

A **QUESTAO**

de

RENEQUOCIAO

de

Divida

Externa

Antonio Lopo Martinez

A Questão da Renegociação da Dívida Externa

Antonio Lopo Martinez

Trabalho monográfico referente
a disciplina Monografia II, da
Universidade Federal da Bahia
Faculdade de Ciências Econômi-
cas, Maio de 1.990.

Prof. Lielson (Avaliador)

Prof. Milton Santos (Orientador)

Faculdade de Ciências Economicas (UFBA)

Monografia

(Versão Final)

Tema :

**A Questão da
Renegociação da
Dívida Externa**

Aluno :

Antonio Rodo Martinez

Prof. Orientador :

Milton Santos

Male - 1.000

Apresentação

Este trabalho representa o esforço de dois semestres no desenvolvimento, desta monografia. O trabalho foi arduo e difícil exigindo uma grande carga de leitura e estudo. Mas para esse objetivo contei com a colaboração do meu Professor orientador Milton Santos, e os pareceres críticos do Professor Lielson. Ambos colaboraram no desenvolvimento desta monografia, desde o momento em que esta estava simplesmente no projeto.

Consciente que ainda existe muito a tratar sobre o assunto. Esta monografia se propõe a esclarecer um tema tão polemico, como é o da dívida externa. Analisando-a profundamente desde sua natureza, suas causas, consequências e como esta pode ser renegociada. O objetivo é conhecer-se o problema do endividamento externo, para poder se estabelecer uma posição sistematizada de como a devemos encarar.

Sumário

Apresentação	1
Índice Geral	2
Lista de Tabelas	6
Lista de Gráficos	7
Introdução	8
Capítulo I	12
Análise da Dívida Externa Brasileira -	
1.1 Primeiro Enfoque	
1.2 Modelo que orientou o Endividamento	
1.3 Quanto ao Espécie do Capital	
1.4 Contexto Histórico	
1.4.1 Início do Indivíduo	
1.4.2 Endividamento Descontrolado	
1.4.3 Devedores Públicos e Credores Privados	
1.4.4 Socialização das Perdas	
1.5 A deteriorização do Sist. Finan. Intern.	

Capítulo II

31

Efeitos da Crise da Dívida Externa

2.1 Preambulo

2.2 A Crise Fiscal

2.2.1 Dimensao do Deficit Publico

2.3 Div. Externa relacionada com D. Int.

2.4 A Dívida Externa e os desequilíbrios int.

2.5 Modelo Econometrico Explicativo

Capítulo III

54

3.1 Distorcoes no Processo de Negociação "Técnica"

3.2 Fundo Monetario Internacional, Superestrutura

3.3 Fases de Negociação

3.3.1 Plano Brady

Capítulo IV

63

Análise das Possíveis Soluções e Como Tem se Desenvolvido o Processo de Negociações

4.1 Solução Convencional

4.2 Solução Voluntária ou Negociada

4.2.1 A Falácia da solução Negociada

4.3 Solução Unilateral

4.3.1 Obrigação Moral de Pagar

4.3.2 A Esperanca da Volta ao Mercado

4.3.3 Previsao de Retalicoes

4.3.4 A Moratoria teria sustentacao
Interna

4.3.5 Reducao Unilateral da Divida

4.3.6 Experiencia Brasileira

Capitulo 5 **87**

Analise da Alternativa de solucao Global

5.1 Interesses de Determinados Paises

5.2 Falta de Pressao por parte dos
paises devedores

Conclusao **92**

Anexos **96**

A Estrategia do Muddling Through

O Plano Baker

A Solucao Arbitral

Equacoes do Modelo Econometrico

Notas **114**

Referencial Bibliografico **117**

Lista das Tabelas

Tabela 1	
Estrutura da Divida Externa	23
Tabela 2	
Variaveis Macroeconomicas Internas	31
Tabela 3	
Contas Externas do Brasil	38
Tabela 4	
Contas do Setor Publico	39
Tabela 5	
Desconto no mercado secundario	86

Lista de Gráficos

Gráfico 1

Divida Externa e Juros da Divida Externa

Gráfico 2

Investimento / PIB e Balanca comercial / PIB

Gráfico 3

Investimento / PIB e Divida Externa / PIB

Gráfico 4

Investimento / PIB , Inflacao e Juros Nominais Internos

INTRODUÇÃO

Se lançarmos um olhar interpretativo sobre a crise econômica brasileira, veremos que entre as principais causas, embora não seja a única, da estagnação, das taxas de inflação, déficit público, está o problema do endividamento externo. É evidente também que os atuais esquemas de negociação e condições a que o Brasil tem sido submetido, não estão contribuindo para a solução do problema; mas ao contrário estão relegando o Brasil a um processo de extrema dependência do capital internacional.

Tendo o Brasil inadvertidamente ingressado na armadilha financeira do endividamento em Euromoedas nos anos 70, numa época que o mercado era favorável a captação de poupança externa, pois havia uma taxa de juros baixa e uma grande oferta de recursos pelos banqueiros. O Brasil convive agora nos anos 80, com a própria incapacidade de fazer face a dura realidade da crise da dívida. A verdade é que o Brasil sacrificou uma década quase inteira de crescimento em favor de uma maciça e prematura transferência de recursos para o exterior.

Esta existindo no Brasil um verdadeiro processo de drenagem de nossa riqueza, que comprometeu o seu crescimento, e

impede que sejam realizados investimentos. A crise da dívida externa alimenta também a crise fiscal que enfraquece o Estado, deixando-o fraco para poder atuar internamente e externamente

Deve-se procurar urgentemente uma solução que venha a alterar qualitativamente o processo de reestruturação da dívida externa. Para isso pretende-se alcançar uma solução global realista de redução da dívida, que combina as exigências de ajustamento com um mecanismo financeiro de securatização da dívida que permite aos países devedores beneficiar-se dos descontos existentes no mercado secundário. Contudo para assegurar que essa estratégia seja adotada deve-se pressionar os credores de maneira unilateral para que assim aceitem nossas exigências.

Nos países devedores existe uma necessidade imediata de se reduzir a dívida, mas a nível das classes dirigentes ainda não existe o consenso de suas elites. A desinformação, as aparências e os mitos ainda predominam entre os nossos líderes e intelectualidade. Cabe informar já claramente para que se possa alterar imediatamente as condições em que estão sendo tratada a renegociação do nosso débito. Alterando esse mecanismo convencional por um novo mecanismo mais apropriado as condições do Brasil.

Continuar a cumprir os compromissos da dívida nas condições existentes é socialmente inviável. O país terá que abrir mão de seus objetivos fundamentais de crescimento. Deve-se então procurar uma solução para o problema reduzindo o afluxo anual de

pagamentos para o exterior, adequando este a nossa real capacidade de pagamento.

Com a orientação para comprovar a hipótese básica , será apresentado uma análise da dívida extena brasileira, sua origem, sua natureza. Será observado também os efeitos dessa dívida externa sobre economia brasileira, ou seja , será realizada uma revisão global das causas e conseqüências do endividamento, e sobretudo serão estabelecidos parametros para nortear as futuras apreciações sobre o problema da dívida. Finalmente serão analisadas propostas de soluções, levando em conta na análise suas vantagens e as limitações. Finalmente será apresentada a solução que predomina nos meios internacionais como a mais viável para solução da crise que passam os países devedores, a solução global. O que deve-se desde já é procurar afastar a fracassada estratégia do Muddling Through.

O que se procurará apresentar é uma análise de nossa dívida em seu aspectos mais amplos, buscando encontrar possíveis caminhos que venham a constituir-se em saídas para esta armadilha financeira. Evitando que nossa economia, seja sacrificada por um processo autofágico de destruição de nossa renda. A dívida externa condenou o Brasil a mediocridade econômica nos anos 80. E inegável ter sido o superendividamento externo o ingrediente básico da atual "década de perdas de ilusões".

Tem-se verificado que o problema do endividamento, mais que reduzido simplesmente a aspectos de caráter econômicos e técnicos está envolvendo aspectos de caráter político e ético,

que naturalmente fogem ao bojo de uma análise estritamente econômica. crise da dívida deita suas raízes no campo ético, E não existem dúvidas que as suas consequências são gravíssimas para o bem-estar do Brasil. Em síntese é evidente que as soluções para esta situação não residem simplesmente em técnicas a serem apresentadas, mas fundamentalmente na vontade política e na mudança de atitude para implementá-las.

CAPITULO I

Análise da Dívida Externa Brasileira

1.1

Primeiro Enfoque

A história revela que a dívida externa brasileira é velha, com mais de 150 anos. Os débitos começaram a acumular logo em seguida a proclamação da Independência em 1820. Uma importante lição dessa história é a extraordinária repetição dos eventos. Os mesmos temas, até as mesmas linguagens, se repetem constantemente, toda vez que existe um súbita interrupção de empréstimos causa a falta de liquidez, "funding loans" (empréstimos-fundo), moratórias e logo depois a renovação do empréstimos.

As vezes , os fatos que aceleram o processo são de ordem interna, como no século XIX .Em outras épocas, como nas décadas de 30 e 80, uma repentina deteriorização da economia mundial torna a dívida previamente acumulada demasiadamente

grande e onerosa. Foi justamente o que ocorreu na última década que em função da explosão da taxa de juros, a dívida tornou-se num grande peso em nossa economia.

Neste capítulo procurará se enfatizar os fatores que deram origem a dívida brasileira, no final da década de 80. Procurando compreender como essa crise da dívida atual surgiu. E como esta se processando o crescimento constante e persistente do endividamento que esta comprometendo o futuro do país.

1.2

Modelo que Orientou o Endividamento

Na análise do endividamento externo deve-se distinguir primeiramente dois pontos (1) :

1) o endividamento externo como produto do modelo de crescimento.

2) o endividamento externo como escolha de política deliberada.

Logo após a segunda guerra mundial, o mundo capitalista inteiro entrou na euforia da industrialização acelerada e o Brasil quis acompanhar esse processo. Contudo é somente no período de J.K. (1956- 61) que a industrialização se torna a diretriz concreta para o desenvolvimento brasileiro. Endividamento como produto do modelo de crescimento, é

fundamental para a dinamização do processo de industrialização torna-se necessário lançar mão de recursos estrangeiros, devido essencialmente a dois fatores básicos:

a) os recursos internos eram limitados, devido a diminuição do poder de compra das exportações e a impossibilidade política de se adotar medidas fiscais agressivas e de arrocho salarial.

b) faltava tecnologia moderna bem como a possibilidade de inova-la, na medida em que não existia infraestrutura científica e tecnologia nacional, nem interesse do Estado em adquiri-la, para repassa-la aos empresários locais.

Durante o governo de Juscelino Kubitschek assegurou-se boas condições para a entrada de capital estrangeiro, tais como segurança e uma boa remuneração. Esses benefícios seriam assegurados pelo Estado. Foi com o intuito que o Programa de Metas (1956-61) foi colocado em obra. O lema deste programa, "50 anos em 5" mostra a que havia a necessidade de queimar etapas, bem como anuncia o novo padrão de acumulação adotado no período.

Dentro de sua estratégia de atrair o capital internacional as autoridades passam a utilizar exclusivamente instrumentos de governos anteriores (notadamente as Instruções 70/53 e 113/55) e novos incentivos foram criados destacando-se aqueles com base na reforma tarifária e cambial, bem como os

incentivos fiscais. As vantagens de ordem tarifaria nao atraem o capital público, que estava voltado para um reordenamento da economia mundial. O setor público foi forçado a recorrer a investimentos de curto prazo no setor privado internacional, que desequilibraram a balanca de pagamentos.

Para comportar os novos setores estratégicos exigia-se do setor público investimentos na area de infra-estrutura, levando o investimento estatal a crescer. Nota-se então claramente que foi a partir de 1958 que foram lançadas as bases de endividamento externo com os capitais de empréstimo superando em larga escala os capitais de risco. Observa-se que se adota um novo modelo de crescimento que tem no capital internacional seu principal financiador.

Endividamento externo fruto de uma politica deliberada começou a ser esboçada no governo Médici (1969-74). No entanto ela começou a assumir contornos mais claros no governo de Giesel (1974-79). Essa politica consistia em incentivar a absorção de poupanças externas capazes de complementar a poupança interna e elevar por conseguinte, o nivel de investimento de modo superior, ao que se poderia obter com os esforços próprios.

Para se levar a cabo uma politica de endividamento , havia necessidade de se ter alto nivel de reservas, que fazia aumentar o volume da divida? Ou ainda, por que tomar emprestimos para acumular reservas? Dentro da politica de endividamento, as reservas permitiriam não só uma certa flexibilidade na

condução da política de endividamento, mas sobretudo eles ajudariam a assegurar a viabilidade do aumento de empréstimos novos no exterior. Em síntese uma política de endividamento externo esta voltada para fomentar e utilizar a poupança externa de forma a promover o desenvolvimento econômico. O II PND procura especificamente criar as condições para assegurar a penetração do capital e poupança externa.

1.3

Quanto a Espécie de Capital : Risco ou Empréstimo

Uma questão ganha substancial importância quando se analisa o caráter do endividamento contraído pelo Brasil .Refere-se a forma como este entra no país se ele entra na forma de capital de empréstimo ou na forma de capital de risco. Do ponto de vista econômico existe uma substancial diferença na forma como esse capital penetra no país.

Quando o capital entra na forma de empréstimos, existe uma obrigação contratual de saldar compromissos em moeda estrangeira, a um dado periodo e a um determinado custo. Independente da situação econômica interna do país. Agora quando o capital entra sob a forma de capital de risco os referidos compromissos deixam de existir. A remessa de lucros e dividendos de uma filial de uma multinacional estará sujeita às condições reais de rentabilidade do mercado interno e às condições do balanço de pagamentos e a legislação nacional. Por outro lado do ponto de vista político, os investimentos diretos conduzem à

dominação de altas esferas da economia nacional, na medida em que os capitais estrangeiros controlam os setores mais dinâmicos da economia, os de bens de consumo.

Nota-se que no caso brasileiro houve uma nítida escolha pelo mecanismo de endividamento baseado essencialmente em capital de empréstimo, verificado por uma série de restrições e situações particulares. A opção pelo capital de risco no modelo brasileiro pode ser explicado, como mecanismo para evita a maior interferência na condução da politica econômica interna. Em síntese o capital de risco é assimilado em termos de imperialismo, e dependência nos setores hegemônicos da economia nacional (2).

1.4

Contexto Histórico

1.4.1

Início do Endividamento

O Brasil , no começo dos anos 80 , era considerado uma das maravilhas do mundo. O crescimento foi rápido dos anos 30 aos anos 70. Uma sólida base industrial foi estabelecida. Mais de 50 % das exportações eram agora de produtos industrializados, demonstrando o desenvolvimento tecnológico e a competitividade internacional do setor industrial.

Mas durante os anos 70 o crescimento foi artificial. Enquanto que os países centrais, depois da crise do petróleo de 1973 , engajaram-se num processo de ajustamento, o Brasil decidiu completar seu processo de substituição de importações. De acordo com o II PND (Plano Nacional de Desenvolvimento), o Estado responderia pelas indústrias básicas, e o setor privado pelas indústrias de bem de capital.

Em fins de 73 quando ocorreu o choque do petróleo o Brasil era um país em desenvolvimento com o maior volume de importações de petróleo. O governo já enfrentava a perspectiva de diminuição do crescimento por razões internas cíclicas , contudo como não estava interessado em uma queda significativa em sua

renda, o Brasil optou por uma política de endividamento externo, que representou uma alternativa atraente. Foi escolhida uma política de ajustamento com base em um ambicioso programa de substituição de importações em vez de recorrer a promoção das exportações ou a recessão.

O custo dessa estratégia estava muito claro: déficit público financiado através de endividamento externo. As justificativas para essas estratégias eram :

1) A nova liquidez do mercado financeiro internacional tornou possíveis bancos comerciais internacionais emprestar grande somas de dinheiro;

2) O custo dos empréstimos eram baixos, e consideravelmente mais baixos que a taxa média de retorno sobre o investimento no Brasil.

3) O Brasil tinha um projeto de Desenvolvimento Nacional ,o II PND , que legitimava grandes investimentos;

4) As exportações brasileiras cresceram rapidamente durante os anos 70.

As vésperas do segundo choque do petróleo a dívida externa brasileira era a maior do mundo. A dívida tornara-se demasiado vultuosa, que já nos fins dos anos 70, antes da subida da taxa de juros, a saída de recursos para atender o serviço da

divida começara a anular o afluxo líquido de capital.

Em 1979 esse quadro torna-se ainda mais drâmático devido a três fatos novos que ocorreram nos países credores , particularmente nos E.U.A. :

1) Segundo choque do petróleo ; 2) uma elevação acentuada da taxa de juros ; 3) recessão

1.4.2

O Endividamento Descontrolado

A "Explosão" da Dívida Externa

Nas economias modernas nada há de mais corriqueiro do que as relações de débito e crédito entre os agentes econômicos. Tanto nas dívidas individuais como nas dívidas públicas são fenômenos econômicos universais que , em princípio nenhum problema representam para a administração pública ou empresarial. O fato de o Brasil haver contraído, ao longo dos anos setenta, uma grande dívida externa não pode em princípio, ser encarado de forma negativa. Pois a tomada de empréstimos internacionais pelos

países subdesenvolvidos, pode em tese contribuir para os projetos de expansão econômica. Desde que o capital estrangeiro seja investido em projetos que estejam orientados para o aumento de exportações ou substituição de importações, será gerado assim um fluxo futuro de divisas que permitirá a amortização do empréstimo. E a expansão econômica poderá prosseguir de forma harmoniosa, sem que o endividamento externo chegue a representar um problema.

A partir do observado nota-se que o grande problema do Brasil não foi ter contraído uma dívida externa. O problema foi tê-la deixado "explodir", tornando - a descontrolável. A situação financeira brasileira ao final de 1973, era tão comoda que os dólares estavam sobrando. O Brasil gozava de uma altíssima credibilidade no mercado internacional, cotejado pelos banqueiros internacionais. Dez anos depois, em 1983, os excessos de divisas dariam lugar a uma desesperadora situação de penúria financeira.

