
DÍVIDA PÚBLICA EXTERNA: EMPÉRSTIMOS DO BIRD AO BRASIL

Ricardo Pereira Soares*

Resumo

Este estudo analisa as transferências líquidas de recursos do Banco Mundial para o Brasil referentes aos empréstimos que entraram em efetividade a partir de 1980 a 1997, e calcula o custo efetivo de 33 contratos que foram integralmente desembol-sados e amortizados nesse período. Esse custo é desdobrado em três componentes; o primeiro corresponde ao custo previsto e os outros dois, ao custo adicional que onera o empréstimo quando ocorre alteração cambial do dólar, em relação à cesta de moedas e/ou atraso na execução do projeto.

O trabalho constata que o custo efetivo dos 33 empréstimos foi elevado, cerca de 18% a.a., e

* Da Diretoria de Estudos Setoriais (DISET) do IPEA.

que, desse total, os custos devidos à desvalorização do dólar e a atrasos foram respectivamente de 4,3% e 3,7% a.a.

O estudo conclui que as normas adotadas pelo Banco Mundial explicam, em parte: *(i)* o cancelamento de recursos contratados, o que, em última instância, eleva o custo de atraso; *(ii)* que os empréstimos atualmente em negociação podem vir a ter um custo efetivo maior do que o calculado para a amostra; e *(iii)* que os recursos setoriais do Banco Mundial não devem ser considerados como uma alternativa eficaz de captação de financiamentos externos, tanto pelo seu custo efetivo quanto pela pequena e lenta interação desses recursos.

1 Introdução

O Brasil adota a política de captar recursos externos do Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD), que também é conhecido como Banco Mundial, para financiar a implantação de projetos por agentes do governo. Cabe à União o papel de mutuário ou de avalista dos empréstimos. Essa política é coordenada pelo Ministério do Planejamento e Orçamento (MPO), que conta com a Comissão de Financiamento Externo (COFIEIX) como instância decisória, e com a Secretaria de Assuntos Internacionais (SEAIN) para operacionalizar a contratação e fazer o acompanhamento desses empréstimos. As justificativas para a contratação desses recursos explicitam que eles são necessários e vantajosos para o país, principalmente, porque são contratados em quinze anos, e, em média, o país tem de três a cinco anos de carência, e de dez a doze anos para realizar a amortização, e porque são onerados por uma taxa de juros compatível com o nível praticado no mercado internacional, uma vez que essa taxa corresponde ao custo de captação do Banco Mundial acrescido de um 'spread' de 0,5% [Brasil. SEPLAN/SEAIN, 1994, p.18]. Nesse sentido, cabe destacar que, no período de 1979 a 1997, a taxa de juros nominal dos empréstimos do BIRD pode ser considerada favorável por ter sido, em média, de 8,32% a.a. (ver tabela A1 no anexo deste texto).

Possivelmente por isso, as reuniões de negociação e assinatura desses contratos têm sido normalmente divulgadas como acontecimentos importantes e favoráveis ao país. Aparentemente, o governo não se preocupa com a dívida gerada por esses empréstimos; sua preocupação é com a manutenção do nível de captação. Esse comportamento pode ser atribuído tanto ao entendimento de que os empréstimos são vantajosos, portanto a dívida não é relevante, quanto à percepção de que o país estaria perdendo posição na carteira do BIRD, o que afetaria o fluxo de divisas desses empréstimos. Efetivamente, na década de 1987 a 1996, a captação (contratação de novos empréstimos) situou-se em US\$ 9,8 bilhões, mas o país pagou pelo serviço da dívida o correspondente a US\$ 18,2 bilhões e recebeu o equivalente a US\$ 8,4 bilhões. Em termos líquidos, nessa década, o Brasil transferiu para o BIRD o total de US\$ 9,8 bilhões (ver tabela 1).

TABELA 1

BIRD: Fluxos Financeiros com o Brasil – 1987 a 1996

(Em US\$ milhões)

Ano	Contratações (a)	Ingressos (b)	Remessas (c)	Transf. Líq. (b – c)
1987	1 071,00	900,00	1 637,00	(737,00)
1988	1 250,00	999,00	1 764,00	(764,00)
1989	1 050,00	817,00	1 731,00	(914,00)
1990	1 605,00	782,00	1 951,00	(1 168,00)
1991	505,00	840,00	1 930,00	(1 090,00)
1992	1 131,00	581,00	1 958,00	(1 377,00)
1993	1 002,00	471,00	1 904,00	(1 433,00)
1994	760,00	640,00	1 882,00	(1 242,00)
1995	470,00	837,00	1 765,00	(928,00)
1996	918,00	1 500,00	1 638,00	(138,00)
1987-96	9 762,00	8 367,00	18 160,00	(9 791,00)

Fonte: Boletim n. 6 do DEORI / Banco Central do Brasil, 1997.

Segundo o Banco Central do Brasil, as expressivas transferências líquidas negativas de 1987 a 1996 podem ser consideradas normais, em virtude de expressivos empréstimos recebidos no passado, os quais estão sendo amortizados no período em questão [Banco Central, 1997, p.23]. Assim, o expressivo saldo negativo de divisas seria transitório e perduraria enquanto os contratos antigos estivessem sendo amortizados. Entretanto, como o estudo do Banco Central não tinha o objetivo de analisar essa questão, este deixa de considerar vários ângulos da questão, como, por exemplo, o custo efetivo dos empréstimos do BIRD, a influência desse custo na transferência líquida de divisas, a dívida do país para com o Banco Mundial, o serviço da dívida correspondente aos empréstimos antigos e aos novos, entre outros.

Nesse contexto, este estudo busca analisar a transferência líquida de recursos do Banco Mundial pela ótica do custo efetivo dos empréstimos. Para tanto, inicialmente, apresenta uma revisão dos tra-

balhos que calcularam o custo efetivo de empréstimos do BIRD. Em seguida, descreve a metodologia adotada no estudo e apresenta os resultados em três itens. O primeiro comenta a distribuição dos recursos do Banco Mundial por setores, de 1980 a 1997, e indica os setores que provavelmente serão contemplados com financiamentos nos próximos anos. O item seguinte analisa a transferência líquida de 1980 a 1997, e o valor da dívida no fim desse período. O terceiro mostra o custo efetivo dos empréstimos, desdobrando-o em custo devido a atrasos, e à flutuação do dólar dos EUA em relação a uma cesta de moedas. Nos tópicos seguintes comentam-se as causas do lento desembolso e a atualidade da análise para os contratos que estão sendo negociados. Por fim, são relacionadas as principais conclusões e sugestões do estudo.

2 Revisão Bibliográfica

Apesar de o Brasil ser, há décadas, um grande tomador de empréstimos do BIRD – o primeiro contrato do país com essa instituição entrou em efetividade em maio de 1949 – aparentemente não se preocupa em conhecer o custo efetivo desses recursos. Poucos estudos abordaram essa questão, possivelmente porque predomina a crença de que os empréstimos são favoráveis e porque acredita-se que essa instituição não tem fins lucrativos e visaria à promoção do progresso econômico e social de seus países-membros. O fato é que o estudo pioneiro é relativamente recente; foi elaborado por Lapa, Marcial e Oliveira em 1989. Esse estudo tinha como único objetivo o cálculo do custo financeiro dos empréstimos do BIRD, ou seja, o custo do dinheiro. Esse objetivo foi resumido na afirmação “não se busca verificar se o projeto deveria ou não ter sido executado, mas simplesmente deseja-se saber qual o custo financeiro dos recursos recebidos” [Lapa ‘et alii’, 1989, p.2].

