

# DA ILHA DE PROSPERIDADE AO MAR DE TURBULÊNCIA: UMA ANÁLISE DO PROCESSO DE ENDIVIDAMENTO EXTERNO DO REGIME MILITAR (1968-1979)

Ivan Colangelo Salomão<sup>1</sup>

## RESUMO

O robusto crescimento econômico verificado nos anos 1970 esteve fortemente baseado no aumento expressivo do endividamento externo. Apoiado na alta liquidez internacional e nos “petrodólares”, os tecnocratas do regime militar adotaram uma estratégia de desenvolvimento a qual alicerçou a industrialização substitutiva de importações. Por outro lado, aumentou vertiginosamente a dívida externa do país, fazendo do Brasil o maior devedor ano final da década. A administração temerária da dívida brasileira foi um dos principais fatores responsáveis pelas vicissitudes que se abateram sobre o país durante a chamada “década perdida”.

**Palavras-chave:** Milagre econômico; II PND; Dívida externa.

## FROM THE ISLAND OF PROSPERITY TO THE SEA OF TURBULENCE: AN ANALYSIS OF EXTERNAL INDEBTEDNESS PROCESS OF THE MILITARY REGIME (1968-1979)

## ABSTRACT

The robust economic growth seen in the 1970s was strongly based on the significant increase in the foreign debt. Supported by high international liquidity and the “petrodollars”, the technocrats of the military regime adopted a development strategy which its foundations the substitution industrialization. On the other hand, it has increased dramatically the external debt of the country, making Brazil the largest debtor in the end of the decade. The reckless management of the Brazilian debt was one of the main factors responsible for the accidents that befell the country during the “lost decade”.

**Keywords:** Economic miracle; II PND; Foreign debt.

**JEL:** F34.

## 1 INTRODUÇÃO

As origens do endividamento brasileiro no exterior remontam à assunção das obrigações da corte portuguesa para com a Inglaterra em troca do reconhecimento de sua independência política em relação à metrópole ibérica. A despeito dos diversos momentos de constrangimento que as contas externas impuseram ao desenvolvimento da economia brasileira ao longo dos séculos XIX e XX, foi a partir

---

<sup>1</sup>Doutorado em Economia – Universidade Federal do Rio Grande do Sul (PPGE-UFRGS) Professor Adjunto da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (FCE-UFRGS) E-mail: [ivansalomao@gmail.com](mailto:ivansalomao@gmail.com)

do final dos anos 1960<sup>2</sup> – quando se observou o abrupto crescimento da captação de recursos forâneos –, que a dívida externa passou a constituir entrave central para a implementação de uma política econômica autônoma.

O fim do período posteriormente reconhecido como o “milagre econômico” (1968-1973) não viria desacompanhado de consequências onerosas. O vigoroso crescimento econômico que justificou o epíteto místico implicou um expressivo aumento da dependência externa do país. A ampliação da capacidade produtiva – com destaque para o setor de bens de consumo duráveis – resultou em demanda por petróleo e bens de capital que já não mais poderia ser atendida pelo parque industrial brasileiro, subordinando, pois, o crescimento da economia à sua capacidade de importação.

O cenário internacional pós-choque do petróleo (1973) impôs, basicamente, duas alternativas ao governo brasileiro: um ajuste externo através da desvalorização cambial ou a superação da dependência de oferta via ampliação da capacidade produtiva. Apesar da restrição inicial de financiamento estrangeiro para sua viabilização, o governo Geisel apostou na segunda opção. Apoiado nos “petrodólares”, o governo levou a cabo um dos mais controversos planos econômicos no Brasil do século XX – o II Plano Nacional de Desenvolvimento –, o qual contribuiu de maneira central para o aumento vertiginoso da dívida externa brasileira e, conseqüentemente, para as vicissitudes da chamada “década perdida”.

Neste sentido, este trabalho tem o objetivo de problematizar o processo de endividamento externo levado a cabo pelas autoridades brasileiras durante o período de maior crescimento econômico observado nas duas décadas do regime militar. Para tanto, dividiu-se o artigo em três partes, além desta breve introdução. Na seção dois, discorre-se acerca da dívida externa no decorrer do “milagre econômico”. No terceiro ponto, aborda-se o financiamento externo que viabilizou o II PND, na segunda metade dos anos 1970. Por fim, tecem-se as considerações finais.

## **2 OPORTUNIDADES E DESÍGNIOS NO GERME DA CRISE (1968-1973)**

O elevado grau de restrição a que as obrigações financeiras para com o exterior passaram a submeter a economia nacional a partir desta época exige

---

<sup>2</sup> Até meados da década de 1960, a dívida externa bruta do Brasil oscilava tenuemente ao redor dos US\$ 3 bilhões havia mais de uma década.

análise pormenorizada, permitindo, assim, a divisão do recente processo de endividamento em três momentos distintos: (1) 1968-1973, período correspondente ao “milagre”; (2) 1974-1979, fase que compreende os investimentos do II PND; e (3) 1980-1984, quando a severidade da crise balizou a política econômica recessiva da gestão Figueiredo devido à escassez de divisas.

