

Endividamento e desenvolvimento: algumas lições da história

CARLOS VON DOELLINGER *

1 — Introdução

As relações entre capital externo, endividamento e desenvolvimento econômico, quando analisadas em perspectiva histórica, apresentam sugestivas advertências à formulação atual da política de “desenvolvimento com endividamento”, que vem sendo apresentada com mais virtudes do que realmente parece possuir.

A teoria econômica coloca o capital externo (investimentos, empréstimos ou financiamentos) cumprindo, em termos reais, a dupla função de complementação das poupanças internas no financiamento dos investimentos e de complementação da capacidade para importar. Segundo o jargão já popularizado, os recursos externos preenchem o “hiato de recursos reais” e o “hiato de balanço de pagamentos”. Constata-se sempre, *ex-post*, que as poupanças externas teriam se adicionado aos recursos internos disponíveis no atendimento dos níveis almejados de investimentos.

Sob essa ótica teórica, pouco importa que a poupança interna *ex-ante* pudesse ser maior que a verificada *ex-post*, quando é computado o *deficit* em conta-corrente do balanço de pagamentos (poupança externa). A justificativa é bem simples: a poupança externa permite o atingimento de maiores níveis de investimentos (caso a poupança *ex-ante* se igualasse ao seu valor *ex-post*) ou dos mesmos níveis de investimento com menores sacrifícios em termos de consumo presente (caso a poupança interna pudesse financiar a totalidade dos investimentos).

Essa visão simplória, impregnada de miopia contábil, leva a conclusões, em alguns casos, bastante estranhas. Tomemos a situação

* Do Instituto de Pesquisas do IPEA.

presente do balanço de pagamentos do Brasil. Com a elevação dos preços do petróleo e de outras matérias-primas, o *deficit* em corrente passou de US\$ 1.688 milhões, em 1973, para US\$ 6.981 milhões em 1974, ou de 2,3 para 7,8% do PIB. Se a taxa de investimento se tivesse mantido em torno de 22%, a poupança doméstica teria passado de 90% do total dos investimentos para pouco mais de 65%, o que teoricamente deveria ter permitido substancial elevação do consumo global. Ou seja, a ser válida tal interpretação, devido ao fato de pagarmos mais caro pelas *mesmas quantidades importadas, dos mesmos produtos*, teríamos melhorado sensivelmente nosso "bem-estar" presente! A conclusão chega a ser surrealista. Contudo, tão insólita quanto essa seria a conclusão alternativa de aumento da taxa de investimento, para algo próximo de 28%, caso a poupança interna se mantivesse nos níveis anteriores. Nesse caso, a crise do petróleo teria trazido valiosa contribuição ao nosso desenvolvimento econômico! Assim, com muita freqüência, estamos diante de um mero jogo contábil.

À luz da experiência histórica internacional, foi na complementação da capacidade para importar que o capital externo assumiu alguma importância para o crescimento econômico, independentemente de ter ou não "complementado poupanças internas". E é sob esse aspecto que se tiram algumas importantes "lições da história" para os países endividados. Enquanto alguns países foram capazes de, posteriormente à entrada de capitais, desenvolver o comércio exterior e arcar com o "serviço da dívida", outros simplesmente sucumbiram no círculo vicioso do endividamento em "bola de neve".

Há, contudo, ainda um outro papel importante tradicionalmente desempenhado pelos recursos externos. No passado complementavam os recursos financeiros dos governos; atualmente, em proporções equivalentes dos governos e setores privados, verificando-se com certa freqüência que a afluência desses recursos é explicada, em parte, ou por deficiências institucionais na administração das finanças públicas ou pela inadequação dos mercados financeiro e de capitais. Esse aspecto puramente financeiro impele ao endividamento, mesmo na ausência de necessidades "reais". A experiência histórica com esse tipo de motivação, aqui documentada com a experiência bra-

sileira ao longo do século XIX e início do século XX, oferece também importantes ensinamentos à política de desenvolvimento com endividamento.

Finalmente, nota-se que em geral a experiência histórica sugere que o aporte de capital externo não é condição necessária nem suficiente ao desenvolvimento econômico, agindo apenas como fator subsidiário, sob certas condições. Por outro lado, a “inadequada” e excessiva utilização desses capitais, especialmente sob a forma de empréstimos, pode chegar mesmo a dificultar o desenvolvimento, pelas dificuldades de balanço de pagamentos resultantes do acúmulo do “serviço da dívida”. Essas dificuldades tornam-se especialmente graves em épocas de crise econômica internacional.

2 — A experiência internacional: do século XIX à II Guerra Mundial

A análise seguinte procurará relacionar a experiência do *take-off* de vários países, seguindo a conceituação bem conhecida de Rostow, com a entrada de recursos externos.

Procura distinguir três casos: *take-off* sem participação de capitais externos, *take-off* com alguma participação de capitais externos, e endividamento em *take-off*. Antes desse detalhamento, contudo, parece interessante apresentar algumas conclusões gerais, sintetizadas com extrema felicidade por Berril:¹

a) a maioria das atuais potências econômicas pouco se utilizou de capitais externos no processo de crescimento. De fato, tornaram-se “exportadoras de capital” mesmo antes de encerrado o processo de *take-off*, tais como Inglaterra, França, Alemanha e Japão;

b) nos casos em que houve importação de capital, este representou sempre pequena parcela dos recursos disponíveis para inver-

¹ J. Berril, “Foreign Capital and Take-off”, in *The Economics of Take-off and Sustained Growth*, editado por W. W. Rostow (New York: St. Martins Press, 1965).

