

## TEXTO PARA DISCUSSÃO

No.699

Dois séculos de dívida externa  
brasileira: caloteiro contumaz?

Marcelo de Paiva Abreu



DEPARTAMENTO DE  
**ECONOMIA**

## Dois séculos de dívida externa brasileira: caloteiro contumaz<sup>1</sup>?

**Marcelo de Paiva Abreu**

O texto está dividido em cinco seções. A primeira seção trata da dívida “velha”, contraída entre 1824 e 1930, na forma de bônus lançados nas praças financeiras de Londres, Nova York e Paris. Em três momentos – 1898, 1914 e 1931 – as dificuldades quanto ao pagamento integral do serviço da dívida provocaram a emissão de empréstimos de consolidação. Entre 1934 e 1943 o Brasil, pela primeira vez, reduziu o montante do serviço da dívida (1934-37 e 1940-43) e, em 1937, interrompeu integralmente esses pagamentos.

Na seção seguinte é considerada a evolução da dívida externa entre 1945 e 1964 em meio a persistentes dificuldades quanto à geração de divisas. A deterioração das perspectivas da economia quanto a crescimento e inflação inviabilizaram as tentativas de reescalonamento em face da desconfiança quanto ao quadro político que precedeu o golpe militar.

A terceira seção tem foco no segundo ciclo de endividamento externo entre 1964 e 1994. Os dois choques do petróleo na década de 1970, somados ao aumento das taxas de juros – agora flutuantes – levaram o Brasil pela segunda vez na sua história à insolvência com inclusive, em 1987, à suspensão total de pagamentos.

A quarta seção trata da volta à virtude, na esteira do declínio da dependência de petróleo importado, da redução dos preços de petróleo e das taxas de juros internacionais e do *boom* de exportações brasileiras para novos mercados. O sucesso no controle da inflação após 1993 contribuiu de forma significativa para melhorar os prognósticos quanto à evolução da economia brasileira.

Uma curtíssima última seção especulativa considera as perspectivas quanto à ocorrência de uma nova crise da dívida externa.

---

<sup>1</sup> Projeto de pesquisa financiado pela FAPERJ- Fundação Carlos Chagas Filho de Amparo à Pesquisa do Estado do Rio de Janeiro - Edital FAPERJ 09/2022 Pesquisador Visitante Emérito (PVE)

## Dívida externa “velha”, 1824-1945

A dívida externa brasileira anterior a 1930 era constituída quase que exclusivamente de *bonds* lançados nos mercados londrino, novaiorquino e parisiense por intermediários financeiros. Estes bônus rendiam juros anuais fixos e eram amortizados a longo prazo. Em muitos casos a amortização podia ser realizada por compras no mercado. Em outros, a amortização teria que ser ao par.

O Brasil independente acumulou uma dívida externa inicial bastante expressiva em decorrência de obrigações políticas relacionadas à Independência. Depois disto, a dívida externa cresceu menos de 1,2% ao ano entre 1825 e 1860, mas triplicou entre 1860 e 1875, em parte como reflexo da guerra do Paraguai. Triplicou de novo entre 1900 e 1913 refletindo o aumento do endividamento de estados e municípios. Depois da Primeira Guerra Mundial os empréstimos em dólar adquiriram importância, embora os empréstimos em libras ainda correspondessem a cerca de 2/3 do estoque total. Londres continuou relevante para o financiamento da valorização do café que enfrentava dificuldades legais e políticas em Nova York. Empréstimos franceses tiveram alguma importância entre 1905 e 1912, mas no pós-guerra sofreram com as atribulações do franco e as divergências em torno da denominação dos empréstimos em francos-ouro (de 1914) ou francos-papel (correntes).

A razão dívida-exportação de cerca de 1 nos 1820s caiu a 0,6 em 1860, mas alcançou de novo 1 em 1875 e 1,34 em 1900. No início do século XX permaneceu bem acima de 2. Com o início da grande depressão e a queda das exportações a razão dívida-exportações alcançou quase 5 em 1930. O serviço da dívida absorvia 30% do valor das exportações. A participação de empréstimos externos na receita do governo central alcançou um pico de 16.7% na década de 1910, mas caiu a 8,3 % na década seguinte.

Tabela 1  
Brasil: Dívida externa em circulação, 1825-1945, £ milhões

Ano	Libras			Dólares			Outras moedas	Total
	Federais	Estaduais, municipais e do café	Total	Federais	Estaduais e municipais	Total	Total	
1825	5,1	0	5,1	0	0	0	0	5,1
1840	5,6	0	5,6	0	0	0	0	5,6
1860	7,7	0	7,7	0	0	0	0	7,7
1875	19,5	0	19,5	0	0	0	0	19,5
1900	41,0	1,8	42,8	0	0	0	1,5	44,3
1913	90,6	38,5	129,1	0	0	0	21,6	150,7
1930	101,7	61,3	163,0	30,1	46,4	76,5	12,1	251,6
1940	102,4	50,3	152,6	41,5	41,7	83,3	4,4	240,3
1945	78,4	32,6	111,0	29,4	25,1	64,5	4,1	179,6

Fontes: Abreu (2006) e Abreu (1975).

