

O problema brasileiro de balanço de pagamentos e de endividamento externo*

Antônio Carlos Pôrto Gonçalves **

O artigo desenvolve um modelo monetário simples de balanço de pagamentos cuja posição de equilíbrio final, para um país ou um grupo de países, pode ser de contínuos déficits correntes do balanço de pagamentos e de crescente dívida externa. O modelo é então aplicado à análise dos problemas criados pela crise do petróleo, dando-se ênfase aos aspectos globais da mesma e à gradual obtenção de uma posição de equilíbrio que não precisa nem deve ser corrigida através de políticas econômicas recessivas ou através de desvalorizações cambiais.

1. Introdução; 2. Um modelo monetário de endividamento externo de equilíbrio; 3. A crise do petróleo e a dívida externa; 4. Conclusões.

1. Introdução

A tabela 1 mostra os déficits correntes do balanço de pagamentos e a evolução da dívida externa brasileira desde o início da crise do petróleo. Os contínuos déficits e a crescente dívida ilustram o que comumente se tem chamado de o problema brasileiro de balanço de pagamentos e de endividamento externo. O propósito do presente trabalho é estudar a natureza exata deste problema. Para tal, na próxima seção será desenvolvido, analítica e graficamente, um modelo monetário simples de balanço de pagamentos e de dívida externa, que pode apresentar uma *posição final de equilíbrio* com contínuos déficits correntes e com dívida crescente. No

* O autor agradece os comentários feitos pelos professores e alunos participantes do Seminário das Quintas-Feiras na EPGE.

** Professor de economia da EPGE/FGV.

Tabela 1

Déficits correntes e dívida externa brasileira, em US\$ bilhões

Anos	Déficits correntes	Dívida externa líquida em 31/12
1974	7.122	11.897
1975	6.700	17.130
1976	6.013	19.441
1977	4.037	24.781
1978	5.927	31.616
1979	10.450	39.740
1980 (previsão)	13.000	50.740

Fonte: *Conjuntura econômica*.

item 3 o modelo será utilizado para analisar a recente crise do petróleo e o caso brasileiro em particular.

2. Um modelo monetário de endividamento externo de equilíbrio

O balanço de pagamentos de um país pode ser estudado parte por parte, setorialmente, como um processo de troca de bens, de serviços e de capitais. Alternativamente,¹ pode ser considerado de maneira global, isto é, sem estudar em separado o balanço comercial, o de serviços e o movimento autônomo de capitais. Esta última abordagem é chamada de monetária, pois concentra-se no movimento de reservas internacionais, resultante das transações comerciais e financeiras do balanço de pagamentos, e em como aquele movimento influencia as ofertas domésticas de moeda dos diversos países.

A abordagem monetária, sob certos aspectos, é vantajosa, como instrumento de análise do balanço de pagamentos. Em primeiro lugar, leva, quase que naturalmente, à maior ênfase sobre os aspectos globais de equilíbrio do balanço de pagamentos. Assim, déficits correntes nos pagamentos externos de certos países tendem a ser encarados como um problema macroeconômico global, e não apenas particular dos países deficitários.

Em segundo lugar, na linha dos modelos macroeconômicos mais modernos, a abordagem monetária permite uma separação rigorosa entre variáveis com a natureza de fluxo e variáveis com a natureza de estoque. Em consequência, um balanço de pagamentos equilibrado seria alcançado quando a distribuição global, mundial,

¹ Mas não contrariamente, em oposição ou excluindo a primeira abordagem.

de estoques fosse igual à distribuição desejada. Deste modo, a posição de equilíbrio externo pode ocorrer numa situação em que alguns países apresentem um contínuo déficit corrente no seu balanço de pagamentos.

Um último aspecto a ser salientado aqui é que a abordagem monetária enfatiza a diferença entre as variações na taxa de câmbio e as mudanças nos preços relativos. Da mesma forma que as variações nos preços absolutos tendem a ocasionar mudanças apenas *transitórias* nos preços relativos, a política cambial também tem efeitos apenas transitórios sobre esses preços, pois não altera gostos ou possibilidades de produção e, portanto, exceto pelos seus possíveis efeitos redistributivos, não altera as “equações” de oferta e de demanda do modelo walrasiano subjacente; logo, não altera permanentemente os preços relativos determinados por essas “equações”.²

Uma vez feitos os comentários acima, é possível ilustrá-los pela construção de um modelo monetário do balanço de pagamentos, com dívida externa, aplicável à situação brasileira. Dividimos o mundo em dois “países”. O país sem estrela não produz petróleo e sua moeda é o cruzeiro. O país com estrela produz petróleo e sua moeda é o dólar. Existe também um sistema financeiro internacional bem desenvolvido e operando em dólares. As equações básicas do modelo estão esquematizadas abaixo e serão explicadas logo em seguida.