sões (sempre menos de 20%) e dirigiram-se a setores de infraestrutura econômica e social, tais como ferrovias, portos, bens e serviços públicos em geral;

c) os países bem sucedidos em seu desenvolvimento econômico e que recorreram aos recursos externos, tais como Estados Unidos, Canadá, Austrália e Nova Zelândia, puderam contar com o desempenho de suas exportações, que cresciam a taxas mais elevadas que as das importações, para saldar os compromissos do "serviço da dívida". Não se transformaram, portanto, em devedores crônicos, como a maioria dos países pobres que se endividavam para saldar compromissos anteriores (Egito, China, Turquia, Brasil, etc);

d) finalmente, não parece haver clara correlação entre importação de capital e *take-off*. De fato, tudo indica que os fatores realmente relevantes ao processo de desenvolvimento teriam permitido o *take-off* mesmo na ausência do capital externo. Esses recursos parecem ter dado alguma contribuição ao aumento da capacidade de importar em alguns períodos de tempo; porém, mais importante parece ter sido a tecnologia e a capacidade empresarial que acompanhavam muitas vezes o capital financeiro externo. Não há qualquer dúvida de que o investimento direto tenha sido muito mais importante que os empréstimos financeiros.

2.1 — *Take-off* sem capital externo

Tendo a Inglaterra iniciado a revolução industrial, é óbvio que não poderia ter recorrido ao "capital externo", embora tenha recebido alguns recursos de grupos comerciantes das cidades-estado do norte da Europa. A expansão econômica foi financiada com recursos internos e as importações com a produção excedente, permitindo exportações de produtos manufaturados.

Já por volta de 1825, com o desenvolvimento das ferrovias, lançavam-se os empresários ingleses em investimentos diretos na França e em outras regiões da Europa, porém basicamente em decorrência da tecnologia que haviam aperfeiçoado. Essa tecnologia é rapidamente absorvida tanto na França como na Alemanha, transformando-se esses países também em "exportadores de capital". Os investimentos

em ferrovias, bem como em serviços públicos em geral, estendem-se à Europa Central e Oriental, extravasando rapidamente para as novas regiões da América e do Oriente.

Os movimentos de capitais financeiros eram intensos na Europa, tendo Londres como centro de operações; porém, em relação aos países mais “desenvolvidos”, como Inglaterra, França, Alemanha, Holanda e Bélgica, os recursos fluíam multilateralmente. Eram devedores sistemáticos a Áustria, os países da Europa Central em geral, a Rússia Imperial, a Turquia e os países balcânicos.

A experiência japonesa é *sui generis*. No início do *take-off*, por volta de 1878, cerca de 6% da dívida pública se constituía de títulos lançados nas praças financeiras de Londres e Paris. Terminado o *take-off*, por volta de 1900, essa dívida havia sido inteiramente resgatada, e no início do século a participação de recursos externos nos investimentos japoneses era praticamente nula.

2.2 — *Take-off* com capital externo

O *take-off* nos Estados Unidos é geralmente situado logo após a guerra civil, com o *boom* da construção ferroviária. Assim, o período 1870/90 é de grande afluência de capitais externos, tanto de investimentos diretos — ingleses, basicamente — como de empréstimos financeiros. Nesse período foi intenso o crescimento das importações, a taxas médias superiores ao triplo das taxas de crescimento das exportações. Em consequência, o capital externo foi importante na criação da necessária capacidade para importar, além de carrear tecnologia e capacidade empresarial e de contribuir para o desenvolvimento dos mercados financeiros internos.

A partir de 1890 aumentou consideravelmente o ritmo de crescimento das exportações, superando largamente o das importações, a partir de 1910. Por essa época os Estados Unidos já exportavam capital, embora continuassem como “devedores líquidos” até alguns anos após. Pode-se afirmar que o seu capital externo desempenhou papel de algum relevo, porém numa fase bem definida do desenvolvimento econômico do país, e com contribuição muito maior em termos de transferência de tecnologia e de aumento da capacidade

para importar. A constatação que mais nos interessa, contudo, refere-se à capacidade de pagamento dos encargos desses recursos, não com novos empréstimos, mas com saldos positivos em conta-corrente do balanço de pagamentos.

O Canadá, por outro lado, costuma ser citado como o caso mais notório de desenvolvimento "assistido" por capital externo. De fato, a partir de 1905 esse país passou a absorver fluxos crescentes de capital externo, especialmente sob a forma de investimentos diretos. Os investimentos ingleses, que já em 1913 alcançavam £ 600 milhões, dirigiram-se à infra-estrutura (ferrovias), enquanto os investimentos americanos, a partir de 1908, dirigiram-se à indústria manufatureira.

Favorecido por suas amplas disponibilidades de recursos naturais (minérios, madeiras), pôde o país continuar a absorver recursos crescentes ao longo dos anos 30 e da II Guerra Mundial, em tal proporção que atualmente a maior parte dessas explorações são de propriedade de investidores estrangeiros. Essa situação vem criando sérios problemas políticos internos, dificultando mesmo a condução da política econômica. Apesar disso, é importante observar que mesmo nesse caso de extrema dependência do capital externo, os investidores estrangeiros não iniciaram a expansão econômica; chegaram bem depois de iniciado o *take-off* que, segundo Rostow, deu-se a partir de 1896, com a elevação dos preços dos produtos primários exportados.