A hipótese básica do estudo é a de que todos os contratos foram considerados encerrados em 31/12/88. Para tal, supôs-se o pagamento da dívida líquida existente nessa data. Por conseguinte, o estudo analisa o custo financeiro efetivo dos recursos recebidos desde a efetividade do contrato até o final de 1988. Em virtude dessa hipótese, pode-se calcular o custo real dos 73 contratos que entraram em efetividade entre 1977 e 1986.

A metodologia utilizada define o custo efetivo de cada empréstimo como sendo a taxa de juros efetiva (que chamamos de i_e) que zera o valor presente do fluxo líquido dos recursos financeiros recebidos e pagos anualmente. O fluxo líquido abrange tudo, dos desembolsos aos pagamentos; a taxa de compromisso, as amortizações, os juros contratuais, as multas e, por último, a suposta liquidação da dívida em 31/12/88. Em termos matemáticos, o custo efetivo (i_e) é o valor que satisfaz a expressão:

$$\sum_{j=0}^n K_j \cdot V_j = 0$$

em que

$$K_j = 1 / (1 + i_e)^j$$

em que

n = número de parcelas; e

V_j = fluxos líquidos (recebimentos menos pagamentos) com periodicidade anual.

A principal conclusão do estudo é a de que são elevados os custos efetivos dos empréstimos do BIRD. De fato, os contratos do quinquênio, 1981/85 tiveram um custo financeiro médio superior a 20% ao ano. A outra conclusão é que são necessários outros estudos para conhecer as causas desse custo tão elevado.

As conclusões do estudo de Lapa 'et alii' (1989) devem ter surpreendido ao governo federal, tanto que o então secretário-geral da Secretaria de Planejamento da Presidência da República (SEPLAN) solicitou que este fosse analisado pelo IPEA e pelo BIRD.

O parecer do IPEA (1989) foi no sentido de que o estudo é "pertinente como uma reavaliação da administração dos contratos de empréstimos sob a ótica de custo financeiro das divisas". Além disso, apontou-se que o custo efetivo dos empréstimos foi superestimado, em virtude da hipótese de que a dívida seria liquidada em 31/12/88. Segundo o parecer, "o método adotado de amortização da dívida em 31/12/88 pelo seu valor líquido (entendido como desembolso menos amortização) provoca um viés positivo sobre a taxa interna de retorno (TIR)", ou seja, superestima o custo; por

isso, o IPEA recomenda a utilização de um método mais adequado, que “trabalhe com o conceito de dívida líquida em 31/12/88 com desconto para pagamento à vista”.

Por sua vez, o documento do BIRD (sem data) considera que as taxas de juros efetivas são elevadas por três motivos. O primeiro é referente à hipótese de que a dívida de todos os empréstimos foi considerada liquidada em 31/12/88. O texto demonstra que esse procedimento superestima a taxa de juros efetivo dos empréstimos, em virtude dos pagamentos das comissões de abertura de crédito e de compromisso.¹ Mostra que os empréstimos mais recentes, aqueles que estavam em fase de desembolso, foram mais superestimados, ainda, à semelhança do contrato 2193-0, que teria sido superestimado em 3,32%. Os contratos mais antigos, aqueles que estavam integralmente desembolsados mas que ainda não tinham concluído a fase de amortização, também foram superestimados, mas em menor nível, como o contrato 1406-1, superestimado em 1,06% ao ano.

O segundo motivo é que o estudo de Lapa ‘et alii’ (1989) usou dados de desembolso e pagamento com base no ano civil, ao invés do ano fiscal do BIRD. No entanto, as próprias simulações do documento indicam que as diferenças não chegam a ser significativas; no contrato 1406-0, por exemplo, enquanto a cifra encontrada por Lapa é de 10,88%, a encontrada pelo BIRD é de 10,37% a.a. O último motivo é que a quantificação em dólares de empréstimos denominados em outras moedas, como, por exemplo, ienes e em algumas moedas da Europa Ocidental, apresentam custo efetivo maior em virtude da volatilidade do dólar.

Posteriormente, Araújo (1991) analisa os estudos citados e conclui que “o fator que teria sido o mais importante naqueles anos (1977/1986) (*para explicar o elevado custo efetivo dos empréstimos*) é a volatilidade do dólar. Dada a tendência de os empréstimos estarem fortemente denominados em outras moedas fortes (ienes e algumas européias), variações significativas do valor do dólar causam flutuações expressivas no custo dos empréstimos, quando

¹ A comissão de compromisso é uma taxa fixa de 0,75% a.a. que incide sobre o saldo não desembolsado.

medidas na moeda dos EUA. Desvalorizações do dólar acarretarão elevações dos custos (refletidos no cálculo da taxa interna de retorno), enquanto eventuais valorizações, naturalmente, fariam diminuir a taxa interna de retorno”.

Por último, cabe citar Soares (1997), que estimou o custo efetivo de três empréstimos do BIRD. Esse estudo acrescenta uma informação nova aos trabalhos anteriores: a de que o país perde flexibilidade na administração de suas reservas cambiais, na medida em que é o Banco Mundial quem determina, dois meses antes de cada pagamento a ser realizado pelo país, a moeda em que receberá os seus créditos. Soares calculou, para os três empréstimos em questão, para o período de 1987 a 1995, que o país realizou pagamentos no valor de US\$ 170,68 milhões, segundo a paridade do dólar de 15/5/96, e que, desse total, foram pagos 34% em franco suíço; 22% em dólar dos EUA; 16% em florim holandês; 13% em iene japonês; 11% em marco alemão; 2% em rial saudita; 2% em xelim austríaco; e 0,5% em dinar coveitano. Assim, o mutuário desses empréstimos assumiria o risco da volatilidade do dólar em relação à cesta de moedas. Com isso, perdeu flexibilidade na administração de suas reservas cambiais e arcou com o custo de transação por operar com moedas das quais dispunha.

Em resumo, o custo efetivo dos empréstimos do BIRD pode ser medido pela taxa de juros que zera o fluxo líquido de recursos financeiros de cada contrato; Contudo, mas utilizar dados de contratos em fase de desembolso ou de amortização superestima os resultados. Essa distorção não ocorre com os empréstimos integralmente amortizados. Os dados ideais são os referentes ao ano fiscal do BIRD; entretanto, os referentes ao ano civil podem ser utilizados, uma vez que a diferença em termos do custo efetivo dos empréstimos é pequena, em alguns contratos para mais e em outros para menos. Para uma amostra com vários contratos, essas diferenças tendem a se anular. Além disso, acredita-se que a volatilidade do dólar em relação à cesta de moedas seja o principal componente para explicar o elevado custo efetivo dos empréstimos.

3 Metodologia

DÍVIDA PÚBLICA
EXTERNA:
EMPRÉSTIMOS DO
BIRD AO BRASIL

A metodologia adotada neste trabalho consiste em estabelecer 1980 como o ano inicial do relacionamento financeiro do Brasil com o BIRD. A partir desse ano, os contratos que entraram em efetividade ou, em outras palavras, os contratos para os quais o agente financeiro iniciou o desembolso dos recursos são incluídos na pesquisa e passam a fazer parte do universo dos empréstimos analisados. O ano de 1980 foi escolhido para ser o marco inicial dos empréstimos do Banco Mundial ao Brasil para evitar o descasamento, em nível de contrato, entre desembolsos e pagamentos. Assim, foram excluídos da análise os contratos que, em 1980, estavam em implementação, os quais teriam sido desembolsados antes de 1980 com pagamentos nos doze anos seguintes e que, segundo o Banco Central do Brasil, justificariam as expressivas transferências líquidas negativas ocorridas de 1987 a 1996. A escolha do ano de 1980 é importante como marco inicial, porque, a partir desse ano, os contratos passaram a ser referidos em dólares equivalentes a uma cesta de moedas, o que, como será demonstrado, altera o custo dos empréstimos.

