-305	-174
Turismo	-138	-231	-290	-272	-130
Outras	- 10	- 19	-23	-33	- 44
Transportes	-311	-1.065	-917	-968	-857
Frete	- 65	-311	-164	-68	-90
Outros	- 246	-754	-753	-900	-767
Seguros	-10	-13	+2	-21	-16
Renda de Capitais	- 454	-901	-1.674	-2.189	-2.558
Lucros e Dividendos	-136	-249	-235	-379	- 455
Juros	-318	-652	-1.439	-1.810	-2.103
Governamentais	-92	-116	-237	-69	- 68
Diversos	- 65	-88	-99	-211	-346
<b>TOTAL</b>	<b>- 1.080</b>	<b>- 2.433</b>	<b>- 3.238</b>	<b>- 3.763</b>	<b>- 4.019</b>

FONTE: Relatório Anual do BC, 1975 e 1977.

Conjuntura Econômica, Fev/77.

**QUADRO VIII**  
**BALANÇA DE TRANSAÇÕES CORRENTES**  
**(BALANÇA COMERCIAL + SERVIÇOS + TRANSFERÊNCIAS)**  
**SALDO EM US\$ MILHÕES**

1968	- 508
1969	- 281
1970	-562
1971	-1.307
1972	-1.489
1973	-1.688
1974	-7.122
1975	- 6.700
1976	-5.977
1977	- 3.873

**FONTE:** Simonsen, M.H "op. cit"  
 Conjuntura Econômica, fev./77  
 Relatório do BC, 1977.

QUADRO IX  
ÍNDICES DE CRESCIMENTO DO PRODUTO REAL  
POR CATEGORIA DE USO  
1970 = 100

Anos	Bens de Capital	Bens Inter-mediários	BENS DE CONSUMO		Indústria Total
			Duráveis	Não-Duráveis	
1965	56,1	53,5	41,1	70,7	60,1
1966	66,5	65,3	46,2	71,8	67,5
1967	63,8	66,0	50,3	73,7	68,6
1968	81,4	79,8	60,9	82,7	80,2
1969	87,5	87,5	81,4	90,4	88,6
1970	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1971	115,5	117,0	125,4	110,7	114,2
1972	149,5	136,1	149,2	129,0	135,0
1973	195,8	155,4	180,6	144,2	156,3
1974	222,1	165,8	211,7	151,7	168,5
1975	235,2	172,6	218,2	155,4	174,5

FONTE: Bonelli e Malan, op. cit., p. 372 (Dados originais da FIBGE – DEICOM e DECEN).



### III — Movimento de Capitais

Para compensar esse déficit houve um fluxo de recursos do exterior para o País, basicamente sob a forma de empréstimos e financiamentos (Quadro X). O montante anual de entrada (líquida) desses recursos evoluiu rapidamente, passando de US\$ 359 milhões, em 1968, para aproximadamente US\$ 5.666 milhões em 1976. Durante esse período, modificou-se a estrutura desses financiamentos, que eram de início, predominantemente, de curto prazo. Essa categoria foi praticamente eliminada no fim do período, quando os financiamentos eram de médio e longo prazo. Contudo, há indicações de que, em 1976 e 1977, aumentou a participação de empréstimos de menor prazo (ver Quadro XVI). Além disso, mesmo que o aumento da dívida seja basicamente com empréstimos de médio prazo, sempre haverá depois de algum tempo uma carga elevada de amortizações, o que até certo ponto contrabalança a vantagem relativa obtida com o prazo mais longo.

Os investimentos diretos também aumentaram rapidamente, porém representam apenas entre 10 e 15% das entradas líquidas anuais de recursos, nos anos mais recentes. Isso significa que o financiamento do déficit vem sendo feito basicamente através de empréstimos e financiamentos.

De 1968 a 1973, as entradas de recursos de capital foram mais do que suficientes para cobrir o déficit de conta corrente, o que permitiu, nesse período, razoável acumulação de reservas, que passaram de US\$ 257 milhões, em 1968, para US\$ 6.416 milhões em 1973. Essas reservas caíram para US\$ 4.041 milhões em 1975, em consequência dos déficits globais no balanço de pagamentos em 1974 e 1975. Em 1976 e 1977, as reservas aumentaram, respectivamente, para US\$ 6.477 e US\$ 7.256 milhões. (Ver Quadros XI e XIV).