No final da década de 1960, período ao qual Bocchi (2007) refere-se como o segundo ciclo de endividamento, os sinais de reaquecimento da economia fizeram com que o governo brasileiro passasse a incentivar deliberadamente a ampliação do endividamento externo com dois objetivos fundamentais: reforçar a capacidade de importação do setor produtivo e superar as limitações estruturais do sistema financeiro nacional<sup>3</sup>. Por coincidência, foi justamente nessa época que o mercado internacional de crédito – em especial, o de “euromoedas”<sup>4</sup> –, após anos de relativa contração da liquidez, voltou a operar com vigor dada a ocorrência de déficits sem precedentes no balanço de pagamentos dos EUA, o que, por consequência, aumentava a oferta externa da moeda norte-americana.

Contribuiu para o sucesso dessa política de inserção externa a então recente criação dos bancos de investimentos. Estas instituições colaboraram para o aumento da oferta de crédito observado no período, atrelando de maneira irreversível o mercado bancário nacional ao estrangeiro. Para Furtado (1989), tal incursão aprofundou-se além do desejado devido à liberdade excessiva com que estes bancos passaram a operar na esfera internacional, independência esta que lhes garantia atuar fora do controle das normas tradicionais de segurança impostas pela emergência do Banco Central.

As condições favoráveis em que estes recursos foram captados permitem, por um lado, classificar o endividamento registrado neste período como positivo e bem-sucedido. O prazo médio da dívida correspondente a empréstimos em moeda passou de 2 anos, em 1970, para mais de cinco, em 1974. Além disso, verificou-se uma redução significativa nos *spreads* cobrados junto aos tomadores brasileiros. Na

---

<sup>3</sup> Para uma análise detalhada do processo de inserção externa dos dois primeiros governos militares, ver, por exemplo, José Eduardo de Carvalho Pereira, *Financiamento externo e crescimento econômico no Brasil: 1966-1973* (Relatório de Pesquisa n. 10, pp. 181-189, Rio de Janeiro, IPEA/INPES, 1974).

<sup>4</sup> O surgimento do chamado “euromercado” respondeu à necessidade de os bancos norte-americanos se desvencilharem da crescente fiscalização das autoridades monetárias deste país. Com isso, os vultosos déficits do balanço de pagamentos dos Estados Unidos passaram a ser canalizados para as instituições financeiras que contavam com filiais na Europa, atuando como um verdadeiro “multiplicador” de dólares, o qual, por sua vez, pressionava ainda mais para que a moeda estadunidense fosse desvalorizada (PORTELLA FILHO, 1998).

primeira metade desta década, o adicional somado à taxa básica de juros internacional (LIBOR ou *Prime-rate*) havia declinado da faixa dos 4% para valores inferiores a 1% (BATISTA JÚNIOR, 1981).

Tabela 1 – Perfil da dívida correspondente a empréstimos em moedas Brasil, 1967-1973 (em %)

<b>Proporção da dívida que vence:</b>	<b>1967</b>	<b>1968</b>	<b>1969</b>	<b>1970</b>	<b>1971</b>	<b>1972</b>	<b>1973</b>
No 1º ano	80	83	68	55	48	31	17
Até o 3º ano	90	93	91	90	88	66	46
Até o 5º ano	93	95	98	98	97	88	72

Fonte: Batista Júnior (1981).

Essa significativa melhora no perfil da dívida refletia a confiança que o mercado financeiro internacional depositava nas contas externas do Brasil. O crescimento expressivo e equilibrado do comércio exterior, somado à manutenção de déficits moderados em transações correntes – os quais eram mais do que compensados pelo influxo de capitais autônomos – garantiam um cenário otimista a longo prazo para o balanço de pagamentos da economia brasileira<sup>5</sup>. Foi esta visão animadora que possibilitou a entrada maciça de recursos estrangeiros, a qual, ao final deste primeiro sub-período, multiplicou a dívida externa brasileira por três (CRUZ, 1984).

Tabela 2 – Transações Correntes, Conta Capital e Saldo do Balanço de Pagamentos Brasil, 1967-1973 (em milhões de US\$)

<b>Ano</b>	<b>Transações Correntes</b>	<b>Conta Capital</b>	<b>Balanço de Pagamentos</b>
1967	-276,23	49,00	-262,00
1968	-581,76	680,00	97,00
1969	-364,41	936,30	531,00
1970	-838,74	1.281,20	534,40
1971	-1.629,70	2.172,80	536,60
1972	-1.687,95	3.792,50	2.537,70
1973	-2.085,43	4.110,80	2.379,90

Fonte: Ipeadata.

<sup>5</sup> A evolução favorável das condições de endividamento não era, contudo, um privilégio exclusivo dos tomadores brasileiros. Conforme ressalta Batista Júnior (1981), a forte expansão da liquidez no mercado bancário internacional estendia-se a grande parte dos países em desenvolvimento.