Inicialmente, relacionam-se os contratos do BIRD, no período de 1980 a 1997, por mutuário, quais sejam: União, governos estaduais e empresas estatais. Os empréstimos contratados pela União e pelos governos estaduais são distribuídos em duas categorias: uma com os valores dos financiamentos para a área de infra-estrutura e a outra com os valores das demais áreas. Os empréstimos para as empresas estatais também são distribuídos em duas categorias: uma com os valores dos financiamentos para as empresas que devem continuar controladas pelo governo e a outra com os valores das empresas que estão sendo privatizadas.

Em seguida, quantificam-se os empréstimos, no período de 1980 a 1997, pelas principais áreas financiadas (energia, estradas, abastecimento de água, agricultura, meio ambiente, saúde, desenvolvimento urbano, transporte metropolitano, indústria, mineração e outras). As tabelas 2 e 3 do capítulo 4 deste texto, permitem discutir em que áreas será possível a contratação de novos empréstimos.

Posteriormente, levanta-se o valor anual de desembolsos recebidos e de pagamentos realizados pelo país, em dólares correntes, por empréstimo. Com essas informações calcula-se:

- a transferência líquida anual, de 1980 a 1997 (corresponde à diferença entre recebimentos e pagamentos); e
- o custo financeiro de cada empréstimo.

O custo financeiro de determinado empréstimo é medido pela taxa de juros que zera o fluxo líquido de recursos recebidos e pagos pelo país no período de vigência do empréstimo. [Soares, 1997; Lapa 'et alii', 1989].

Ao representar por $C_0, C_1, C_2, \dots, C_n$, respectivamente, os valores nominais do fluxo líquido dos recursos financeiros nos períodos 0, 1, 2, ..., n, e ao atribuir sinal positivo aos desembolsos do banco e sinal negativo aos pagamentos do país, pode-se encontrar uma taxa de juros periódica i , que anula o valor futuro de todos esses capitais na época n , de acordo com a seguinte equação:

$$C_0 (1+i)^n + C_1 (1+i)^{n-1} + C_2 (1+i)^{n-2} + \dots + C_{n-1} (1+i) + C_n = 0$$

$$\text{que é igual a } \sum_{j=0}^n C_j (1+i)^{n-j} = 0$$

em que

C = saldo líquido anual dos recursos recebidos e pagos ao BIRD; e

n = número de parcelas anuais definidas no contrato.

Para a taxa de juros $i > 0$, diz-se que é a taxa interna de retorno do fluxo líquido de divisas de cada contrato de empréstimo.

Como o fluxo líquido de divisas é a diferença entre os recursos desembolsados pelo BIRD e os pagamentos realizados pelo país em determinado ano, infere-se que a taxa de juros aumenta sempre que os desembolsos ficarem aquém do previsto e/ou os pagamentos aumentarem. Cabe destacar que, quando ocorre atraso no desembolso de determinado empréstimo (que corresponde a atraso

na execução do projeto), também ocorre aumento nos pagamentos, uma vez que aumenta o pagamento com comissão de compromisso, que é um percentual fixo, de 0,75%, que incide sobre o saldo de recursos não desembolsados no ano. Outro fator que eleva a taxa de juros de empréstimos contabilizados em dólares é a desvalorização dessa moeda, uma vez que os empréstimos são pagos em dólares equivalentes a uma cesta de moedas. Desse modo, a taxa de juros efetiva de um empréstimo do BIRD pode ser desdobrada em, pelo menos, três parcelas; a primeira corresponde à taxa de juros prevista, e as outras duas indicam os juros adicionais que incidem sobre o empréstimo, no caso de ocorrer alteração cambial do dólar em relação à cesta de moedas e de ocorrer atraso na execução do projeto. Assim, pode-se escrever:

$$i_e = i_p + \Delta i_c + \Delta i_a ,$$

em que:

i_e é a taxa de juros efetiva, calculada pela expressão $\sum_{j=0}^n C_{ej} (1+i_e)^{n-j} = 0$,

em que:

C_e = ao saldo líquido anual dos recursos que efetivamente foram desembolsados pelo BIRD e pagos pelo país;

i_p é a taxa de juros prevista, calculada pela expressão $\sum_{j=0}^n C_{pj} (1+i_p)^{n-j} = 0$,

em que

sendo C_p = ao saldo líquido anual dos recursos previstos para serem recebidos e pagos pelo empréstimo.

No estudo, os desembolsos são estimados mensalmente, a partir da hipótese que ocorreram no período de carência do empréstimo. Assim, os desembolsos são calculados como a divisão do valor original do empréstimo pelo número de meses transcorridos entre a assinatura do contrato e o início da amortização. Por sua vez, os pagamentos são estimados da seguinte forma: (i) comissão de compromisso, pela multiplicação do saldo médio de recursos a desembolsar, em determinado ano, pelo percentual de 0,75%; (ii) juros,

pela multiplicação do saldo médio de recursos a amortizar pela taxa de juros semestral praticada pelo BIRD; e (iii) amortização correspondente aos valores previstos no contrato.²

Δi_c é o acréscimo de juros devido ao ajustamento cambial do dólar; e

Δi_a é o acréscimo de juros devido a atrasos.

Estima-se Δi_c pela diferença entre a taxa de juros efetiva (i_e) e a taxa de juros efetiva sem ajuste cambial (i_{ec}). Considerando-se que:

i_{ec} é taxa de juros efetiva sem ajuste cambial, calculada pela expressão $\sum_{j=0}^n C_{ecj} (1+i_{ec})^{n-j} = 0$, em que:

C_{ec} = saldo líquido anual dos recursos que efetivamente foram desembolsados pelo BIRD e pagos pelo país. Exclui-se, dos pagamentos, os valores correspondentes ao ajustamento cambial. Desse modo:

$$\Delta i_c = (i_e - i_{ec})$$

Ao substituir Δi_c na equação anterior, tem-se:

$$i_e = i_p + (i_e - i_{ec}) + \Delta i_a$$

$$\Delta i_a = (i_{ec} - i_p)$$

Assim, o acréscimo de juros devido a atrasos (Δi_a) é obtido pela diferença entre a taxa de juros efetiva sem ajuste cambial e a taxa prevista do empréstimo.

É importante destacar que os dados de empréstimos utilizados no estudo, como, por exemplo, de valores contratados, desembolsados, pagamentos, cancelamentos e outros referem-se ao ano civil, em virtude de os extratos do BIRD apresentarem os dados desse modo. Acredita-se que utilizar dados de ano civil em vez de ano fiscal do Banco Mundial não compromete a análise. Como visto anteriormente, a diferença seria pequena.

² Não se consideraram os valores devidos ao ajustamento cambial e à taxa de comissão de abertura de crédito. No caso dessa comissão, a maioria dos contratos utilizados na amostra não pagaram essa taxa, que, na época, era negociada em cada contrato e não tinha valor preestabelecido.

4 Análise dos Resultados

DÍVIDA PÚBLICA
EXTERNA:
EMPRÉSTIMOS DO
BIRD AO BRASIL

4.1 Empréstimos do BIRD ao Brasil de 1980 a 1997

No período de 1980 a 1997, o BIRD concedeu 151 empréstimos ao Brasil no valor de US\$ 18,9 bilhões, considerados pelo ano de efetividade. O principal mutuário foi o governo federal com US\$ 11,4 bilhões, seguido pelas empresas públicas com outros US\$ 4,5 bilhões; juntos, estes respondem por 85% do valor contratado. Esses valores refletem a opção de desenvolvimento dos primeiros anos desse período, baseada em investimentos do governo federal, principalmente em infra-estrutura e por meio de empresas públicas. Porém, a revisão do papel do Estado e o atual processo de privatização da infra-estrutura e das empresas estatais (reforma do Estado) sinalizam a necessidade de mudar-se a carteira de empréstimos do Brasil. Em princípio, a magnitude da mudança deve atingir US\$ 6,5 bilhões, o correspondente a 35% dos financiamentos obtidos no período, os quais foram aplicados na implantação de infra-estrutura pelos governos federal e estaduais e na operação das empresas públicas, que foram ou serão privatizadas, no valor de, respectivamente, US\$ 3,6 bilhões e US\$ 2,9 bilhões (ver tabela 2).