### IV — A Dívida Externa

A elevada participação de empréstimos e financiamentos na cobertura do déficit de conta corrente evidentemente refletiu-se no crescimento rápido da dívida externa, que passou de US\$ 3,8 bilhões de dólares, em 1968, para US\$ 32,0 bilhões em 1977. A dívida líquida (deduzidas as reservas internacionais) passou no mesmo período de US\$ 3,5 bilhões para US\$ 24,8 bilhões

QUADRO X  
BRASIL: SETOR EXTERNO—MOVIMENTO DE CAPITAIS

US\$ Milhões

DISCRIMINAÇÃO	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
A – INVESTIMENTOS (Líquido)	<u>61</u>	<u>177</u>	<u>132</u>	<u>168</u>	<u>318</u>	<u>940</u>	<u>887</u>	<u>810</u>	<u>962</u>	<u>841</u>
B – EMPRÉSTIMOS E FINAN- CIAMENTOS (Líquido)	<u>359</u>	<u>755</u>	<u>791</u>	<u>1.559</u>	<u>3.195</u>	<u>2.467</u>	<u>5.089</u>	<u>5.003</u>	<u>5.666</u>	<u>3.948</u>
– Curto Prazo	267	239	34	343	38	-399	- 31	- 2	...	...
– Médio e Longo Prazos	92	516	757	1.216	3.157	2.866	5.120	5.005	...	...
C – OUTROS	121	-61	92	119	- 21	105	278	172	23	74
TOTAL	<u>541</u>	<u>871</u>	<u>1.015</u>	<u>1.846</u>	<u>3.492</u>	<u>3.512</u>	<u>6.254</u>	<u>5.985</u>	<u>6.651</u>	<u>4.863</u>

FONTE: Relatórios do Banco Central.

**QUADRO XI**  
**BRASIL: SALDO DA BALANÇA DE PAGAMENTOS (1)**

Em US\$ Milhões	
A N O	S A L D O
1968	32
1969	549
1970	545
1971	530
1972	2.439
1973	2.179
1974	— 936
1975	— 950
1976	1.192
1977	630

**FONTE:** Relatórios do Banco Central.

M.H. Simonsen, op. cit. e Conjuntura Econômica, Fevereiro/77.

(1) — Balança Comercial + Balança de Serviços + Transferências +  
 Balança de Capitais + Erros e Omissões.

(Ver Quadro XIV). Entre 40 e 50% dessa dívida a responsabilidade é do setor privado.

O quadro XIV mostra a evolução da dívida externa nos últimos 10 anos. Os vários indicadores utilizados para avaliação da dívida mostram que os níveis atingidos a partir dos últimos 3 anos, e especialmente em 1977, já são motivos de sérias preocupações para os administradores da política econômica do País.

Alguns desses indicadores — os mais usuais — são discutidos a seguir. Antes porém deve ser salientado que o problema da dívida não está propriamente em sua magnitude em termos absolutos, mas principalmente na magnitude do seu serviço, que contribui para piorar a situação do balanço de pagamentos dos períodos seguintes e, a partir de certo ponto, contribui para dificultar a captação de recursos adicionais no mercado internacional. Resalte-se que, quanto a esse ponto, o Brasil tem sido razoavelmente bem sucedido nos últimos anos (Ver Quadro X) (4), em parte por causa da situação favorável de liquidez internacional. No entanto, já se mostram, ultimamente, sinais de dificuldades nesse campo.

### **Coeficientes e Indicadores da Dívida Externa**

Os dados relativos ao Serviço da Dívida são apresentados no Quadro XV. Os coeficientes e indicadores da dívida são os seguintes:

#### **1. Coeficiente “Serviço da Dívida/Exportações”**

Este coeficiente mede o comprometimento relativo da receita de exportações, por período, com o pagamento do serviço da dívida (juros + amortizações). Quanto mais alto o coeficiente, menor a parcela da receita das exportações que pode ser destinada ao pagamento de importações. Os dados são os seguintes:

---

(4) Os dados do Quadro X referem-se à entrada líquida de empréstimos, descontadas as amortizações. Os dados brutos, referentes ao item Empréstimos e Financiamentos Externos, foram de US\$ 6,1 bilhões em 1975, US\$ 8,1 bilhões em 1976 e US\$ 8,6 bilhões em 1977 (Cf. Relatório BC, 1977).