A participação brasileira no investimento externo britânico oscilou entre 2,8%, em meados dos 1870s, e 7,6%, em 1930, a despeito das dificuldades da libra sobrevalorizada e de fricções diplomáticas anglo-brasileiras. A participação brasileira no investimento global dos EUA era um pouco menor, de 4,7%.

As taxas internas de retorno de empréstimos brasileiros eram consistentemente superiores às de *consols* britânicos e de US Treasury *bonds* com a exceção de um par de empréstimos britânicos em 1910 e 1913. A análise das taxas médias anuais de empréstimos brasileiros indica que, para todos os empréstimos do governo central, tanto as taxas médias, quanto os desvios padrão das taxas anuais, são consistentemente superiores aos dos títulos governamentais da Grã-Bretanha e dos EUA, ou seja, fazia sentido que investidores britânicos e norte-americanos detivessem *bonds* brasileiros a despeito de maior risco (tal como indicado pelos desvios padrão).<sup>2</sup>

O pagamento do serviço foi irregular no final da década de 1820, embora não caracterizasse *default*, em contraste com todos os demais devedores latino-americanos. Houve renegociação da dívida em três episódios na República Velha e no Governo Provisório: 1898-1901, 1914-1917 e 1931-34. Nos três casos, o serviço dos empréstimos do governo central foi pago pela emissão de *Funding bonds* pelo prazo de três anos. Em 1898 e 1914, com suspensão das amortizações por 13 anos, em 1931, por três anos.<sup>3</sup>

<sup>2</sup> Ver Abreu (2020a) e Abreu (2020b).

<sup>3</sup> Ver Abreu (2002).

A primeira crise na década de 1890 culminou os anos de instabilidade no início da República. Após 1910, ao colapso das exportações de borracha, seguiu-se a deterioração da situação econômica internacional e a eclosão da Primeira Guerra Mundial. No final da década de 1920, a crise financeira inviabilizou a sustentação da política de valorização do café.

No final da década de 1920, a Corte Permanente de Justiça Internacional decidiu contra a postulação do governo brasileiro de pagar certos empréstimos denominados em francos com base em francos de 1929, ditos francos papel ou francos Poincaré. Na década de 1930, a legislação de todos os credores abandonou a tese de que o serviço da dívida deveria ser realizado com base nas paridades sob o padrão ouro.

Na década de 1930, após o término do *Funding* de 1931 foi negociado o chamado Esquema Aranha cuja estrutura básica havia sido sugerida a Oswaldo Aranha por Sir Otto Niemeyer. O pagamento anual de serviço por quatro anos seria de £8-9 milhões, em contraste com cerca de £ 24 milhões nominais, aumentando modestamente ao longo dos quatro anos. Os empréstimos subnacionais foram incluídos. Os empréstimos foram divididos em 8 categorias: os federais mais bem garantidos na categoria 1, os municipais, de pior qualidade, na categoria 8. Quanto pior a classificação, menores os pagamentos. Há evidência de favorecimento dos empréstimos em libras em detrimento dos empréstimos norte-americanos.

Os pagamentos foram interrompidos pelo *default* anunciado por Vargas no início do Estado Novo, em 1937, com base na alegação de que não seria possível arcar com o serviço da dívida externa, em vista das demandas de cobertura cambial referentes aos projetos de infraestrutura e de reequipamento das forças armadas.

O serviço da dívida foi retomado em 1940 na esteira da visita do ministro de relações exteriores, Oswaldo Aranha, aos EUA no ano anterior, que deu início a uma reaproximação do Brasil com os EUA. Um novo esquema envolvendo pagamentos ainda menores do que os previstos pelo Esquema Aranha teria vigência por quatro anos.

Antes do término deste prazo foi concluída a negociação de um acordo permanente relativo à dívida externa brasileira.

O acordo permanente de 1943 implicou em um *haircut* de 50% do saldo em circulação da dívida. Abarcou os empréstimos federais, estaduais, municipais e os relativos à valorização do café. Foram oferecidas duas opções aos detentores de *bonds*: Segundo a opção A seriam mantidos os devedores originais dos títulos, mas as taxas de juros originais seriam significativamente reduzidas. A opção B envolvia a conversão dos empréstimos originais em títulos federais de 3,75% acompanhados de resgates com fortes deságios. Os negociadores norte-americanos usaram eficazmente o seu poder de barganha para beneficiar os títulos em

dólares revertendo as vantagens alcançadas pelos credores britânicos nas negociações anteriores.