O formidável crescimento da dívida externa durante a ditadura militar esteve relacionado ao aumento do componente "endividamento em moedas". Os empréstimos em moedas caracterizam-se por ser o conhecidos capital de empréstimos. Ou seja esse tipo de dívida não possui qualquer relação direta com as atividades produtivas. Como o próprio nome sugere referem-se a créditos em moedas em forma de contratos de empréstimo. Ao contrário de um empréstimo do Banco Mundial, o tomador não precisa apresentar um projeto econômico para justificar o endividamento. Dai que o tomador pode direcionar os recursos para a atividade produtiva ou ra especular.

Nesse clima de liberdade excessiva , o Brasil lançou mão inadvertidamente do endividamento em moedas, sem ter necessariamente uma preocupação em produzir, e direcioná-lo diretamente para setores produtivos. Em razão de seus vícios de concepção , a dívida em moedas distanciou-se rapidamente de seus objetivos , cresceu de maneira desordenada, e terminou por aprisionar a economia brasileira em uma das maiores crises cambiais de sua história.

1.4.3

Devedores Públicos e Credores Privados

Na observação da concepção da dívida externa observa-se que em sua maioria são os devedores públicos e os credores privados. No caso brasileiro especificamente nota-se como os principais credores relacionados aos bancos comerciais estrangeiros, e em que o grande devedor é o setor público.

Os contratos da dívida externa brasileira foram, em sua maior parte, um negócio envolvendo o aparelho estatal de um país subdesenvolvido e o sistema internacional bancário privado, conhecido quem são realmente os principais devedores e credores, surge a questão a quem caberia a maior parcela de responsabilidade (ou irresponsabilidade) pela criação de tantos empréstimos desnecessários.

O diagnóstico de setores conservadores internacionais apontaram fatores internos como as principais causas da desestabilização. Contudo se a crise de endividamento brasileira fosse um caso só nosso provavelmente as principais causas fossem brasileiras, mas a crise era geral em toda a América Latina.

Paulo Davidoff realizou um trabalho empirico sobre a dívida externa brasileira. Onde constatou que a dívida nasce e ganha vulto sobre a forma privada, para logo transmutar-se em dívida essencialmente pública.

Tabela 1

Brasil : Estrutura da Divida Externa 1987

	Bilhoes US\$	Porcentagem
Total	110,4	100,0
Instituicoes Oficiais	28,3	25,6
Organiz. Internacionais	13,7	12,4
Governos	14,6	13,2
Emprestadores privados	82,1	74,4
Bancos	75,0	68,0
Bancos americanos	(22,2)	(20,1)
Outros	7,1	6,4

Fonte : Banco Central

Processo de Socialização das Perdas

Desde 1977, já se haviam notado alguns nitidos riscos do endividamento externo. Como a dívida externa começava a girar como uma bola de neve, os agentes econômicos privados perderam o interesse pelo endividamento externo, pois os custos da dívida externa ameaçavam os lucros do setor privado, a solução encontrada foi transferi-la para o setor público. Com a Resolução 432, foi permitido as empresas privadas transferirem suas dívidas em dólares para o governo. Assim essa transferência poderia ser através de depósitos em moeda estrangeira realizados no Banco Central.

Por trás do fenômeno de estatização da dívida estava o processo de submeter a ônus da sociedade brasileira os custos pela dívida externa. A estatização da dívida empurrava o governo para as políticas de austeridade, baseadas em cortes de gastos. O modelo de crescimento baseado na poupança externa que tinha excluído a população, dependia agora para sua manutenção, de que o povo através do governo fosse convocado a pagar os erros do endividamento.

A Deteriorização do Sistema Financiero Internacional

O que irá se observar aqui é que grande parte dessa incapacidade do Brasil fazer frente a esses pagamentos se deve a reflexo das marés especulativas internacionais. A economia brasileira acabou envolvida em um arriscado jogo de especulação financeira. Partindo do acordo de Bretton Woods, que organizou as finanças internacionais, procuraremos analisar rapidamente o modo que como pela ação especulativa dos bancos internacionais, países periféricos como o Brasil foram conduzidos ao autêntico caos.

No mundo conturbado do Pós guerra, os Estados Unidos eram o grande credor e o único país em condições de manter a ordem internacional. Este novo acordo seria estabelecido por 44 nações na cidade norte-americana de Bretton Woods. O "acordo de Bretton Woods", como passou a ser chamado mais tarde, criou o sistema monetário internacional, que veio a servir aos interesses dos Estados Unidos. O dólar foi colocado na posição de moeda internacional. Tendo a partir de aí seu valor lastreado em função de ouro numa razão de 35 dólares a onça de ouro. Essa nova medida criou um imenso poder para o Banco Central Americano (FED) que passou a ter a condição de produzir em série a riqueza. Os Estados Unidos se tornaram o único país no mundo capaz de gastar acima de suas receitas e adquirir bens no exterior, fazer guerra e em suma financiar qualquer operação no exterior, somente a partir da impressão de dinheiro. Na prática pelo acordo o dólar não poderia

perder seu valor , transformando assim o dólar num instrumento para que as empresas americanas se expandissem pelo resto de mundo, com base em déficit em balança de pagamentos em dólares.

Com a montagem do sistema financeiro mundial , as suas distorções começaram a vir a tona. O monopólio do dólar haviam criado uma situação excessivamente cômoda para os Estados Unidos, que passaram a emitir dólares em excesso. E começou acumular déficits no exterior , essa situação pressionava o fim do acordo de Bretton Woods.

Cresce nesse período a especulação , fomentada pela formação de um grupo de bancos de origens americanas e bancos de outras nacionalidades interessados em operar a nível internacional. Esse mercado seria batizado do "Euromercado". Esse Euromercado crescia de forma alucinante devido a politica negligente do governo americano que possuía um crescente déficit do balanço de pagamentos, que seriam transferidos para o Euromercado. Este mercado desenvolvia-se de maneira paralela em solo europeu, sem estar condicionado qualquer especie de regras: como nível de reservas, como controle de juros e disponibilidade de empréstimos.

O grande erro americano foi não efetivar um controle mais rigoroso a nível de sua politica monetária. Era necessário também um controle mais rigoroso a nível dos bancos que se justifica por sua capacidade de emissão de moeda. Esse comportamento sustentado na hipótese do multiplicador monetário, através do qual a moeda emitida pelo Banco Central vai sendo

multiplicado várias vezes à medida que circula pela rede bancária. O segundo fator que justifica o controle , tem respeito ao fato do banqueiro trabalhar com capital de terceiros, implicando que em caso de falência ele não será capaz de pagar os recursos de terceiros. Finalmente a ultima razão de controle do sistema financeiro se refere que os Bancos são muito sensíveis a crise de confiança, daí um controle público teria um efeito estabilizador.

No Euromercado, o incomum ambiente de liberdade bancária não demorou em provocar imensas distorções. A medida que o déficit americano se expandia , os banqueiros passavam a adquirir mais munição para expandir o crédito e especular contra o dólar. Finalmente em 1971 , existe a renúncia dos Estados Unidos ao acordo histórico de manter o dólar em paridade fixa com o ouro. Assim a partir de 73 , o sistema internacional iria incorporar em sua estrutura a instabilidade cambial. As relações de troca entre moedas passaram a flutuar ao sabor das marés especulativas do Euromercado. A renúncia da conversibilidade do ouro equivaleu na prática, a uma arrasadora moratoria, Sobre os vales ouro (dólares) que os Estados Unidos vinham distribuindo pelo mundo todo.

Até a crise do petróleo , os bancos comerciais não demonstravam interesse em financiar os déficits dos países subdesenvolvidos. Mas a crise do petróleo abriu-lhes uma grande campo que era relativamente pouco explorado. A colocação de vultuosos lucros nos bancos ocidentais, por parte dos países

exportadores de petróleo, obrigou estes a aplicarem os recursos ociosos. Os países importadores de petróleo como o Brasil atravessavam dificuldade econômicas. E, como os países desenvolvidos estavam em recessão, os bancos não dispunham de muitas oportunidades para aplicar os petrodoláres em seu país de origem. Por esse motivo que os banqueiros saíam a procura de tomadores de empréstimo no Terceiro Mundo (3).

Nessa época era necessário que os países mais ricos transferissem as suas dívidas petrolíferas para os países mais pobres, sob a forma de créditos. Assim dessa maneira, os países desenvolvidos reduziriam o seu consumo de matérias primas e alimentos reduzindo assim suas importações em relação aos países pobres. Ao mesmo tempo estimulava-se o endividamento nos países pobres para financiar a aquisição de máquinas e tecnologia.

Apesar de as autoridades dos países subdesenvolvidos terem sido corresponsáveis por muitos de empréstimos desnecessários que foram feitos nessa época, há de se ter em conta que o fator determinante foi o comportamento agressivo dos banqueiros. Havia um mercado interbancário, onde os bancos emprestavam dinheiro no curto prazo de um para outro. Esse mercado poderia servir para financiar rapidamente sem dificuldade, uma carteira de empréstimos em rápida expansão. Garantindo dessa maneira os financiamentos bancários.

Com empréstimos com taxas de juros flutuantes conseguia-se uma espécie de milagre de multiplicação de país. Eles tornavam possíveis que um banco que estivesse com os cofres

vazios efetivar um empréstimo para um país pobre e ganhar muito dinheiro. Tudo o que o banco precisava era tomar empréstimo no mercado interbancário e ,com esse dinheiro efetuar um empréstimo a longo prazo para o Brasil pelo prazo de dez anos cobrando juros flutuantes e mais margem de **spread** e comissões. Esse negócio se tornava altamente lucrativo para o banco, que ainda cobravam **spreads** e comissões elevadas (4).

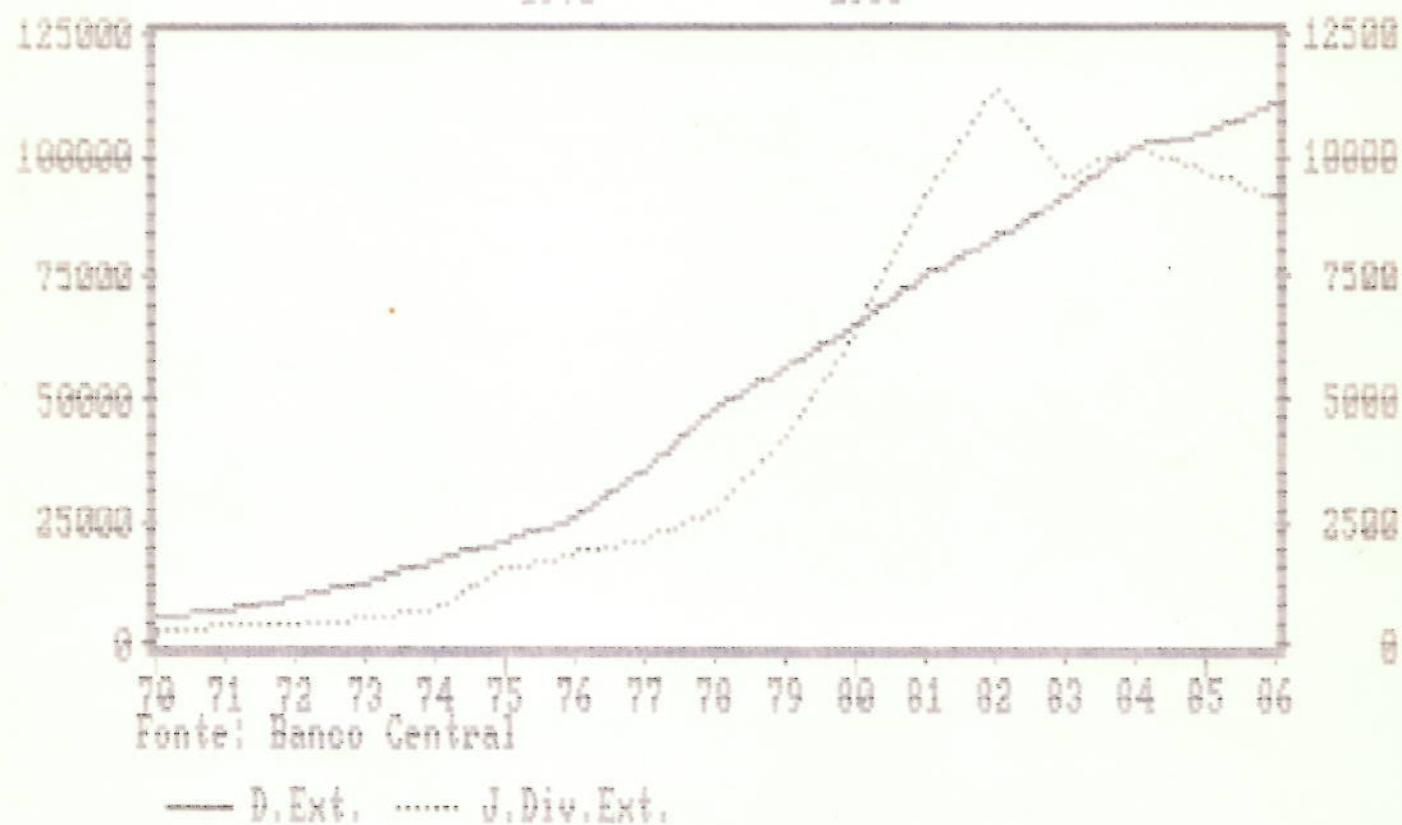
Os empréstimos com taxas de juros flutuantes vinculavam a taxa de juros as flutuações da LIBOR, que é a taxa de juros do mercado interbancário de Londres. Como a LIBOR reflete os custos variáveis do banco emprestador, ao renovar seus fundos, as flutuações dos juros de curto prazo eram transferidos para o banco tomador.

A falta de prudência dos banqueiros se relacionavam com aspectos ligados com a ausência de condições reais de pagamento por parte dos devedores, que encontravam-se em situação de iliquidez. Contudo a situação era ainda agravada pelo fato de que os banqueiros emprestavam o que não tinham e não podiam. Como resultado da expansão descontrolada de empréstimos durante a década anterior, os grandes bancos americanos entrariam os anos oitenta com uma estrutura extremamente descapitalizada. Os dados da época mostram, que para cada 100 dólares de empréstimo, os maiores bancos americanos possuíam apenas 3 a 5 dólares de capital e reservas. O negócio de empréstimos ao terceiro mundo era tão lucrativo, que alguns bancos chegavam a emprestar mais de 100 % de seu capital a países do Terceiro Mundo.

Uma crítica que se pode fazer a esses empréstimos é o fato das taxas de juros flutuantes. Alguns juristas sustentam que elas são ilegais. Elas dão a uma das partes, os credores, as condições de alterarem unilateralmente os termos do contrato.

O processo de financiamento por taxas de juros flutuantes, caracteriza-se por ser demasiadamente desestabilizadora do sistema financeiro internacional. Este processo de financiamento enlaça perigosamente as dívidas de longo prazo com as dívidas de curto prazo, além de ser um mecanismo profundamente lesivo aos direitos dos tomadores, ficando vulneráveis a maioria das oscilações do mercado.

EVOLUCAO DA DIVIDA EXTERNA E DOS JUROS DA DIVIDA EXTERNA
1970 - 1986



CAPITULO II

Efeitos da Crise da Dívida Externa

2.1

Preâmbulo

A economia brasileira enfrenta nos anos 80 uma das mais graves crises de sua história industrial - uma crise definida a longo prazo pela estagnação da renda por habitante nesta década, e a curto prazo, por taxas de inflação, que aproximam-se perigosamente da hiperinflação.

A redução da taxa de crescimento da economia brasileira para uma média próxima do crescimento da população nos últimos 8 anos (cerca de 2,6 % ao ano do PIB), quando sua taxa histórica de crescimento tem se aproximado de 7 por cento ao ano desde os anos 40, não pode ser considerada acidental ou temporária, já que está diretamente relacionada com a queda da taxa de investimento do país. Está que foi em média de 22,9 % ao ano nos anos 70, baixou para 17,4 a partir de 1981. Estamos na

verdade diante de uma crise estrutural, cujos sintomas básicos são a estagnação da renda por habitante e a drástica redução da capacidade de poupar e investir do país.

É claro de que uma taxa de investimento de aproximadamente 17 % , e dada a relação capital/produto geralmente utilizada nos estudos macroeconômicos brasileiros de 3, poderíamos ainda ter uma taxa de crescimento de 5 por cento ao ano, ou seja um crescimento consideravelmente superior ao que o país esta obtendo .

O sintoma mais nitido alimentado pela crise da dívida externa, se refere a taxa de inflação. Esta existindo um grande crescimento nessas taxas, e com esse fenômeno é muito difícil pensar na possibilidade de investimentos. A partir da década de 70 , a inflação geralmente constitui-se num fator de redução da acumulação, devido a perda de eficiência dos investimentos. A inflação desorganiza a economia por duas frentes: de uma lado , provoca distorções na alocação de fatores de produção, desorienta os agente econômicos, estimula a especular e a se defender dos efeitos distributivos perversos da inflação. De outro lado leva o governo a tomar medidas contractionistas de ajustamento econômico que , embora mal sucedidas em controlar a inflação, são efetivas em reduzir as taxas de crescimento e em equilibrar o fluxo de pagamentos.

O que se nota , numa análise mais detalhada da economia brasileira, é que a aceleração inflacionária entre 1979 e 1985 está diretamente vinculada a passagem de um financiamento

externo, para um financiamento doméstico e aos superávits comerciais progressivos, que conduziram para uma alta de juros internos e ao aumento da inflação.

Observamos assim dessa maneira, que de modo geral a crise econômica que Brasil enfrenta na presente década reflete-se em: estagnação sem precedentes da renda por habitante, redução de aproximadamente seis pontos percentuais na taxa de investimento, e as taxas de inflação altíssimas. Assim fica claro que para a retomada do processo de crescimento econômico torna-se preponderável o controle da inflação e a recuperação da taxa de poupança. Essas condições poderão ser atingidas a partir da superação da crise fiscal, combatendo a dívida externa de forma a conseguir uma redução do deficit público.