1968-73	51,3%
1974	32,6%
1975	41,6%
1976	43,9%
1977	53,6%

Observa-se uma melhora relativa do coeficiente entre 1974 e 1976, com agravamento em 1977. No entanto, o coeficiente deve ser examinado dentro das perspectivas do momento de análise. No período 1968-73, as importações e exportações estavam crescendo rapidamente, e as perspectivas indicavam uma continuação dessa tendência. Esperava-se que o aumento das exportações contribuísse para reduzir esse coeficiente nos anos seguintes, como de fato ocorreu. No período 1974-76, um coeficiente mais baixo, porém crescente, indica que o serviço da dívida está crescendo mais rapidamente do que as exportações. À parte o desempenho favorável — e temporário — das exportações agrícolas, as expectativas atuais não antecipam elevadas taxas de crescimento das exportações nos próximos anos, o que, aliado aos próximos déficits esperados da balança de serviços, que contribuirão para aumentar a dívida, acarretará em futuro próximo crescente comprometimento das exportações para o pagamento de amortizações e juros.

Uma ressalva que usualmente se faz a esse indicador é que não leva em conta a parcela da dívida contraída para o aumento de reservas. Vale dizer, parte das amortizações da dívida se refere a reservas acumuladas pelo País, reservas essas que são aplicadas a juros no mercado internacional. Há, contudo, um diferencial entre os juros pagos e recebidos pelo País, sendo os primeiros usualmente maiores do que os segundos. Então, a acumulação de reservas via empréstimos realmente acarreta uma carga adicional a ser paga com a receita das exportações, embora inferior à incluída no cálculo usual do coeficiente em análise.

## 2. Relação entre Dívida Líquida e Valor das Exportações

Essa relação compara a dívida líquida (dívida total menos reservas internacionais) com o valor das exportações. Deve ser salientado, tanto com relação a este indicador como quanto aos demais, que a dívida aqui considerada inclui não só o setor público como o setor privado. Para efeito de comparações internacionais, apenas o setor público deveria ser levado em conta. No Brasil, mais ou menos metade da dívida é de responsabilidade do setor privado.

A evolução dessa relação no período 1968-77 foi a seguinte:

1968	1,87
1969	1,62
1970	1,50
1971	1,68
1972	1,34
1973	0,99
1974	1,50
1975	1,98
1976	2,18
1977	2,04

Em palavras, na hipótese de cessarem por completo as importações, sem que isso trouxesse qualquer influência sobre as exportações, seria necessário, em 1977, o equivalente a 2,04 anos de receita de exportações para liquidar a dívida externa. Esse indicador, na verdade, já atingiu um nível que se pode considerar de alerta. Contudo, deve-se considerar que o esquema de reembolso da dívida é distribuído no tempo, o que não é levado em conta pelo indicador. O perfil da dívida, que mostra o esquema de amortização ao longo do tempo, é mostrado no Quadro XVI de forma sucinta (dados de setembro de cada ano). Observa-se que cerca de metade da dívida é mais ou menos igualmente distribuída nos 5 primeiros anos, e a outra metade após 5 anos.

### 3. "Coeficientes de Vulnerabilidade"

Admitida a hipótese improvável de que cessasse por completo a entrada de empréstimos e financiamentos, mostra este coeficiente a parcela relativa da receita de exportações que seria destinada ao pagamento do serviço da dívida, depois de utilizada a chamada "componente financeira das reservas internacionais". Essa componente financeira é definida como a diferença entre o total de reservas e a parcela destas que é destinada a atender flutuações normais das importações (na prática, o equivalente a 3 meses de importações).

Os dados sobre esse coeficiente são os seguintes:

Ano	Serviço da Dívida (a)	"Componente Financeiro" (b)	Exportações (c)	Coefficiente de Vulnerabilidade (d) (%)
1968	960	- 156	1.881	59
1969	1.250	- 207	2.311	63
1970	1.476	160	2.739	48
1971	1.685	560	2.904	39
1972	2.322	912	3.991	35
1973	2.577	3.124	6.199	- 9
1974	2.595	4.868	7.951	- 29
1975	3.597	2.109	8.655	17
1976	4.450	3.408	10.126	10
1977	6.517	4.256	12.139	19

NOTA: Valores em US\$ milhões.

$$d = (a - b) / c \times 100.$$

Segundo este coeficiente, quanto mais baixo o indicador, melhor a situação ou menos vulnerável a economia em relação à dívida externa, num determinado ano. Um indicador negativo implica o não-comprometimento das exportações, no ano, com o serviço de dívida, dentro das hipóteses utilizadas para construir o coeficiente.