A literatura especializada com foco na dívida externa tem notória propensão a considerar *default* qualquer reajuste da dívida, mesmo os que não envolveram perdas imediatas aos credores. Os acordos brasileiros de 1933-34 e 1943 certamente qualificam como *default* da mesma forma que a sucessão de acordos e desacordos pós-1982. Quando se pensa em *default* “absoluto” – suspensão abrupta de pagamentos -- há dois exemplos brasileiros: 1937 com Vargas no início do Estado Novo e Sarney em 1987.<sup>4</sup>

### **Dívida externa na Terceira República, 1945-1964**

No imediato pós-guerra houve um aumento espetacular dos preços de exportação explicado pela evolução dos preços de café. Entre 1945 e 1951, os preços de exportação triplicaram. O valor das exportações em 1951 – US\$ 1.769 milhões – só seria superado em 1968 (ver Tabelas 2 e 5). A razão dívida-exportações havia caído abaixo de 1,0 após 1945 alcança um mínimo de 0,33 em 1951 com o pico do valor das exportações. A deterioração é rápida após 1954: no início da década de 1960 alcança entre 2,3 e 2,9.

Até 1950 a posição de reservas era grosso modo de valor equivalente ao do estoque de dívida externa, embora boa parte das reservas fossem inconversíveis em dólares. Depois disto, com a queda vertiginosa das reservas – apenas US\$ 215 milhões em 1963 – o estoque de reservas correspondia a apenas 6-7% do estoque de dívida externa.

Entre 1951 e 1964, o PIB brasileiro aumentou 2,4 vezes enquanto o valor das exportações caiu 20%. Não é surpreendente que a dívida externa tenha aumentado quase 7 vezes neste período (ver a Tabela 3 em seguida).<sup>5</sup>

---

<sup>4</sup> Ver a discussão aprofundada do tema nas páginas iniciais de Abreu (2020b).

<sup>5</sup> As estatísticas relativas à dívida externa brasileira anteriores a 1970 são notoriamente deficientes. É por esta razão que estão incluídas na Tabela 3 estatísticas de várias fontes. Levando tudo em conta a maior discrepância é entre as estimativas referentes à dívida de curto prazo incluídas em IBGE (2003) citando o Banco Central e as estimativas de Donnelly (1970), também citando o Banco Central trinta anos antes. Creio que os dados de Donnelly merecem menor desconfiança.

Tabela 2  
 Brasil: Exportações, importações e saldos comerciais,  
 1945-1964, US\$ milhões

	Exportações	Importações	Saldo comercial
1945	655	322	333
1946	985	594	391
1947	1152	1056	96
1948	1180	973	207
1949	1096	957	139
1950	1355	942	413
1951	1769	1725	44
1952	1418	1720	-302
1953	1539	1145	394
1954	1562	1418	144
1955	1423	1104	319
1956	1482	1074	408
1957	1392	1285	107
1958	1243	1177	66
1959	1282	1210	72
1960	1269	1293	-24
1961	1403	1292	111
1962	1215	1304	-89
1963	1406	1294	112
1964	1430	1086	344

Fonte: Abreu (2014).

A estrutura da dívida externa modificou-se substancialmente entre 1945 e 1964. A dívida “velha”, que respondia por quase totalidade da dívida externa em 1945, tornou-se irrelevante. Não há dados completos sobre a dívida de curto prazo (não registrada), mas no final do período correspondia a cerca de um quarto do total. Também não há informações sobre a importância relativa de financiamento de importações e financiamento compensatório antes da metade da década de 1950. Em 1954 respondiam por cerca de US\$ 500 milhões cada. O financiamento das importações triplicou em 10 anos refletindo a estagnação das receitas de exportação. Já o financiamento compensatório, que se havia mantido constante até 1960, dobrou no início da década de 1960 em um quadro de deterioração da situação econômica com redução do ritmo de crescimento em 1962, estagnação em 1963 e aceleração inflacionária.<sup>6</sup>

---

<sup>6</sup> Ver Mesquita (2014).