2.2

A Crise Fiscal

A manifestação fundamental da crise econômica brasileira é a crise fiscal, revelada na queda da poupança interna do setor público, é o desequilíbrio financeiro estrutural da setor público. Caso observemos com minucioso cuidado notaremos que o déficit tem como uma das causas fundamentais o tamanho excessivo da dívida externa pública.

Como se sabe a crise fiscal possui três dimensões bem claras:

- a) Uma dimensão de fluxo : o próprio déficit público
- b) Uma dimensão de estoque: a dívida pública interna e externa
- c) Uma dimensão psicossocial: devido a falta de crédito do Estado , que não consegue financiar seu deficit em prazo maior que o overnight.

Um Estado desempenha em qualquer economia um papel fundamental como promotor do desenvolvimento econômico. Dentro do modelo de crescimento estruturado adotado pelo Brasil , coube ao Estado o papel fundamental de incentivar o crescimento através do controle de fatores estratégicos, contudo devido a uma forte crise fiscal este o Estado não tem cumprido o seu papel.

2.2.1

A Dimensão do Déficit Público

O déficit público geralmente é dividido em duas maneiras. Através do déficit público operacional e através da capacidade de poupança do setor público. A primeira inclui as empresas estatais e corresponde ao aumento do endividamento ou das necessidades de financiamento do setor público como um todo, além de medir o desequilíbrio financeiro do Estado, seria também um indicação do excesso de demanda. Na verdade o déficit público possui um substancial componente financeiro, representado pela dívida interna que para ser financiada exige-se que seja fornecida uma alta taxa de juros de mercado, que funciona como um desestimulador do investimento e que simultaneamente alimenta a pressão inflacionária. O que se pretende observar é que a componente financeira tem grande peso no Déficit público. Tudo isso colabora para que tenhamos um setor público sem capacidade de canalizar poupança interna para a promoção de nosso crescimento.

Assim fica provado que uma das principais causas do déficit consolidado do setor público é derivado do excesso de dispêndios do setor estatal com encargos financeiros, subsídios e custeio da máquina administrativa. Notamos que se por acaso o déficit público brasileiro se caracterizasse por ser mais operacional, isto poderia ser explicado por um aumento no investimento público contribuindo para que a economia crescesse.

Assim a existência do déficit público, não caracteriza por si só que este seja necessariamente maléfico.

2.3

Divida Externa relacionada com Divida Interna

Observa-se que em boa parte a própria divida interna é produto da divida externa. Que constitui-se num dos aspectos perversos de nosso endividamento em moedas. O ciclo de como a divida externa alimentava a divida interna pode ser entendida como.

1) As empresas ou bancos contratavam empréstimos em dólares no exterior;

2) Os dólares de empréstimos ficavam retidos no Banco Central (aumentando a Divida Externa), que os trocava por moeda nacional;

3) Com as trocas excessivas de dólares por moeda nacional, passava a existir excesso de moeda nacional, o que provocava inflação;

4) Para combater a inflação, o Banco Central "comprava" os cruzeiros que sobravam vendendo titulos da divida interna aos poupadores;

5) A divida interna crescia de braços dados com a divida externa.

E apresentada agora a tabela 4 onde é visualizada o peso específico da divida externa nas contas públicas mais saldos da B.C.

Tabela 2

Variáveis Macroeconômicas Internas
(%)

Ano	PIB	INV/PIB	Trans Rec./ PIB	Inflação (IPC)
1979	7,2	23,0	(2,1)	77,2
1980	9,1	22,5	(2,2)	99,7
1981	(3,1)	21,0	(0,4)	93,5
1982	1,1	20,4	(0,7)	100,3
1983	(2,0)	16,1	2,4	178,0
1984	5,7	15,5	5,6	209,1
1985	8,4	16,7	5,1	239,1
1986	8,0	18,5	2,6	59,2
1987	2,9	19,7	3,0	394,6
1988	1,0	17,0	5,0	900,0

Fonte IBGE , Conjuntura Econômica, n 42 set. 1988

Tabela 3

Contas Externas do Brasil
(US\$ milhoes)

Ano	Superavit trans. reais	Conta corrente	Divida externa registr.	Divida export. (%)
1979	(5.199,4)	(10.741,6)	49.904	327,4
1980	(5.774,9)	(12.807,0)	53.848	267,5
1981	(2.863,2)	(11.734,3)	61.411	263,6
1982	(2.816,1)	(16.310,5)	69.654	374,6
1983	4.170,6	(6.837,4)	81.319	371,3
1984	11.515,7	44,8	91.091	337,3
1985	11.017,2	(241,5)	95.857	373,9
1986	6.302,4	(4.476,9)	101.759	454,4
1987	8.889,0	(812,0)	107.514	409,9
1988	16.170	4.570,0	106.052	320,6

Fonte :Banco Central

Tabela 4

Contas do Setor Público
(% do PIB)

Ano	Carga tribut.	Despesa pessoal	Juros div.int.	Juros div.ext.	Poupança pública	Deficit público
1979	24,3	6,9	0,55	0,29	3,0	0,3
1980	24,2	6,2	0,74	0,36	2,2	6,7
1981	24,6	6,5	1,08	0,29	2,3	6,0
1982	26,2	7,3	1,21	1,18	1,8	7,3
1983	24,7	6,5	1,65	1,57	0,6	4,4
1984	21,6	5,6	2,05	1,83	0,8	2,7
1985	22,0	6,8	2,24	1,51	0,3	4,3
1986	24,3	7,0	1,14	1,35	1,9	3,6
1987	22,6	7,7	1,15	1,44	(1,2)	5,5
1988	22,1	7,8	1,48	1,85	(1,9)	4,0

Fonte : Primeiras quatro colunas , IPEA, ultima Banco Central

A Dívida Externa e os Desequilíbrios Internos

Na verdade a dívida externa constituía-se no pano de fundo da crise econômica brasileira. A redução da taxa de crescimento da economia brasileira nos anos 80 para uma média muito próxima ao crescimento da população explica-se, em termo de causalidade direta, de um lado pela redução da taxa de investimento, e de outro pela aceleração da taxa de inflação, que desorganiza e torna mais ineficiente o investimento. O desequilíbrio financeiro estrutural do setor público e a dívida externa, interligados, são por sua vez a causa de redução de investimentos e da alta inflação..

A queda da taxa de investimentos está óbvia e diretamente relacionada com a dívida externa. Mais precisamente com o aumento das transferências real de recursos. Não apenas no Brasil mais em outros países a medida que aumenta a transferência real de recursos, diminuía a taxa de investimento (ou de consumir internamente). O país conduzido por uma política para gerar superávits para cumprir seus compromissos no exterior se vê forçado a alcançar elevados superavits em transações reais, em relação ao exterior , e naturalmente isso exige uma redução dos investimento internos e conseqüentemente uma queda na taxa de crescimento do PIB (5).

De forma menos direta, mas não menos relacionada com

a queda de taxa de investimento, está a redução da poupança pública , que torna o Estado impotente para realizar gastos de investimento. Conclui-se que de um lado a redução da poupança pública e o aumento do déficit público, e de outro lado o movimento inverso de diminuição do déficit público em função do corte de investimentos estão diretamente relacionados com a dívida externa. Consequência do desequilíbrio das contas externas, o país se vê forçado a fazer um rigoroso ajustamento interno que compromete seu crescimento e seus investimentos.

A crise fiscal tem duas consequências . Não apenas reduz a capacidade de poupança do Estado e portanto a capacidade de investimento do país , mas ao levar o setor público a emitir moeda para financiar os juros crescentes sobre sua dívida externa e interna , provoca a aceleração da inflação. A dívida interna está incluída no raciocínio porque, com a suspensão de novos financiamentos internacionais, o Estado não tem outra alternativa para financiar seu déficit senão através da emissão de moeda e do aumento da dívida interna, que passa a crescer rapidamente. Isto porque o ajustamento externo do país, definido pela obtenção de elevados superávits comerciais , não resolve somente o problema fiscal , pois os superávits são realizados pelo setor privado, enquanto que o responsável pela pagamento dos juros é o setor público.

Pode-se argumentar que apenas a emissão de moeda seria inflacionária, enquanto que o aumento da dívida interna, embora agravando a médio prazo a situação financeira do setor público, estaria seria compensatória reduzindo a quantidade de

moeda em poder do setor privado. Esse raciocínio, entretanto não se sustenta pois quando toda a dívida passa a ser financiada no *overnight*, ou seja, o setor privado "empresta" para o Estado por uma noite através das LBCs. Nessas circunstâncias as LBCs apresentam tamanha liquidez que na verdade pouco se diferenciam da pura e simples emissão de moeda.

Os efeitos perversos da cadeia da dívida externa-estatização de dívida aumento da dívida interna- aumento do Déficit Público, completam-se por um aumento na taxa de juros interna, que além de desestimular os investimentos privados, constitui-se em um fator acelerador das causas da inflação e provoca um aumento ainda maior do déficit público interno. Em breve a taxa de juros real torna-se maior do que a taxa de crescimento do PIB, levando também por essa via a um crescimento explosivo da dívida interna.

Devido a essa série de fatores espero ter deixado claro que as consequências para economia brasileira desse endividamento descontrolado comprometem o seu crescimento. E justamente pelo endividamento ter alcançado um ponto excessivamente alto a partir de final de 1980, o processo de ajustamento torna-se perverso, *self-defeating* (6), tem embutido nele próprio os fatores que o levarão ao fracasso.

Temos observado que o serviço da dívida tem imposto imperiosos sacrifícios ao desempenho do país no setor externo e ao setor público. As políticas de ajustamento promovidas

internamente levarão a economia brasileira a superávits comerciais sem precedentes, entretanto persistem o déficits fiscais e as pressões inflacionárias. Todo esse clima tem conduzido a uma queda nos investimentos, que entre 1975 e 1979 atingiram a média dos 23%, entre 1980 e 82 caíram a média dos 21,6% , mas em 1984-86 ficaram em apenas 17,7%.. Tornando necessário desde já estruturar-se uma politica efetiva que tenha a finalidade especifica de reestruturar o pagamento de nossa divida.

Estruturação de um Modelo Econométrico

Objetivo

Este modelo econométrico ,desenvolvido, tem como finalidade explicar qual é o efeito do grande endividamento sobre o país, que o tem levado a uma constante queda na taxa de investimento em proporção do PIB. Nossa economia nos anos 80 tem experimentado uma queda substancial na taxa de crescimento, isso sendo justificado pela queda no montante de investimentos. O endividamento externo excessivo, levou ao enfraquecimento do Estado, que tem acumulado constantes déficits públicos que por sua vez alimentam a taxa de juros interna e aceleram a inflação. Para cumprir determinações do FMI , nossa economia foi forçada a desenvolver um modelo baseado na crescente acumulação de saldos positivos na balança comercial, isso tem levado consigo a um grande sacrificio interno da economia com o qual tem havido uma queda sensível nos investimentos.

O desenvolvimento do modelo foi realizado em um Micro PC, com a utilização do Soft TSP. Encontra-se nos anexos deste trabalho, para uma eventual revisão das conclusões aqui formuladas, a covariância e a correlação entre todas as variáveis trabalhadas. Além de uma análise cuidadosa de todas equações apresentadas.

Variáveis

Para explicar a variável dependente, investimentos em proporção ao PIB, toma-se uma série de variáveis independentes com as quais procura-se explicar o fenômeno da queda do taxa de investimento.

As variáveis independentes selecionadas foram:

Inflação (INF) esta variável apresenta uma correlação negativa com o investimento significando que quando a inflação sobe a tendência é diminuir o investimento. Isso é natural pois numa economia mais tranquila é muito mais fácil fazer-se projeções sobre futuros ganhos. O grau de correlação entre a Inflação e o investimento em proporção do PIB é de -0.8604 , havendo uma correlação muito boa.

Juros Nominais Internos (JNI) nesta variável está expressa a variação do valor médio dos títulos públicos no período, como já é do conhecimento geral os investimentos estão numa relação inversa com a taxa de juros. Assim quando aumenta a taxa de juros interna a tendência é haver uma queda na taxa de investimento. Na observação das variáveis constatou-se que existe uma correlação negativa, cujo o coeficiente é de -0.8803 .

Taxa de Juros Externa (J-EX) esta variável mostra a evolução da taxa de juros externa que esta sendo vigorada no mercado. No modelo apresentado, considera-se uma média entre as taxa cobradas no mercado externo durante um ano. Essa variável não tem direta correlação com os investimento externos, mais explica

substancialmente como se comporta o Montante da Divida Externa.

Juros da Divida Externa (JDE) , aqui é expresso o montante de juros que é remetido para o exterior para pagamento de juros da divida externa. Nota-se que existe uma correlação negativa com os investimentos , ou seja á medida que aumenta o montante de juros remetidos aumenta simultaneamente em proporção negativa a queda da taxa de investimentos. Existe uma correlação entre INV-PI e JDE da ordem de -0.7546 .

Juros da Divida Interna em Proporcão ao PIB (JDI-PI) , nesta variável está representada a carga que tem o setor público com o pagamento de juros da divida interna. A grande carga de juros conduz ao déficit público, que em última instância acaba por desestimular investimentos públicos como privados. O grau de correlação entre INV-PI e JDI-PI é de -0.7601 .

Divida Externa em Proporcão ao PIB (DEPIB) , nesta variavel fica apresentado o montante do débito em relação ao PIB. Observa-se que na medida em que foi aumentando o endividamento brasileiro foi existindo uma tendência a uma queda no investimento. A correlação existente entre INV-PI e o DEPIB é de -0.885 .

Balança Comercial (BLC) , aqui apresenta-se o resultado da balança comercial. Nota-se que tem-se adotado como politica pelo FMI, a teoria do Superávit Comercial como a melhor maneira de se cumprir com os compromissos assumidos. Nota-se que existe uma acentuada correlação negativa entre os investimentos e o saldo da

balança comercial, na ordem de -0.9189.

Importações em Proporção ao PIB (IMPPI) , aqui é apresentado o comportamento das importações em relação ao PIB, nota-se por exemplo que na medida em que se diminui as importações a tendência é existir uma queda nos investimentos pois a partir daí não se importa mais novas maquinárias para serem utilizadas em novos investimentos internos em nossa economia. Observou-se um grau de correlação baixo de apenas 0.5654.

Equações

No modelo econométrico utilizado lança-se mão de 6 equações com a finalidade específica de ir procurando ajustar um modelo que explica-se mais a realidade, sem existir eventuais distorções tais como auto-correlação entre variáveis, e a existência de variáveis que não explicassem apropriadamente a variável dependente.

Como se sabe todas as equações tem como finalidade explicar a variável dependente. Naturalmente que umas explicam melhor que outras , contudo pode-se observar que no geral as quatro equações foram muito boas. É apresentada agora uma matriz onde são evidenciados os coeficientes e a sua Estatística T de cada uma das variáveis em cada equação. Os diversos testes realizados tais como o coeficiente de regressão , o coeficiente de regressão corrigido , Coeficiente de erro, a Estatística F e o Teste Durbin Watson, recebem aqui um tratamento especial.

Matriz

	E1	E2	E3	E4	E5	E6
C	20.959 (7.1599)	19.188 (7.4824)	17.953 (6.8932)	18.756 (8.1557)	16.590 (8.6639)	14.452 (8.4223)
INF	0.044 (2.174)	0.00607 (0.4606)	-	-	-	-
JNI	-0.0285 (-1.317)	-	-0.01209 (-0.7182)	-	-	-
J-EX	0.8018 (3.5415)	-0.5741 (-2.463)	0.65004 (2.6957)	0.5911 (2.661)	0.6621 (2.895)	0.9778 (5.569)
JDE	-0.0012 (-3.282)	-0.0007 (-2.192)	-0.00086 (-2.389)	-0.0007 (-2.330)	-0.0016 (-3.349)	-0.0014 (-6.50)
JDI-PI	0.5752 (2.2969)	0.4763 (2.4365)	0.58913 (2.4902)	0.4887 (2.6189)	0.4261 (2.218)	0.5092 (2.474)
DEPIB	-9.240 (-1.096)	-13.256 (-1.414)	-6.9790 (-0.828)	-10.409 (-1.533)	-	-
BLCPI	-72.962 (-1.7165)	-37.252 (-1.6554)	-24.0609 (-0.9519)	-34.059 (-1.651)	-40.935 (-1.927)	-
IMPPI	-64.145 (-1,5272)	-	-	-	-	-
R	0.9638	0.9404	0.9421	0.9392	0.9262	0.9033
RC	0.9227	0.9047	0.9075	0.9115	0.9016	0.8810
S.E.	0.8047	0.9237	0.9103	0.8901	0.9389	1.032
DW	3.0469	2.0883	2.2290	2.095	2.0615	2.027
F	14.021	26.334	27.167	33.99	37.65	40.514

Análise dos Testes

Coefficiente de Regressão constitui-se naquele teste que verifica qual é a validade do modelo. O coeficiente de regressão varia de 0 a 1, estando melhor a equação quanto mais esta se aproxime de 1. Assim entende-se o coeficiente de determinação como o poder explicativo da equação, verificando se esta forcece resultados muito distantes do valor real. Nas diversas equações estruturadas observamos que de maneira geral as equações apresentaram coeficientes de regressão altos demonstrando que os modelos estruturados conferem apropriadamente com os valores reais. O melhor coeficiente de regressão foi o da equação 1 chegando a alcançar 0.9638, um coeficiente muito bom.

Coefficiente de Regressão Corregido este coeficiente corresponde a um, maior ajustamento do coeficiente de regressão simples. Ou seja por intermédio deste coeficiente é comprovado novamente a regressão da equação. No coeficiente de regressão corregido a equação 1 continua sendo a melhor.