A possibilidade de ampliar-se a contratação de financiamentos pelas áreas não afetadas pelo processo de privatização, pode ser avaliada por meio da distribuição desses financiamentos por setores. Na tabela 3 constata-se que, no período de 1980 a 1997, a agricultura foi o setor mais contemplado: recebeu US\$ 5,5 bilhões, ou seja, o equivalente a 29% do total de US\$ 18,9 bilhões. Entretanto, esse setor pode ter dificuldade em ampliar ou manter essa elevada captação de recursos, em virtude de dois fatores: (i) a concentração de financiamentos para a agricultura que ocorreu nos anos de 1983, 1986, 1987 e 1989, quando foram contemplados financiamentos no valor de US\$ 3,5 bilhões, ou seja, ocorreu uma redução de sua captação nos últimos anos; e (ii) os projetos que receberam mais recursos têm apresentado problemas de execução, como os de irrigação (US\$ 795,6 milhões) e os de apoio ao pequeno produtor rural (US\$ 1 130,0 bilhão) [Soares, 1997].

TABELA 2

Empréstimos do BIRD ao Brasil por Ano de Efetividade e por Mutuário

(Em US\$ milhões)

Ano	União		Gov. Estaduais		Empresas		Total
	Infra- Estrutura	Diversos	Infra- Estrutura	Diversos	Não ¹ -		
					Privatizáveis	Outras	
1980	159	164	-	63	130	239	755
1981	357	65	-	33	380	144	979
1982	423	409	-	-	-	304	1136
1983	154	1386	-	-	302	-	1842
1984	210	208	-	-	-	473	892
1985	-	433	-	55	-	200	689
1986	500	1104	-	24	-	734	2362
1987	-	909	-	-	-	232	1141
1988	200	159	174	-	175	20	728
1989	-	965	-	112	80	-	1156
1990	-	431	-	200	-	374	1005
1991	310	360	-	-	300	-	970
1992	-	-	-	245	-	100	345
1993	126	622	50	381	310	-	1489
1994	349	443	183	304	-	-	1278
1995	-	-	-	491	-	-	491
1996	350	501	-	176	-	50	1077
1997	-	150	100	318	-	-	568
Total	3137	8308	507	2402	1667	2871	18892

Fonte: Banco Central do Brasil – DEORI, Cadastro dos Empréstimos do BIRD.

Nota: ¹ Empresas não-privatizáveis: CEF, PETROBRAS, EMBRAPA e BNDES.

TABELA 3

BIRD – Empréstimos ao Brasil por Setores – de 1980 a 1996

(Em US\$ 1 mil)

Ano	Energia	Estradas	Abast. Água	Agricultura	Meio Amb.	Educ. Tecnol.	Saúde	Des. Urb.	Trans. Metrop.	Ind. Min.	Diversos	Total
1980	239 000		130 000	157 000				70 000	159 000			755 000
1981	54 000	141 436	319 000	60 000	33 000	282 000			90 000			979 436
1982	182 700	240 000		204 800			13 000	437 300		58 000		1 135 800
1983		154 000	302 300	813 500							572 000	1 841 800
1984	473 400	210 000		95 700		60 000		52 700				891 800
1985		200 000		61 300		72 000	55 500				300 000	688 800
1986	1 234 300		16 300	956 400			2 000	153 000				2 362 000
1987		100 000		852 000		74 500	59 000	55 000				1 140 500
1988		194 000			225 000		109 000		200 000			728 000
1989			80 000	929 000	48 500		99 000					1 156 500
1990	94 000		280 000	47 000	117 000		267 000	200 000				1 005 000
1991		310 000		210 000		150 000				300 000		970 000
1992				100 000		245 000						345 000
1993	260 000	50 000	250 000	372 000	431 000				126 000			1 489 000
1994		258 000			163 000	418 600	160 000	150 000	128 500			1 278 100
1995				105 000		246 000		140 000				491 000
1996		350 000		176 000	50 000		300 000		201 000			1 077 000
1997			100 000	343 000						125 000		568 000
Total	2 537 400	2 207 436	1 477 600	5 482 700	1 067 500	1 548 100	1 064 500	1 258 000	904 500	58 000	1 297 000	18 902 736

Fonte: Banco Central do Brasil – DEORI, Cadastro de Empréstimo do BIRD.

Em segundo e em terceiro lugares foram contemplados os projetos de estradas (rodovias e ferrovias) e os projetos de produção e distribuição de energia, especialmente a energia elétrica, com, respectivamente, US\$ 2,2 bilhões e US\$ 2,5 bilhões. Os projetos de energia elétrica obtiveram financiamentos somente no início do período, pois, nos últimos anos, o governo não conseguia mais negociar empréstimos para esse fim. Nesse sentido, cabe destacar o projeto BIRD 3 227-0, de US\$ 385,0 milhões, aprovado pela diretoria da instituição em julho de 1990; esse projeto, após várias exigências adicionais feitas pelo agente financeiro, foi integralmente cancelado [Araújo, 1991, p.59-66]. Após esse fato, não foi aprovado mais nenhum projeto para a área de energia elétrica. Por isso, a privatização do sistema elétrico não deve afetar a contratação de novos empréstimos, porque desde o início da década eles já não eram direcionados para o setor. Por outro lado, no período de 1993 a 1996, entraram em efetividade vários empréstimos para construção e duplicação de estradas, com captação de divisas correspondentes a US\$ 658,0 milhões. Assim, em princípio, somente a privatização do sistema ferroviário e das principais rodovias devem impactar a capacidade do governo em celebrar novos contratos.

Cabe destacar que, a partir de 1988, os empréstimos do BIRD passaram a contemplar os projetos ambientais e a ampliar os financiamentos para os projetos na área de educação e de tecnologia. Em menor escala, também apresentam crescimento os financiamentos para a área de saúde. Aparentemente, essas três áreas passaram a ter prioridade para a concessão de empréstimos ao Brasil. Contudo, os financiamentos para essas áreas ainda são relativamente modestos: somam ao redor de US\$ 3,7 bilhões, o que representa 19% do total, e apresentam inúmeros problemas de execução, o que limita uma rápida expansão do valor dos empréstimos [Fonseca, 1991; Mendizabal, 1994].

Enfim, para os próximos anos, é factível considerar-se um cenário em que o país mantém o nível de captação de recursos do BIRD, mas, para tanto, precisará manter ou ampliar os recursos para a agricultura e ampliar os empréstimos para o meio ambiente, saúde e educação. Além disso, pode-se também identificar outras áreas a serem financiadas, como, por exemplo, financiamentos para a

reforma do Estado. O ano de 1997 serve como exemplo para visualizar essas mudanças. Nesse ano, entraram em efetividade oito empréstimos, no valor de US\$ 568 milhões e, desse total, US\$ 343 milhões, ou seja 60%, foram destinados à agricultura (basicamente para o combate à pobreza rural). Ainda nesse ano, foram negociados doze novos empréstimos no valor de US\$ 1 225 milhão, que, em tese, deveriam entrar em efetividade em 1998; destes, US\$ 315 milhões, ou 26%, seriam destinados uma nova área, a de reforma do Estado.