Um problema de coeficientes desse tipo é que, a rigor, eles implicam a cessação das importações, supondo-se que o serviço da dívida continua por alguns anos. Isso decorre da comparação de fluxos (serviço da dívida, exportações) com estoques (reservas).

#### 4. "Coeficiente de Proteção"

Este coeficiente é igual ao anterior, relaxando no entanto a hipótese da cessação completa de entrada de recursos de empréstimos e financiamentos. Ao invés disso, supõe que haverá um fluxo de entrada de recursos suficiente

para impedir a transferência de poupança do País para o exterior. O coeficiente mede a redução relativa possível no nível atual de financiamento de forma a garantir pelo menos o pagamento do serviço da dívida. Assim, quanto mais alto, melhor o coeficiente.

O cálculo deste coeficiente é feito a seguir:

Ano	Serviço da Dívida (a)	Empréstimos e Financiamentos (b)	Diferença (c) = (b - a)	Coeficiente de Proteção $d = c/b$ (%)
1968	960	1.175	215	18
1969	1.250	1.823	573	31
1970	1.476	2.033	557	27
1971	1.685	2.942	1.257	43
1972	2.322	5.158	2.836	55
1973	2.577	4.530	1.953	43
1974	2.595	7.032	4.437	63
1975	3.597	6.854	3.257	48
1976	4.450	8.054	3.604	45
1977	6.517	8.568	2.051	24

NOTA: Valores em US\$ Milhões.

O coeficiente denota, ao longo do período considerado, uma melhoria (um aumento da proteção) em relação aos anos iniciais. Nos últimos 3 anos a tendência é declinante. Como os demais indicadores, este deve ser analisado em relação a uma série de tempo e a um contexto econômico. Deve-se levar em conta, por exemplo, que o fluxo de empréstimos e financiamentos mostrado acima se reflete nos anos seguintes em crescimento do serviço da dívida e, a partir de certo ponto, em dificuldades de levantar recursos no mercado internacional. Sob este ângulo, que não parece fora de propósito, o coeficiente de proteção será declinante a médio prazo.



### 5. "Dívida Externa Líquida/PIB"

Este coeficiente também precisa ser analisado dentro de um contexto histórico, comparando-se com situações no próprio País, no passado, ou com situações de outros países (levando em conta as diferenças conceituais antes mencionadas).

Os dados para o Brasil são os seguintes: (5)

1968	0,10
1969	0,10
1970	0,09
1971	0,09
1972	0,09
1973	0,08
1974	0,12
1975	0,16
1976	0,19

Como se observa, a relação entre a dívida líquida e o PIB vem crescendo rapidamente nos últimos anos, atingindo quase 20% em 1976. Isso implica, evidentemente, uma maior carga de juros e amortizações anuais e, conseqüentemente, uma maior parcela de recursos internos transferidos anualmente para o exterior. Se se supõe, para efeito de raciocínio, uma taxa de juros uniforme de 10% sobre a dívida, tem-se que só de juros estariam sendo remetidos anualmente para o exterior cerca de 2% do PIB, o que se elevaria a 4% (ou um pouco mais) se se consideram também as amortizações.

### 6. Modelo Estatístico de Frank e Cline (6)

Este modelo, usando a análise de discriminantes, visa a determinar os "níveis de limiar" de dificuldades no pagamento do serviço da dívida externa,

---

(5) O cálculo, baseado na taxa de câmbio oficial, pode ser viesado para menor, na medida em que essa taxa seja sobrevalorizada.

(6) Charles R. Frank, Jr. e William R. Cline, "Measurement of Debt-Servicing Capacity: an Application of Discriminant Analysis", *Journal of International Economics*, vol. 1, no. 3 (1971); e William R. Cline, "Brazil's Emerging International Economic Role", in Riordan Roett, editor, "Brazil in the Seventies", American Enterprise Institute of Public Policy Research, Washington DC, 1976, p.63.

a partir dos quais o país, provavelmente, com experiência na história econômica de vários países, é levado a reescalonar a dívida.

São consideradas, como variáveis, as seguintes relações:

$X_1$  = razão entre o serviço da dívida e as exportações (indicador no. 1 acima)

$X_2$  = razão entre a amortização e o saldo da dívida

$X_3$  = razão entre importações e reservas

Entre as várias simulações feitas por Frank e Cline, as que apresentaram melhores resultados foram as seguintes:

$$Z_1 = 27,285X_1 - 20,38X_2, \text{ com valor crítico de } Z_1 = 3,457$$

$$Z_2 = 26,779X_1 - 24,824X_2 + 0,702X_3, \text{ com valor crítico de } Z_2 = 6,412$$

OBS.: os dados se referem apenas à dívida pública (ou garantida pelo Governo), para efeito de comparações internacionais.