O sucesso deste primeiro ensaio internacionalizante não veio desacompanhado de eventuais ônus. A atração de divisas estrangeiras atingiu nível tal a ponto de exigir a intervenção das autoridades para conter o crescimento da base monetária. Para fazer frente às suas metas de inflação, o Banco Central passou a “enxugar” a liquidez através da emissão desenfreada de títulos da dívida pública. A chamada “ciranda financeira” surgiu, portanto, como contrapartida do crescente endividamento externo<sup>6</sup>. Diante desta consequência indesejada, o governo viu-se obrigado a restringir, a partir de 1972, a entrada de capital estrangeiro, estabelecendo prazos mínimos de amortização e taxas compulsórias sobre o valor entrante. Corazza (1988) delega o “imobilismo” da política econômica antiinflacionária da década de 1980 à contradição existente entre este padrão de ajustamento externo e os objetivos internos referentes ao controle monetário.

Se sob a ótica dos prazos exigidos e dos *spreads* cobrados a política de endividamento externo no período do “milagre” pode ser considerada exitosa, o mesmo não ocorreu no que concerne à natureza dos credores. A partir do final dos anos 1960, observou-se uma mudança estrutural no perfil da dívida brasileira neste quesito: passou a ser significativamente superior a dependência do país em relação a instituições privadas – as quais, sabidamente, costumam cobrar taxas de juros mais elevadas – em detrimento dos haveres contratados junto aos organismos multilaterais, fontes oficiais ou agências governamentais de crédito, como o FMI, o BID e o Eximbank.

O predomínio das fontes privadas de crédito mostrava-se, à época, opção inegavelmente vantajosa por, basicamente, três motivos: a rapidez com que eram efetuados os desembolsos, a ausência de contrapartidas em termos de política macroeconômica ou comercial e a garantia sobre controle decisório sobre empreendimentos a serem financiados, liberdade negada aos governos no caso dos investimentos estrangeiros diretos (BATISTA JÚNIOR, 1988). No final da década de 1970, entretanto, já correspondia a aproximadamente 80% a parcela da dívida brasileira junto aos bancos internacionais. É neste sentido que se pode afirmar,

---

<sup>6</sup> Corazza (1985, p. 603) assim justifica a transferência vertiginosa de recursos para o mercado financeiro a partir desta época: “como são títulos de elevada rentabilidade, passam a absorver grande parte do capital-dinheiro que já não encontra rentabilidade na esfera produtiva. É ainda através deles que o Estado passa a sustentar a especulação financeira.”

portanto, que a evolução das condições de endividamento no período foi marcada por tendências opostas.

Tabela 3 – Natureza dos credores externos Brasil, 1969-1973 (em %)

Fonte de financiamento	1969	1970	1971	1972	1973
Entidades internacionais e Agências governamentais	43,0	38,0	34,0	26,0	23,0
Financiamento de importações	10,0	12,0	13,0	12,0	11,0
Empréstimos em moeda	36,0	43,0	48,0	58,0	62,0
Títulos	-	-	-	1,0	1,0
Outros	10,0	7,0	5,0	3,0	2,0

Fonte: Batista Júnior (1981).

O modelo de captação de recursos externos desta primeira fase vigorou de maneira satisfatória até que fossem emitidos os primeiros sinais da pré-anunciada crise econômica do início da década de 1970<sup>7</sup>. As contas externas dos Estados Unidos vinham apresentando déficits incompatíveis com a manutenção da estabilidade do sistema monetário internacional havia aproximadamente uma década. As políticas de caráter fortemente expansivo demandadas pelo acirramento das relações com a URSS – e financiadas através da expansão monetária – abalaram de maneira estrutural a contabilidade fiscal do governo norte-americano e, por consequência, a vigência do padrão monetário estabelecido no pós-guerra.

Além disso, a rápida recuperação das economias europeias e o espetacular crescimento do Japão foram causas importantes do progressivo desgaste das regras monetárias e cambiais concertadas em Bretton Woods. Somado à concorrência das exportações dessas economias, o fluxo de investimentos diretos no exterior determinou a ampliação do déficit do balanço de pagamentos americano e a acumulação de dólares nos bancos centrais daqueles países (BELLUZZO, 2006).

O colapso do sistema não tardou a ocorrer. O “determinismo *ex-post*” do curto-circuito em que se transformara o sistema financeiro internacional é assim descrito por Kilsztajn (1989, p. 95): “o movimento de capitais dos Estados Unidos para o exterior e o conseqüente crescimento dos passivos externos oficiais norte-americanos implicavam a desvalorização do dólar, enquanto a iminência da

<sup>7</sup> Para uma apreciação detida da crise do padrão-dólar, ver, por exemplo, Portella Filho (1998), Kilsztajn (1989) e Belluzzo (2006).

desvalorização do dólar alimentava a saída de capitais norte-americanos e a acumulação de dólares em poder das autoridades monetárias estrangeiras.”