DÍVIDA PÚBLICA
EXTERNA:
EMPRÉSTIMOS DO
BIRD AO BRASIL

4.2 Transferência Líquida dos Empréstimos do BIRD

A transferência líquida dos empréstimos do BIRD apresentou valores positivos nos primeiros anos, de 1980 a 1986, quando os recursos recebidos superavam os pagamentos realizados pelo país. Esse resultado era esperado, em virtude da metodologia ter definido o ano de 1980 como o marco inicial do relacionamento do Brasil com o Banco Mundial. O que não se esperava era que a transferência positiva fosse tão pequena. De fato, a soma dessas transferências, de 1980 a 1982, alcançou somente US\$ 280,5 milhões. O maior valor acumulado ocorreu no ano de 1986, quando a soma das transferências positivas atingiu US\$ 3,1 bilhões. Esse valor, entretanto, não é significativo em termos percentuais, pois corresponde a somente 36% dos US\$ 8,6 bilhões de empréstimos que entraram em efetividade de 1980 a 1986. Nesses seis anos, enquanto os desembolsos do BIRD ao Brasil foram de US\$ 4,7 bilhões, o país realizou pagamentos de US\$ 1,6 bilhão, como se pode ver na tabela 4.

TABELA 4

Transferência Líquida Anual dos Empréstimos do
BIRD:1980/1997

(Em US\$ 1 mil)

Ano	Empréstimos	Recebimentos	Pagamentos	Transf. Líquida	
				Anual	Acumulada
1980	755 000	4 088	1 643	2 445	2 445
1981	1 002 436	24 417	8 504	15 912	18 358
1982	1 079 800	297 625	35 520	262 105	280 463
1983	1 841 800	988 849	117 464	871 385	1 151 848
1984	891 800	1 134 297	282 578	851 718	2 003 566
1985	688 800	667 003	428 643	238 360	2 241 926
1986	2 362 000	1 608 469	700 524	907 945	3 149 871
Subtotal A	8 621 636	4 724 748	1 574 877	3 149 871	
Situação observada: considera os empréstimos de 1987 a 1997 ¹					
1987	1 140 500	902 655	1 048 694	(146 039)	3 003 832
1988	728 000	976 682	1 202 556	(225 874)	2 777 958
1989	1 156 500	817 708	1 068 069	(250 361)	2 527 597
1990	1 005 000	783 052	1 488 364	(705 311)	1 822 286
1991	970 000	839 748	1 540 903	(701 155)	1 121 131
1992	345 000	573 786	1 518 440	(944 654)	176 477
1993	1 489 000	471 025	1 524 905	(1 053 880)	(877 403)
1994	1 278 100	645 023	1 652 386	(1 007 363)	(1 884 767)
1995	491 000	837 577	1 675 198	(837 621)	(2 722 387)
1996	1 077 000	1 499 775	1 483 174	16 600	(2 705 787)
1997	603 000	1 204 204	1 278 901	(74 697)	(2 780 484)
Subtotal -B	10 283 100	9 551 234	15 481 589	(5 930 355)	
Total(A+B)	18 904 736	14 275 982	17 056 466	(2 780 484)	
Hipótese A: Não considera os empréstimos de 1987 em diante ²					
1987	-	828 049	1 047 537	(219 487)	2 930 384
1988	-	850 544	1 185 371	(334 827)	2 595 557
1989	-	398 193	1 038 669	(640 476)	1 955 081
1990	-	309 230	1 376 308	(1 067 077)	888 004
1991	-	223 316	1 301 825	(1 078 508)	(190 505)
1992	-	181 877	1 250 228	(1 068 351)	(1 258 856)
1993	-	68 759	1 210 413	(1 141 653)	(2 400 509)
1994	-	40 720	1 187 772	(1 147 051)	(3 547 561)
1995	-	36 253	1 090 852	(1 054 599)	(4 602 160)
1996	-	31 384	828 575	(797 191)	(5 399 351)
1997	-	-	555 755	(555 755)	(5 955 107)
Subtotal -C	-	2 968 325	12 073 303	(9 104 978)	
Total(A+C)	8 621 636	7 693 073	13 648 180	(5 955 107)	

Fonte: BIRD/extratos anuais de 1980/1997 e *Detail Statement of Loans-December 31, 1997*.

Notas: ¹Dívida de US\$ 5 295,6 milhões, em 31/12/97, dos empréstimos com data de efetividade de 1980 a 1997.

²Dívida de US\$ 933,4 milhões, em 31/12/97, dos empréstimos com data de efetividade de 1980 a 1986.

A partir do ano de 1987, a transferência líquida anual passou a ser negativa, pois os pagamentos anuais realizados pelo país superavam os desembolsos do BIRD. Por isso, o saldo acumulado de divisas internadas por esses empréstimos diminuiu rapidamente, de US\$ 3,1 bilhões contabilizados em 1986, para praticamente zero no ano de 1992. No ano de 1993, o saldo acumulado das transferências líquidas do período foi negativo em US\$ 877,4 milhões. O saldo negativo cresceu até 1995, quando se estabilizou em US\$ 2,7 bilhões. Nesses anos (1987 a 1997), os desembolsos do BIRD ao Brasil somaram US\$ 9,6 bilhões, enquanto os pagamentos atingiram US\$ 15,5 bilhões.

Em síntese, no período de 1980 a 1997, o país realizou pagamentos no valor de US\$ 17,1 bilhões e recebeu US\$ 14,3 bilhões, de maneira que transferiu para o BIRD US\$ 2,8 bilhões. Além disso, esses empréstimos deixaram o país com uma dívida, em 31/12/97, de US\$ 5,3 bilhões (ver tabela 4). Esses dados mostram que, mesmo quando consideramos somente empréstimos contratados em período recente, como os que entraram em efetividade a partir de 1980, a transferência líquida, anual e acumulada, em poucos anos torna-se negativa. A questão mais surpreendente é o pequeno saldo de divisas internadas no país. A tabela 4 mostra que o maior saldo foi de US\$ 3,1 bilhões, em 1986. A partir de 1987, o saldo diminui e passa a ser negativo em 1993, apesar de o país continuar realizando novos empréstimos e aumentar continuamente o seu endividamento externo.

Por isso, cabe perguntar: financeiramente, foi vantajoso para o país a contratação de novos empréstimos com o BIRD? A resposta a essa pergunta supera o objetivo deste estudo, mas, com a intenção de iniciar uma discussão sobre essa questão, incluiu-se, na tabela 4, um adendo, chamado de hipótese A. Por essa hipótese, o país não teria contratado novos empréstimos a partir de 1987. Assim, a tabela 4 passa a retratar duas situações. A primeira, que corresponde a situação observada, mostra a transferência líquida (recebimentos menos pagamentos) dos empréstimos que entraram em efetividade em todo o período de 1980 a 1997. A segunda situação, da hipótese A, mostra a transferência líquida dos empréstimos que entraram em efetividade no início desse período (1980/1986).

Um resumo das duas situações pode ser visualizado na tabela 5. Na situação observada, que corresponde a realidade contábil dos empréstimos, o país assumiu novos empréstimos com o BIRD, de 1987 a 1997, no valor de US\$ 10,3 bilhões. Em virtude desses empréstimos e dos anteriores (1980 a 1986), a transferência líquida observada foi negativa em US\$ 5,9 bilhões, e o país ficou com uma dívida contabilizada, em 31/12/97, de US\$ 5,3 bilhões. Na hipótese A, o país não teria assumido novos empréstimos de 1987 a 1997 e a transferência líquida dos empréstimos anteriores (1980 a 1986) teria sido negativa em US\$ 9,1 bilhões, mas a dívida contabilizada, em 31/12/97, seria de US\$ 933,0 milhões. Em resumo, se o país tivesse adotado a hipótese A, teria pago mais US\$ 3,2 bilhões ao BIRD; em compensação, teria uma dívida menor em US\$ 4,4 bilhões.