Os resultados obtidos por Cline para o Brasil são os seguintes:

	<u>1975</u>	<u>1976</u>	Valor Crítico do Modelo
$Z_1$	2,690	3,427	3,437
$Z_2$	4,032	5,392	6,412

Observa-se que, em 1976, o valor de  $Z_1$  se aproximou bastante do seu valor crítico. Quando é considerada a relação entre as importações e as reservas internacionais, o  $Z_2$  obtido para o Brasil, em 1976, ainda fica abaixo do

valor crítico. Contudo, observa-se um rápido crescimento do  $Z$  entre 1975 e 1976, o que indica a necessidade de medidas de política econômica visando a reduzir o peso do pagamento do serviço da dívida sobre a economia.

Deve-se lembrar que os dados acima se referem apenas ao endividamento do setor público. Se se leva em conta também o endividamento do setor privado, os valores acima se alterarão, provavelmente, para pior. Contudo, não há condições, no caso, de realizar comparações internacionais (e de se conhecer os novos valores críticos). Se, no entanto, se levanta a hipótese de que a relação "dívida externa privada/dívida externa pública" é maior no Brasil de hoje do que na amostra considerada por Frank e Cline (que não apresentam esses dados), então pode-se esperar que a situação do Brasil seja mais delicada do que a expressa nos valores de  $Z_1$  e  $Z_2$  acima. Caso contrário, a situação seria melhor. Um fator adicional que precisa ser levado em conta, especialmente para o estudo do caso do Brasil de hoje, é a situação de liquidez internacional. É possível que, historicamente, alguns dos países da amostra de Frank e Cline tenham sido levados a reescalonar os seus débitos em épocas de insuficiente liquidez externa. Além disso, há fatores históricos e políticos, como a instabilidade interna, que podem ter levado esses países a reescalonar suas dívidas.

Essas observações, no entanto, não mascaram o fato de que o Brasil está atingindo o limite de sua capacidade de endividamento externo, quando uma parcela não desprezível do PIB já se destina ao pagamento de serviços dessa dívida.

## V – A Taxa de Câmbio

A partir de 1968, e com vistas principalmente a conferir maior estabilidade ao comércio internacional do País, foi adotado o sistema de mínidesvalorizações cambiais. Esses sistema se baseia na teoria da paridade do poder de compra, devendo portanto (mais ou menos) manter constante a relação entre preços externos e preços internos.

Supondo-se que em 1968 se tenha partido de uma base correta, faz-se a seguir uma comparação entre as taxas de câmbio médias vigentes em cada ano

QUADRO XII

EVOLUÇÃO DA TAXA DE CÂMBIO E

ÍNDICE DE PREÇOS

(Média Anual)

Ano	Taxa de Câmbio	Índice de Preços Nacional (Col. 2)	Índice de Preços USA
1967	26.622	128	86,0
1968	33.938	159	89,6
1969	40.703	192	94,4
1970	45.890	230	100,0
1971	5.287	277	104,3
1972	5.934	324	107,7
1973	6.126	373	114,4
1974	6.790	480	127,0
1975	8.126	613	138,6
1976	10.670	866	146,6
1977	14.144	1.236	156,3 <sup>(*)</sup>

FONTE: Conjuntura Econômica, abril/77 e maio/78.

Relatório BC, 1977.

(\*) Estimativa a partir de informação da Conjuntura Econômica, junho/78, p. 74.

## QUADRO XIII

## BRASIL: ESTIMATIVA DA TAXA DE CÂMBIO HIPOTÉTICA (Paridade Constante)

Ano	INFLAÇÃO		Taxa Média de Câmbio Cr\$/US\$	Variação da Taxa de Câmbio (%)	Variação Hipotética da Taxa de Câmbio (Paridade Cons- tante Poder de Compra)	Taxa de Câmbio Hipotética (Paridade Constante Poder de Compra) (Cr\$/US\$)
	Brasil	EUA				
1967	25,3	0	12,662	...	...	...
1968	24,0	1,9	3,394	27,5	21,7	3,394
1969	20,2	4,4	4,070	19,9	15,1	3,906
1970	22,1	3,6	4,589	12,8	17,9	4,606
1971	20,5	3,3	5,287	15,2	16,7	5,375
1972	18,4	4,5	5,934	12,2	13,3	6,090
1973	16,1	13,1	6,126	3,2	2,7	6,254
1974	29,5	18,9	6,790	10,8	8,9	6,811
1975	27,7	9,1	8,126	19,7	17,0	7,969
1976	41,3	5,8	10,670	31,3	33,6	10,646
1977	42,7	6,6	14,144	32,6	33,9	14,255