Impossibilitado de garantir a manutenção da paridade estabelecida ao final da Segunda Guerra<sup>8</sup>, dadas a desvalorização de sua moeda e as excessivas perdas de reservas por parte do Fed<sup>9</sup>, o governo norte-americano suspendeu a conversibilidade direta do dólar em ouro em agosto 1971. Dois anos mais tarde, a primeira elevação abrupta do preço do barril do petróleo e a introdução do regime de taxas de câmbio flutuante nos demais países sepultariam em definitivo o acordo de 1944.

Assim sendo, a eclosão do choque do petróleo no final de 1973 veio não apenas a condenar por definitivo todo o mecanismo de endividamento que havia se estabelecido, mas também a macular a incipiente política brasileira de inserção no mercado financeiro internacional. De acordo com Furtado (1981), os males decorrentes do aumento substancial da dívida externa observado desde o final da década de 1960 podem ser delegados ao falso diagnóstico de que o período do “milagre” podia ser tomado como uma situação *normal*, refletindo traços permanentes do contexto internacional e da estrutura da economia brasileira, o qual, desta forma, serviu de base para extrapolações quantitativas.

Tabela 4 – Reservas Internacionais, Dívida Externa e Despesa com Juros Brasil, 1967-1973 (em milhões de US\$)

<b>Ano</b>	<b>Reservas Internacionais</b>	<b>Dívida Externa</b>	<b>Despesa Líquida com Juros</b>
1967	198,00	3.281,00	n.d.
1968	256,70	3.780,00	144,00
1969	655,50	4.403,00	182,00
1970	1.187,00	5.295,00	234,00
1971	1.723,00	6.622,00	302,00
1972	4.183,00	9.521,00	359,00
1973	6.463,00	12.571,00	514,00

Fonte: Para os dados referentes à despesa líquida com juros, Batista Júnior (1981). Para os demais, Ipeadata.

<sup>8</sup> Acordou-se em 1944 que o governo norte-americano garantiria a equivalência de uma onça (ou 31,103 gramas) de ouro por US\$ 35. Mas o tempo demonstrou a inviabilidade da manutenção dos déficits no balanço de pagamentos dos Estados Unidos com a paridade dólar-ouro. Uma década após o colapso de Bretton Woods, a mesma onça do metal precioso atingiu o valor de US\$ 875.

<sup>9</sup> Em 1971, a saída de capitais dos Estados Unidos, incluindo erros e omissões, alcançou a cifra de US\$ 29 bilhões (KILSZTAJN, 1989).

Há ainda os que imprimem sobre a política de captação de recursos externos do governo Médici (1968-1974) outros estigmas. Para Cruz (1984), o endividamento levado a cabo durante estes anos esteve envolto em um caráter eminentemente financeiro e não-produtivo, uma vez que a parcela de maior relevância dos valores entrantes serviu, basicamente, para a formação das reservas internacionais do Banco Central. Furtado (1983) endossa parcialmente esta tese sob a ótica de sua arqui-conhecida restrição ao consumo conspícuo, dado que, segundo o autor, a entrada de recursos no país durante o “milagre” não foi utilizada para aumentar a capacidade produtiva, mas sim para financiar o dispêndio da crescente classe média e da elite social.

Indo além, Furtado (1983), atentou para problemas de outra natureza. Sem negar que a internacionalização do sistema bancário cooperou para a expansão do crédito, Furtado ressalta a existência de alternativa doméstica para se atingir o mesmo objetivo. Partindo do fato de que as autoridades monetárias captavam poupança interna de maneira eficaz mediante a emissão de Letras do Tesouro, não haveria, segundo o autor, maiores impedimentos para que o Banco Central garantisse instrumentos de crédito criados pelas próprias empresas.

Diante das considerações apresentadas acima, pode-se afirmar que os dados relativos ao setor externo no período correspondente ao “milagre” evidenciam a dubiedade do processo de endividamento adotado pelas autoridades econômicas daquela época. Se, por um lado, promoveu-se uma inserção profunda e até certo ponto irresponsável no sistema financeiro internacional privado – movimento este que veio posteriormente a contribuir para a eclosão da chamada “crise da dívida” na década de 1980 –, por outro, permitiu-se que fossem captados recursos que se fizeram relevantes não apenas para reforçar a posição de defesa da autoridade monetária, mas também para suprir as carências do mercado creditício nacional. Exitoso ou não, este processo em muito diferiria daquele observado no restante da década de 1970.

### **3 OUSADIA PROVIDENCIAL E A CONDENAÇÃO DE UMA DÉCADA (1974-1979)**

Evento cujos desdobramentos vieram a desencadear a inflexão não apenas das condições de endividamento externo brasileiro, mas no curso de toda a economia mundial, o primeiro aumento vertiginoso do preço do petróleo respondeu a



variáveis de cunho geopolítico, o que, em grande medida, fazia de si um acontecimento imprevisível. Suas consequências imediatas, contudo, não repercutiram de maneira negativamente decisiva junto à equipe que assumia a pasta do Planejamento do governo Geisel.