Tabela 3  
Brasil: Dívida externa, várias estimativas, 1945-1964, US\$ milhões

	Dívida registrada	Dívida total	Dívida total	Financiamento de importações	Financiamento compensatório	Dívida velha	Dívida de curto prazo	Grande total da dívida
1945	698							
1946	644	644						
1947	625	625	625			597		
1948	597	597	597			576		
1949	601	601	601			454		
1950	559	559	559			301		
1951	571	571	571			270		
1952	638	638	638			243		
1953	1159	1159	1159			222		
1954	1196	1196	1317	523	614	180		
1955	1395	1395	1445	674	616	155		
1956	2568	2736	1580	920	530	130	1114	2694
1957	2373	2491	1518	824	509	184	1142	2659
1958	2734	2870	2044	1186	698	160	1025	3069
1959	2971	3160	2234	1497	601	136	1158	3392
1960	3462	3738	2375	1633	619	120	1535	3910
1961	3144	3291	2835	1618	1115	102	938	3773
1962	3367	3533	3005	1671	1242	92	1020	4025
1963	3298	3612	3089	1703	1304	82	897	3986
1964	3155	3294	3160	1784	1299	77	714	3874

Fontes: Abreu (2014), coluna 1; IBGE (2003), coluna 2, inclui dívida não-registrada; Donnelly (1970), demais colunas. A coluna grande total inclui a dívida de curto prazo.

Em 1961 houve um reescalonamento relativamente bem-sucedido do pagamento do serviço da dívida, mas a deterioração da situação econômica e as dificuldades políticas, especialmente com os EUA, frustraram outra tentativa de renegociação em 1963.<sup>7</sup>

A posição de reservas internacionais (ver Tabela 4) reflete o progressivo estrangulamento externo sofrido pela economia brasileira. Ao final da Segunda Guerra Mundial, embora as reservas brasileiras fossem aparentemente substanciais, boa parte delas eram inconversíveis em dólares. A crise cambial brasileira de 1947 foi fruto da ocorrência de um déficit comercial com os países de moeda conversível, da inexistência de reservas brasileiras em moedas conversíveis e da resistência do governo brasileiro em mobilizar as reservas ouro.

<sup>7</sup> Ver Donnelly (1970). Cerca de 60% dos compromissos relativos à dívida externa de US\$ 4 bilhões no final de 1963 venceriam em 3 anos.

## O segundo ciclo de endividamento externo, 1964-1994

A partir do reescalonamento de 1964 e até 1973 exportações e estoque da dívida cresceram aproximadamente ao mesmo ritmo. A novidade foi o rápido crescimento das exportações de industrializados que eram pesadamente subsidiadas: eram irrelevantes em 1964, um quarto das exportações totais em 1970 e seriam a metade no final da década de 1970. As importações praticamente sextuplicaram entre 1964 e 1973, à frente das exportações que quadruplicaram. Ao contrário do período de endividamento anterior a 1930 os juros relativos ao serviço da dívida eram flutuantes tendo como referência a Libor londrina ou a Prime Rate novaiorquina.

A partir de 1973 o Brasil sofreu dois “choques do petróleo”, em 1973-74 e 1978-80. O preço do barril no início da década, que era de cerca de US\$ 3, subiu a US\$ 12, em 1977, e US\$ 36, em 1980. A produção doméstica respondia por apenas 20% do consumo e a política energética foi marcada por tropeços, entre os quais um ambicioso programa nuclear em cooperação com a República Federal da Alemanha. No início dos anos 1980 mais da metade das importações totais brasileiras era de petróleo.

A mudança de postura das autoridades norte-americanas quanto à política macroeconômica, abandonando a tolerância quanto à aceleração inflacionária no final da década de 1970, agravou o choque no final da década de 1970 gerando um aumento substancial das taxas de juros internacionais. Como pode ser visto na Tabela 5, os pagamentos de juros relativos à dívida externa, que eram de menos de US\$ 400 milhões em 1972, excediam US\$ 4 bilhões em 1979 e alcançaram um patamar de US\$ 9-11 bilhões na segunda metade da década de 1980. Em 1982, o pagamento de juros da dívida externa que havia sido da ordem de 4% do valor das exportações em 1972 alcançou mais de 56% em 1982 e permaneceu entre 20% e 40% até o início da década de 1990. No início da década de 1980 a razão reservas-dívida rondou 5%. Não muito diferente de 1963.

No início dos anos 80 fracassou a estratégia brasileira de *fuite en avant* tentando antecipar metas para a política cambial e a inflação. A inflação rapidamente alcançou três dígitos e além. Com a crise mexicana e depois de muito tergiversar -- temendo repercussões políticas internas desfavoráveis -- o governo anunciou a submissão de um programa de ajuste ao Fundo Monetário Internacional. Uma primeira carta de intenções foi submetida ao Fundo em janeiro de 1983. Seguiram-se sete cartas de intenções em 24 meses. Uma importante razão para inviabilizar o cumprimento das metas nominais fiscais e monetárias era que “dada a indexação

do serviço da dívida pública, a redução das necessidades nominais de financiamento do setor público se tornava virtualmente impossível.<sup>8</sup>

A ênfase da política econômica a partir de então, e até que tivesse sucesso o Plano Real em 1993, foi no combate à inflação em uma sequência de programas de estabilização frustrados.<sup>9</sup> Em vista da deterioração da posição externa no início de 1987 o governo decidiu interromper o pagamento de juros da dívida externa. Foi o segundo *default* da dívida externa brasileira depois da decisão de Vargas em 1937.