Teste Durblin Watson este teste tem a finalidade de se observar se existe auto correlação entre as variáveis, isto é tem a função de verificar se as variáveis independentes estão demasiado correlacionadas pois isto poderia provocar distorções no resultado final da estimativa. O ideal é que não exista auto-correlação entre as variáveis, isso é conseguido quando no teste Durbin Watson consegue-se um valor aproximado de 2. Nas equações analisadas no geral o coeficiente aproximou-se do 2, tendo a

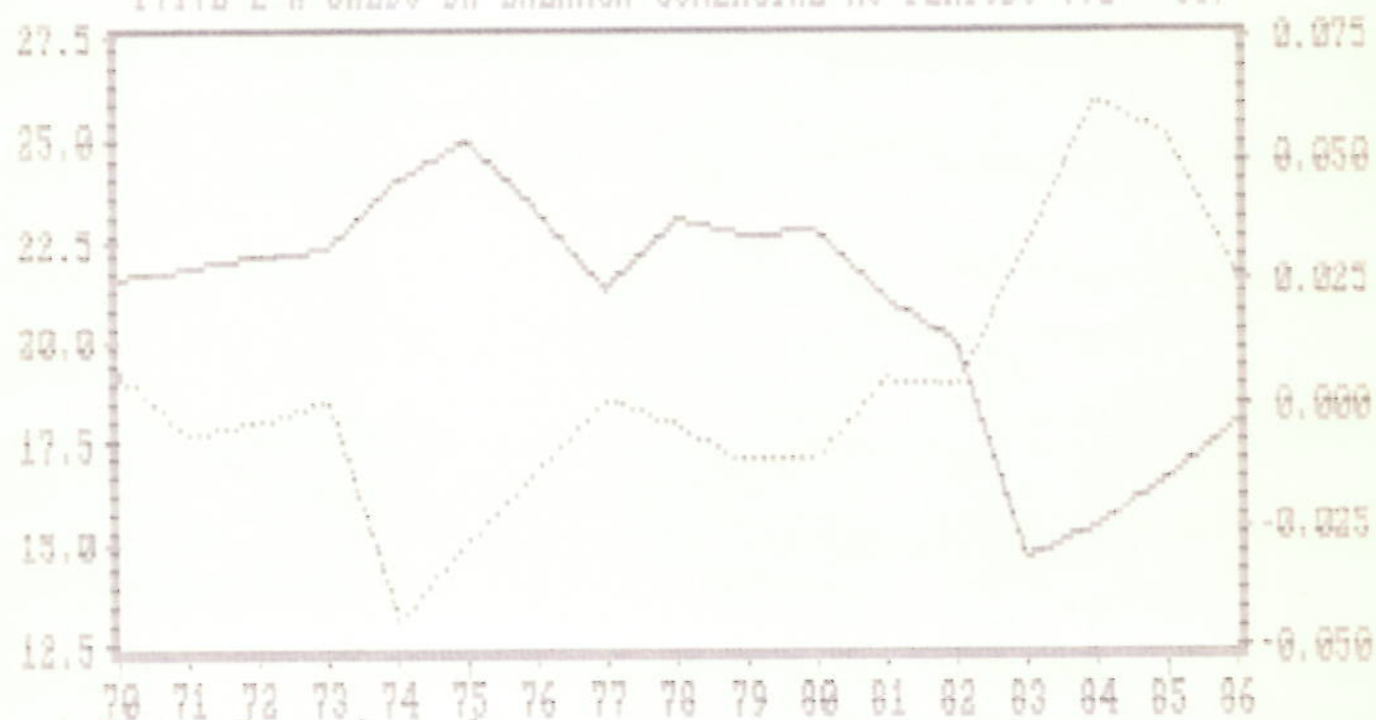
equação 6 apresentou o melhor valor. Na equação 1 a grande auto correlação pode ser atribuído a relação entre inflação e os juros nominais internos, e entre as importações em proporção do PIB e o Saldo da Balança Comercial em proporção do PIB.

Estatística F esse teste verifica qual é o poder explicativo de todas as variáveis independentes no seu conjunto sobre o modelo. Quanto maior for a estatística f , maior será o poder explicativo de todas as variáveis sobre o modelo apresentado. Notamos assim que a equação 6 é aquela que apresenta a maior estatística F .

Estatística T esse teste tem a finalidade específica de mensurar qual é o poder explicativo de uma variável determinada, sobre o modelo em análise. Assim observa-se que quanto maior for o valor em módulo da estatística t de uma determinada variável maior será o seu poder explicativo sobre a equação. No geral observamos que pelos modelos estruturados a inflação a taxa de juros nominal e a proporção das importações no PIB possuem um pequeno poder explicativo nos modelos. Sendo que o que mais explica a queda na taxa de investimento são o saldo da balança comercial, os juros pagos da dívida externa e a taxa de juros internacional.

A alta estatística t do intercepto C pode ser explicado devido ao fato de existir o investimento autônomo, promovendo assim um montante de investimento independente de outras variáveis, seria o investimento de renovação de ativos existentes.

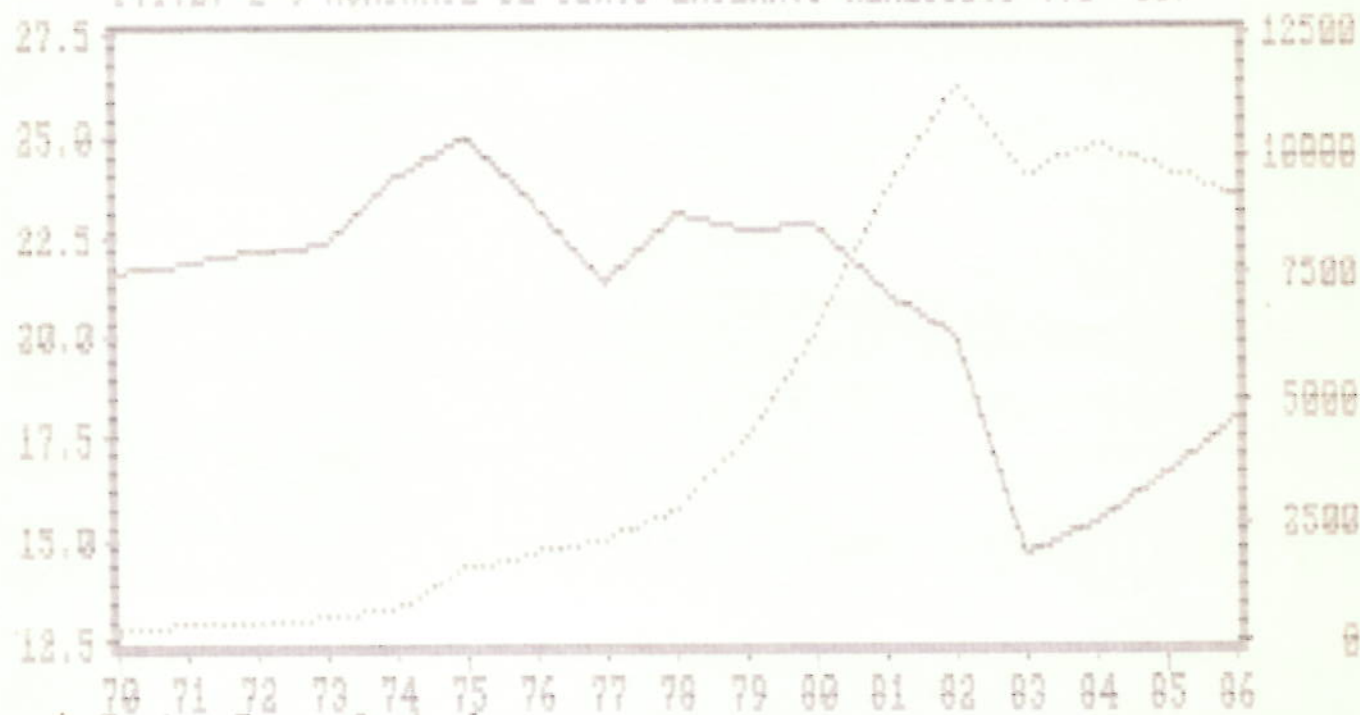
RELACAO ENTRE A TAXA DE INVESTIMENTO EM PROPORCAO AO
P.I.B E A SALDO DA BALANCA COMERCIAL NO PERIODO (70 - 86)



Fonte: Banco Central

— INU/PIB BLC/PIB

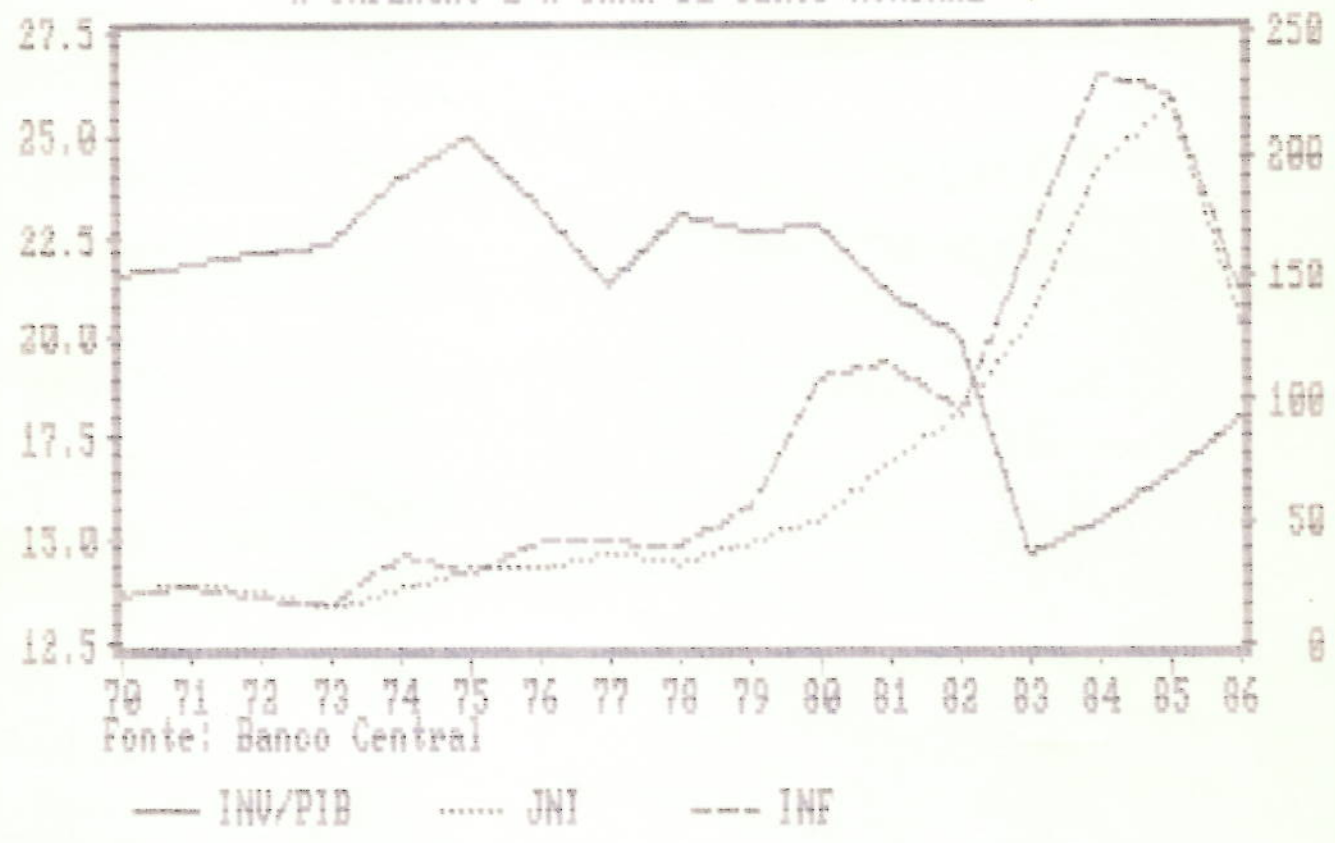
RELACAO ENTRE A TAXA DE INVESTIMENTO EM PROPORCAO AO
P.I.B. E O MONTANTE DE JUROS EXTERNOS REMETIDOS (70 -86)



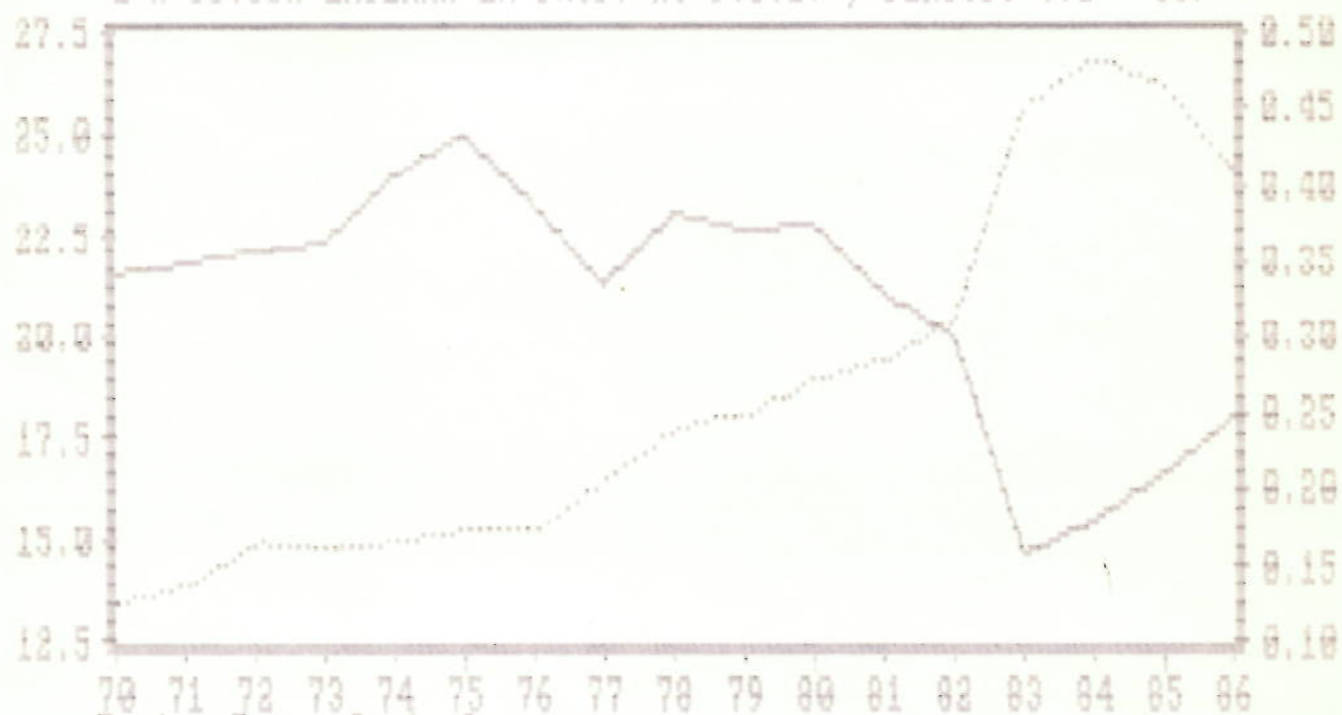
Fonte: Banco Central

— INU/PIB J.D.Ex.

RELACAO DA TAXA DE INVESTIMENTOS / PIB COM
A INFLACAO E A TAXA DE JUROS NOMINAL



RELACAO ENTRE A TAXA DE INVESTIMENTOS EM PROP. AO P.I.B.
E A DIVIDA EXTERNA EM PROP. AO P.I.B. , PERIODO (70 - 86)



Fonte: Banco Central

— INU/PIB D.Ex./PIB

CAPITULO III

O Processo de Renegociação da Dívida Externa

3.1

Distorções no Processo de Renegociação "Técnica"

Procura-se agora apresentar os diversos mecanismos utilizados no processo de cobrança das dívidas dos países superendividados como o Brasil. Primeiro deve-se observar que denominar o processo de renegociação como técnico trata-se unicamente de uma aparência pois na verdade, mais que técnico o processo de renegociação apresenta-se eminentemente político com crescentes intervenções articuladas pelo governo americano. O Governo americano se organizou em sentido de servir aos interesses do cartel de bancos americanos e impor ao terceiro mundo uma nova estrutura de dominação.

Os Estados Unidos crescerão sua intervenção no mercado financeiro internacional justificados de que os devedores não podiam pagar simplesmente por uma crise de iliquidez. O problema do devedor ilíquido é de fácil solução basta conceder-

lhe tempo para que possa obter o dinheiro necessário ao pagamento da dívida. Independente das considerações de natureza diplomática, a aparência da renegociação proporcionava aos credores os instrumentos necessários para fazer prevalecer seus interesses privados de bancos internacionais, sobre interesses públicos de devedores soberanos. Com apoio do governo americano países como o Brasil foram obrigados a se submeter a cláusulas contratuais irregulares que não permitiam as prerrogativas de soberania a que os países devedores tinham direito. Eles eram compelidos entre outras coisas a negar o direito de foro privilegiado e a imunidade jurisdicional. Nesse novo sistema o F.M.I. (Fundo Monetário Internacional, se tornava no testa de ferro da intervenção americana), era do interesse do governo Americano. Os processos de renegociação relevavam-se num conjunto de farsas e truques contábeis, em que os bancos, fingindo realizar transações de crédito normal, organizavam pacotes de autotransações de créditos normais, praticando assim auto-empréstimo destinados a financiar a parte das prestações vencidas que os devedores não têm condições de pagar. Assim os Bancos dão o dinheiro com uma mão e com a outra tomam-no de volta. Essa manobra contábil permite os bancos manter a ficção de que os compromissos estão sendo honrados pelos devedores, o que poupa seus diretores da desagradável missão de ter que comunicar aos acionistas os prejuízos com maus empréstimos. A cada rodada de renegociação a dívida é empurrada para frente, sem que os credores ajustem a contabilidade.

" Instaurou-se , desse modo , um verdadeiro jogo de faz de conta no qual os bancos concedem empréstimos "involuntários" a países efetivamente incapazes de garantir o serviço de suas dívidas, com o objetivo de permitir que esses países paguem uma parte da conta de juros devida aos próprios bancos.. "

Paulo Nogueira Batista Jr.

A intervenção americana sobre seus bancos tinha como única finalidade assegurar a sobrevivência de uma série de bancos americanos que haviam sido pegos de surpresa pela crise financeira em 1982 em uma situação de quase insolvência. Em razão da falta de prudência profissional, seus diretores haviam acumulado grande quantidade de empréstimos latinos em suas carteiras. No mercado americano um banco não pode emprestar mais do que 15 % a um único devedor. No entanto , em dezembro de 1982, os nove maiores bancos haviam emprestado apenas ao Brasil 46 % de seu capital. Ou seja os bancos mantinham um "relative exposure" altíssimo, com seus devedores sem preocupar-se com as reais condições destes devedores pagarem.