TABELA 5

Empréstimos do BIRD: Situação Observada – 1980/1997
e Hipótese A – 1980/1986

(Em US\$ milhões)

Período	Empréstimos	Recebimentos	Pagamentos	Transf. Líquida	Dívida
1980/86	8 622	4 725	1 575	3 150	-
		Situação	Observada		
1987/97	10 283	9 551	15 482	(5 930)	5 296
		Situação	Hipótese A		
1987/97	-	2 968	12 073	(9 104)	933

Fonte: Tabela 4.

Assim, a pergunta inicial pode ser reformulada nos seguintes termos: financeiramente, teria compensado ao país ter pago mais US\$ 3,2 bilhões para ter uma dívida menor em US\$ 4,4 bilhões? A resposta a essa pergunta depende de pelo menos duas questões: esses recursos eram essenciais para fechar o balanço de pagamentos do país? O custo dos recursos do BIRD era favorável?

A primeira questão, se as divisas proporcionadas por esses empréstimos eram essenciais ao país, é examinada por meio de um coeficiente (proporção) entre o ingresso líquido de divisas, acumuladas

anualmente, e o valor das reservas internacionais do país. Considerou-se como ingresso líquido de divisas a diferença anual entre os valores das transferências líquidas da situação observada para a situação da hipótese *A*. Em outras palavras, se o país não tivesse contratado novos empréstimos com o BIRD após 1987, qual teria sido a saída líquida de divisas? Esse coeficiente mostra que as divisas que ingressaram no país, em virtude dos empréstimos contratados após 1987, não são significativas, uma vez que representaram, no período de 1987 a 1997, cerca de 5% das reservas internacionais do país, à exceção dos anos de 1990 e 1991, quando teriam representado, respectivamente, 9% e 14% dessas reservas (ver tabela 6).

A tabela 6 também permite observar que a adoção da hipótese *A* (não contratação de novos empréstimos após 1987) não exigiria significativa saída líquida de divisas do país entre 1987 e 1995. Efetivamente, se não tivessem sido contratados novos empréstimos após 1987, isso implicaria transferência adicional para o BIRD, em torno de US\$ 100,0 milhões nos anos de 1987, 1988, 1992 e 1993, e em torno de US\$ 400,0 milhões nos anos de 1989, 1990 e 1991. Somente no ano de 1996, o valor do pagamento adicional seria significativo: alcançaria US\$ 813 milhões. Em 1997, a saída líquida cairia para US\$ 481 milhões e a tendência seria de zerar no ano(s) seguinte(s), pelo fato de os empréstimos efetivados no início da década de 80 estarem totalmente amortizados.

Em suma, essa comparação indica que a participação desses empréstimos para fechar o balanço de pagamento do país ou mesmo para recompor as suas reservas foi muito pequena. Assim, eles poderiam ser contratados porque se acredita que tenham um custo financeiro favorável. O custo efetivo desses empréstimos é analisado na seção seguinte.

TABELA 6

Relação entre Saldo de Divisas e Reservas Internacionais: 1987/1997

(Em US\$ milhões)

Anos	Transferência Líquida		Saldo (A-B)		Reservas (C/D)	
	Observada (A)	Hipótese A (B)	Anual	Acumulado (C)	(D)	(%)
1987	(146,04)	(219,49)	73,45	73,45	7 458	0,98
1988	(225,87)	(334,83)	108,95	182,40	9 140	1,96
1989	(250,36)	(640,48)	390,11	572,52	9 679	5,91
1990	(705,31)	(1 067,08)	361,77	934,28	9 973	9,37
1991	(701,16)	(1 078,51)	377,35	1 311,64	9 406	13,94
1992	(944,65)	(1 068,35)	123,70	1 435,33	23 754	6,04
1993	(1 053,88)	(1 141,65)	87,77	1 523,11	32 211	4,73
1994	(1 007,36)	(1 147,05)	139,69	1 662,79	38 806	4,28
1995	(837,62)	(1 054,60)	216,98	1 879,77	51 840	3,63
1996	16,60	(797,19)	813,79	2 693,56	60 110	4,48
1997	(74,70)	(555,76)	481,06	3 174,62	52 103	6,09

Fonte: Para a transferência líquida, tabela 4; para as reservas, boletins do BACEN.

4.3 Custo Efetivo dos Empréstimos

O custo efetivo dos empréstimos foi calculado para uma amostra de 33 contratos. Desses, 22 foram contratados pela sistemática conhecida como 'pooled loans', ou da cesta de moedas, que passou a vigorar a partir de junho de 1980 e que atualmente continua a ser uma opção para a contratação de empréstimos do BIRD. Nessa sistemática, até dezembro de 1997, foram contratados 142 empréstimos, e, destes, 52 encontravam-se na fase de desembolso; 62 totalmente desembolsados mas ainda não amortizados; e somente 28 totalmente amortizados. Destes últimos, foram escolhidos 22, no valor de US\$ 2,36 bilhões, o que representa 90% dos emprésti-

mos totalmente amortizados.³ Os outros onze contratos da amostra seguem a sistemática que vigorava até 1980, conhecida como 'non pooled loans', pela qual o empréstimo podia ser celebrado em uma única moeda e pago nessa mesma moeda. Esses contratos, no valor de US\$ 926 milhões, representam 20% dos contratos integralmente amortizados dessa sistemática (ver tabela 7).

TABELA 7

BIRD: Empréstimos ao Brasil – Posição em Dez/97

(Em US\$ milhões)

Tipos de Empréstimos	Aprovado	Cancelado	Desembolsado	A Desembolsar	Amortizado	Nº Contratos
'Pooled Loans'	18 037	2 177	13 506	2 353	7 974	142
Integralmente amortizados	2 635	458	2 177	-	2 167	28
Amostra pesquisada	2 362	297	2 065	-	2 065	22
Totalmente desembolsados	9 112	1 048	8 063	-	5 348	62
Em fase de desembolso	6 291	671	3 266	2 353	459	52
'Non Pooled Loans'	5 217	567	4 650	1 376	4 443	99
Integralmente amortizados	4 635	563	4 073	-	4 029	90
Amostra pesquisada	926	189	737	-	737	11
Totalmente desembolsados	582	5	577	-	415	9
'Single Currency Loans' ¹	1 450	-	74	1 376	-	14
Total BIRD	24 704	2 745	18 230	3 729	12 417	256

Fonte: BIRD – *Detail Statement of Loans, December 31, 1997.*

Nota: ¹Esses empréstimos passaram a vigorar a partir de 30/5/95, e estão na fase inicial de desembolso.

O custo efetivo dos 33 empréstimos impressiona por dois fatos. O primeiro, por ser elevado o custo médio: cerca de 18% a.a. O segundo, pela grande variação desse custo de um empréstimo

³ *Incluiu-se, na amostra, o contrato 2 225-0, porque a última amortização foi realizada em 15 de janeiro de 1998. Em compensação, outros seis contratos foram excluídos do estudo por receio de que não fossem representativos do conjunto dos empréstimos. Nesse sentido, cabe citar os contratos 3 268-0, 2 863-0 e 2 060-1, que somavam empréstimos no valor original de US\$ 208 milhões; desse total, foi cancelado o montante de US\$ 154,0 milhões.*

para outro, por exemplo: ao considerarem-se os empréstimos 1 729-0 e 2 269-0, que apresentam o menor e o maior custo, respectivamente (14,02% a.a. e 27,46% a.a.), a variação da taxa de juros de um empréstimo para outro foi de 96%. Por outro lado, a variação entre as taxas de juros se mantém para os contratos que entraram em efetividade no mesmo ano e por categorias de empréstimos; ('pooled loans e non pooled loans') (ver tabela 8), inclusive pela migração de contratos entre essas categorias.