A razão dívida-exportações – entre 2 e 3 até 1975 – cresceu rapidamente e alcançou quase 5 em 1986, não muito diferente do nível do início da “grande depressão” de 1928-33. A menos de uma pequena proporção da dívida total – entre 2 e 5% -- correspondente a empréstimos compensatórios nos períodos em que o País obteve financiamento do Fundo Monetário Internacional, o grosso do estoque da dívida externa até 1994 correspondia a empréstimos em moeda (cerca de dois terços do total) e financiamento de importações (um terço do total) (ver Tabela 6). Em 1994, o estoque de bônus assumiu importância em decorrência das negociações referentes a um acordo sobre a dívida externa. Desde a declaração da moratória da dívida externa, em 1987, a regularização das relações do país com a comunidade financeira internacional passou a ser uma questão central de política econômica. A proposta brasileira de renegociação da dívida externa, apresentada em outubro de 1990, recusada pelos credores, incluía a securitização da dívida por meio de bônus de 45 anos sem garantia e um empréstimo ponte para permitir o pagamento de atrasados. Cerca de 10% da dívida total, correspondendo à dívida privada, seria excluída do acordo. Medidas temporárias, em 1991, incluíram o pagamento de 30% dos juros devidos, a exclusão da dívida das grandes estatais da dívida pendente e um acordo para pagamento de atrasados, sendo parte em dinheiro e parte por meio de um empréstimo ponte com um cardápio diversificado de opções.<sup>10</sup>

Em julho de 1992 foi delineado um esboço de acordo com os credores privados que seria assinado em 1993 e encerraria o ciclo de endividamento, *default* e renegociação, iniciado em meados dos anos sessenta. O acordo, envolvendo passivos da ordem de US\$ 50 bilhões, reduziria o valor da dívida e o seu serviço, estenderia o prazo de pagamento e reduziria a vulnerabilidade da economia brasileira a elevações da taxa de juros internacional, de forma a tornar mais realista a manutenção do serviço da dívida no futuro. Do ponto de vista dos credores, o acordo representava a possibilidade de transformar a dívida brasileira em ativo de risco muito menor do que mostrara ser no passado. Em muitos casos, o acordo permitiria liberar

---

<sup>8</sup> Ver Carneiro e Modiano (2014), fonte indispensável para a análise das vicissitudes que afetaram as relações entre o governo brasileiro e o Fundo no período.

<sup>9</sup> Ver Modiano (2014) e Abreu e Werneck (2014) para a análise destes planos.

<sup>10</sup> Os parágrafos que se seguem são extraídos com alguma revisão de Abreu e Werneck (2014).

vultosas provisões constituídas na esteira das sucessivas interrupções do serviço da dívida brasileira.

O acordo brasileiro seguiu a estrutura de outros acordos do tipo Brady negociados com outros países devedores – México, Venezuela e Argentina – a partir de 1989.<sup>11</sup> O Brasil emitiria novos títulos que substituiriam os haveres dos credores referentes à dívida de médio e longo prazos do setor público. Aos credores, seria oferecido um cardápio variado de opções, envolvendo instrumentos distintos: seis tipos de bônus e um contrato de reestruturação. O leque de opções visava acomodar diferentes preferências dos credores, em parte ditadas por restrições impostas pela legislação regulatória específica a que estava submetido cada banco em seu país de origem. Todos os instrumentos oferecidos seriam aceitos em pagamento em vendas de ativos públicos no âmbito do programa de privatização.

De forma semelhante ao que havia ocorrido em 1943, foram oferecidas aos credores diferentes combinações de reduções de juros e de principal. Abria-se a possibilidade de escolha entre taxas de juros fixas e de mercado, carências variáveis, prazos de resgate de 15 a 30 anos e existência ou não de garantia de recebimento do principal. A escolha de opções para os credores era limitada por tetos quanto a alguns tipos de conversão, com a alocação final envolvendo redirecionamento para tipos menos demandados inicialmente. Os novos bônus de desconto (US\$ 7,3 bilhões), por exemplo, teriam prazo de 30 anos, o principal reduzido em 35% e pagariam juros correspondentes à LIBOR (London Interbank Offered Rate) mais 13/16 %, com amortização integral no final. Os novos bônus ao par (US\$ 10,5 bilhões), com pagamento em 30 anos, teriam o principal preservado, mas a taxa de juros seria reduzida a 4% no primeiro ano e limitada a 6%, a partir do sétimo ano, com amortização integral no final. O principal referente à dívida nova, nos dois casos, foi garantido por colateral na forma de títulos do governo dos EUA e os pagamentos de juros relativos a doze meses foram garantidos de forma similar. A emissão total de bônus novos foi de US\$ 43,7 bilhões. Comparado a outros países, o Brasil preferiu acordo que incluísse combinação de garantias mais modestas com menor redução do montante da dívida. As negociações com os credores oficiais no Clube de Paris, menos importantes, foram concluídas em 1993, e envolveram US\$ 13,5 bilhões.<sup>12</sup>

---

<sup>11</sup> Em referência a Nicholas Brady, secretário do Tesouro norte-americano à época.