Criou-se uma lei de empréstimos forçados para o Terceiro Mundo. Com essa nova lei exigia-se que pequenos bancos contribuíssem também para a realização de empréstimos para países do terceiro mundo, que em condições normais nunca estariam dispostos a conceder voluntariamente. Nota-se assim que a

intervenção americana veio a assegurar dessa maneira a defesa e proteção do seu sistema financeiro, mantendo assim a concentração e a hierarquia distribuindo o ônus dos empréstimos com outros bancos.

Com os empréstimos eram exigidas mudanças de comportamento e uma série de ajustes estruturais internos. Contudo os programas do Fundo conduziram a América Latina para uma profunda recessão sem precedentes, provocando ondas de agitação social. Essas séries de mudanças com a redemocratização de alguns países da América Latina passou a exigir do governo americano um novo tratamento em relação a dívida. Essa mudanças foram promovidas pelo novo Secretário do Tesouro Americano, James Baker. O Plano Baker ficou conhecido como o "Programa para Crescimento Sustentado", que propunha em linhas gerais uma mudança da atitude americana em relação aos credores, apesar de na verdade não representar nenhuma mudança concreta.

O F.M.I. como uma Superestrutura Ideológica

O Fundo Monetário Internacional têm servido unicamente para evitar que se torne transparente a todos, a improdutividade do rentismo financeiro, e por conseguinte a impossibilidade de pagamento por parte dos devedores da dívida nos mecanismos que estão sendo realizados agora. O FMI evitou , dessa maneira que se edetua-se um novo mecanismo de renegociação.

Nota-se o quanto contraditório é o Fundo em sua política, na década de 80 as teorias de ajuste e austeridade foram as predominantes, contudo na década de 70 , quando se injetava créditos desnecessários nos países pobres, a política era de estímulo aos gastos e ao dispêndio. Atualmente as teorias de austeridade somente são aplicadas nos países do terceiro mundo a fim de garantir o pagamento da dívida, sua reciclagem e a sobrevivência: agora a grande economia americana é um exemplo oposto a política do FMI, com altos níveis de déficit fiscal e comercial.

O Fundo Monetário Internacional tem-se transformado, indiscutivelmente no maior adversário dos devedores, pois se não existisse o Fundo, cada banco ou cada grupo de bancos em separado teriam que aceitar o real valor do título no mercado. Com isso ,

a dívida mundial mudaria substancialmente de preço.

3.3

Fases de Negociação

Desde 1982 , em que a crise da dívida externa se acentuou, pode-se observar a existência de quatro fases no relacionado a negociação da dívida externa. O primeiro estágio desse processo foi fortemente influenciado pelo temor de um colapso no sistema financeiro internacional, e foi dado ênfase em programas de profunda austeridade econômica para com os países devedores. Estes deveriam cortar severamente sua demanda por novos fundos e ao mesmo tempo assegurar um fluxo regular de pagamento de juros para os bancos credores. Com considerável sucesso em comprimir a renda , o investimento e importações nos países devedores, esta não conduziu de maneira nenhuma a melhoria da situação econômica do país , pelo contrário encaminhou-o para uma situação ainda pior.

A segunda fase de negociações , é aquela em que em 1985 , com a secretário do Tesouro norte-americano, James Baker, cria uma nova etapa, na qual enfatizava-se no crescimento com austeridade nos países devedores, e prometia "dinheiro novo" para financiar um "crescimento com ajustamento", esse plano fracassou pois na verdade não houve dinheiro novo nenhum e as economias

ficaram afixiadas com a necessidade de remeter tantos juros para o exterior. Observar anexo B.

A terceira fase é aquela caracterizada pela política do "Menu Approach" na qual conhecida como estratégia menu, o devedor poderia escolher entre uma série de opções entre as quais inclui créditos comerciais e empréstimos para projetos, conversão da dívida em capital de risco, pagamentos em moeda local, etc. Esse etapa de renegociação permite uma certa flexibilidade quanto a modalidade de pagamento, porém não reduz o grande peso do endividamento externo.

Finalmente, chega-se a última fase que é conhecida pelo Plano Brady, no qual por primeira vez no caminho da renegociações é admitido uma eventual redução da dívida, em um montante considerável.

3.3.1

Plano Brady

Segundo o Plano de Brady, que foi delineado pelo Nicholas Brady, secretário do Tesouro dos Estados Unidos. O caminho para uma maior credibilidade e volta dos devedores ao mercado deve passar por uma redução da dívida. Isso não significa que as dívidas serão perdoadas, mas simplesmente os devedores

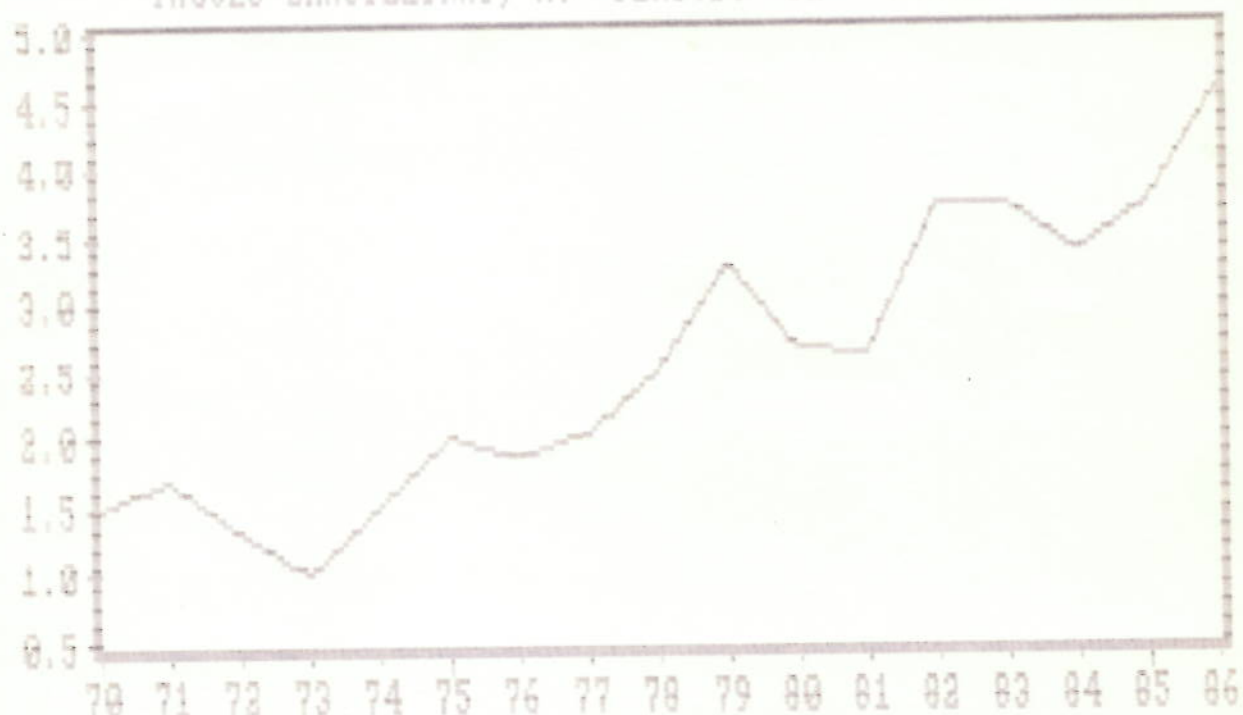
poderão se livrar de parte de suas dívidas, através de negociações com seus credores privados. O plano de Brady traz algo de novo que significa uma queda de um tabu, onde a redução da dívida era encarada como uma bandeira provocativa dos devedores. Com esse novo plano se vislumbra a possibilidade de se negociar uma redução substancial da dívida, de até 30 % do montante total.

A redução da dívida conforme o plano Brady, baseia-se em negócios com os títulos dos devedores por seu valor de mercado. Ou seja, um país endividado como o Brasil poderia comprar parte de sua própria dívida por um valor inferior ao oficial. O que ficou claro ao longo dessa década de 80 é que o pagamento pelos moldes anteriores não é mais viável, e como tal deve-se procurar um outro mecanismo que resolva mais apropriadamente o problema.

Na proposta de Brady, ainda existe a idéia de se criar um fundo administrado pelo FMI e pelo Banco Mundial. Esse fundo seria formado com recursos principalmente do Japão e de outros países ricos do mundo ocidental. Tal fundo teria como finalidade auxiliar os países devedores no financiamento para que estes pudessem recomprar suas dívidas no mercado secundário, onde os bancos se desfazem dos títulos por um valor menor que a da fase. Para isso seria necessário romper cláusulas contratuais que proíbem os governos de negociar diretamente no mercado secundário. O fundo internacional também poderia servir como avalista em operações de conversão de dívida em investimento, garantindo o retorno do capital aplicado para o credor.

Na verdade para se ter acesso ao plano Brady , o país candidato ao desconto deveria fazer um programa de ajuste econômico como nos tempos do FMI. E também se questiona que com o plano Brady teria-se acesso somente a redução de uma parte pequena da dívida, aproximadamente de uns 30% , o que levando em conta o montante do débito brasileiro e de 112 bilhões de dólares , implicaria numor ainda bastante alto. Contudo o que se deve destacar neste plano de renegociação da dívida é o fato de constituir-se numa importante mudança de conceito.

EVOLUCAO DA RAZAO ENTRE A DIVIDA EXTERNA E AS EXPORTACOES BRASILEIRAS, NO PERIODO DE (1970 - 1986)



Fonte: Banco Central

— D. Externa / Exportacoes

CAPITULO IV

Análise das Possíveis Soluções

4.1

A Solução Convencional

Quando uma dívida qualquer se torna excessiva, ou seja, torna-se demais para poder ser paga, só existe uma solução para o problema: reduzi-la. No caso da empresa privada, são duas as alternativas: além da sua redução, através do instituto jurídico da Concordata, temos a falência, a liquidação das empresas. Como no caso de países, esta segunda hipótese é impossível, não resta outra alternativa senão a redução da dívida.

É claro que a primeira tendência dos credores será não reconhecer a inviabilidade do pagamento pleno da dívida. Primeiro se diagnosticará o problema como transitório e de liquidez, de forma a uma combinação de financiamento e

ajustamento, com a ênfase para o ajustamento. Mas ao começar a verificar que os índices de endividamento só tendiam a aumentar ao invés de reduzir-se, como seria de se esperar caso o problema da dívida fosse exclusivamente de liquidez, os credores constataram a ineficiência do método, e o governo americano começou a dar mais ênfase nos aspectos da "reformas estruturais" que promoveriam o desenvolvimento econômico (Plano Baker 1985). Ocorre entretanto que de um lado o aumento do financiamento não se concretizaria pois os bancos não concordavam em fazer novos empréstimos, e, de outro lado o ajustamento é self-defeating, é inviável pois como se podem realizar reformas estruturais, quando a dívida é muito alta.

Na verdade já a algum tempo os credores compreenderam que muito provavelmente não conseguirão cobrar a dívida, mas ainda não estão dispostos a reconhecê-lo oficialmente; preferem adiar o problema, enquanto se formam em se fortalecem em seus próprios países. A partir desse reconhecimento a política dos credores deixou de se chamar "financiamento e ajustamento" para receber o nome, hoje corrente entre os credores, de muddlig through, cuja a melhor tradução para o português é "Empurrar com a Barriga", que também poderia merecer o nome de "estratégia escravista de cobrança" porque lembra muito formas arcaicas de cobrança. Quando o devedor não tinha condições de pagar era reduzido a escravidão. A estagnação e as altas taxas de inflação constituem-se nas formas moderna de escravidão.

A estratégia de aumentar o financiamento, que teria

vantagem de reduzir a transferência real de recursos abviamente não se concretizou simplesmente porque os bancos não estavam dispostos a fazer empréstimos voluntários adicionais aos maus pagadores. E este fato tem se comprovado na pratica de forma absolutamente inquestionável.

4.2

Solução Voluntária e Negociada

Hoje já existe praticamente o consenso entre as elites dos países credores de que a dívida não poderá ser paga, que os financiamento adicionais além de inviáveis são ilógicos, e que a solução do problema esta em reduzi-la. Ou mais precisamente, que a solução para dívida não é mais uma combinação de redução de dívida e ajustamento. Qualquer especie de ajuste realizado num país super endividado servirá unicamente para pagar aos credores e não para promover o aumento do investimento e do consumo no país devedor.

Uma redução parcial da dívida via mercado pode tomar a forma de conversão da dívida em investimentos, compra da dívida com descontos, principalmente, conversão da dívida em novos titulos (securatização voluntária). Trata-se de uma forma

limitada de redução da dívida. A conversão da dívida em investimentos tem inclusive sérias limitações de ordem inflacionária, na medida em que implica no aumento da quantidade de moeda e substituição de dívida externa por investimentos mais dívida interna. A recompra da dívida exige amplas reservas incompatíveis com uma dívida excessivamente alta. A conversão da dívida em títulos apresenta a limitação que a medida que o desconto vai sendo realizado ele vai sendo reduzido. Sabendo disso, os bancos, principalmente os maiores credores tendem a ficar por último, quando o desconto já houver desaparecido no mercado secundário, e assim perceber plenamente o valor de seu crédito.

Um outro argumento que reforça o caráter limitado da solução voluntária, via mercado, de redução da dívida diz respeito ao tempo. É uma solução extremamente demorada, com boa vontade talvez em dez anos pudesse trazer resultados positivos, enquanto que a crise da dívida exige remédios urgentes.

Outra alternativa de redução da dívida seria aquela solução negociada. Ou seja, o país negocia com os bancos uma parte definida de sua dívida de longo e médio prazo que será transformada em títulos de longo e médio prazo com um desconto específico de x .

4.2.1

A Falácia da Redução Negociada da Dívida

Constituiu-se numa grande falácia da renegociação a idéia que a dívida poderá ser reduzida de maneira voluntária pelos credores sem uma intervenção mais nitida dos países devedores. Essas idéias de renegociações técnicas constituem-se numa grande farsa que compromete o futuro de nosso país. Os credores não têm pressa em renegociar a dívida pois da maneira que está, eles estão assegurando seus lucros. Agora contudo os países devedores não podem continuar nessa situação de absoluta penúria, pois isso compromete o crescimento econômico e conduz a maioria das populações desses países ao empobrecimento absoluto.

Os bancos internacionais têm interesse em permanecer aplicando aquela aparência de renegociação e continuar a submeter medidas rigorosas de ajuste interno. Medidas essas orientadas sobre o esquema dos bancos privados, garantindo seus lucros. A questão de uma solução bilateral esbarra assim naturalmente no fato de que os banqueiros privados não a querem negociar.

A partir do observado nota-se a importância de países como o país virem a adotar uma posição unilateral, assumindo por exemplo uma moratória, pois isto constituiria num instrumento de pressão para que os países credores começassem a estar dispostos a renegociar os débitos.

A solução unilateral abriria o caminho para uma solução de caráter bilateral. A moratória constituiria-se em algo semelhante a uma greve. As greves são decididas unilateralmente pelas entidades trabalhistas e servem como medida de pressão na negociação salarial. Uma solução bilateral faz tanto sentido como uma greve bilateral. Assim como a classe patronal não tem interesse em endossar a paralisação dos trabalhadores, os banqueiros com mais razão ainda, repelem a idéia da moratória.

4.3

A Solução Unilateral

A grande maioria dos problemas brasileiros , crescimento, emprego , inflação, desequilíbrio da balança de pagamentos, déficit público, tinha sua solução vinculada a superação do estrangulamento provocado pela maciça transferência de recursos ao exterior. Este conjunto de problemas, e a visível falta de disposição dos credores para aceitarem modificações substantivas nos esquemas de reescalonamento seguidos desde o início da crise que conduziu a solução unilateral como o único meio necessário e possível para reduzir o problema.

Apesar de ser evidente que existem razões para o

Brasil não pagar , existem também fortes razões que justificam o propagação dos pagamentos.

1) um país que contraiu dívida no exterior tem a obrigação moral de fazer possível para cumprir os seus compromissos financeiros.

2) a suspensão dos pagamento inviabilizaria a tomada de novos empréstimos externo que são fundamentais para a nossa economia, afastando definitivamente a reintegração no mercado financeiro internacional.

3) a moratória desencadearia pesadas retaliações contra o Brasil, que seriam mais do que suficientes para anular os benefícios advindos da interrupção do pagamento de juros.

4) dado o grau de articulação entre os interesses externos e os setores dominantes da sociedade brasileira, a moratória jamais contaria com o apoio interno e acabaria fracassando por falta de apoio e suporte político.

4.3.1

Obrigação Moral de Pagar

De qualquer forma, o que está em questão é a sobrevivência de toda uma população que não poderá continuar a conviver com transferências excessivas de recursos para o exterior.

Outro aspecto que não justifica a obrigação moral seria se o argumento da responsabilidade moral só fosse possível de atribuir as dificuldades de pagamento da dívida, exclusivamente a erros de gestão interna cometidos pelo devedor, contudo nota-se que nessas circunstâncias o erro também esteve presente pelo lado dos credores que expandiram a dívida de maneira descontrolada, orientada pela sede de lucros, num mercado especulativo.

Não há dúvida que no caso brasileiro os agentes internos da política econômica tiveram participação essencial na criação dessa imensa dívida. Numa atitude de imprudência e irresponsabilidade na contração desses empréstimos. Contudo deve-se observar que o advento de uma série de variáveis totalmente fora do controle brasileiro constituíram-se também em fatores primordiais para a existência desse grande débito.

O conhecimento histórico da natureza especulativa dos empréstimos e sobre a intervenção americana nos permitiu rebater os impedimentos de natureza ética que são normalmente levantados pelos opositores da moratória. Pelo fato de a dívida estar sendo cobrada de forma arrogante e irregular, mediante um conjunto de truques contábeis e práticas monopolísticas que a tem artificialmente elevado, inexistente qualquer obstáculo de natureza ética ou moral a seu não pagamento.