Outro país grandemente beneficiado pela valorização dos produtos primários, iniciada em 1896, foi a Nova Zelândia, que também é um caso típico de desenvolvimento "assistido" por capitais externos. Esses capitais contribuíram para o aparelhamento da infra-estrutura de exportação, especialmente após o efeito das técnicas de refrigeração e frigorificação, no início do século. Porém, após 1907 praticamente cessou o influxo de empréstimo e investimentos externos, os quais haviam começado a entrar no país (anos 80), bem depois de iniciado o *take-off*.

O mais retardado de todos os casos de afluência de capital externo é o da Austrália. A entrada de recursos, em maior escala, só se verificou nos anos 20, bem depois de concluído o período do *take-off*, tendo as aplicações sido dirigidas para setores de utilidades públicas.

Observa-se assim que, a não ser talvez no caso dos Estados Unidos, em todos os demais exemplos de desenvolvimento “assistido”, o capital externo foi mais consequência do que causa da expansão econômica, e à exceção do Canadá, teve maior importância em períodos bem definidos do processo de desenvolvimento. O aumento acentuado das exportações permitiu o pagamento dos encargos desses capitais sem que esses países se transformassem em “devedores crônicos”. Situação bem diferente ocorreu, no entanto, com grande número de países devedores, que até hoje estão na condição de Subdesenvolvidos, fato que a seção seguinte procura analisar sumariamente.

2.3 — Capital externo e endividamento sem desenvolvimento

Até 1914, os países “pobres” haviam absorvido apenas 1/4 do fluxo total de capitais internacionais, embora o número desses países fosse consideravelmente maior do que os relativamente mais ricos. Incluem-se na categoria de “pobres” os países da Europa Oriental, do Norte da África, Oriente Médio, Ásia e América Latina.

Os empréstimos financeiros, concedidos quase sempre aos governos desses países, visavam, ou a interesses políticos, como bem analisam Renouvin e Duroselle,² sem maiores condicionamentos a variáveis estritamente econômicas, ou ao máximo ganho financeiro, às custas da posição submissa e de ausência de alternativas em que esses países se encontravam. Quanto a esse aspecto, foi particularmente relevante o contexto político-militar vigente no século XIX, e até pelo menos a I Guerra Mundial.

Pela impossibilidade de gerar rendas adicionais que pagassem o “serviço da dívida” esses países eram sempre obrigados a pagar os encargos com novos empréstimos, endividando-se em “bola de neve”. Frequentemente foram obrigados a empenhar a própria receita fiscal do governo como garantia do pagamento dos juros e das amortizações, em geral a receita com os impostos sobre o comércio exterior. E não foram poucos os casos de intervenção direta na administração

² P. Renouvin e J. B. Duroselle, *Introdução à História das Relações Internacionais* (São Paulo: Difusão Européia do Livro, 1969), Cap. 5, pp. 134-179.

pública desses países. As condições em que os “novos” empréstimos eram negociados tornavam-se mais “duras” e impositivas na medida em que pioravam as condições de pagamento de dívidas anteriores, o que geralmente ocorria quando se deterioravam as “relações de troca” ou quando a economia internacional atravessava períodos recessivos.

Nota-se, mesmo examinando superficialmente os fatos históricos, que a ausência de condições necessárias ao desenvolvimento não impediu que capitais externos fluíssem para muitos países ainda hoje subdesenvolvidos; e embora constituindo parte minoritária do fluxo total desses recursos, representavam às vezes parcelas substanciais das poupanças internas. Por outro lado, a ajuda temporária que ofereciam ao balanço de pagamentos era quase sempre anulada alguns anos após, quando se agravavam os encargos do “serviço da dívida”.

A dura lição da História para os países subdesenvolvidos é que, assim como o *take-off* teria sem dúvida ocorrido nos países hoje desenvolvidos, independentemente da disponibilidade ou não da “ajuda externa”, certamente não o teria nos países subdesenvolvidos, mesmo que maiores montantes de recursos fossem para eles canalizados.

Essa constatação poderia parecer algo exagerada. Mas o fato é que se dispõe de estudos, metodologicamente e empiricamente bem elaborados, evidenciando a ausência de correlação entre capital financeiro externo e crescimento econômico. K. B. Griffin e J. L. Enos,³ por exemplo, ao correlacionar taxas de crescimento econômico com proporção de “ajuda externa” em relação ao PIB, para 20 países da América Latina no período 1957/64, encontraram coeficientes *negativos*, estatisticamente significantes. M. Kraska e K. Taíra,⁴ ao reconsiderar o tema de forma mais elaborada, separaram “investimento direto” de capital financeiro (ajuda), e refizeram as correlações para 13 países da América Latina no período 1950/68. Observaram então a existência de correlação positiva entre investimento dire-

³ K. B. Griffin e J. L. Enos, “Foreign Assistance: Objectives and Consequences”, in *Economic Development and Cultural Change*, vol. 18, n.º 3 (1970).

⁴ M. Kraska e K. Taíra, “Foreign Capital, Aid and Growth in Latin America”, in *The Developing Economic*, vol. XII, n.º 3 (1974).

to e crescimento (0,66), mas nenhuma correlação em se tratando de capital financeiro.

A seção seguinte procura apresentar um resumo da experiência histórica brasileira, que parece bem ilustrativa dessa conclusão.