TABELA 8

Taxa de Juros Efetiva de 33 Empréstimos do BIRD

(Taxas em percentagem a.a.)

Empréstimo de Contratos	Número	Empréstimo (US\$ 1 mil)		Taxa de Juros Efetiva (%)		
		Original	Cancelado	Média ¹	Mínima	Máxima
Tipo de Empréstimo						
'Non pooled'	11	926 000	189 182	16,46	14,02	20,66
'Pooled'	22	2 362 161	296 614	18,42	14,44	27,46
Ano de Efetividade						
1980	9	755 000	198 682	17,06	14,02	20,66
1981	9	968 861	34 603	16,77	14,44	19,94
1982	11	1 079 800	188 105	20,64	17,88	24,88
1983	4	484 500	73 905	15,94	14,59	27,46
Total	33	3 288 161	495 295	17,96	14,02	27,46

Fonte: Tabela A2 do anexo deste texto.

Nota: ¹A taxa média foi calculada pela soma dos fluxos líquidos dos empréstimos.

Essas duas questões – custo efetivo elevado e expressiva variação desse custo entre empréstimos – são analisadas por meio da decomposição da taxa de juros efetiva (i_e), em seus três componentes: (i) a taxa de juros prevista (i_p); (ii) as taxas de juros adicionais por atraso ($\Delta i_a = i_{ec} - i_p$); e (iii) as taxas advindas da alteração cambial do dólar em relação à cesta de moedas ($\Delta i_c = i_e - i_{ec}$). Para tanto, são estimadas

anualmente, para cada um dos 33 empréstimos, as transferências líquidas previstas (ver tabela A3, em anexo) e as transferências líquidas dos recursos que efetivamente foram desembolsados pelo BIRD e pagos pelo país, excluindo-se dos pagamentos os valores correspondentes ao ajustamento cambial (ver tabela A4, em anexo). Pôde-se então calcular os valores da taxa de juros prevista (i_p) e os valores da taxa de juros efetiva sem ajustamento cambial (i_{ec}).

É importante registrar que a taxa de juros efetiva sem ajustamento cambial apresenta-se superestimada, uma vez que se excluiu de cada parcela de amortização o valor pago à guisa de ajustamento cambial,⁴ mas não foi possível adotar o mesmo procedimento para as parcelas de juros. Acredita-se que esse fato não prejudica a análise, pois considera-se o valor dos juros devido ao ajustamento cambial pouco significativo.⁵

Ao calcularem-se os componentes antes descritos, constata-se que a taxa de juros efetiva paga pelo Brasil pelos 33 empréstimos, de quase 18% a.a., é muito superior à taxa de juros prevista para esses empréstimos (estimada ao redor de 10% a.a.), ou seja, o país pagou juros elevados porque foi onerado por juros adicionais de 8% a.a. O motivo dos elevados juros adicionais é que o país pagou o equivalente a 4,3% a.a. pela desvalorização do dólar em relação à cesta de moedas e mais 3,7% a.a. devido a atrasos na execução dos projetos (ver tabela 9).

⁴ Identificou-se o valor amortizado no semestre à guisa de ajustamento cambial por intermédio da diferença entre o valor efetivamente amortizado e a amortização prevista no contrato.

⁵ Ao considerarem-se, por exemplo, os valores dos empréstimos no ano de 1997, a dívida do Brasil para com o BIRD estaria em US\$ 5,3 bilhões, supondo-se que 30% desse valor corresponde à dívida em dólar e que a desvalorização do dólar foi de 10%, estima-se que a amortização dos empréstimos e o ajustamento cambial correspondente seriam ao redor de, respectivamente, US\$ 1,0 bilhão e US\$ 100,0 milhões. Nessa situação, os juros (a taxa de 6,6% a.a.) devidos pelo principal e pelo ajustamento cambial alcançariam, respectivamente, US\$ 350 bilhões e US\$ 23 milhões.

TABELA 9

Variação das Taxas de Juros de 33 Empréstimos do BIRD

(Taxas em percentagem a.a.)

Taxa Efetiva	Taxa Prevista	Juros Adicionais	
		Atraso	Ajust. Cambial
Média 17,96	9,93	3,72	4,31
Mínima 14,02	8,14	1,99	2,10
Máxima 27,46	12,76	10,26	8,61
Desvio Padrão 3,31	1,82	1,76	1,25

Fonte: Tabela 10.

A tabela 9 mostra ainda que a taxa de juros prevista para esses empréstimos apresenta variação de 4,6% a.a. entre a mínima e a máxima. Essa variação ocorreu em virtude dos contratos terem sido onerados por diferentes taxas de juros nominais. Dos 33 empréstimos pesquisados, os de nºs 2 225-0, 2 224-0 e 2 269-0 foram contratados com juros nominais variáveis (ver tabela A1, do anexo). Os outros trinta empréstimos foram contratados com taxa fixa de juros nominais; a menor taxa era de 7,9% e a maior, 11,6% a.a.

Em princípio, não surpreende a constatação de que o ajustamento cambial do dólar em relação à cesta de moedas eleva o custo financeiro do empréstimo; esse fato passou a ser possível a partir de 1980, quando os contratos passaram a ser celebrados no chamado dólar equivalente, e como visto na revisão bibliográfica, isso foi apontado pelo BIRD (sem data) e Araújo (1991) como a principal causa do elevado custo efetivo dos empréstimos. No caso, dos 33 empréstimos considerados, a desvalorização do dólar representou custos adicionais médios de 4,3% a.a. Entretanto, a grande variação desse custo, de um contrato para outro, é surpresa. Esperava-se que os contratos apresentassem um custo semelhante de ajustamento cambial e não que a menor taxa fosse de 2,10%, e a maior,

de 8,61% a.a. A surpresa decorre do fato de que os empréstimos passaram a ser contratados em dólares equivalentes a uma cesta de moedas, justamente para evitar que o mutuário assumisse o risco cambial de uma única moeda e fosse excessivamente onerado, caso esta se valorizasse em relação às demais. Acreditava-se que: “o risco cambial passou a ser distribuído igualmente por entre o conjunto dos empréstimos do BIRD (assim, cada um dos empréstimos, individualmente, teria a mesma cesta de divisas determinada pelo BIRD que os demais, vale dizer, incorreria no mesmo risco cambial)” [Araújo, 1991, p.77].

A tabela 10 mostra que, para cada um dos 33 empréstimos, os juros devidos ao ajustamento cambial apresentam variação significativa mesmo entre contratos que entraram em efetividade no mesmo ano. Nesse sentido, cabe citar os contratos nºs 1 714 e 1 839, que entraram em efetividade no ano de 1980 e apresentam taxas de juros devidos ao ajustamento cambial de, respectivamente, 2,10% e de 6,54% a.a. Exemplos semelhantes podem ser vistos para os anos de 1981, 1982 e 1983.