FONTE: Quadro XII.

e a taxa que seria obtida utilizando-se a teoria da paridade do poder de compra.(7)

Ano	Taxa de Câmbio Média Vigente	Taxa de Câmbio de Paridade Constante
1968	3,394	3,394
1969	4,070	3,906
1970	4,589	4,606
1971	5,287	5,375
1972	5,934	6,090
1973	6,126	6,254
1974	6,790	6,811
1975	8,126	7,969
1976	10,670	10,646
1977	14,144	14,255

FONTE: Quadro XIII.

NOTA: Taxa de Câmbio: Cr\$/US\$.

(7) A metodologia de cálculo foi adaptada da apresentada por Cline (op. cit. p. 68), mas os resultados são ligeiramente diferentes. Definindo-se:

R = taxa de câmbio (cruzeiros por dólar)

P<sub>c</sub> = índice de preços em cruzeiros

P<sub>d</sub> = índice de preços em dólares

P<sup>0</sup> e P<sup>1</sup> = índices no ano inicial e final

o ponto ( . ) sobre uma variável indica taxa de variação percentual tem-se:

$$(i) \quad \frac{P_c}{P_d} = R$$

$$(ii) \quad P_c^1 = P_c^0 (1 + P_c); P_d^1 = P_d^0 (1 + P_d); R^1 = (1 + R) R^0$$

$$(iii) \quad \frac{P_c^0}{P_d^0} = R^0; \frac{P_c^1}{P_d^1} = R^1 \text{ (paridade constante do poder de compra)}$$

$$(iv) \quad \frac{P_c^0 (1 + P_c)}{P_d^0 (1 + P_d)} = R^0 (1 + R)$$

Dividindo ambos os termos por  $R^0 (= \frac{P_c^0}{P_d^0})$ , tem-se

$$(v) \quad R = \frac{P_c - P_d}{P_d + 1}$$

Diferentemente do que se acredita atualmente, a taxa de câmbio vem mantendo mais ou menos constante a paridade do poder de compra a partir de 1968. Se, como foi a hipótese acima levantada, se partiu em 1968 de uma taxa “correta”, e se se aceita como válida a teoria da paridade do poder de compra, então a taxa de 1977 continua válida.

Uma crítica que se pode fazer, tanto ao método de correção da taxa cambial pelas autoridades monetárias, como do método acima utilizado para calcular a taxa hipotética, é que se leva em conta apenas o índice de inflação interna e o índice de inflação nos Estados Unidos. No entanto, apenas cerca de 20% do comércio externo do Brasil é feito com os Estados Unidos (Ver Quadro XVII). Por outro lado, a taxa de inflação em outros países que são parceiros comerciais do Brasil — como os países da Comunidade Econômica Européia, o Japão, a ALALC — não é a mesma que nos Estados Unidos.

Admita-se, todavia, que a taxa de 1968 era “correta” e que não acumulou distorções até 1977. Como, então, explicar o persistente déficit na balança de pagamentos que, a esta altura, parece estrutural (exceto por aumentos insustentáveis nos preços internacionais do café)? Mesmo que tenha sido mantida constante a relação de preços entre cruzeiro e dólar, e mesmo que a base em 1968 tenha sido “correta”, se a taxa de câmbio fosse deixada flutuar livremente durante algum tempo é muito provável que ela viesse se acomodar em um patamar mais alto (apesar de toda a gama de subsídios às exportações e tarifas sobre as importações que, na verdade, fazem com que a taxa efetiva de câmbio seja superior à nominal). A hipótese que se pode fazer é que, a partir de 1968, e especialmente a partir de 1973, modificações estruturais ocorreram na economia que, aumentando a demanda de divisas mais rapidamente do que sua oferta, teriam elevado a “verdadeira taxa de câmbio” acima da taxa de paridade constante do poder de compra. Evidentemente, é difícil calcular essa “taxa verdadeira”, mas a constatação de que ela é substancialmente diferente da taxa nominal (ou da taxa efetiva), nas condições atuais da economia brasileira, indica a necessidade de que medidas decisivas de política econômica devem ser tomadas para corrigir o problema do balanço de pagamentos.