3 — A experiência brasileira com a dívida externa

3.1 — Breve histórico: de 1823 ao primeiro *funding loan* de 1898⁵

O endividamento externo brasileiro se iniciou com a proclamação da Independência. Verificada a quase insolvência do Governo Imperial, negociou-se o primeiro empréstimo em Londres, em 1823, no valor de £ 3.686.200, com a finalidade de financiar os *deficits* orçamentários já acumulados. Em garantia, foram hipotecadas as rendas das alfândegas do Rio de Janeiro, Bahia, Pernambuco e Maranhão, fato muito comum no período imperial. A partir de então, os ressarcimentos desse e dos compromissos que se seguiram seriam feitos sempre através de novos empréstimos.⁶

Assim, em 1829 foi negociado novo empréstimo em Londres no valor de £ 400.000, em condições quase ultrajantes ao País. Novo empréstimo seria negociado em 1839, para cobrir o serviço da dívida acumulada, bem como outros em 1843, 1852, 1859 e 1860. A Casa N. M. Rothschild & Sons logo se especializou em bancar a insolvência do Brasil. Alguma parcela desses recursos destinava-se a investimentos de infra-estrutura, especialmente em ferrovias, porém as maiores parcelas eram utilizadas, ou no financiamento dos *deficits* orçamentários ou no pagamento dos juros e das amortizações de

⁵ As informações dessa seção são provenientes de Claudionor de Souza Dantas: *Dívida Externa* (Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1946).

⁶ Como diria Oswaldo Aranha, por ocasião das renegociações da dívida nos anos 30, "... O Brasil nunca pagou seus empréstimos com seus próprios recursos. Fez sempre novos empréstimos para manter os antigos". Citação de Claudionor de Souza Dantas, *op. cit.*

empréstimos anteriores. Por exemplo, em 1863, quando se avizinhava a liquidação dos empréstimos de 1843, 1823 e 1829, novo empréstimo foi contratado, como de praxe com a Casa Rothschild, de £ 4 milhões.

Em 1865, para fazer face aos encargos com a Guerra do Paraguai, novo empréstimo seria contratado. A dívida externa total por essa época já ascendia a £ 14.417.500. Outros empréstimos se seguiram, em condições cada vez mais "duras" de negociação, visto que o Governo brasileiro apresentava-se sempre como insolvente. Com a proclamação da República, em 1889, a dívida externa já alcançava mais de 30 milhões de libras.

Os anos 80 marcaram um período de grande prosperidade econômica internacional, até sobrevir a depressão de meados dos anos 90. Essa prosperidade acarretou grandes disponibilidades de recursos financeiros, que foram aplicados pelos investidores europeus, especialmente ingleses, nos Estados Unidos, Canadá e nos países da América Latina, entre eles o Brasil.

Constata-se, de fato, que os capitais externos tendem a acompanhar os "ciclos econômicos", embora com certo atraso, como parece bem documentado por Rhomberg.⁷

Seguramente, o que determina tais fluxos é a disponibilidade de recursos das empresas e os níveis de renda interna dos países investidores. No início de um período expansionista, são muitas as oportunidades internas de aplicação, porém ainda reduzidos os lucros e as rendas internas em geral. Segue-se a realização das aplicações e já no auge da expansão iniciam-se os investimentos externos. Também quando se inicia uma crise, ainda são elevados os lucros e as rendas, ao mesmo tempo em que se reduzem as oportunidades internas de aplicações. O investimento externo, dessa forma, ainda prossegue um pouco na crise, até que haja a contração de lucros e rendas.

Por essa época foram muito intensos os investimentos ingleses em ferrovias, portos e serviços públicos em geral. Porém, uma caracteris-

⁷ Rudolph E. Rhomberg, "Transmission of Fluctuations to Developing Countries", in M. Bronfeubrenner (ed.), *Is the Business Cycle Obsolete?* (New York: John Wiley & Sons, 1969), p. 266 em diante. Ver também R. C. O. Matthews, *The Business Cycle* (Chicago: The University of Chicago Press, 1959), pp. 187-190.

tica importante e curiosa dessas aplicações era que o Governo garantia um retorno mínimo, na forma de pagamentos contratuais de juros, o que sobrecarregava o serviço da dívida.

Essa situação favorável da economia mundial refletiu-se na expansão do comércio internacional e na valorização dos produtos primários até o fim da década de 80, quando então se registraram sinais de reversão do ciclo. Os países industrializados entraram em crise até meados dos anos 90, retomando o processo expansionista daí em diante.

Essa reversão teve conseqüências comerciais e financeiras, do ponto de vista internacional. Por um lado, reduziu-se o comércio, com enfraquecimento dos preços dos produtos primários, entre eles o café; e por outro diminuíram as disponibilidades financeiras para aplicações no exterior.

Para o Brasil, a conseqüência desses fatos foi a drástica redução do saldo da balança comercial, devido principalmente à queda das cotações do café, agravada substancialmente a partir de 1896.⁸ Diante dessa situação, ficou o País virtualmente impossibilitado de arcar com os compromissos do "serviço da dívida", sendo o Governo Republicano obrigado a renegociar os pagamentos, no que ficou conhecido como o 1.º *Funding Loan* de 1898.

Esse fato é digno de nota e encerra importante "lição da História". Os agravamentos das condições de solvência do País coincidem com períodos de crise econômica na Europa e nos Estados Unidos. Bem ilustrativas, por exemplo, foram as ocasiões em que ocorreram as moratórias — sempre em épocas de crise (1898, 1913, 1932) — que se refletiam sobre o comércio internacional reduzindo as exportações de café.

3.2 — De 1900 a 1932

Com a retomada do crescimento econômico internacional ao final dos anos 90 e início do século, melhoram as condições do comércio

⁸ Ver Annibal Villanova Villela e Wilson Suzigan, *Política do Governo e Crescimento da Economia Brasileira: 1889-1945*, Série Monográfica (Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1973), n.º 10, p. 35.

internacional e voltam os recursos financeiros a fluir da Europa em direção aos países mais pobres.