<sup>12</sup> Para detalhes quanto a outros tipos de bônus oferecidos e a volta do Brasil ao mercado financeiro internacional ver Cerqueira (2003).

**Tabela 4**  
**Brasil: Reservas internacionais, 1945-1964, US\$ milhões**

	Reservas	Reservas brutas	Reservas ouro	Reservas em divisas	Outros passivos	Reservas líquidas	Reservas líquidas de bancos comerciais
1945	683						
1946	760						
1947	785						
1948	758	758	317	441			
1949	720	720	317	403			
1950	666	666	318	348			
1951	517	517	319	198			
1952	529	529	320	209	30	499	
1953	605	605	321	284	28	577	
1954	483	483	322	161	18	465	
1955	491	375	323	52	98	277	-6
1956	608	454	324	130	130	324	22
1957	474	366	324	42	105	261	-1
1958	465	363	325	38	154	209	-18
1959	366	367	327	40	181	186	-17
1960	345	345	287	58	394	-49	-30
1961	470	470	285	185	217	253	31
1962	285	391	231	60	265	126	42
1963	215	216	160	66	298	-82	31
1964	244	252	91	161	298	-46	35

Fontes: IBGE (2003), coluna 1; Donnelly (1970), demais colunas. Reservas em divisas incluem até 1954 divisas inconversíveis.

## **Dívida externa 1994-2024**

A partir da renegociação da dívida em meados da década de 1990 diversos fatores afetaram favoravelmente a evolução da dívida externa no terceiro ciclo de endividamento depois das grandes negociações de 1943 e de 1993-94. Em primeiro lugar deve ser mencionado o sucesso do Plano Real de 1993-94 na estabilização da economia depois de várias tentativas fracassadas a partir do início da década de 1970.

Tabela 5  
 Brasil: Exportações, importações, dívida externa,  
 juros internacionais, 1964-1994, US\$ milhões

	Exportações	Importações	Saldo comercial	Dívida registrada	Dívida não registrada	Dívida bruta	Juros
1964	1.430	1.086	344	3.155	139	3.294	131
1965	1.596	941	655	3.644	179	3.823	156
1966	1.741	1.303	438	3.666	105	3.771	42
1967	1.654	1.441	213	3.281	159	3.440	73
1968	1.881	1.855	26	3.780	312	4.092	84
1969	2.311	1.993	318	4.403	232	4.635	81
1970	2.739	2.507	232	5.295	945	6.240	119
1971	2.904	3.247	-343	6.622	1.662	8.284	118
1972	3.991	4.232	-241	9.521	1.943	11.464	359
1973	6.199	6.192	7	12.571	2.286	14.857	514
1974	7.951	12.641	-4.690	17.166	2.866	20.032	652
1975	8.670	12.210	-3.540	21.171	3.944	25.116	1.498
1976	10.128	12.383	-2.255	25.985	6.160	32.145	1.809
1977	12.120	12.023	97	32.037	5.913	37.951	2.103
1978	12.659	13.683	-1.024	43.511	8.676	52.186	2.696
1979	15.244	18.084	-2.840	49.904	5.899	55.803	4.185
1980	20.132	22.955	-2.823	53.847	10.412	64.259	6.311
1981	23.293	22.091	1.202	61.411	12.551	73.963	9.161
1982	20.175	19.395	780	70.197	15.290	85.304	11.353
1983	21.899	15.429	6.470	81.319	12.426	93.556	9.555
1984	27.005	13.916	13.089	91.091	11.036	102.040	10.203
1985	25.639	13.153	12.486	95.857	9.314	105.125	9.659
1986	22.349	14.044	8.305	101.759	9.444	111.203	9.327
1987	26.224	15.051	11.173	107.514	13.674	121.188	8.792
1988	33.789	14.605	19.184	102.555	10.956	113.511	9.832
1989	34.383	18.263	16.120	99.285	16.221	115.506	9.633
1990	31.414	20.661	10.753	96.546	26.893	123.438	9.748
1991	31.620	21.040	10.580	92.996	30.914	123.910	8.621
1992	35.793	20.554	15.239	110.835	25.114	143.236	7.253
1993	38.555	25.256	13.299	114.270	31.456	153.291	8.280
1994	43.545	33.079	10.466	119.668	28.627	153.172	6.338

Fontes: Bacen, Ipeadata e IBGE (2003).