O Governo tem-se recusado firmemente a modificar a sistemática do cálculo da taxa de câmbio e, conseqüentemente, não está em suas cogitações uma variação mais drástica (e corretiva) nessa taxa. Ao invés disso, vem procurando influir mais na taxa efetiva, através de restrições ou estímulos fiscais ao comércio. Mais recentemente, o Governo optou por uma política de desaceleração da Economia, de forma a reduzir o dispêndio global e, conseqüentemente, o dispêndio com importações.

Por que a resistência com relação a uma desvalorização mais drástica? Uma desvalorização teria como efeitos esperados uma melhoria na balança comercial, com aumento das exportações e redução das importações. É provável que a desvalorização estimulasse a entrada de capitais estrangeiros por parte das empresas multinacionais estabelecidas no País, o que — à parte outros efeitos — contribuiria para melhorar a balança de pagamentos. Isso é mais verdade se for admitida a possibilidade de que algumas dessas empresas estejam preferindo, atualmente, captar recursos no mercado interno exatamente para prevenir a possibilidade de uma desvalorização que possam esperar a partir da constatação de que o cruzeiro está sobrevalorizado. Uma desvalorização poderia dar maior poder a essas empresas, vis a vis às empresas nacionais.

Uma outra consequência seria sobre a dívida externa. Como se viu, cerca de metade da dívida externa brasileira pertence ao setor privado. O mercado de divisas é monopolizado pelo Banco Central, de forma que, ao pretenderem amortizar os seus empréstimos, as empresas privadas compram divisas no Banco Central. Nos balanços dessas empresas, as exigibilidades do exterior aparecem em cruzeiros, correspondentes à quantidades de dólares devidas, vezes a taxa de câmbio em vigor. Ora, uma desvalorização drástica envolveria um súbito acréscimo no endividamento das empresas, em cruzeiros. É possível que, dependendo da magnitude da desvalorização, algumas empresas não resistam. É possível também que o Governo esteja atento a esse problema e não deseje causar um choque sobre a estrutura financeira das empresas, e também não deseje assumir o risco de subsidiar a taxa de câmbio para essas empresas.

Uma outra possibilidade é que o Governo considere satisfatórios os atuais níveis de remuneração do setor exportador, especialmente do setor agrícola, e que na verdade não veja necessidade de correção da taxa cambial para não influir mais na distribuição de renda interna entre os setores. Essa hipótese, obviamente, envolve a manutenção e aperfeiçoamento da estrutura de subsídios e tarifas sobre os fluxos de comércio exterior, o que no entanto torna o problema mais complexo e alimenta o desenvolvimento da burocracia. A revisão do sistema de incentivos parece inevitável, de um lado, por seus efeitos redistributivos dentro do País e, de outro, por causa das pressões internacionais, especialmente dos Estados Unidos, que já conseguiram levar o problema para discussão no GATT.



**Abstract:** In this article the author tries to comment the structure as well as the main variables of the Brazilian Balance of Payments. In the first place the trade and the services balance are discussed. Secondly the capital flow and the way as the deficit on current transactions has been financed along the time. The foreign debit, on basis of some usual indicators, is analysed and such indicators show that serious problems should emerge in the future. The last part of this work analyse the development of the Brazilian exchange rate since 1968. According to the author the parity value *cruzeiro/dollar* has been almost constant since that year. The author argues that this behavior is erroneous since some structural changes had occurred and so this parity is not valid any more. Finally, some effects of a devaluation presented and is discussed why the Brazilian Authorities do not try devaluating the cruzeiro.

**QUADRO XIV**  
**BRASIL: EVOLUÇÃO DA DÍVIDA EXTERNA E RESERVAS**  
**(US\$ Milhões)**

Ano	DÍVIDA BRUTA			Reservas	DÍVIDA LÍQUIDA (Bruta – Reservas)
	Pública	Privada	Total		
1967	...	...	3.281	198	3.083
1968	...	...	3.780	257	3.523
1969	...	...	4.403	656	3.747
1970	...	...	5.295	1.187	4.108
1971	...	...	6.622	1.723	4.899
1972	...	...	9.521	4.183	5.338
1973	...	...	12.572	6.416	6.155
1974	...	...	17.166	5.269	11.897
1975	10.789	10.372	21.171	4.041	17.131
1976	13.637	12.348	25.985	6.477	22.121
1977	19.309	12.728	32.037	7.256	24.781

FONTE: Relatórios Anuais do BC.

Simonsen, M.H. op. cit.