País sem estrela		País com estrela	
$L = k P y$	(1)	$L^* = k^* P^* y^*$	(1')
$L = M$	(2)	$L^* = D^*$	(2')
$M = r (D - E)$	(3)	$D^* = r^* (D^* - E^*)$	(3')

$$D - E + D^* - E^* = B \quad (4)$$

$$P_r = \frac{P}{P^* \Pi} \quad (5)$$

As equações (1) e (1') representam as demandas nominais por moeda (L e L^*) em cada um dos países; k e k^* são fatores de proporcionalidade (inversos das velocidades-renda), P e P^* são os níveis de preços absolutos, y e y^* os produtos de cada economia. As equações (2) e (2') representam a condição de igualdade entre as ofertas e as demandas por moeda. As equações (3) e (3') representam os processos de oferta monetária. No país sem estrela, a oferta monetária é proporcional a $(D - E)$, onde D e E são, respectivamente, os depósitos e os empréstimos

² Algumas referências básicas para o entendimento da abordagem monetária são Mundell (1968, 1971), Collier (1971), Johnson (1973), Dornbusch (1973) e Whitman (1975).

em dólares feitos pelos seus residentes no sistema financeiro internacional; ou seja, $(D - E)$ são as reservas monetárias internacionais do país sem estrela (as quais podem ser negativas, isto é, uma dívida externa, desde que E seja maior que D). O fator de proporcionalidade, r , pode ser positivo ou negativo. No país com estrela, a oferta monetária é proporcional a $(D^* - E^*)$, onde D^* e E^* têm definições correspondentes às de D e E . A moeda do país com estrela é constituída pelos próprios depósitos D^* . A equação (4) diz que o total de reservas, $(D - E) + (D^* - E^*)$, é igual às reservas do sistema financeiro internacional, isto é, à base monetária internacional, B . A equação (5) decorre da hipótese simplificadora especial, de que o país sem estrela produz um único bem (café), e o país com estrela um outro e também único bem (petróleo). Os dois bens são comercializados internacionalmente. O preço relativo, P_r , entre café e petróleo, é a relação de troca entre os dois países, e Π é a taxa de câmbio cruzeiros/dólar.

Combinando as equações (1), (2) e (3) e depois as (1'), (2'), (3') e (5), e reescrevendo a (5), é possível obter:

$$P = \frac{r}{ky} (D - E) \quad (6)$$

$$P^* = \frac{P_r \Pi}{k^* y^*} (D^* - E^*) \quad (7)$$

$$P^* = \frac{P}{P_r \Pi} \quad (8)$$

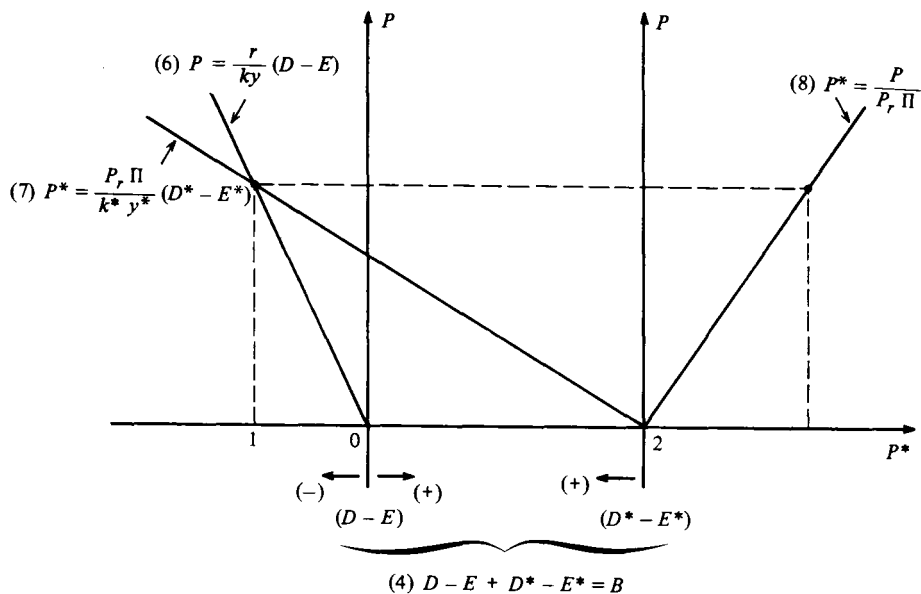
A figura 1 procura representar as equações (4), (6), (7) e (8) na conjuntura atual (após a crise do petróleo).