4.3.1

A Esperança da Volta ao Mercado

O segundo argumento contra a suspensão dos pagamentos era a expectativa, nunca totalmente abandonada por alguns, de que o Brasil pudesse se reintegrar rapidamente ao mercado de créditos voluntários. Constitui-se num grande mito acreditar nos empréstimos voluntários para o Brasil, tem-se notado que deixaram de existir os empréstimos voluntários a algum tempo, até os empréstimos forçados já são difíceis de serem conseguidos.

Não se deve esquecer que a maior parte dos credores do Brasil constituem-se em bancos comerciais privados, e que ao exporem seu capital a devedores de pagamento duvidosos podem cair da perda de credibilidade por parte de seus clientes, comprometendo assim nitidamente o futuro do banco.

O comportamento dos bancos é perfeitamente previsível dado que os créditos brasileiros vem sendo transacionados no mercado secundário com um alto desconto. como se pode esperar que um banco comercial esteja interessado em conceder novos empréstimos.

Na verdade em relação a empréstimos voluntários que são inegavelmente necessários para o fortalecimento de economias com a captação da poupança externa tem-se observado que

tem existido no Brasil assim como na América Latina uma verdadeira drenagem de capitais. Não se recebe mais poupança líquida do exterior, e o Brasil se transformou num esportador líquido de capital.

Com isso procuramos demonstrar que o medo da inexistência de novos empréstimos é infundado, pois já a alguns anos que não vemos a cor de dinheiro novo para agilizar nossas economias. O que se tem notado na verdade é um processo de sangria em que o Brasil se vê forçado anualmente a remeter para o exterior um grande volume de renda. Devido a própria natureza dos bancos serem privados dificilmente se alterará a situação, pois sempre esses bancos estarão interessados no lucro imediato.

Assim nota-se que para neutralizar a atuação e a revolta dos países devedores os países devedores procuram constantemente alimentar a falsa imagem da reabertura dos fluxos voluntários de capital e crédito. Enquanto persistirem essas expectativas será menor a possibilidade de uma reação dos credores.

4.3.3

A Previsão de Retaliações

As repercussões negativas de adoção de medidas unilaterais sempre são muito exageradas. A opinião preponderante no Brasil é que a suspensão de pagamentos traria retaliações de consequências desastrosas. As previsões de catástrofes não passam frequentemente de tentativas de intimidar os países devedores a subordinar-se os seus interesses aos esquemas de negociação patrocinados pelos credores. A experiência brasileira em 1987 serviu claramente para desacreditar tais ameaças. O Brasil suspendeu de forma unilateral e por tempo indeterminado, sem sofrer qualquer retaliação (7).

O fato é que os bancos costumam reagir de forma cautelosa em face de atos unilaterais por parte dos países devedores, especialmente quando se trata de um devedor de grande porte como é o caso do Brasil. Isto basicamente porque não atende aos seus interesses responder a uma retaliação pesada. eles sabem perfeitamente que ações deste tipo provocariam uma redução ainda maior da capacidade de pagamento, tornando mais remota a retomada da regularização no serviço da dívida. A adoção de represálias tenderia, além disso, a provocar quedas ainda maiores no valor das ações e títulos dos bancos mais expostos e aumento adicional dos deságios particulares no mercado secundário de créditos bancário. A partir daí observa-se que é

difícil os bancos tomarem medidas de represálias. A sua reação típica parece continuar ameaçando.

No que diz respeito as eventuais medidas de represálias dos países credores elas podem ser divididas em duas áreas potencialmente problemáticas

1) a possibilidade de que ocorram medidas protecionistas de caráter retaliatório.

2) a possibilidade de redução dos crédito de curto prazo, além do fluxo de crédito de fontes oficiais.

Adotando uma visão otimista poderia se esperar que não existiria interesses por parte dos países credores em impor sanções para os países devedores. As medidas de retaliação comercial conduziriam também a uma redução na capacidade de pagamento, que é contra os interesses dos credores. Só em condições extremas um governo recorreria a retaliações comerciais para responder a prejuízos causados por um devedor a seus bancos comerciais, geralmente privados. Também não parece ser de interesse de nenhum governo permitir que as dificuldades enfrentadas por seus bancos comerciais no relacionamento com os países soberanos, ameacem os interesses comerciais de outros setores da economia.

A tentativa de retaliar reduzindo o acesso do País aos créditos de curto prazo e aos do Banco Mundial, seriam também enviáveis pois comprometeriam a capacidade de pagamento dos devedores. Agora caso o Banco Mundial partisse para defender os interesses dos bancos americanos, propondo retaliações ele

perderia automaticamente sua neutralidade e autonomia e estaria a serviço de interesses específicos.

Todos esses fatores levaram o governo a observar que a possibilidade de retaliações é muito menor da que era apregoada e que a possibilidade de medidas rígidas eram muito remotas.

Em síntese , na verdade os bancos não tem nem poder nem interesse em retaliar o Brasil. Cortar créditos de curto prazo é para eles um péssimo negócio por duas razões: porque deixariam de realizar os excelentes lucros nesses empréstimos com spreads altíssimos, e porque no mesmo dia em que eles efetivassem retaliações teriam como resultado um crédito que hoje não tem praticamente nenhum desconto no mercado secundário.

" O Brasil é o país que provavelmente teria menos a perder entrando in default, pois as suas perspectivas atuais são pobres em relação ao desempenho passado, e ao mesmo tempo porque ele é o país menos propenso a ter sérias represálias das nações credoras. "

Nota-se que uma eventual retaliação poderia ser os cortes de empréstimos de curto prazo. É lamentável que na nossa dívida os financiamentos de curto prazo estejam intimamente vinculados com os de longo prazo. Assim caso houvesse um corte nos financiamentos de curto prazo isso significaria, inegavelmente, num grande impacto para a economia do Brasil.

4.3.4

A Moratória teria Sustentação Interna?

Dos quatro argumentos básicos utilizados contra a decretação de moratórias ou de soluções unilaterais talvez o último tenha sido o que mais pesou. Existe no interior do Brasil um alto grau de articulação entre os interesses dos credores e os setores dominantes dentro do país, o que tenderia a suscitar a resistência interna à iniciativa de qualquer medida unilateral na área externa.

A articulação entre os interesses externos e internos se dá em dois níveis. No plano econômico, esta articulação se manifesta não apenas nos laços existentes entre o sistema bancário brasileiro e os bancos estrangeiros, mas também nas relações destes últimos com as empresas brasileiras que operam no comércio exterior ou que dependem do repasse de empréstimos em moedas estrangeira.

Nota-se que uma moratória soberana poderia dar início a uma série de mudanças que iriam de encontro a interesses específicos de determinadas camadas e que alterariam substancialmente o modelo econômico brasileiro. Essas mudanças implicariam num maior controle social de nosso sistema financeiro, ao lado de uma destruição do modelo exportador. Os fantásticos superávits que nossa economia é forçada a realizar,

sacrificando investimentos , teria que ser forçado a readaptar-se enquanto que o mercado interno se reforçava.

O modelo exportador tem sido muito benéfico a grupos industriais poderosos. Esses grupos contornam a crise brasileira direcionando sua produção para o exterior , e passando a partir disso a gozar com generosos incentivos fiscais e subsídios do governo.

Além do grande capital exportador, é provável a existência de outra frente as mudanças do sistema financeiro. O pagamento da dívida externa criou uma ciranda financeira interna que constitui-se no instrumento de enriquecimento rápido e sem riscos para as instituições financeiras nacionais e para os grandes detentores de poupança. Nota-se que os custos do pagamento da dívida são repassados para a grande população enquanto que uma minoria se beneficia pelas exigências do superávit comercial e pelo jogo especulativo do mercado com a dívida pública interna.

Notamos que os trabalhadores e as classes médias são os mais atingidos. Para certos setores da classe capitalista a dívida constitui-se em síntese numa oportunidade para especulação e para o lucro. A elevação da taxa de juros interna como decorrência da dívida obviamente interessa a amplos setores rentistas. O que observamos é que determinados setores , grandes grupos econômicos, não estão perdendo nada com a crise e muito pelo contrário tem conseguido enriquecer muito baseado unicamente nessa crise.

Deve-se observar também que a grande dependência e influência externa , que os padrões estrangeiros exercem sobre a nossa cultura determinando nossos valores, desviando dessa maneira as camadas dirigentes da defesa dos reais interesses nacionais.

Certa vez perguntaram ao Chefe do Exército facista , qual seria das quatro colunas que tinha , que utilizaria em primeiro lugar para invadir Madrid. Este General muito tranquilo falou, que utilizaria a quinta coluna, aquela que nunca saiu de dentro da cidade. Assim também funciona o problema da dívida externa, as próprias elites internas dos países devedores são os primeiros a negar apoio, a luta contra os excessos do endividamento.

4.3.5

A Redução Unilateral da Dívida

Sem pressão por parte dos devedores e mais particularmente por parte do Brasil na sua qualidade de principal devedor, dificilmente os credores adotarão medidas de caráter a reduzir o débito.

Uma redução unilateral deve ser acompanhada, ao mesmo tempo de medidas de ajustamento fiscal interno. Esses dois tipos

de medidas serviriam de reforço mútuo, não apenas no plano econômico, mas também no plano político.

A moratória quando efetivamente soberana constitui-se no instrumento de maior pressão sobre os credores por que eles passam a compreender que terão que fazer a escolha entre continuar querendo um pouco menos ou perder de receber tudo a que tinha direito.

Como se observa na questão da propagação de medidas unilaterais existem uma série de mitos que foram criados que tem a finalidade básica de desinformar a maioria da população brasileira, e mante-las submissas aos atuais esquemas de renegociação da Dívida externa. E necessário se compreender que a atitude de mudança deve partir dos devedores, pois são estes que estão sofrendo com suas economias recessivas. Aos credores não há presa para a renegociação.

4.3.6

A Experiência Brasileira da Moratória

A moratória decretada em 20 de fevereiro de 1987 representava, portanto, o início de um processo de negociação que deveria resultar em ampla reestruturação da dívida externa brasileira e ser precedido de completa redifinição das próprias condições básicas em que se dava as negociações com os bancos

comerciais.

Para surpresa dos que se haviam se deixado iludir pelas opiniões vinculadas no Brasil durante anos. Não houveram em nenhum momento sensíveis retaliacões. O que ocorreu na verdade foi uma redução das linhas voluntárias de curto prazo, uma elevação do spread cobrados pelos bancos sobre os créditos de curto prazo e também um encurtamento no prazo desses empréstimos. Contudo do ponto de vista do impacto sobre as reservas, esses custos foram amplamente compensados pela capitalização unilateral dos juros referentes a dívida .

Em artigo publicado um mês depois da decretação da moratória, um dos mais conhecidos economistas americanos , Rudiger Dornbusch, considerou a suspensão do pagamento por parte do Brasil como um lance decisivo.

" The Brazilian moratorium precipitated an immediate decline in bank stocks because it marked a dramatic shift in the debt crisis. Now Brazil is being watched to see where the system moves from here" (8)

Com a moratória brasileira surgia para nós a primeira oportunidade concreta de equacionar o problema da dívida com base mais doudouras, recorrendo a métodos de reestruturação que permitissem a absorção pelo país devedor dos deságios praticados pelo mercado e que conduzissem, assim , a uma redução expressiva da dívida e/ ou taxas de juros.

" a renegociação soberana da dívida não é solução para tudo; mas sem ela não há solução para nada. Não nos anima o confronto. O Brasil não é um país de aventuras. Mas nossa maturidade aconselha a encarar com realismo a situação internacional: não se sai de uma armadilha pedindo licença."

Dilson Funaro

Enquanto a situação exterior evoluía de forma positiva, no Brasil a situação era contrária com movimentos contrários ao sucesso da Moratória. Embora as previsões de retaliações estivessem demorando a se confirmar, os alarmistas de plantão continuavam a alertar para as graves consequências que a decisão ainda teria em termos de pesadas represálias.

Havia toda uma campanha de desinformação que era alimentada por alguns setores do governo, que naquela altura procuravam obstruir todas as atitudes do governo com finalidade a consecução dos objetivos estabelecidos.

Em função das pressões principalmente internas o governo brasileiro foi forçado a recuar. Foi concretizada a demissão do Ministro da Fazenda. O novo Ministro entrou nas regras do jogo imediatamente e logo foi procurar entrar em contato com o Clube de Paris para retornar as negociações e ao

perverso jogo da contunua rolagem da divida impagável.

O Brasil pela primeira vez esteve em oportnidade de conseguir uma sensível redução na sua divida, através da pressão sobre os credores , contudo levado por interesses anti-nacionais e por classes interessadas o governo brasileiro foi forçado a recuar em seu posicionamento de um moratoria unilateral e soberana. Acabando sendo levados por campanhas de desinformação.

O interessante é que após a moratoria o Brasil , ficou numa situação pior a que estava antes de decretar a moratoria. A solução unilateral do Brasil não foi acompanhada das devidas medidas, nossas autoridades renderam-se rapidamente as ameaças de pressões por parte de nossos credores, e fomos obrigados a recorrer de novo ao sistema financeiro internacional em una situação mais delicada, exigindo um comprometimento mais sério por parte de nossas autoridades, havendo dificuldade para novos empréstimos. Nota-se então que a moratoria brasileira da maneira como foi encaminhada no Brasil, conduziu a una série de prejuízos.

Apropriação do Desconto do Mercado Secundário

Do ponto de vista brasileiro a evolução mais recente de aceitação, como caminho para renegociação é a idéia da apropriação pelos países devedores, dos grandes descontos com os quais suas dívidas estão sendo negociadas no mercado secundário. De fato os descontos no mercado secundário cresceram enormemente, e há uma tendência a estabilização em torno de 30 - 65 % para o devedores latino americanos mas importantes.

Se efetivamente fosse aplicado um desconto médio de 50 % para o total da dívida latino - americana de longo termo devida aos credores privados, a dívida externa líquida cairia de um terço.

Contudo deve-se observar que existem algumas dificuldades para apropriação do desconto de forma direta pelos meios internacionais: não se poderá conseguir simplesmente por meio do mercado. Atualmente o valor de mercado da dívida brasileira está em torno de 45 cents por dólar. Mas a medida que a dívida pendente fosse reduzida por uma compra de volta ou em esquema de conversão, esse valor de mercado naturalmente cresceria, refletindo uma maior probabilidade de que será

cumprido pontualmente o serviço da dívida restante. Apenas uma pequena fração da dívida pendente, portanto seria voluntariamente amortizada a preços próximos aqueles praticados hoje no mercado secundário.

Em função disso é que observamos que qualquer credor individual terá forte pressão a não negociar com seus papéis, já que o valor do mercado de seus créditos crescerá na medida em que outros credores aceitem negociar com altos descontos. Os credores terão então de escolher entre "tudo ou nada" para serem coletivamente induzidos a vender seus créditos a preços nos mercados atuais.

Os países devedores tem uma série de maneiras para conseguir apropriar-se do desconto: esquemas de compra e venda de volta, conversões da dívida em investimentos e conversão da dívida em exportações. Todas de maneira geral sob o ponto de vista de fornecer um alívio da dívida tem fortes limitações que, no entanto poderão ser superadas através da uma agência internacional oficial neutra.

As compras de volta é aquele esquema através do qual o país devedor compra sua dívidas de volta dos bancos com dólares americanos.

As conversões de dívida em títulos de longo prazo, constitui-se num esquema de conversão de dívida com os balanço em novos títulos, normalmente expressos na mesma moeda convertível das dívidas antigas. Na conversão em investimentos

constitui-se no esquema em que a dívida é trocada por moeda nacional que será dirigido a investimentos, na forma de participações, nas firmas domésticas dos países devedores. Existem as conversões em exportações nas quais um futuro importador compra dos bancos a dívida de um país devedor no mercado secundário com dólares americanos, amortizando em seguida essa dívida na moeda local do país devedor e usando o produto da amortização para o pagamento das exportações desse país (9).

Como é fácil de ser percebido as compras de volta são inviáveis pois um país tipicamente devedor não terá reservas internacionais suficientes para fazer um abatimento apreciável de sua dívida pendente. Consequentemente, as compras de volta teriam que ser financiadas por fontes internacionais, como no recente caso da Bolívia.

A possibilidade dos Bancos aceitarem a idéia de converter dívida em títulos de longo prazo é muito remota pois isto significaria em perder altos lucros. De maneira geral como já foi ressaltado a maioria dos bancos ficaria de fora num esquema de conversão aos preços do mercado atual.

As conversões da dívida em investimento trata-se de um tópico extremamente complexo, apesar de parecer uma grande vantagem para o Brasil na medida em que transforma capital de empréstimo (especulativo) em capital de risco (produtivo). Na verdade constituem-se num grande problema fiscal para o Brasil que vê o seu setor público ainda mais comprometido. Com esse mecanismo de conversão entrariam no país grandes quantidades

exigindo um ajustamento do orçamento público e uma aumento da dívida interna. Haveria em síntese uma troca da taxa de juros do mercado internacional pela taxa de juros do mercado interno.

A conversão da dívida em exportações também demonstra ser inviável pois os nossos produtos não teriam tanta competitividade no exterior o que tornava impraticável conseguir uma redução significativa da dívida.

Tabela 5

O desconto no mercado secundario para a divida
brasileira (cents por dolar, preco de venda)

7/85	7/86	1/87	7/87	9/87	6/88
75	73	74	57	39	51

Fonte : Salomon Brothers

CAPITULO V

Análise de uma Alternativa de Solução Global

Uma solução global de redução da dívida hoje, passa por uma maior integração entre os devedores orientados para conseguir alcançar os objetivos de uma redução na sangria efetuada, pela remessa de juros anualmente para o exterior (10). Constiuem-se em propostas bastante atuais; que passam pela criação de uma nova instituição ligada ao FMI e ao Banco Mundial, mais que contudo mantivesse independência de atuação para administrar a dívida. Essa proposta passa essencialmente por uma atuação efetiva do desconto no mercado secundário. Uma vez criada essa Agência Internacional para a Dívida, ela teria a função de comprar a dívida de cada país altamente endividado, trocando os atuais créditos dos bancos por títulos emitidos por ela, de longo prazo, com um desconto. Esse desconto seria em seguida transferido para o país devedor com uma pequena margem para a agência fazer face a seus custos e riscos. A Agência Internacional para a Dívida (11) não usaria dinheiro apenas crédito. O desconto seria dado pelos bancos que em contra partida teriam garantia de receber seu novo crédito. O risco ficaria portanto por conta dos países credores, que, diretamente ou através do FMI e do Banco Mundial, dos quais são principais

acionistas e garantiriam a liquidez da operação.