Seguiu-se à eclosão da primeira crise do petróleo o aprofundamento da estratégia de crescimento via endividamento externo, a qual agravou o desequilíbrio estrutural que engendraria a situação calamitosa em que se encontraria a economia brasileira na década seguinte. A deterioração dos termos de intercâmbio não se deveu somente à elevação dos custos do combustível fóssil. Paralelamente ao aumento do valor do petróleo –, insumo de difícil substituição no curto prazo – os produtos manufaturados de menor valor agregado exportados pelo Brasil sofriam quedas substanciais de preços no mercado internacional (ABREU; FRITSCH, 1982).

Foi neste contexto de estrangulamento que o aumento das taxas básicas de juros nos EUA e na Europa, a partir de 1974, neutralizou as vantagens em termos de prazo e de *spread* conquistadas pelos tomadores brasileiros até então. As novas condições de contratação de crédito externo passavam a ser nitidamente desfavoráveis ao país.

Tabela 5 – *Spread* e Prazo dos empréstimos fornecidos aos tomadores brasileiros 1974-1979 (em % e anos)

<b>Ano</b>	<b><i>Spread</i></b>	<b>Prazo</b>
1974	1,11	5,60
1975	1,75	5,10
1976	1,95	4,60
1977	1,99	4,30
1978	1,65	4,50
1979	n.d.	5,10

Fonte: Batista Júnior (1981).

Paralelamente à deterioração das circunstâncias em que seria administrada a dívida externa, o montante captado junto ao mercado financeiro internacional passou a crescer em um ritmo muito mais intenso, o qual, somado à dívida anteriormente contraída, viria a conferir ao Brasil, no final dos anos 1970, o desconfortável posto de maior devedor do mundo. Devido ao choque do petróleo e aos problemas no balanço de pagamentos, porém, passaram a ser removidas ou atenuadas as objeções ao capital externo que haviam sido anteriormente introduzidos.

Este cenário de restrição foi relativamente aliviado, contudo, pela maciça entrada dos chamados “petrodólares” no mercado financeiro internacional e pela percepção, por parte dos agentes intermediários, de que o Brasil representava um devedor seguro e confiável. Conforme assinala Carneiro (1992), esta abundância de liquidez permitiu que os déficits em conta corrente fossem financiados sem que houvesse percepção real do quadro dramático que se avistava, elevando a já vultosa dívida externa e contribuindo para reforçar a vulnerabilidade da economia do país em relação aos credores externos.

No que concerne à oferta interna, a situação que se apresentava em 1974 era exatamente inversa àquela em que o governo anterior havia conduzido o “milagre”. Segundo Furtado (1981), abriu-se o país às importações para absorver parte da pressão inflacionária resultante do hiato que havia entre a taxa de investimento e a de poupança. Conforme assinala Batista Júnior (1981), o atraso das indústrias de base e a dependência em relação ao óleo combustível<sup>10</sup> tornavam a pauta de importações extremamente rígidas, dificultando ainda mais o controle dos déficits comerciais. No contexto do “Brasil potência”, no entanto, o endividamento externo era visto como desejável, pois financiaria a erradicação estrutural da dependência da economia brasileira.

As imperiosidades conjunturais em que assumiu governo o novo incitaram, dessa forma, a pôr em marcha o maior esforço substitutivo de importações – em termos de setores abrangidos e de recursos empenhados – já observado no Brasil. No que toca ao financiamento do II PND, o governo passou a incentivar de maneira sistemática do influxo de capital sob a forma de empréstimos, negligenciando qualquer tentativa de favorecer a entrada destes recursos na forma de investimentos diretos.

A contração temporária do primeiro ano do governo Geisel logo viria a ceder espaço às necessidades maiúsculas de financiamento externo requeridas pelas inversões contidas no plano. Passou-se, então, a financiar os déficits em transações correntes pela conta capital, ou seja, através de empréstimos em moeda, o que

---

<sup>10</sup> Nesta época, importava-se aproximadamente 80% do petróleo consumido no Brasil (BADO, 1991).

permitiu adiar o ajustamento das transações correntes requerido pela crise do petróleo<sup>11</sup>.

Característica marcante do endividamento exigido pelo II PND, a utilização do setor público como principal canal de captação não veio desacompanhada de ônus para as empresas estatais<sup>12</sup>. Por um lado, acompanhava esta estratégia a vantagem de influenciar nas condições de custo e distribuição temporal da dívida, uma vez que as estatais podiam se endividar em prazos mais curtos e a custos mais baixos. A contrapartida, entretanto, deu-se com o sucateamento das empresas públicas brasileiras, as quais foram empregadas de modo abusivo para cumprir as metas de um plano de desenvolvimento excessivamente ambicioso (FURTADO, 1981). Além disso, Corazza (1985) ressalta que, do ponto de vista global das finanças públicas, deve-se muito do desequilíbrio interno das contas governamentais – gerados, em grande parte, pelos déficits em que empresas públicas passaram a incorrer neste período – ao desequilíbrio externo observado no governo Geisel.