Conjuntura Econômica.

**QUADRO XV**  
**BRASIL: SERVIÇO DA DÍVIDA**

<b>Anos</b>	<b>Amortização</b>	<b>Juros</b>	<b>Total</b>
1968	816	144	960
1969	1.068	188	1.250
1970	1.242	234	1.476
1971	1.383	302	1.685
1972	1.963	359	2.322
1973	2.063	514	2.577
1974	1.943	652	2.595
1975	2.008	1.580	3.588
1976	2.600	1.850	4.450
1977	4.053	2.462	6.517

**FONTE:** 1968-75: Simonsen, M.H. op. cit.

1976 : Conjuntura Econômica - fev/77 (estimativa).

1977 : Relatório da BC.

## QUADRO XVI

## BRASIL: PERFIL DA DÍVIDA EXTERNA

EM (%) (SITUAÇÃO EM SETEMBRO DE CADA ANO)

Anos	1o. Ano	2o. Ano	3o. Ano	4o. Ano	5o. Ano	Depois
1971	9	23	15	9	6	38
1972	8	22	16	11	9	34
1973	5	15	13	12	12	43
1974	3	12	12	12	11	50
1975	3	11	13	14	13	46
1976	3	13	16	16	14	38
1977	3	16	17	16	13	35

FONTE: Relatórios do BC.

## QUADRO XVII

## BRASIL: COMPOSIÇÃO DO COMÉRCIO SEGUNDO OS PARCEIROS EM %

PARCEIROS	EXPORTAÇÃO				IMPORTAÇÃO			
	1974	1975	1976	1977	1974	1975	1976	1977
ALALC	11,4	13,2	10,5	10,4	7,5	6,4	8,7	10,0
COMECOM	5,0	8,0	9,0	7,1	1,2	1,8	1,8	1,9
CEE	30,6	29,5	30,4	32,2	25,0	21,3	20,1	19,2
AELC	3,8	3,7	4,5	4,6	4,6	5,1	4,7	3,9
Canadá	1,2	1,5	1,4	1,2	3,3	1,4	2,5	2,2
EUA	21,5	14,7	18,2	17,7	24,4	22,2	22,8	19,8
Japão	7,0	7,6	6,3	5,6	8,6	6,8	7,3	7,1
OPEP			5,6	6,6			28,4	31,6
Demais Países	19,4	21,8	14,1	14,6	25,4	35,0	3,7	4,3

FONTE: Relatório Anual do BC, 1975, 1977.

QUADRO XVIII  
BRASIL: ÍNDICE DE PREÇOS POR ATACADO  
1965-67 = 100

Ano	Produtos Agrícolas (Col. 17)	Produtos Industriais (Col. 18)
1960	7,09	6,71
1961	9,56	9,56
1962	15,3	13,9
1963	25,3	25,4
1964	50,5	46,6
1965	71,9	75,2
1966	102,0	99,5
1967	127,0	125
1968	149,0	163
1969	181,0	196
1970	233,0	229
1971	292,0	269
1972	357,0	312
1973	425,0	358
1974	550,0	463
1975	682,0	599
1976	1.085,0	818
1977	1.622,0	1.139

FONTE: Conjuntura Econômica, abril/77 e maio/78.

## BIBLIOGRAFIA SELECIONADA

- 1) Adroaldo Moura da Silva — Desenvolvimento Recente do Setor Externo da Economia Brasileira, mimeo, sem data (período 1968/72).
- 2) Banco Central do Brasil — Relatórios Anuais (especialmente 1975, 1976, 1977)  
Boletim
- 3) Conjuntura Econômica (vários números, especialmente abril/76, fevereiro/77 e abril/77 e junho/78)
- 4) J. A. Kregel — *The Reconstruction of Political Economy*  
John Wiley & Sons, N. York, 1973 (cap. 4, 5 e 12)
- 5) M. H. Simonsen — *Problemas de Balanço de Pagamentos em Países em Desenvolvimento* (mimeo), abril/76.
- 6) Regis Bonelli e Pedro Malan — Os limites do Possível: Notas sobre Balanço de Pagamentos e Indústria nos anos 70, in *Pesquisa e Planejamento Econômico* (IPEA), vol. 6, no. 2, agosto/76, p. 353
- 7) Riordan Roett — *Brazil in the Seventies*  
American Enterprise Institute for Public Policy Research, Washington, DC, 1976 (especialmente estudo no. 3: William R. Cline, "Brazil's Emerging International Economic Role").