Tabela 6  
 Brasil: Composição da dívida externa, 1964-1994 US\$ milhões

	Empréstimos compensatórios	Financiamento de importações	Empréstimos em moeda	Bônus	Total*
1964	1.299	1.784	n.d.	0	3.155
1965	1.729	2.126	n.d.	0	3.644
1966	1.677	2.800	n.d.	0	3.666
1967	n.d.	n.d.	671	0	3.281
1968	n.d.	n.d.	1.083	0	3.780
1969	548	1.355	1.605	0	4.403
1970	381	1.709	2.285	0	5.295
1971	301	2.201	3.193	0	6.622
1972	241	2.784	5.528	60	9.521
1973	203	3.487	7.848	142	12.571
1974	169	4.742	11.217	172	17.166
1975	137	5.465	14.561	161	21.171
1976	106	6.578	18.195	289	25.985
1977	75	8.422	21.528	1.222	32.037
1978	44	10.830	29.500	2.380	43.511
1979	19	11.572	34.625	2.966	49.904
1980	0	12.108	37.819	3.236	53.847
1981	0	12.881	44.984	2.896	61.411
1982	544	13.520	52.916	2.610	70.198
1983	2.648	16.242	59.633	2.226	81.319
1984	3.967	18.379	66.467	1.737	91.091
1985	4.608	22.630	66.195	1.919	95.857
1986	4.490	27.713	67.185	1.901	101.759
1987	3.938	33.609	67.938	1.589	107.514
1988	3.075	33.031	64.458	1.585	102.555
1989	2.439	34.251	61.083	1.126	99.285
1990	2.206	34.952	57.856	1.147	96.546
1991	1.173	32.235	56.720	2.490	92.996
1992	1.014	33.028	57.159	2.748	94.327
1993	305	36.282	67.179	10.270	114.270
1994	186	35.711	30.387	53.154	119.668

\*Totais segundo Donnelly (1970): 3.160, 3.927 e 4.545 US\$ milhões, em 1964, 1965 e 1966, respectivamente.

Fontes: Bacen, Donnelly (1970), Pereira (1974), IBGE (2003) e IBGE (1990).

Tabela 7  
Brasil; Exportações, importações dívida externa e reservas internacionais,  
1995-2023, US\$ milhões

	Exportações	Importações	Saldo comercial	Dívida bruta*	Dívida bruta**	Reservas internacionais
1995	46.506	49.970	-3.464	165.447	159.256	51.840
1996	47.747	53.346	-5.599	186.561	179.934	60.110
1997	52.948	60.538	-7.590	208.374	199.997	52.173
1998	51.077	58.673	-7.596	259.496	241.644	44.556
1999	47.946	50.260	-2.314	257.327	241.469	36.342
2000	54.993	56.976	-1.983	255.392	236.157	33.011
2001	58.032	56.569	1.463	226.067	209.934	35.866
2002	60.147	48.275	11.872	227.689	210.711	37.823
2003	72.777	49.307	23.470	235.414	214.930	49.296
2004	95.122	63.814	31.308	220.182	201.374	52.935
2005	118.598	74.692	43.906	188.099	169.562	53.799
2006	137.581	92.531	45.050	199.455	172.672	85.839
2007	159.816	122.042	37.774	240.622	193.345	180.334
2008	195.765	174.707	21.058	263.089	198.519	193.783
2009	151.792	129.398	22.394	277.711	198.339	238.520
2010	200.434	183.337	17.097	352.047	256.910	288.575
2011	253.666	227.970	25.696	415.561	309.648	352.012
2012	239.953	225.166	14.787	455.374	327.669	373.147
2013	232.544	241.501	-8.957	486.795	312.650	358.808
2014	220.923	230.823	-9.900	560.577	352.821	363.551
2015	186.782	173.104	13.678	540.456	334.745	356.464
2016	179.526	139.321	40.205	548.642	326.297	365.016
2017	214.988	158.951	56.037	542.561	314.719	373.972
2018	231.890	185.322	46.568	559.217	320.612	374.715
2019	221.127	185.928	35.199	573.647	322.985	356.884
2020	209.180	158.787	50.393	554.903	310.807	355.620
2021	280.815	219.408	61.407	567.547	325.440	358.398
2022	334.136	272.611	61.525	576.444	319.634	324.703
2023	339.673	240.793	98.880	607.211	342.191	355.034

\* Inclui empréstimos intercompanhias.

\*\* Exclui empréstimos intercompanhias.