Tabela 6 – Transações correntes, Conta Capital e Saldo do Balanço de Pagamentos Brasil, 1974-1980 (em milhões de US\$)

<b>Ano</b>	<b>Transações Correntes</b>	<b>Conta Capital</b>	<b>Balanço de Pagamentos</b>
1974	-7.504,12	6.531,30	-1.040,60
1975	-6.999,50	6.374,00	-1.064,20
1976	-6.425,84	8.499,17	2.687,90
1977	-4.826,22	6.151,28	714,40
1978	-6.983,39	11.884,39	4.262,40
1979	-10.708,23	7.623,51	-3.214,90
1980	-12.739,19	9.610,14	-3.471,60

Fonte: Ipeadata.

<sup>11</sup> Por definição, o déficit na conta corrente do balanço de pagamentos pode ser financiado de três maneiras: (1) através de um saldo positivo na conta de capitais autônomos (empréstimos em moeda ou investimento estrangeiro direto); (2) pela redução das reservas internacionais; ou (3) através do empréstimo de capitais compensatórios fornecidos pelo FMI.

<sup>12</sup> Devem-se à política de endividamento do regime militar os progressivos déficits fiscais registrados pelo setor público consolidado. No esforço desenfreado de captar, o governo imprimiu aos planos das estatais o caráter de um vale-tudo: qualquer projeto de investimento seria considerado bom desde que financiável via tomada de empréstimos no exterior. Como resultado, ampliou-se irresponsavelmente a dívida interna, uma vez que a concentração da dívida externa junto ao setor público e do saldo comercial nas mãos do setor privado exportador obrigava o governo a emitir títulos mobiliários para obter os dólares necessários à cobertura dos serviços da dívida externa (PACHECO, 1986).

Em relação à política cambial, observou-se a manutenção integral da estratégia que vinha sendo adotada desde 1968: minidesvalorizações que cobriam a diferença entre a inflação brasileira e a registrada nos Estados Unidos. Esta relativa passividade deveu-se à preocupação com a inflação e à necessidade de se garantir aos tomadores de empréstimos forâneos condições viáveis de pagamento. No que tange à política monetária, a decisão de se manter diferenciais significativos entre as taxas internas e aquelas cobradas pelos bancos internacionais também atuou no sentido de incentivar as empresas a buscarem recursos junto a estes, ao mesmo tempo em que visava a desaquecer a demanda agregada e a conter a inflação.

Em consonância com a política vigente desde o governo Costa e Silva, preteriram-se as fontes oficiais de crédito em benefício das instituições privadas – com destaque para bancos europeus e norte-americanos –, as quais procuravam, neste momento, “reciclar” os “petrodólares” que não encontravam aplicação fácil no mundo desenvolvido. Bocchi (2007) relembra que, neste momento, o Brasil tornou-se um dos poucos países de relativa expressão na economia mundial a aprofundar sua política de captação de recursos junto aos bancos privados internacionais. Entre 1974 e 1979, a participação dos organismos internacionais na dívida externa brasileira caiu ainda mais, passando de 22 para 12%.

Tabela 7 – Natureza dos credores externos Brasil, 1974-1979 (em %)

Fonte de financiamento	1974	1975	1976	1977	1978	1979
Entidades internacionais e Agências governamentais	22,0	20,0	19,0	16,0	14,0	12,0
Financiamento de importações	11,0	9,0	9,0	12,0	12,0	12,0
Empréstimos em moeda	65,0	69,0	70,0	67,0	68,0	69,0
Títulos	1,0	1,0	1,0	4,0	5,0	6,0
Outros	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0

Fonte: Batista Júnior (1981).

A visível alteração nas condições de captação de recursos estrangeiros observada a partir do governo Geisel permite, grosso modo, subdividir, este período em duas fases distintas: 1974-1977 e 1978-1979. No primeiro momento, as condições de endividamento foram claramente desfavoráveis em termos de prazo e de *spread* por, basicamente, dois motivos. Em primeiro lugar, o balanço de pagamentos brasileiro já se encontrava em situação deteriorada devido à maciça

transferência de recursos líquidos ao exterior, motivo para que os bancos adotassem uma postura mais parcimoniosa em relação a novos empréstimos. Além disso, o choque do petróleo trouxe, em um primeiro momento, incerteza e instabilidade ao mercado financeiros internacional, contraindo ainda mais a liberação de recursos.

Já em 1978, a despeito da deterioração progressiva do balanço de pagamentos em transações correntes e do aumento ininterrupto da dívida, o reaparecimento de déficits nas contas externas dos Estados Unidos voltou a aumentar a liquidez internacional e a reduzir os *spreads*, tornando novamente favoráveis as condições de captação externa.