No Brasil, tanto se endividava o Governo Federal como os Governos Estaduais e até Municipais. Os recursos fluíram com grande intensidade, principalmente após 1907/08, e foram utilizados não só para equilíbrio dos orçamentos quanto para obras de infra-estrutura e compra de ferrovias das companhias inglesas.

Contudo, após a grande euforia econômica do início do século, especialmente entre 1907/12, os países industrializados da Europa mergulham em nova crise econômica, desta feita a partir de 1913. O período de guerra recuperaria parcialmente a atividade industrial, porém somente após 1923 iria registrar-se novamente um longo período de crescimento acelerado, que duraria até a Grande Depressão dos anos 30.

A crise iniciada em 1913 iria atingir duramente os preços dos produtos primários, assim como reduziria drasticamente o comércio internacional em geral. O preço do café foi especialmente atingido, permanecendo em média cerca de 30% inferior aos níveis de 1910/12.⁹

A Figura 1 mostra a evolução da produção industrial mundial e do comércio internacional, entre 1914 e 1938. Nota-se a queda constante até 1922, a recuperação e expansão acelerada entre 1923 e 1930, e a grande depressão dos anos 30.

A consequência da crise iniciada em 1913 foi a redução dos saldos comerciais do Brasil e novamente a impossibilidade de atendimento ao "serviço da dívida". O total da dívida externa, em 1914, era de 90 milhões de libras e quase 300 milhões de francos. Havia se registrado um crescimento apreciável ao longo do período 1900/12, sem qualquer preocupação com as reais possibilidades de pagamento do País. O resultado foi a negociação de novo *funding loan*, apresentando-se o Brasil mais uma vez como insolvente. A I Guerra Mundial e os anos que se seguiram constituíram um período particularmente difícil para a economia brasileira.

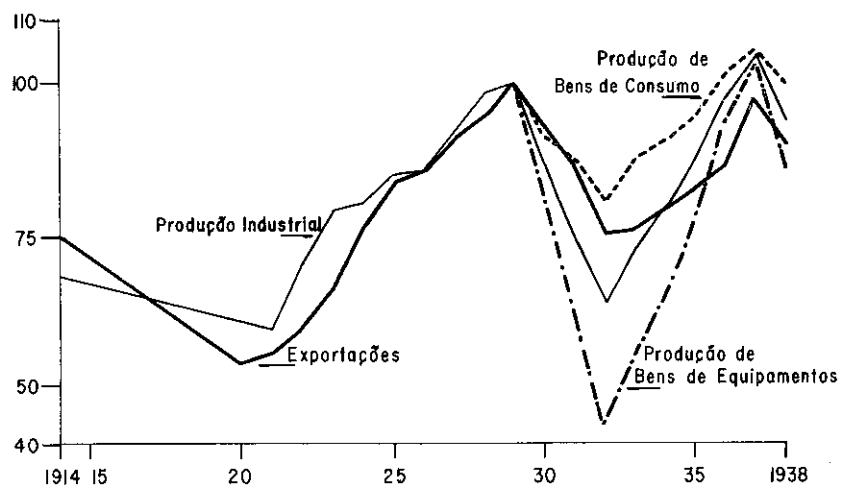
Nos anos 20, contudo, é retomado o fluxo de capitais de empréstimo, já então com a crescente participação de recursos originários

⁹ A. Villela e W. Suzigan, *op. cit.*, p. 43.

dos Estados Unidos, com quem foi contratado em 1921, um empréstimo de US\$ 50 milhões. A euforia econômica ressurgida novamente acarreta expansão acentuada do comércio internacional (Figura 1) e níveis sem precedentes de fluxos de capitais internacionais.

FIGURA 1

VOLUME DO COMÉRCIO MUNDIAL E PRODUÇÃO INDUSTRIAL MUNDIAL (1929=100)



FONTE: W. S. Woylinsky e E. S. Woylinsky, *World Commerce and Governments* (New York: Twentieth Century Fund, 1955), pp. 39-43.

Tal situação se prolongaria até 1930. Em 1931, constatava-se novamente a insolvência externa do Brasil, e em 1932 nova renegociação da dívida, o terceiro *funding loan*. O saldo da balança comercial havia caído de £ 20.788.000, em 1931, para £ 14.885.000 em 1932, e para £ 7.658.00 em 1933, implicando a impossibilidade de se atender ao "serviço da dívida" externa, que por essa época já exigia £ 23 milhões por ano.

3.3 — Os anos 30 e a II Guerra Mundial: dívida não se paga com mais dívida

Com o advento do Estado Novo, em 1937, foram novamente interrompidos os pagamentos do serviço da dívida, derivados do *funding* de 1932 e do reescalonamento com a Inglaterra negociado com Sir Oto Niemayer. A suspensão duraria até 1940.

Foi então enfaticamente declarado pelo Governo que o País não mais poderia continuar a pagar o “serviço da dívida” com novos empréstimos. Seguiu-se a suspensão dos pagamentos até 1940, quando foi estabelecido um esquema provisório até a conclusão das negociações de 1943, em que a dívida total, consolidada, seria amortizada a longo prazo através de um dos esquemas propostos pelo Governo.¹⁰

De fato o esquema de pagamento seria, a partir de então, razoavelmente cumprido. Isso se deveu, basicamente, à obtenção de resultados favoráveis na conta-corrente do balanço de pagamentos. Conquanto no período de guerra exportações e importações tivessem se reduzido a cerca da metade de seus valores normais, as importações caíram em proporções maiores, possibilitando, inclusive, grande acúmulo de reservas em moeda estrangeira. Quando, em 1948, reapareciam os *deficits* em conta-corrente, boa parte da dívida consolidada já havia sido amortizada.