Paralelamente, ocorreram desenvolvimentos favoráveis em relação ao desempenho das importações. Foi dramaticamente reduzida a dependência de petróleo importado fruto conjunto de políticas de substituição e de novas descobertas de petróleo na plataforma continental. Uma conjunção de fatores favoráveis, tanto do ponto de vista da oferta, quanto da demanda possibilitou na emergência do Brasil como grande exportador de produtos agrícolas.<sup>13</sup> O País também consolidou sua posição como grande exportador de produtos minerais. As taxas de juros internacionais cederam significativamente.

<sup>13</sup> Ver Abreu (2024).

A razão dívida-exportações que havia beirado, como já mencionado, 5 em 1986-87, caiu para em torno de 2 no passado recente e o valor das reservas corresponde a 2/3 do estoque da dívida.

### **Perspectivas**

Quão provável é a recorrência dos problemas associados à dívida externa que caracterizaria uma terceira grande crise na história da dívida externa brasileira?

É difícil imaginar que possa ocorrer um choque na balança de pagamentos similar aos choques do petróleo da década de 1970, embora o desempenho exportador agrícola do Brasil possa ser afetado pelo protecionismo “justificado” por preocupações ambientais em concorrentes menos eficientes. Também é difícil imaginar a repetição de algo semelhante à grande depressão e suas implicações para o balanço de pagamentos brasileiro na década de 1930. Talvez algo menos improvável seja um choque financeiro associado à transição da economia mundial para o uso de energia com impacto ambiental menos nocivo.

O passado está cheio de lições, mas não parece provável – até onde a vista alcança – que o Brasil consolide uma posição no longo prazo de caloteiro contumaz.

## Referências

- Abreu, Marcelo de Paiva Abreu, “A dívida pública externa do Brasil, 1824-1931”, **Estudos Econômicos**, 15 (2), maio-agosto de 1985.
- Abreu, Marcelo de Paiva, “A dívida pública externa brasileira em francos franceses, 1888-1956”, **Revista de Economia Política**, 14 (4), outubro-dezembro de 1994.
- Abreu, Marcelo de Paiva, “Os *Funding Loans* brasileiros—1898-1931”, **Pesquisa e Planejamento Econômico**, 32 (3), dezembro de 2002.
- Abreu, Marcelo de Paiva e Rogério Werneck, “Estabilização, abertura e privatização, 1990-1994” in Abreu, Marcelo de Paiva (org.), **A Ordem do Progresso. Dois séculos de política econômica no Brasil**, Rio de Janeiro: Campus, 2014.
- Abreu, Marcelo de Paiva, “A dívida pública externa do Brasil, 1931-1943” in Marcelo de Paiva Abreu, **Brasil: Patrimonialismo e autarquia**, volume 2. Rio de Janeiro: Águas Férreas, 2020a.
- Abreu, Marcelo de Paiva, “O Brasil devedor, 1824-1931” in Marcelo de Paiva Abreu, **Brasil: Patrimonialismo e autarquia**, volume 2. Rio de Janeiro: Águas Férreas, 2020b.
- Abreu, Marcelo de Paiva, “Do modelo primário-exportador ao agronegócio do século XXI. A agricultura de exportação do Brasil no longo prazo”, **Texto para Discussão 696**, Departamento de Economia PUC-Rio, 2024.
- Bacen, diversas publicações.
- Carneiro, Dionísio Dias, “Ajuste externo e desequilíbrio interno” in Abreu, Marcelo de Paiva (org.), **A Ordem do Progresso. Dois séculos de política econômica no Brasil**, Rio de Janeiro: Campus, 2014.
- Cerqueira, C.A., **Dívida externa brasileira**, Brasília: Banco Central do Brasil, segunda edição revisada e ampliada, 2003.
- Cour Permanente de Justice Internationale, Series A, **Affaire Relative au Paiement, en or, des emprunts Fédéraux Brésiliens Émis en France**, Arrêt no. 15, 12 juillet 1929.
- Donnelly, John Thomas, External debt and economic development in postwar Brazil, 1947-1966, Ph.D. dissertation, Vanderbilt University, 1970.
- Fundação Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, **Estatísticas Históricas do Brasil**, segunda edição, Rio de Janeiro, 1990.
- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, **Estatísticas do Século XX**, Rio de Janeiro, 2003, Ipeadata
- Mesquita, Mário Magalhães, “Inflação, estagnação e ruptura, 1961-1964” in Abreu, Marcelo de Paiva (org.), **A Ordem do Progresso. Dois séculos de política econômica no Brasil**, Rio de Janeiro: Campus, 2014.

Modiano, Eduardo Marco, “A ópera dos três cruzados, 1885-1990” in Abreu, Marcelo de Paiva (org.), **A Ordem do Progresso. Dois séculos de política econômica no Brasil**, Rio de Janeiro: Campus, 2014.

Pereira, José Eduardo de Carvalho, **Financiamento externo e crescimento econômico no Brasil: 1966/73**, Rio Janeiro: IPEA, 1974.