Tabela 8 – Reservas Internacionais, Dívida Externa e Despesa com juros Brasil, 1974-1980 (em milhões de US\$)

<b>Ano</b>	<b>Reservas Internacionais</b>	<b>Dívida Externa</b>	<b>Despesa Líquida com Juros</b>
1974	5.269,00	17.166,00	652,00
1975	4.040,00	21.171,00	1.498,00
1976	6.544,00	25.985,00	1.810,00
1977	7.256,00	32.037,00	2.104,00
1978	11.895,00	43.511,00	2.696,00
1979	9.689,00	49.904,00	4.186,00
1980	6.913,00	53.847,00	n.d.

Fonte: Para os dados referentes à despesa líquida com juros, Batista Júnior (1981). Para os demais, Ipeadata.

Quando da eclosão da segunda crise do petróleo, em meados de 1979, os constrangimentos impostos pela dívida externa já comprometiam a condução de toda a política econômica. Nas palavras de Furtado (1981, p. 51) “a situação dos centros de comando da economia brasileira era de semi-paralisia; quase nenhum espaço lhes restava para manobrar, seja no campo fiscal, seja no monetário, seja no cambial.”

Os desdobramentos do novo aumento vertiginoso do preço do combustível rapidamente se fizeram sentir em toda a economia mundial. Dada a vulnerabilidade a que as nações endividadas se expuseram em relação à política monetária norte-americana, a escalada das taxas de juros básicas nos Estados Unidos e nos países da Europa Ocidental, como forma de desaquecer suas economias e de conter os impactos inflacionários, resultou em uma situação dramática para os países

devedores. A recessão no mundo industrializado decorrente do choque monetário agravou ainda mais os problemas da balança comercial das nações em desenvolvimento.

Deve-se este choque exógeno ao mecanismo que regia a maior parte dos contratos de empréstimos realizados por tomadores brasileiros: a flutuação das taxas de juros<sup>13</sup>. Prática dominante no mercado financeiro internacional, os juros pós-fixados eram reajustados em uma base trimestral ou semestral, de acordo com a evolução da LIBOR e da *Prime-rate* (FURTADO, 1981). Conforme pode ser observado na tabela 10, a taxa interbancária na praça londrina atingiu, em 1979, o valor recorde de 14,4% para empréstimos de seis meses.

Tabela 9 – Taxas de juros no mercado financeiro internacional 1974-1979 (em % a.a.)

Ano	Prime-rate	LIBOR
1974	10,25	10,19
1975	7,25	6,63
1976	6,00	5,38
1977	7,75	7,50
1978	11,75	12,31
1979	15,25	14,44

Fonte: Batista Júnior (1981).

Em dezembro de 1979, o governo brasileiro promoveu uma maxidesvalorização nominal de 30% do cruzeiro na tentativa de redirecionar a demanda em favor dos bens de produção doméstica e estimular as exportações. Tratava-se de mais uma medida não-convencional com o intuito de atenuar as restrições impostas pelas contas externas. A inflação elevada, no entanto, “corroeu” o ganho real obtido. Além disso, a medida não foi bem recebida pela comunidade financeira internacional, que reagiu racionando o já escasso crédito voluntário tão caro ao fechamento das contas externas do Brasil. A insuficiência de recursos para fechar o balanço de pagamentos naquele ano refletiu a restrição dos credores

<sup>13</sup> Aproximadamente 77% da dívida externa brasileira havia sido contratada a juros flutuantes, fração que refletia diretamente na transferência de recursos líquidos ao exterior. Calcula-se a taxa efetivamente paga aos credores com base em duas variáveis: o valor da taxa de juros de referência no mercado financeiro internacional (LIBOR ou *Prime-rate*) somado ao *spread* cobrado pelas instituições financeiras, o qual reflete, por sua vez, o risco associado ao país tomador. No caso do Brasil, o aumento total da dívida durante a década fez com que o *spread* pago pelo tomador brasileiro passasse de 1%, até 1979, para 2,25% a partir de então (BATISTA JÚNIOR, 1983).

externos à heterodoxia experimentada pelo ministro Delfim Netto no início do governo Figueiredo.

#### **4 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Como é por demais sabido, a legitimação do governo militar deu-se através do acelerado crescimento econômico observado em grande parte das duas décadas do regime autoritário. Além de acomodar determinados conflitos sociais, o robusto crescimento do PIB, principalmente durante o “milagre”, permitiu uma ascensão à classe média nunca antes vista na história recente do país.

A instabilidade do fenômeno tornou-se clara, contudo, quando do primeiro óbice externo, em 1973. O choque do petróleo submeteu a tecnocracia à escolha de duas estratégias excludentes: o ajuste recessivo ou o ajuste estrutural. A escolha por um plano maiúsculo de investimentos em infraestrutura e na indústria de base logrou concluir a penúltima etapa do processo de industrialização por substituição de importações. Como legado, porém, o processo de endividamento externo necessário para viabilizá-lo fez com que o Brasil assumisse o posto de maior devedor entre todas as economias capitalistas.