Foi, portanto, somente a partir de 1934 que o Brasil passou realmente a pagar a dívida externa, acumulada desde os primeiros anos do Império, com seus próprios recursos. Para tanto, teve que subordinar os pagamentos à disponibilidade de divisas, suspendendo-os quando se reduziam os saldos de balanço comercial, como ocorreu de 1937 a 1940. O acordo de 1943 obrigou os credores à aceitação das reais possibilidades de pagamento do País e ao longo de todo esse período não seriam contratados novos empréstimos.

Esse procedimento, e claro, acarretou conseqüências negativas do ponto de vista das relações internacionais do País, cujas repercussões

¹⁰ Para uma análise detalhada da história da dívida externa brasileira ao longo dos anos 30, bem como o acordo de 1943, consultar: Marcelo de Paiva Abreu, “A Dívida Pública Externa do Brasil: 1931/1943”, in *Pesquisa e Planejamento Económico*, vol. 5, n.º 1 (junho de 1975).

seriam sentidas, posteriormente, ainda por muitos anos. Como havia procurado o Governo do Estado Novo desenvolver intensas negociações políticas, aproveitando a disputa entre Inglaterra e Estados Unidos pela liderança da economia internacional, até ao final dos anos 50 foi grande a suspicácia de banqueiros europeus, e mesmo norte-americanos, em relação ao Brasil.

O fato é que apesar da ausência de novos recursos externos, e das condições desfavoráveis do comércio exterior, foi possível sustentar elevado ritmo de crescimento; não mais apoiado na economia de exportação, mas na expansão da indústria visando ao mercado interno. Na verdade a taxa média de crescimento dos anos 30 é superior à dos anos 20, época de maciço ingresso de capitais externos, e certamente superior à dos períodos anteriores de nossa história econômica (embora não se disponha de dados exatos). E mesmo no difícil período de guerra ainda se registrariam taxas médias não tão inferiores às de épocas anteriores, como mostram os dados abaixo:

Brasil: Taxas de Crescimento do PNB

Períodos	Taxa média anual (%)
1929/20	3,9
1938/29	4,4
1945/38	3,3

FONTE: Villela e Suzigan, *op. cit.*, p. 436.

3.4 — O período de pós-guerra: 1946/64

Após a II Guerra, os fluxos internacionais de capitais passaram a ter características diferentes. A dívida pública externa aos poucos desapareceria, predominando cada vez mais os investimentos diretos, os empréstimos e financiamentos oficiais, de organizações internacionais (Banco Mundial, BID, AID), os *supplier's credits* associados às importações e os empréstimos concessionais aos governos e órgãos afins. Surge a preocupação política com o desenvolvimento econômico.

A participação da maioria dos países subdesenvolvidos nessa “nova ordem” financeira internacional, agora liderada pelos Estados Unidos, apesar de tudo seria bastante prejudicada, tanto pelo seu comportamento nos períodos anteriores da história econômica como pela escassez de capital derivada da reconstrução do pós-guerra. A história do Banco Mundial, por exemplo, registra claramente as dificuldades encontradas para captação de recursos juntos aos banqueiros americanos e europeus, quando as aplicações se destinassem aos países da América Latina.

Por essas razões, foram poucas as possibilidades efetivamente existentes para o Brasil e a maioria dos países em desenvolvimento, no mercado financeiro internacional, ao longo dos anos 40 e 50, o que de fato explica a quase estabilidade da dívida externa até 1960 (Tabela 1). Isso apesar da grande demanda por capitais externos em consequência da necessidade crônica de financiamento dos *deficits* em conta-corrente do balanço de pagamentos.

Assim, face às dificuldades de implementação de adequadas políticas cambial e de fomento às exportações, restou ao País o único recurso de contenção e substituição de importações.

TABELA 1
Endividamento externo total do Brasil
(US\$ milhões)

Anos	Posição em 31/12
1946	2 054
1950	1 862
1955	1 792
1960	1 955
1961	2 207
1962	2 457
1963	2 527
1964	2 502

FONTE: Banco Central.

Somente a partir de 1961 voltaria a aumentar o saldo devedor do País, em quase 30% no período 1960/63. Esse aumento, contudo, teve características quase compulsórias, constituindo-se em grande parte de empréstimos compensatórios dadas as dificuldades crescentes no financiamento dos *deficits* do balanço de pagamentos.

A composição da dívida em 1961 (não se obteve registros anteriores) mostra a absoluta predominância dos financiamentos às importações (*supplier's credits* e Eximbank) e dos empréstimos compensatórios, restando uma pequena parcela da dívida pública externa (Tabela 2).

TABELA 2
Composição do endividamento externo (1961)

Origem	%
Agências Nacionais.....	17,1
AID.....	2,1
Eximbank.....	15,0
Agências Multinacionais.....	5,8
BIRD.....	5,8
BID.....	0,0
Bancos.....	72,5
<i>Supplier's</i>	33,0
Empréstimos Compensatórios.....	39,5
Dívida Pública.....	4,6
Total.....	100,0

FONTE: Banco Central.

A quase inexistência de financiamentos externos ao longo dos anos 50 não impediu, contudo, a expansão econômica então verificada, apesar das muitas distorções advindas do processo "substituição de importações". A contribuição da "poupança externa" foi reduzida em termos globais, embora tenha tido relativa importância em alguns setores industriais (através de investimentos diretos). Por outro lado, foi possível, apesar de tudo, conviver com a insuficiência crônica da capacidade para importar.