O desconto seria obtido dos bancos para cada país devedor baseado principalmente, mas não unicamente, no mercado secundário de títulos. Esse parametro seria um bom indicador da capacidade de pagar de cada país. Mas na verdade o montante do desconto caberia a Agência Internacional determinar após uma cuidadosa avaliação da economia de cada país e de consultas informais amplas. Mas uma vez decidido o desconto não caberia mais outra alternativa para os Bancos a não ser aceitar. Estes receberiam uma oferta firme da Agência em termos do tipo "pegar ou largar". E naturalmente todos aceitariam, visto que a grande maioria estaria de acordo com a idéia. A Agência só transferiria o desconto para o devedor caso este aceita-se a realizar os ajustamentos necessários.

O mecanismo geral previsto na solução global é basicamente simples. E esta baseado na idéia de que os países através desta organização continuaram a receber, mais do que receberiam conduzindo os devedores a uma maior estagnação e miséria.

Deve se observar que a solução global traz em seu bojo uma certa submissão dos países credores ao FMI. Contudo deve se observar que ao FMI dentro da solução global caberá outro papel, e não aquele que lhe cabia no sistema convencional de negociação, pois inegavelmente deverá haver alguém para que assegure que após a redução do débito, sejam realizados ajustes concretos internamente nas economias dos países.

Os Banqueiros assim como os devedores também estarão satisfeitos com essa nova proposta, pois implicará em terminar com as constantes negociações visando meramente adiar o problema.

Cabe uma pergunta principal porque ainda não foi aplicada a solução global. Existem basicamente dois motivos :

- 1) Os interesses de determinados países de G7;
- 2) Não existe por parte dos devedores, uma pressão no sentido de se realizar essa solução global.

5.1

Interesses de Determinados Países

Os E.U.A. e a Inglaterra são contra a solução global, por que alguns de seus Bancos maiores ainda não teriam condições de absorver o prejuízo de uma só vez. Esses grandes bancos como o Manufacturers, o Chase e o Bank of America vivem as consequências de ter especulado irresponsavelmente . E agora dos os países da América Latina tem que pagar em função de seus erros do passado.

o motivo oficial que o governo do Estados Unidos dá para não apoiar o alívio da dívida e não concordar em proteger os bancos as custas dos contribuintes, que seriam obrigados a arcar com os custos de garantir as dívidas. Na verdade o motivo real é certamente oposto: o governo americano sente-se na obrigação de proteger seus bancos, ainda que já exista consenso

que os bancos americanos sobreviveriam perfeitamente, estando completamente afastada a ameaça de crise financeira internacional.

Analisando a desculpa oficial dada pelos os E.U.A., notaríamos que ainda que o motivo fosse o contribuinte, já teria se observado por estudos que o peso específico do desconto seria muito pequeno para servir como justificativa. Segundos alguns economistas a carga para o contribuinte seria de apenas 0,2 % do PIB (12).

5.2

A Falta de Pressão dos Devedores

A segunda causa da solução global não estar sendo aplicada ;é a ausência de uma posição forte por parte dos países devedores, resultante de suas elites dirigentes e a grande imprensa e dos governos tentarem pagar a dívida sem ter condições para isso . Isso fica provado na própria moratória de 1987 , quando os empresários de maneira geral , se opuseram a decisão da moratória e outra ocasião foi quando o Brasil recuou em sua decisão e suspendeu a moratória e assinou outro acordo tradicional com os credores, e foi observado pela elite brasileira como algo de positivo .

Existe toda uma série de interesse , mitos e uma

profunda desinformação que justificam a não existência de uma atitudes coerentes em busca de se realizarem pressões contra os credores. Essas razões já foram expostas anteriormente. E necessário se verificar que sem uma atitude unilateral por parte dos devedores, dificilmente poderemos estar em condições de superar a perversa política de negociação do *muddling through* .

CONCLUSÃO

Após a análise geral do problema da dívida brasileira a conclusão mais importante a que se chega, e que o pagamento da dívida, nas condições em que vem sendo feito é um processo autofágico que compromete de forma irreversível o presente do Brasil. Ao mesmo tempo empurra-se para o futuro distante a resolução de um problema que se torna cada ano mais grave.

Os esquemas que foram instituídos pelos países credores para a cobrança da dívida externa legitimaram um processo de extorção financeira que já foi denunciado até mesmo por setores ultraconservadores. Políticas tais como o Muddling Through conduziram o Brasil a uma situação de semi-escravidão, sendo forçado anualmente a canalizar um grande montante de recursos de sua economia para o exterior.

Em síntese a solução para a grave crise da dívida internacional passa por uma série de fatores inter-relacionados: 1 maior redução de transferências de recursos e retomada do crescimento e credibilidade nos países devedores; 2. um fim das repetidas reprogramações de dívidas de empréstimos bancários forçados; 3. remoção de empréstimos inadequados dos balancetes dos bancos internacionais; 4. uma retirada total de bancos privados do negócio de fornecimento de empréstimos. Essas quatro tarefas agregadas exigem um passo em comum a substancial redução das obrigações da dívida.

Naturalmente, fica claro que a busca de uma solução para dívida externa exige também uma política de ajuste interno, para impedir, que uma solução vinda de fora para dentro torne-se em vão. Existe uma necessidade de ajuste interno e ajuste externo.

Foi observado que a incapacidade de pagar a dívida é evidente nos atuais padrões, cabe então fazer com que a sociedade brasileira se movimente em prol da causa da dívida externa. Deve-se superar a maré de desinformação e de mitos criados por uma classe que está interessada na sustentação do processo de dominação financeiro.

É necessário que o Brasil se movimente no sentido de procurar impor por si mesmo um novo mecanismo de pagamento. A nossa independência econômica não ira requerer isolamento nem subversão, mas tão somente trabalho e coragem. Coragem para superar o hábito de submissão que levou a maioria dos países do Terceiro Mundo a se deixar aprisionar passivamente pelos interesses do jogo financeiro internacional.

O Brasil não está disposto a sacrificar mais uma década do seu desenvolvimento, prejudicando toda uma geração que é obrigada a pagar a dívida em condições injustamente pactuadas. dívida, alias, assumida sem alternativa durante uma crise mundial. E na qual se inclui uma parcela com caráter contencioso, produzida pela política monetária dos E.U.A.

Deve-se observar qual a natureza da solução a ser

preconizada. Pois a solução de confronto puro e unilateral de maneira radical, apesar de apenas aparentemente progressista, sob o pretexto de não impor sacrifícios ao País. Na verdade grandes sacrifícios delas resultariam, pelos efeitos que trariam pela marginalização da economia brasileira dentro do contexto mundial.

A negociação deve ser realizada com base num plano nitidamente ético. Qualquer solução exige que os endividados assumam a posição de devedores responsáveis. Em segundo estágio é necessário que todos reconheçam que existe solidariedade entre os envolvidos, fase a problemática surgida com o superendividamento, é a questão da co-responsabilidade. E finalmente cada devedor por si deve receber um tratamento diferenciado.

Anexos

Anexo A

A Estratégia do Muddling Through

A estratégia adotada pelos países credores de sempre ir retardando a solução da crise da dívida, recebe um rotulo específico de "Muddling Through" ("Empurrar com a Barriga") para o gerenciamento da dívida.

O problema básico desse tipo de estratégia é que ela se baseia numa premissa fundamental falsa. A pressuposição que os países devedores ao ajustarem suas políticas, e os bancos credores oferecerem dinheiro novo, Esses países poderam retornar normalmente ao mercado financeiro.

O problema principal dessa estratégia é que ela requer que os devedores aumentem seus encargos da dívida, já intoleravelmente pesados, para níveis ainda mais altos e que implicam em transferir somas cada vez mais maciças de recursos para fora.

Plano Baker uma nova maquiagem para o Muddling Through

Com o patente fracasso da estratégia "empurrar com a barriga" o governo americano em 1985 propõe o Plano Baker , que é meramente a estratégia antiga com algumas mudanças cosméticas que incluíam um novo papel do Banco Mundial , mas continuava fiel as exigências dos programas de austeridade do FMI , e uma enfase na retórica de crescimento, apesar de não conseguir explicar como um país iria conseguir crescer remetendo para o exterior a sua riqueza de forma de pagamento de juros do serviço da dívida.

Em síntese hoje a política empurrar com a barriga mesmo com as intensificações do Plano Baker continua sendo um fracasso. O resultado de todo esse processo foi o enfraquecimento da disciplina do FMI, pois na verdade agora os devedores estavam remetendo juros para o norte e não vice-versa.

Solução para Dívida Externa

pela via Arbitral

Quando se analisa o problema do endividamento externo brasileiro pelos aspectos jurídicos, a luz das nossas normas e do direito internacional, constatamos que o nosso endividamento é carregado de irregularidade jurídicas. Demonstrando que se caso o Brasil não viesse a pagar a sua dívida, os bancos credores não estariam interessados em processar o Brasil perante seus tribunais, onde correriam o perigo real de perder suas causas; os bancos também sabem que a solução arbitral esquematizada nos acordos que firmou com o Brasil, perante o Centro de Solução de Disputas Relativas a Investimentos, do Banco Mundial, é inaceitável. Até a solução de processar na sua própria jurisdição e tecnicamente impraticável.

Caso analisemos o problema do endividamento a luz do direito brasileiro, alguns pontos chamaram a atenção.

a) Os compromissos assumidos pelo governo brasileiro são evitados de inconstitucionalidades, pois em sua maioria são oriundos do Poder executivo sem a devida permissão do Congresso Nacional (Poder legislativo).

b) A submissão contratual a justiça estrangeira desobedeceu o Código de contabilidade da União de 1922. Ou seja

não é admissível a submissão do Governo Brasileiro e de nossos órgãos publicos a arbitragem internacional.

c) Para poder haver execução de dívida no Brasil seria necessário que os titulos de crédito declarassem o Brasil como local de execução, o que não ocorre com a maioria absoluta da dívida externa.

Caso os credores optassem por processar o Brasil nos tribunais americanos ainda sim estes enfrentariam diversas dificuldades:

a) Poderia ser aplicada a "Teoria de Brenen", que admite o repúdio da clausula de eleição de foro , se demonstrado que a escolha foi injusta e irrazoavel.

b) Poderia ser apreciado a teoria do lender liability, pela qual o credor é considerado culpado pelas dificuldades do devedor, uma vez demonstrada sua má fé.

Pelo que se pode observar uma avaliação do problema da dívida através de uma arbitragem internacional deve passar por uma rigorosa auditoria da dívida externa para se verificar suas irregularidades, deve-se observar também as acusações de corrupção, as possibilidades de elementos ilegítimos na dívida, deve-se observar a capacidade de pagamento da credor e estudar as possibilidade de conciliação entre as partes.

Em síntese o que se nota é que o Brasil cometeu graves erros na sua politica de superendividamento, sabemos-los todos nós, contudo também por parte dos credores, de sua parte,

houve um grande ,desrespeito as regras financeiras estabelecidas pela legislação internacional.

A solução arbitral é sugerida mediante disposição constitucional transitoria que autoriza a iniciativa, significaria a mais profunda mudança , a mais autêntica demonstração da disposição de expor toda a situação ao exame de uma jurisdição internacional.

seguintes questões em vista no momento de efetuar a análise,

Modelo Econométrico

Nas páginas a seguir são apresentadas a formulação das seis equações e a matriz de correlações e covariância das diversas variáveis, utilizadas na análise realizada no Capítulo II, desta Monografia.

Series	Mean	S.D.	Maximum	Minimum
INV-PI	20.929412	2.9934855	25.000000	14.700000
INF	81.911764	71.722789	232.90000	15.500000
JNI	68.082353	64.154551	220.40000	13.700000
J-EX	12.129412	3.9718957	21.100000	4.2000000
JDE	4687.6471	4229.1023	11353.000	234.00000
JDI-PI	3.1895882	3.1206127	10.840000	1.1000000
DEPIB	0.2615677	0.1204247	0.4822191	0.1256854
BLCPI	0.0035406	0.0272103	0.0618611	-0.0451683
IMPPI	0.0763264	0.0176005	0.1217520	0.0516206

	Covariance	Correlation
INV-PI, INV-PI	8.4338403	1.0000000
INV-PI, INF	-173.87151	-0.8604449
INV-PI, JNI	-159.11594	-0.9803148
INV-PI, J-EX	-2.4738057	-0.2210648
INV-PI, JDE	-8991.4715	-0.7546305
INV-PI, JDI-PI	-6.6833817	-0.7601655
INV-PI, DEPIB	-0.3005675	-0.8853860
INV-PI, BLCPI	-0.0704521	-0.9189925
INV-PI, IMPPI	0.0270837	0.5654546
INF, INF	4841.5609	1.0000000
INF, JNI	4203.6754	0.9706742
INF, J-EX	120.64847	0.4499826
INF, JDE	250126.01	0.8761580
INF, JDI-PI	175.12882	0.8313608
INF, DEPIB	7.8514783	0.9658454
INF, BLCPI	1.5472080	0.8423382
INF, IMPPI	-0.3719604	-0.3241209
JNI, JNI	3873.7001	1.0000000
JNI, J-EX	85.825810	0.3578669
JNI, JDE	213772.13	0.8371521
JNI, JDI-PI	169.59988	0.9000925
JNI, DEPIB	6.9137040	0.9508164
JNI, BLCPI	1.4496975	0.8823581
JNI, IMPPI	-0.4447156	-0.4332339
J-EX, J-EX	14.847956	1.0000000
J-EX, JDE	11975.957	0.7575183
J-EX, JDI-PI	1.7872532	0.1532065
J-EX, DEPIB	0.2112707	0.4693047
J-EX, BLCPI	0.0129239	0.1270544
J-EX, IMPPI	0.0125320	0.1971916
JDE, JDE	16833229.	1.0000000
JDE, JDI-PI	8762.0419	0.7054175
JDE, DEPIB	432.12906	0.9015268
JDE, BLCPI	74.063484	0.6838343
JDE, IMPPI	-20.020574	-0.2958666
JDI-PI, JDI-PI	9.1653867	1.0000000
JDI-PI, DEPIB	0.2994171	0.8465450
JDI-PI, BLCPI	0.0634938	0.7944864
JDI-PI, IMPPI	-0.0272778	-0.5463081
DEPIB, DEPIB	0.0136490	1.0000000
DEPIB, BLCPI	0.0025676	0.8325412
DEPIB, IMPPI	-0.0007264	-0.3769914
BLCPI, BLCPI	0.0006968	1.0000000
BLCPI, IMPPI	-0.0003137	-0.7206126
IMPPI, IMPPI	0.0002720	1.0000000

SMPL 1970 - 1984
 17 Observations
 LS // Dependent Variable is INV-PI

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	20.959436	2.9273095	7.1599657	0.000
INF	0.0445830	0.0205047	2.1742808	0.061
JNI	-0.0285086	0.0216456	-1.3170509	0.224
J-EX	0.8018802	0.2264232	3.5415116	0.008
JDE	-0.0012226	0.0003724	-3.2827557	0.011
JDI-PI	0.5752557	0.2504451	2.2969336	0.051
DEPIB	-9.2400156	8.4255274	-1.0966691	0.305
BLCPI	-72.962749	42.504837	-1.7165752	0.124
IMPPI	-64.145167	41.999591	-1.5272808	0.165

R-squared	0.963865	Mean of dependent var	20.92941
Adjusted R-squared	0.927730	S.D. of dependent var	2.993485
S.E. of regression	0.804739	Sum of squared resid	5.180841
Durbin-Watson stat	3.046948	F-statistic	26.67413
Log likelihood	-14.02186		

Covariance Matrix

C,C	8.56914107	C,INF	0.02503851
C,JNI	0.02068158	C,J-EX	-0.30406314
C,JDE	0.00033890	C,JDI-PI	-0.45926291
C,DEPIB	-0.94917258	C,BLCPI	-88.4184368
C,IMPPI	-75.6208697	INF,INF	0.00042044
INF,JNI	-0.00018663	INF,J-EX	0.00133225
INF,JDE	-3.0843D-06	INF,JDI-PI	0.00021067
INF,DEPIB	-0.03039302	INF,BLCPI	-0.38431919
INF,IMPPI	-0.52188993	JNI,JNI	0.00046854
JNI,J-EX	-0.00115622	JNI,JDE	1.1992D-06
JNI,JDI-PI	-0.00369348	JNI,DEPIB	-0.00258509
JNI,BLCPI	-0.40871174	JNI,IMPPI	-0.19635160
J-EX,J-EX	0.05126744	J-EX,JDE	-7.7937D-05
J-EX,JDI-PI	0.02584030	J-EX,DEPIB	0.61292825
J-EX,BLCPI	0.81937165	J-EX,IMPPI	-2.99359223
JDE,JDE	1.3870D-07	JDE,JDI-PI	-2.4583D-05
JDE,DEPIB	-0.00150381	JDE,BLCPI	0.00232326
JDE,IMPPI	0.00774040	JDI-PI,JDI-PI	0.06272274
JDI-PI,DEPIB	-0.22185273	JDI-PI,BLCPI	6.39888531
JDI-PI,IMPPI	4.32921679	DEPIB,DEPIB	70.9895123
DEPIB,BLCPI	-57.9995601	DEPIB,IMPPI	-84.2155606
BLCPI,BLCPI	1806.66121	BLCPI,IMPPI	1510.09354
IMPPI,IMPPI	1763.96565		

SMPL 1970 - 1986
 17 Observations
 LS // Dependent Variable is INV-PI

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	19.188307	2.5644474	7.4824305	0.000
INF	0.0060740	0.0131867	0.4606134	0.655
J-EX	0.5741516	0.2330649	2.4634901	0.033
JDE	-0.0007766	0.0003542	-2.1923952	0.053
JDI-PI	0.4763752	0.1955104	2.4365724	0.035
DEPIB	-13.256892	9.3716150	-1.4145793	0.188
BLCPI	-37.252683	22.503274	-1.6554339	0.129