A ampliação da dívida durante a segunda metade da década de 1970 caracterizou-se, portanto, pelos seguintes aspectos: (1) eliminação ou redução dos controles sobre a entrada de crédito externo (depósitos compulsórios e prazos mínimos); (2) introdução de incentivos adicionais à captação no exterior (redução drástica do imposto sobre juros remetidos ao exterior e a estatização do risco cambial); (3) orientação da política cambial no sentido de garantir a manutenção das vantagens de se endividar no exterior; (4) manutenção de uma política monetária que estimulasse a captação externa; e (5) maciça utilização do setor público para a atração de divisas.

O endividamento externo no período que compreende os anos de 1974 a 1979 pode ser sumarizado da seguinte maneira: a partir de 1974, em função dos problemas decorrentes da crise internacional e do montante absoluto a que a dívida brasileira havia chegado, viu-se clara deterioração das condições de captação de empréstimos estrangeiros. De 1978 em diante, os déficits apresentados pela economia norte-americana e os “petrodólares” que irrigavam os bancos com atuação internacional voltaram a melhorar as condições de endividamento, até o início de

1980, quando os efeitos deletérios da segunda crise do petróleo já se faziam refletir sobre as contas externas do Brasil. O resultado global deste período de irresponsabilidades foi o aumento da dívida externa muito acima do previsto e do administrável.

## REFERÊNCIAS

ABREU, Marcelo de P.; FRITSCH, W. As lições da história: 1929-33 e 1979-8? In: ARIDA, Persio (Org.). **Dívida externa, recessão e ajuste estrutural: o Brasil diante da crise.** Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1982.

BADO, Alvaro R. L. **Repensando a dívida externa brasileira no período da Nova República, 1985/89:** análise da moratória até o processo de redução da dívida. 1991. Dissertação (Mestrado) - Pontifícia Universidade Católica, São Paulo.

BATISTA JÚNIOR, Paulo N. Participação brasileira no mercado financeiro internacional: custo e perfil da dívida externa brasileira. **Estudos Especiais IBRE,** Rio de Janeiro: FGV, n. 2, 1981.

BATISTA JÚNIOR, Paulo N. **Mito e realidade da dívida externa brasileira.** Rio de Janeiro: Paz e terra, 1983.

BATISTA JÚNIOR, Paulo N. **Da crise internacional à moratória brasileira.** Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1988.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga de M. As transformações da economia capitalista no pós-guerra e a origem dos desequilíbrios globais. **Política Econômica em Foco,** Campinas, n. 7, p. 24-41, Nov. 2005/Abr. 2006.

BOCCHI, João Ildebrando. Restrições externas e desenvolvimento econômico no Brasil: o eterno retorno. **Cadernos PUC,** São Paulo, v. 9, p. 15-47, 2000.

BOCCHI, João Ildebrando. Desenvolvimento econômico, ciclos de endividamento externo e poupança externa no Brasil. In: BOCCHI, João Ildebrando; MARQUES, Rosa Maria (Org.). **Desafios para o Brasil:** Como retomar o crescimento econômico nacional? São Paulo: Saraiva, 2007.

CORAZZA, Gentil. Estado e Economia no Brasil - uma revisão da bibliografia recente. **Ensaio FEE,** Porto Alegre, v. 1, n. 2, p. 189-232, 1981.

CORAZZA, Gentil. Ajuste Externo e desequilíbrio interno. **Indicadores Econômicos FEE,** Porto Alegre, v. 16, n. 3, p. 15-19, 1988.

CORAZZA, Gentil. O Brasil e as relações financeiras internacionais. In: CONGRESO EUROPEO CEISAL DE LATINOAMERICANISTAS, 4., 2004. Bratislava **Anais...** Bratislava, 2004.



CORAZZA, Gentil. O Brasil e as relações financeiras internacionais. In: JORNADAS DE ECONOMIA CRÍTICA, 9., 2004. Madrid. **Anais...** Madrid, 2004

CRUZ, Paulo Roberto D. C. **Dívida externa e política econômica**. A experiência brasileira dos anos 70. São Paulo: Brasiliense, 1984.

FURTADO, Celso M. **O Brasil pós-“milagre”**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1981.

FURTADO, Celso M. **A nova dependência**. Dívida externa e monetarismo. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1982.

FURTADO, Celso M. **Não à recessão e ao desemprego**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1983.

FURTADO, Celso M. **Transformação e crise na economia mundial**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1987.

FURTADO, Celso M. **ABC da dívida externa**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1989.

KILSZTANJ, Samuel. O acordo de Bretton Woods e a evidência histórica: o sistema financeiro internacional no pós-guerra. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 9, n. 4, p. 88-99, out./dez. 1989.

MELLO, João Manuel C. de; BELUZZO, Luiz Gonzaga de M. (Org.). FMI x Brasil. A armadilha da recessão. **Gazeta Mercantil**, 1983.

PACHECO, Carlos A. O resgate da política econômica: um balanço preliminar do plano de estabilização e de seus antecedentes. In: AYERBE, Luís Fernando; PACHECO, Carlos A. **O choque econômico e a transição democrática**. São Paulo: Vértice, 1986.

PORTELLA FILHO, Petrônio. **Moratória soberana(a)**. São Paulo: Alfa-Omega, 1988.