3. A crise do petróleo e a dívida externa

O país sem estrela apresenta uma dívida externa (ou reservas negativas) no montante mostrado pelo segmento 01. O país com estrela acumulou um saldo de depósitos sobre empréstimos, no sistema financeiro internacional, que é superior à própria base monetária B (representada pelo segmento 02) deste sistema. Enfim, os sucessivos superávits da Opep acumularam-se num montante que tem como contrapartida a dívida externa dos países não-produtores de petróleo. O modelo acima deixa isto bem claro. Trata-se, portanto, de um problema macroeconômico global, e não adianta o país sem estrela tentar reduzir sua dívida externa sem a concordância dos países produtores de petróleo. Porque, pela manipulação do preço deste mineral, o país com estrela pode restaurar seus superávits, recompondo de novo a dívida externa do país sem estrela.

Figura 1

A distribuição atual de haveres financeiros internacionais



Em síntese, desde que a distribuição de haveres internacionais, mostrada na figura 1, seja uma distribuição de equilíbrio — isto é, desejada aos níveis vigentes de taxas de juros, *spreads*, e de expectativas e riscos de variações cambiais — a dívida externa do país sem estrela será também uma dívida de equilíbrio, que não precisa ser “corrigida” — sobretudo se o custo da correção for uma recessão econômica. O problema de verificar se a distribuição de haveres é ou não de equilíbrio será examinado (parcialmente) mais adiante. Mas, por enquanto, dois outros pontos merecem atenção.

Em primeiro lugar, ainda que a distribuição atual de haveres internacionais seja de equilíbrio, o país sem estrela deve manter um contínuo déficit corrente no seu balanço de pagamentos. Pois a demanda de haveres financeiros internacionais é, sem dúvida, uma demanda em termos reais — que leva em conta o poder de compra do dólar — e não em termos nominais. Além disso, o próprio crescimento econômico mundial (y e y^* aumentando, na figura 1) faz com que o ponto 1 se desloque gradativamente para a esquerda, aumentando, de modo equilibrado, a dívida do país sem estrela.

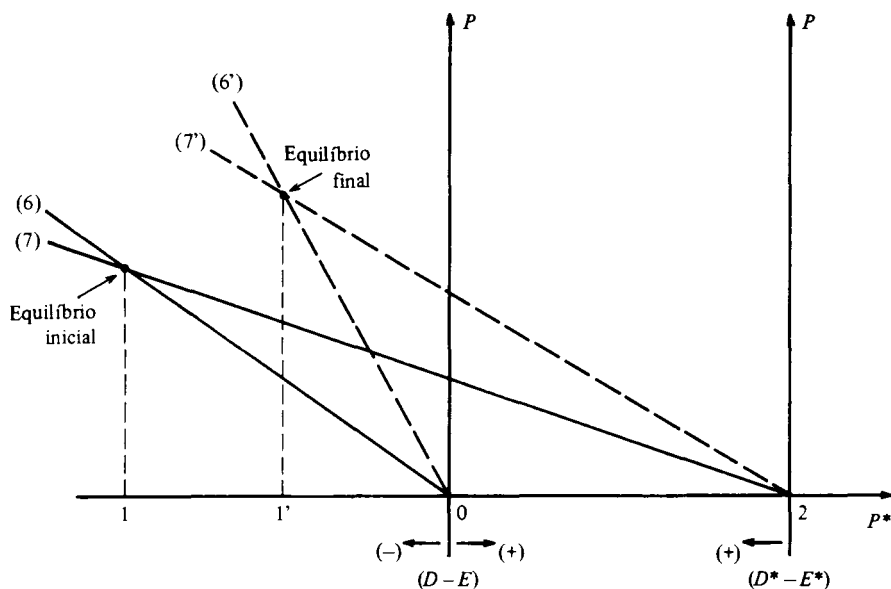
Enfim, a dívida nominal de equilíbrio tende a crescer a uma taxa igual à de inflação (do dólar) composta com a taxa “média” de crescimento econômico mundial. Nas condições atuais, isto significa um crescimento nominal (de equilí-

brio) da dívida externa de cerca de 15% ao ano, “justificando”, no caso brasileiro, um déficit corrente do balanço de pagamentos em 1980 de US\$6,75 bilhões ($= 45 \times 0,15$, onde 45 é, aproximadamente, a dívida externa líquida média de 1980). Ou seja, mesmo estando numa posição de equilíbrio, o Brasil pode apresentar um contínuo e substancial déficit corrente no seu balanço de pagamentos.