Por outro lado, tivesse o Governo implementado adequadas políticas cambial e de fomento às exportações,¹¹ possivelmente não teria o País se defrontado com tantas dificuldades de balanço de pagamentos no início dos anos 60, que levaram novamente à situação de quase insolvência externa em 1964, quando se negociou o mais recente reescalonamento da dívida externa. A Tabela 3 mostra a participação percentual da “poupança externa” (*deficit* em conta-corrente do Balanço de Pagamentos) no total da formação de capital, em alguns anos do período. Essas participações não mostram qualquer correlação com a taxa de investimento ou com a taxa de

TABELA 3

Poupança externa como percentagem dos investimentos, taxas de investimento e taxas de crescimento do PIB (anos selecionados)

Anos	Taxas de Investimento	% da Poupança Externa	Taxa de Crescimento
1950	12,8	-16,3	6,5
1952	14,1	49,9	8,7
1954	14,1	13,7	10,1
1957	14,0	14,7	8,1
1960	16,2	17,2	9,7
1961	16,6	6,6	10,3
1962	17,7	10,0	5,3
1963	16,6	3,0	1,5
1964	16,2	-3,6	2,9
1965	15,7	-9,1	2,7
1966	13,3	-1,5	5,1

FONTES: Contas Nacionais, IBRE, Fundação Getulio Vargas e Banco Central.

¹¹ Não faltaram tentativas, mas sem continuidade e disposição política. Por exemplo, em 1953, quando se instituiu o sistema de taxas múltiplas de câmbio com subsídios às exportações; em 1957, com a lei das tarifas e a formação do abortado “Grupo de Estudo de Fomento às Exportações”, no âmbito do antigo Conselho de Desenvolvimento; em 1961 com a nova política de “realismo cambial”, e até em 1963, quando da criação de outro “Grupo de Estudos de Incentivo às Exportações Industriais”. Para maiores detalhes ver Carlos von Doellinger, *et alii*, *Transformação da Estrutura das Exportações Brasileiras*, Coleção Relatórios de Pesquisa (Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1973), n.º 14.

crescimento da renda; decorrem apenas das variações conjunturais a que estiveram submetidas as exportações dos principais produtos primários, que ora levaram a *deficits* comerciais assustadores (1952), ora a generosos *superavits* (1953, 1961), às vezes de um ano para outro. De fato carece de fundamento qualquer interpretação mais ampla desses resultados.

Observa-se que “taxas negativas” de participação (*superavits* em conta-corrente) ocorrem com taxas de crescimento de 6,5, 5,1 e 2,9%, e com taxas de investimentos de 12,8, 13,3 e 15,7%.

Nota-se portanto, novamente, que a virtual ausência de recursos financeiros externos não obstaculizou o crescimento da economia, que se deu mais uma vez apesar do agravamento dos problemas com o balanço de pagamentos. A contribuição do capital externo surgiu sob a forma de investimentos diretos (1956/60), porém muito mais relevante que o aporte de capital foi a transferência da tecnologia e da capacidade empresarial.

3.5 — De 1964 à situação atual

Após o reescalonamento da dívida externa em 1964, manteve-se uma postura de austeridade na condução da política econômica, radicalmente diferente da atitude dos anos anteriores.¹² Com isso, havia a esperança de aportes mais substanciais de recursos externos, como aparece explícito no *Programa de Ação Econômica*, do Governo Castelo Branco.

Esses recursos só afluíram algum tempo depois; inicialmente através das organizações internacionais e da AID, em seguida através dos canais matriz-filial das empresas multinacionais aqui instaladas, com a Instrução 289 da antiga SUMOC,¹³ e após 1967, com a Resolução 63, através do sistema bancário, beneficiando as empresas nacionais. Contudo, seria realmente depois de 1970, após mais de 3 anos

¹² Que se refletiu imediatamente na alteração à regulamentação da Lei 4.131 (Lei geral sobre capital externo).

¹³ Que estipulava garantias governamentais aos empréstimos em moeda às empresas privadas.

de crescimento econômico intenso, que se daria o aumento do ritmo de ingresso desses capitais, o que se explica mais pelas grandes disponibilidades financeiras na Europa e nos Estados Unidos. Entre 1971 e 1973 a economia internacional experimentaria um período de grande euforia. Por outro lado, o surgimento de crescentes saldos superavitários no balanço de pagamentos, entre 1970/73, sugere que esses ingressos estavam mais em função de deficiências institucionais internas dos mercados financeiro e de capitais do que de necessidades "reais" para o crescimento econômico. E a partir de 1974, quando entram em crise os países industrializados, reduz-se o ingresso desses recursos, justamente quando aumentava a necessidade de financiamento do *deficit* em conta-corrente do balanço de pagamentos.