R-squared	0.940479	Mean of dependent var	20.92941
Adjusted R-squared	0.904766	S.D. of dependent var	2.993495
S.E. of regression	0.923791	Sum of squared resid	8.533900
Durbin-Watson stat	2.080372	F-statistic	26.33446
Log likelihood	-18.26404		

Covariance Matrix

C,C	6.57639050	C,INF	0.01236626
C,J-EX	-0.51590961	C,JDE	0.00080931
C,JDI-PI	-0.24443697	C,DEPIB	-15.1177244
C,BLCPI	-22.5003341	INF,INF	0.00017389
INF,J-EX	-0.00048686	INF,JDE	4.4128D-07
INF,JDI-PI	-0.00035318	INF,DEPIB	-0.08151965
INF,BLCPI	-0.09141108	J-EX,J-EX	0.05431897
J-EX,JDE	-7.6337D-05	J-EX,JDI-PI	0.02962132
J-EX,DEPIB	0.56680913	J-EX,BLCPI	3.39955091
JDE,JDE	1.2548D-07	JDE,JDI-PI	-3.7903D-05
JDE,DEPIB	-0.00142198	JDE,BLCPI	-0.00420764
JDI-PI,JDI-PI	0.03822431	JDI-PI,DEPIB	-0.13250405
JDI-PI,BLCPI	1.26863784	DEPIB,DEPIB	87.8271686
DEPIB,BLCPI	10.0852935	BLCPI,BLCPI	506.397361

Residual Plot					obs	RESIDUAL	ACTUAL	FITTED
:	:	:	*	:	1970	0.11263	21.5000	21.3874
:	*	:	:	:	1971	-0.48412	21.9000	22.3841
:	:	:	*	:	1972	0.31598	22.1000	21.7849
:	*	:	:	:	1973	-0.44575	22.4000	22.8458
*	:	:	:	:	1974	-1.09798	23.9000	24.9989
:	:	:	*	:	1975	0.19559	25.0000	24.8044
:	:	:	*	:	1976	0.26616	23.3000	23.0328
*	:	:	:	:	1977	-0.88353	21.3000	22.1835
:	:	:	:	*	1978	1.39138	23.0000	21.6086
:	:	:	*	:	1979	0.68359	22.7000	22.0164
:	:	:	:	*	1980	1.06376	22.8000	21.7362
:	:	*	:	:	1981	0.00075	21.1000	21.0992
:	*	:	:	:	1982	-0.46214	20.0000	20.4621
*	:	:	:	:	1983	-1.20123	14.7000	15.9012
:	:	:	*	:	1984	0.64256	15.5000	14.8574
:	*	:	:	:	1985	-0.42567	16.6000	17.0257
:	:	*	:	:	1986	0.32801	18.0000	17.6720

SMPL 1970 - 1986
 17 Observations
 LS // Dependent Variable is INV-PI

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	17.953030	2.6044461	6.8932239	0.000
JNI	-0.0120950	0.0168384	-0.7182955	0.489
J-EX	0.6500411	0.2411351	2.6957541	0.022
JDE	-0.0008647	0.0003619	-2.3890356	0.038
JDI-PI	0.5891314	0.2365761	2.4902401	0.032
DEPIB	-6.9790745	8.4252181	-0.8283553	0.427
BLCPI	-24.060937	25.275929	-0.9519309	0.364

R-squared	0.942198	Mean of dependent var	20.92941
Adjusted R-squared	0.907517	S.D. of dependent var	2.993485
S.E. of regression	0.910350	Sum of squared resid	8.287374
Durbin-Watson stat	2.229565	F-statistic	27.16741
Log likelihood	-18.01487		

Covariance Matrix

C,C	6.78313968	C,JNI	0.01683164
C,J-EX	-0.55906264	C,JDE	0.00086851
C,JDI-PI	-0.36933617	C,DEPIB	-15.3632212
C,BLCPI	-31.1052395	JNI,JNI	0.00028353
JNI,J-EX	-0.00138035	JNI,JDE	1.7023D-06
JNI,JDI-PI	-0.00235406	JNI,DEPIB	-0.08041447
JNI,BLCPI	-0.23439277	J-EX,J-EX	0.05814616
J-EX,JDE	-0.1220D-05	J-EX,JDI-PI	0.03926585
J-EX,DEPIB	0.72027599	J-EX,BLCPI	4.19391978
JDE,JDE	1.3099D-07	JDE,JDI-PI	-5.0071D-05
JDE,DEPIB	-0.00166281	JDE,BLCPI	-0.00526809
JDI-PI,JDI-PI	0.05596827	JDI-PI,DEPIB	0.37918451
JDI-PI,BLCPI	2.99775943	DEPIB,DEPIB	70.9843007
DEPIB,BLCPI	34.6557614	BLCPI,BLCPI	638.872568

Residual Plot				obs	RESIDUAL	ACTUAL	FITTED
:	:	:	*	1970	0.25823	21.5000	21.2418
:	:	*	:	1971	-0.27034	21.9000	22.1703
:	:	:	*	1972	0.25430	22.1000	21.8437
:	*	:	:	1973	-0.77629	22.4000	23.1760
:	*	:	:	1974	-0.70313	23.9000	24.6031
:	:	*	:	1975	0.30127	25.0000	24.6987
:	:	*	:	1976	0.41998	23.3000	22.8600
*	:	:	:	1977	-1.10217	21.3000	22.4022
:	:	:	*	1978	0.99217	23.0000	22.0078
:	:	*	:	1979	0.48512	22.7000	22.2149
:	:	:	*	1980	1.18422	22.8000	21.6158
:	:	*	:	1981	0.04155	21.1000	21.0584
:	*	:	:	1982	-0.50366	20.0000	20.5037
*	:	:	:	1983	-1.32594	14.7000	16.0259
:	:	:	*	1984	0.92250	15.5000	14.5775
:	:	*	:	1985	-0.09829	16.6000	16.6983
:	:	*	:	1986	-0.08151	18.0000	18.0815

SMPL 1970 - 1986

17 Observations

LS // Dependent Variable is INV-PI

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	18.756352	2.2997679	8.1557589	0.000
J-EX	0.5911578	0.2217274	2.6661465	0.022
JDE	-0.0007920	0.0003398	-2.3309778	0.040
JDI-PI	0.4887118	0.1866030	2.6189918	0.024
DEPIB	-10.409402	6.7865634	-1.5338251	0.153
BLCPI	-34.059683	20.628056	-1.6511339	0.127

R-squared	0.939216	Mean of dependent var	20.92941
Adjusted R-squared	0.911587	S.D. of dependent var	2.993485
S.E. of regression	0.890095	Sum of squared resid	8.714960
Durbin-Watson stat	2.095051	F-statistic	33.99358
Log likelihood	-18.44249		

Covariance Matrix

C,C	5.28693223	C,J-EX	-0.44681558
C,JDE	0.00072221	C,JDI-PI	-0.20361244
C,DEPIB	-9.58124089	C,BLCPI	-14.8536650
J-EX,J-EX	0.04916306	J-EX,JDE	-6.97230-05
J-EX,JDI-PI	0.02658170	J-EX,DEPIB	0.31431783
J-EX,BLCPI	2.91846372	JDE,JDE	1.15450-07
JDE,JDI-PI	-3.43560-05	JDE,DEPIB	-0.00112808
JDE,BLCPI	-0.00369092	JDI-PI,JDI-PI	0.03482069
JDI-PI,DEPIB	-0.27672606	JDI-PI,BLCPI	1.00541298
DEPIB,DEPIB	46.0574433	DEPIB,BLCPI	-30.4214520
BLCPI,BLCPI	425.516695		

Residual Plot				obs	RESIDUAL	ACTUAL	FITTED
			*	1970	0.17274	21.5000	21.3279
	*			1971	-0.41973	21.9000	22.3197
		*		1972	0.26615	22.1000	21.9338
	*			1973	-0.54598	22.4000	22.9448
*				1974	-0.96132	23.9000	24.8619
	*		*	1975	0.19454	25.0000	24.8055
		*		1976	0.33134	23.3000	22.9687
*				1977	-0.96240	21.3000	22.2624
			*	1978	1.22622	23.0000	21.7738
			*	1979	0.60128	22.7000	22.0987
			*	1980	1.23747	22.8000	21.5625
	*			1981	0.07877	21.1000	21.6218
*		*		1982	-0.57822	20.0000	20.5782
			*	1983	-1.29226	14.7000	15.9923
		*		1984	0.76571	15.5000	14.7343
	*			1985	-0.32386	16.6000	16.9239
		*		1986	0.20956	18.0000	17.7984

SMPL 1970 - 1986
 17 Observations
 LS // Dependent Variable is INV-PI

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	16.590905	1.9150087	8.6636185	0.000
J-EX	0.6621965	0.2287308	2.8950909	0.013
JDE	-0.0010470	0.0003126	-3.3492046	0.006
JDI-PI	0.4261692	0.1920822	2.2186816	0.047
BLCPI	-40.935209	21.239623	-1.9273039	0.078

R-squared	0.926216	Mean of dependent var	20.92941
Adjusted R-squared	0.901621	S.D. of dependent var	2.993485
S.E. of regression	0.938921	Sum of squared resid	10.57887
Durbin-Watson stat	2.061586	F-statistic	37.65897
Log likelihood	-20.08994		

Covariance Matrix

C,C	3.66725826	C,J-EX	-0.42442264
C,JDE	0.00054249	C,JDI-PI	-0.29061890
C,BLCPI	-23.5698002	J-EX,J-EX	0.05231779
J-EX,JDE	-6.9016D-05	J-EX,JDI-PI	0.03167941
J-EX,BLCPI	3.47843989	JDE,JDE	9.7724D-08
JDE,JDI-PI	-4.5771D-05	JDE,BLCPI	-0.00493605
JDI-PI,JDI-PI	0.03689556	JDI-PI,BLCPI	0.91535807
BLCPI,BLCPI	451.121579		

Residual Plot				obs	RESIDUAL	ACTUAL	FITTED
			*	1970	0.76207	21.5000	20.7379
		x		1971	-0.07568	21.9000	21.9767
			*	1972	0.34132	22.1000	21.7507
	*	*		1973	-0.52143	22.4000	22.9214
			*	1974	-1.34531	23.9000	25.2453
		x		1975	-0.05425	25.0000	25.0543
			*	1976	0.41179	23.3000	22.8882
	x			1977	-1.02852	21.3000	22.3285
			*	1978	0.91465	23.0000	22.0854
			*	1979	0.35996	22.7000	22.3400
			*	1980	1.13384	22.8000	21.6662
			*	1981	0.41369	21.1000	20.6863
		x		1982	-0.01399	20.0000	20.0140
	*		*	1983	-1.89711	14.7000	16.5971
			*	1984	0.41866	15.5000	15.0813
		x		1985	-0.32755	16.6000	16.9277
			*	1986	0.50887	18.0000	17.4911

SMPL 1970 - 1986
 17 Observations
 LS // Dependent Variable is INV-PI

VARIABLE	COEFFICIENT	STD. ERROR	T-STAT.	2-TAIL SIG.
C	14.452158	1.7159309	8.4223425	0.000
J-EX	0.9778335	0.1755582	5.5698534	0.000
JDE	-0.0014949	0.0002299	-6.5030258	0.000
JDI-PI	0.5092296	0.2058020	2.4743663	0.020

R-squared	0.903376	Mean of dependent var	20.92941
Adjusted R-squared	0.881078	S.D. of dependent var	2.993485
S.E. of regression	1.032304	Sum of squared resid	13.05347
Durbin-Watson stat	2.027141	F-statistic	40.51413
Log likelihood	-22.38219		

Covariance Matrix

C,C	2.94441898	C,J-EX	-0.29335854
C,JDE	0.00034402	C,JDI-PI	-0.29349137
J-EX,J-EX	0.03082069	J-EX,JDE	-3.7419D-05
J-EX,JDI-PI	0.02976255	JDE,JDE	5.2843D-08
JDE,JDI-PI	-4.3221D-05	JDI-PI,JDI-PI	0.04235448

Residual Plot

obs	RESIDUAL	ACTUAL	FITTED
1970	0.72349	21.5000	20.7765
1971	0.04462	21.9000	21.8554
1972	0.40469	22.1000	21.6953
1973	-1.28665	22.4000	23.6866
1974	-0.50268	23.9000	24.4027
1975	-0.15172	25.0000	25.1517
1976	0.47920	23.3000	22.8208
1977	-1.53700	21.3000	22.8371
1978	0.85489	23.0000	22.1451
1979	0.54955	22.7000	22.1504
1980	1.46767	22.8000	21.3323
1981	0.12903	21.1000	20.9710
1982	0.14702	20.0000	19.8530
1983	-1.66257	14.7000	16.3626
1984	-0.16773	15.5000	15.6677
1985	-0.86262	16.6000	17.4626
1986	1.37087	18.0000	16.6291

Notas

(1) As idéias a seguir foram extraídas do livro Crise e Dívida Externa de Rabah Benakouche

(2) A preocupação com a defesa dos interesses nacionais já vem de tempos antigos . Idéias nacionalistas de reservar algumas atividades protegidas do capital estrangeiro , já existem desde o tempo de Getúlio Vargas.

(3) " Os banqueiros internacionais empurraram dinheiro goela abaixo de todos os países do Terceiro Mundo e de vários da orbita socialista." Tavares , Maria Conceição . Esse pequeno trecho vem a comprovar como efetivamente os grandes bancos estavam promovendo uma verdadeira enxurrada de capitais para países que não possuíam capacidade clara de pagamento.

(4) Nessa especulação o governo americano parecia estar cego , e nada de concreto efetuou para que se evita-se os abusos no trato com a base monetária.

(5) Existia no Brasil uma tese sobre o caráter meritório dos superavits comerciais , na verdade tratava-se de um mito pois na realidade esses excedentes equivaliam a um excesso de transferência de recursos para o exterior.

(6) Os ajustamentos exigidos pelas medidas determinadas

pelo FMI, representando os credores conduzem a economia a uma situação muito grave. Pois as medidas de caráter austero não seriam viáveis num país já demasiadamente sacrificado. Provocando justamente um efeito contrário ao desejado.

(7) Sobre possíveis retaliações , o então Ministro do Planejamento em 1984 , dizia incorretamente.

" Houve ocasião em que foi moda no Brasil falar-se insistentemente na moratória. (...) se tivéssemos cedido à pressão da gritaria pela moratória, o Brasil teria sido destruído (sic). Paralisaria toda a economia, não teríamos alimentos nem produção industrial, o desemprego se generalizaria (...) Mesmo que já tivéssemos atingido a autonomia energética, mesmo quando a atingirmos a moratória não será um bom negócio.

Por quê ? Porque nós teríamos de nos encasular numa economia pobre e fechada e iríamos assistir à apreensão de nossos navios e cargas no exterior, os nossos aviões partiriam daqui e não retornariam. qualquer tribunal no exterior aprovaria o arresto de nossos bens e mercadorias, até o pagamento total (...)"

(8) Tradução

" A moratória brasileira precipitou uma imediata redução no valor das ações dos bancos porque ela marcou uma mudança dramática na crise da dívida. agora o Brasil está sendo observado para ver que rumo o sistema irá tomar"

Deve-se observar que de maneira geral a

iniciativa brasileira foi mais vista no exterior de que propriamente no interior do Brasil.

(9) As definições formuladas neste parágrafo encontram-se no artigo de Edmar Bacha, intitulado "A apropriação do desconto: com vistas a uma agência internacional da dívida junto ao Banco e ao Fundo.

(10) Essa proposta é de autoria de James Robinson, Presidente do Banco American Express em 1988

(11) IDF - Internacional Debt Facility. O IDF converteria a atual dívida de altas taxas de juros deste em bônus de baixas taxas de juros, fixadas bem abaixo do preço de mercado.

(12) Essa conclusão foi extraída de observações de Bresser Pereira, no seu artigo "Da crise fiscal à redução da dívida.

(13) constitui-se no nome designado pelos países credores da estratégia adotada pelos países credores, estratégia esta que sacrifica tremendamente toda economia. Poderia ser chamado em estratégia de escravidão.

Referencial Bibliográfico

- BENAKOUCHE ,Rank. Crise da Dívida Externa , o caso brasileiro .Rio de Janeiro, Diniz, 1984.
- CARDOSO, Eliana e FISHLOW , Albert . Macroeconomia da dívida externa . São Paulo , Brasiliense 1989.
- CRUZ, Paulo Davidoff. Dívida Externa e Política Econômica. São Paulo , Brasiliense, 1984.
- DE CASTRO, Antonio Barros. A economia brasileira em marcha forçada. Rio de Janeiro, Paz e Terra,1985
- DOLINGER, Jacob. A Dívida Externa Brasileira, solução pela via arbitral. Rio de Janeiro, Nova Fronteira , 1988
- FURTADO, Celso. ABC da Dívida Externa. Rio de Janeiro Paz e Terra, 1989.
- GARCIA PEREZ, Alan. O desarmamento financeiro:povo e dívida na América Latina. Rio de Janeiro, Imago

1989.

KMENTA, Jam. Elementos de Econometria. São Paulo
Atlas, 1988.

NOGUEIRA, Paulo Batista . Mitos e Realidade na Dívida
Externa Brasileira. Rio de Janeiro, Paz e Terra,
1983.

NOGUEIRA, Paulo Batista. Da Crise Internacional à
Moratória Brasileira. Rio de Janeiro, Paz e Terra,
1988.

PEREIRA, José Eduardo de Carvalho. Financiamento
Externo e Crescimento Econômico no Brasil. Rio
IPEA/INPES.

FORTELA, Petronio Filho. A Moratória Soberana.
São Paulo, Alfa-Omega , 1988.

TEIXEIRA, Nelson Gomes , A Dívida Externa tem
solução?. Rio de Janeiro, Campus , 1990.

Consulta a Revistas de Conjuntura Econômica
Consulta a relatórios do Banco Central
Diversos artigos recolhidos da Gazeta Mercantil