O segundo aspecto importante diz respeito aos efeitos de uma maxidesvalorização do cruzeiro. Os efeitos desta política cambial, em substituição às mini de acordo com a fórmula da paridade do poder de compra, não podem ser analisados em detalhe com o modelo exposto anteriormente, pois, sendo simplificado, não possui equações de demanda de D e E , e de D^* e E^* . Mas é fácil imaginar que o aumento do risco cambial, introduzido por uma maxi, poderia reduzir em muito a demanda de empréstimos externos E , *ceteris paribus*.³ Esta redução poderia ocasionar, a curto prazo, uma crise financeira de balanço de pagamentos, devido à perda de liquidez internacional causada pela retração dos empréstimos.

Em termos econômicos, a figura 2 mostra uma possível posição de equilíbrio final, após a maxi. As linhas (6) e (7) “rodam” para a direita; a primeira devido a

Figura 2
Efeitos de uma maxidesvalorização



³ Entre os *ceteris*, naturalmente, figuram os juros domésticos e internacionais, e a velocidade da política de minidesvalorizações subjacentes.

uma redução do valor absoluto de r , ou seja, uma menor expansão monetária induzida pela perda de divisas; a segunda porque, mantendo-se o preço relativo P , entre café e petróleo, a maxi projetaria dentro da economia brasileira preços mais altos.⁴ As conseqüências de uma maxidesvalorização podem ser portanto: a) inflacionárias; b) de redução de uma dívida externa de equilíbrio. A primeira conseqüência é negativa, e a segunda desnecessária.

A última pergunta que precisamos abordar diz respeito à atual distribuição de haveres internacionais. É ou não uma distribuição de equilíbrio, conforme ilustrado na figura 1? A evidência apresentada a seguir é apenas parcial e incompleta, mas sugere que tende a ser. A tabela 2 mostra a taxa de crescimento anual da dívida externa líquida para o Brasil, a partir da crise do petróleo. A tendência para redução e para se aproximar de um valor "justificável" (cerca de 15% ao ano), ainda que gradual, é clara. Uma outra coluna da mesma tabela mostra a relação entre os empréstimos ao Brasil, por parte dos bancos americanos (agências nos Estados Unidos e fora deste país), e o total de empréstimos concedidos por estes mesmos bancos. O percentual é aproximadamente constante, o que sugere que, provavelmente, não nos temos endividado a taxas muito maiores do que a expansão do crédito no mundo.

Tabela 2
Dívida externa brasileira: alguns aspectos

Anos	% de crescimento da dívida líquida	<u>Empréstimos ao Brasil</u> empréstimos totais (%)
1974	93,4	
1975	44,0	4,79
1976	13,5	5,34
1977	27,5	5,30
1978	27,6	5,61
1979	25,7	5,14

Fonte: *Conjuntura Econômica*.

4. Conclusões

Enfim, o seguinte resumo das idéias discutidas pode ser apresentado ao leitor:

⁴ Como já foi explicado anteriormente, exceto se houver um efeito redistributivo importante – o que pode ser difícil numa economia indexada e composta de agentes econômicos atentos a rendimentos *reais*, como a brasileira – uma desvalorização cambial não tem efeitos permanentes nos preços relativos.

1. A dívida externa brasileira — e, em geral, a dos países em desenvolvimento importadores de petróleo — é um problema macroeconômico global que deve estar-se aproximando de uma posição de equilíbrio e que, portanto, não precisa ser “corrigido” através de uma recessão econômica.
2. Nessa posição de equilíbrio, o balanço de pagamentos desses países poderá apresentar substanciais e contínuos déficits em conta corrente.
3. Uma política de maxidesvalorizações, em substituição às mini, parece ser totalmente inadequada para “ajustar” as economias com dívida externa, pois este “ajuste”: a) é desnecessário; b) pode ter consequências inflacionárias; c) pode, a curto prazo, provocar uma crise financeira.

Abstract

This paper develops a simple monetary model of the balance of payments for a country or a group of countries, in which the final equilibrium position may be one of continuous current account deficits and growing external debt. The model is then applied to the analysis of problems created by the oil crisis, with special emphasis given to its global aspects and to the gradual reaching of an equilibrium position, which needs not be corrected through recessive economic policies or exchange rate devaluations.

Bibliografia

Collery, A. International adjustment, open economies and the quantity theory of money. Princeton, 1971. (Princeton Studies in International Finance, n. 28.)

Dornbusch, R. Devaluation, money and nontraded goods. *American Economic Review*, Dec. 1973.

Johnson, H. G. The Monetary approach to the balance of payments. *Further essays in monetary economics*, Cambridge, Massachusetts, 1973.

Mundell, R. A. *International Economics*, New York, 1968.

———. *Monetary theory*. Pacific Palisades, 1971.

Whitman, M. Global monetarism. *Brookings Papers on Economic Activity*, v. 3, 1975.