Contudo, os fatos referentes a esse período são amplamente conhecidos e já foram sobejamente analisados, tanto no que concerne à economia brasileira quanto internacional.¹⁴ Vale apenas frisar alguns aspectos que talvez tenham alguma ligação com fatos anteriormente mencionados:

i. novamente parece ser a "oferta" de recursos financeiros a determinante básica dos fluxos em direção aos países em desenvolvimento, entre eles o Brasil;

ii. nota-se a predominância de capitais de empréstimos (em moeda) e financiamentos, com reduzidas participações dos investimentos diretos, apesar do notável crescimento das empresas multinacionais;

iii. novamente as dificuldades com o "serviço da dívida" ocorrem em consequência do aumento do *deficit* em transações correntes do balanço de pagamentos, especialmente em virtude da redução dos saldos comerciais (nos últimos 2 anos, volumosos

¹⁴ Ver, por exemplo, Carlos von Doellinger, *et alii*, *A Política Brasileira de Comércio Exterior e seus Efeitos: 1967/73*, Coleção Relatórios de Pesquisa (Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1974), n.º 22; José Eduardo C. Pereira, *Financiamento Externo e Crescimento Econômico no Brasil: 1966/73*, Coleção Relatórios de Pesquisa (Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1975), n.º 27 e Carlos von Doellinger, "Algumas Notas sobre a Crise Econômica Internacional", in *Pesquisa e Planejamento Econômico*, vol. 5, n.º 1 (1975).

deficits). Assim, para fazer face ao "serviço da dívida", é necessário aumentar a dívida;

iv. finalmente, surgiu novamente o fenômeno de uma crise econômica internacional (1974/75), acarretando dramática inversão da tendência favorável das "relações de troca", como a causa básica das dificuldades com a conta comercial do balanço de pagamentos.

A Tabela 4 mostra que a relação dívida externa/PIB subiu consideravelmente a partir de 1972, alcançando nível médio superior ao registrado nos anos 50. É evidente que a economia brasileira apresenta-se atualmente substancialmente mais desenvolvida e menos vulnerável, enquanto a administração da dívida externa, executada

TABELA 4

Dívida externa e relação dívida/PIB

Anos	Dívida Total* (US\$ Milhões) (1)	PIB (US\$ Milhões) (2)	(3) = (1) $\frac{100}{(2)}$ · (2) (%)
1967	3 332	30 047	11,08
1968	3 861	34 014	11,35
1969	4 403	38 785	11,35
1970	5 295	44 509	11,89
1971	6 622	52 162	12,69
1972	9 521	60 716	15,68
1973	12 572	72 635	17,30
1974	17 600	89 170	19,73
1975	22 300	102 902	21,68
1976**	27 500	108 047	25,46
1977**	32 000	114 529	27,04
1978**	35 000	122 547	28,56
Média do Período 1950/60	61 400	2 48 000	24,75 17,89

FONTES: Banco Central e Fundação Getulio Vargas.

Preferiu-se considerar a dívida bruta total, ao invés da dívida líquida, mais usual em comparações desse tipo. Isso porque, além das reservas constituírem de fato uma parcela da dívida, são quase imprescindíveis à manutenção da atual política de endividamento, e se em parte são eventualmente consumidas — como ocorreu em 1974/75 — necessário se torna aumentar o endividamento para recompô-las.

** Estimativas do autor.

pelo Banco Central, aperfeiçoou-se bastante. O que importa frisar, contudo, é que, no que concerne às dificuldades que possam ser enfrentadas a partir dos eventos do biênio 74-75, é possível que a história se repita. A menos que seja possível manter, indefinidamente, as taxas de crescimento das exportações verificadas nos últimos anos, o que parece bastante questionável.

4 — Considerações finais

Como bem adverte Berril,¹⁵ a história nos acautela quanto à pouca certeza de que o crescimento econômico com capital externo seja de fato mais cômodo e inteligente que sem capital externo. Pois reside justamente na “conveniência” e na “comodidade” dessa opção o seu grande perigo. Convenientemente porque removeria o “hiato” de balanço de pagamentos, embora apenas o transfira, com juros, para alguns anos à frente; e cômoda porque a alternativa seria uma custosa e difícil reformulação dos mercados financeiro e de capitais internos, embora o uso crescente de empréstimos externos coloque grande número de empresas na dependência crônica desses recursos.

Assim, a grande conveniência do capital financeiro externo é o seu grande perigo, visto que os problemas com o “serviço da dívida” podem se agravar se cessa o influxo dos recursos ou se há uma redução da receita de divisas em períodos de recessão. A simples redução da *taxa de crescimento* das exportações já pode ser suficiente para o agravamento das condições de solvência do País.

Por outro lado, a história parece sugerir que é algo fraca a correlação entre capital externo e desenvolvimento econômico, no Brasil e nos demais países, principalmente se esses recursos têm caráter exclusivamente financeiro (empréstimos).

A alternativa do investimento direto, por outro lado, parece oferecer vantagens mais tangíveis. E nos ensina a história que os países hoje desenvolvidos, e que recorreram ao capital externo, absorveram proporções bem maiores de aplicações diretas que de emprés-

¹⁵ J. Berril, “Foreign Capital...”, *op. cit.*

timos, ao contrário da experiência das nações ainda hoje subdesenvolvidas. No Brasil, atualmente, a proporção é ainda a de um dólar de investimento para cada cinco dólares de empréstimo e financiamento, tendo-se mesmo claras evidências de que até as empresas multinacionais, em sua grande maioria, financiam seus investimentos em ativo fixo com empréstimos em moeda.¹⁶

Utilizando-se maiores proporções de investimentos diretos, cabe aos governos apenas cuidar de que a propriedade estrangeira de uma parcela dos ativos produtivos do País não implique problemas políticos, ou de política econômica, na medida em que parte das decisões são tomadas no exterior, ou levando em conta interesses outros que não os exclusivamente relativos às economias nacionais. Mas é preciso novamente ressaltar que muito mais importante que os recursos financeiros é a tecnologia e a capacidade empresarial que acompanham o investimento direto, e essa é outra grande “lição da História”.

¹⁶ Ver: Carlos von Doellinger e Leonardo C. Cavalcanti, *Empresas Multinacionais na Indústria Brasileira*, Coleção Relatórios de Pesquisa (Rio de Janeiro: IPEA/INPES), n.º 29.