Em tese, essa grande variação da taxa de juros devido ao ajustamento cambial poderia ser atribuída à existência de diferentes cestas de moedas. Assim, se determinado empréstimo tem uma cesta constituída por marcos, ienes e francos suíços – moedas que tiveram maiores valorizações em relação ao dólar tem-se que esse empréstimo teria um custo de ajustamento cambial maior do que outro empréstimo no qual a cesta fosse constituída pelo próprio dólar dos EUA e por moedas que tiveram menor valorização. Mas, mesmo nesse caso, a variação do custo do ajustamento cambial poderia não ser tão expressiva, se os empréstimos contratados em moedas que se valorizaram tivessem, em seus países de origem, taxas de juros menores e se essa regra de arbitragem, teoricamente esperada, vigorasse na prática. Entretanto, como todos os empréstimos tipo ‘pooled’ do BIRD estão sujeitos à sistemática de conversão do empréstimo de dólar dos EUA para unidades da cesta de moedas, conhecido como ‘pool units’, que é realizada na data de cada operação (desembolso e/ou pagamento) pela paridade do dia da cesta de moedas, conhecida como ‘pool unit’ ‘value’, não se admite a existência de diferentes cestas de moedas.

TABELA 10

Juros Adicionais por Atraso e Ajustamento Cambial por
Empréstimo do BIRD

(Porcentagem a . a .)

Contrato Número/Ano	Taxa Efetiva		Taxa Prevista	Juros devidos por	
	Com Aj. Cambial (A)	Sem Aj. Cambial (B)	Sem Aj. Cambial (C)	Atraso (B-C)	Ajust. Cambial (A-B)
Empréstimos sem Cancelamento					
1729-0/80 ¹	14,02	10,36	8,15	2,21	3,66
1720-0/80 ¹	15,61	11,41	8,14	3,27	4,20
1823-0/80 ¹	15,83	11,17	8,65	2,52	4,66
1850-0/81 ¹	14,47	10,20	8,21	1,99	4,27
1867-0/81 ¹	17,99	13,68	8,76	4,92	4,31
1939-0/81 ²	14,44	11,94	9,45	2,49	2,50
1965-0/81 ²	15,30	11,89	9,88	2,01	3,41
1730-5/81 ²	15,99	11,26	8,23	3,03	4,73
1970-0/81 ²	15,89	12,52	10,05	2,47	3,37
2016-0/81 ²	17,39	12,94	9,53	3,41	4,45
2060-0/82 ²	20,05	16,23	12,76	3,47	3,82
2225-0/83 ²	15,80	11,60	8,31	3,29	4,20
Subtotal	15,88	11,72	9,04	2,68	4,16
Empréstimos com Cancelamento					
1714-0/80 ¹	16,13	14,03	8,15	5,88	2,10
1728-0/80 ¹	15,94	12,42	8,15	4,27	3,52
1824-0/80 ¹	19,47	15,56	8,65	6,91	3,91
1839-0/80 ¹	20,66	14,12	8,77	5,35	6,54
1877-0/80 ¹	17,91	14,85	8,35	6,50	3,06
1895-0/80 ¹	17,01	12,64	8,51	4,13	4,37
1924-0/81 ²	18,11	13,46	9,91	3,55	4,65
1989-0/81 ²	19,94	14,92	10,21	4,71	5,02
1822-5/82 ²	18,16	12,39	8,47	3,92	5,77
2015-0/82 ²	17,88	13,50	9,70	3,80	4,38
2061-0/82 ²	19,46	15,91	12,76	3,15	3,55

(continua)

(continuação)

DÍVIDA PÚBLICA
EXTERNA:
EMPRÉSTIMOS DO
BIRD AO BRASIL

Contrato Número/Ano	Taxa Efetiva		Taxa Prevista Sem Aj. Cambial (C)	Juros devidos por	
	Com Aj. Cambial (A)	Sem Aj. Cambial (B)		Atraso (B-C)	Ajust. Cambial (A-B)
	2062-0/82 ²	19,31		15,70	12,76
2116-0/82 ²	22,85	17,32	12,60	4,72	5,53
2138-0/82 ²	24,12	18,59	12,60	5,99	5,53
2163-0/82 ²	22,28	16,45	12,59	3,86	5,83
2170-0/82 ²	20,43	17,61	12,59	5,02	2,82
2193-0/82 ²	24,88	19,23	12,59	6,64	5,65
2196-0/82 ²	21,43	16,98	12,17	4,81	4,45
2177-0/83 ²	21,66	16,95	11,71	5,24	4,71
2224-0/83 ²	14,59	10,71	8,30	2,41	3,88
2269-0/83 ²	27,46	18,85	8,59	10,26	8,61
Subtotal	19,98	15,36	10,47	4,89	4,62
Total	17,96	13,65	9,93	3,72	4,31

Fonte: Tabela A2 (anexo) – taxa efetiva com ajustamento cambial.

Tabela A3 (anexo) – taxa efetiva com ajustamento cambial.

Tabela A4 (anexo) – taxa efetiva com ajustamento cambial.

Notas: ¹ Empréstimos, inicialmente, 'non pooled'.

² Empréstimos 'poole'.

Enfim, para explicar a grande variação da taxa de juros devido ao ajustamento cambial tem-se somente a mudança diária da paridade entre o dólar estadunidense e a cesta de moedas, ou seja, a cotação diária do valor da cesta de moedas. Aceitar essa explicação significa admitir-se que alguns contratos foram mais onerados do que outros por mera casualidade, porque os desembolsos do BIRD ocorreram quando a paridade era baixa e/ou os pagamentos (amortização e juros) do país a esta instituição ocorreram em dias em que a paridade era alta. Obviamente, essa é uma explicação parcial e indica a necessidade de aprofundar-se a pesquisa.

Por outro lado, o estudo comprova que o país tem pago uma taxa de juros por atraso elevada, a qual foi calculada, para os 33 em-

préstimos, em 3,7% ao ano. Ao analisar esse fato, identifica-se que um fator explicativo da elevada taxa de atraso é o cancelamento de recursos contratados. O estudo mostra que a taxa de juros efetiva dos doze empréstimos que não sofreram cancelamento de recursos foi de 15,9% a.a., significativamente inferior à taxa de aproximadamente 20% a.a. paga pelos mutuários de 21 contratos que sofreram cancelamento. Essa diferença de 4%, entre os empréstimos com e sem cancelamento é atribuída aos juros devidos ao atraso. A tabela 11 mostra que os empréstimos com cancelamento pagaram, por atraso, o equivalente a 4,9%, enquanto os empréstimos sem cancelamento pagaram 2,7% a.a.

Os empréstimos com cancelamento têm juros mais elevados, basicamente por dois motivos. O primeiro, pelo pagamento de comissão de compromisso, que é cobrada na proporção de 0,75% a.a. sobre o saldo não desembolsado. Se ocorre o cancelamento, as despesas já realizadas com essa comissão passam a representar proporção maior dos recursos desembolsados. O segundo, pelo desembolso relativamente mais lento, o que diminui a transferência líquida positiva do empréstimo. Isso acontece sempre que o empréstimo, nos seus primeiros anos de vigência, recebe desembolsos homeopáticos do BIRD e realiza pagamentos de comissão de compromisso maiores do que os previstos. De maneira que, quando se inicia o pagamento da amortização, ainda falta desembolsar um montante expressivo do empréstimo, e, assim, coincidem desembolsos e pagamentos de amortizações. Se ocorrer essa coincidência e se o ritmo dos desembolsos não aumentar, o cancelamento passa a ser necessário, para que o empréstimo não seja mais onerado.

Em termos matemáticos, pode-se descrever o aumento da taxa de juros de atraso como uma função que apresenta relação inversa com o percentual desembolsado: quanto mais lentamente ocorrer o desembolso, maior serão os juros por atraso; em parte, porque aumenta o período em que se paga comissão de compromisso e, em parte, porque o valor de cada parcela de amortização, bem como a data em que esta deve ser paga são previstos no contrato. Assim, a amortização não depende do valor desembolsado. Se este atrasar, sabe-se que a amortização será paga na data pré-determinada, e representará um percentual elevado em rela-

ção ao valor desembolsado.⁶ Outras variáveis importantes são o valor cancelado e o período que demorou para ocorrer o cancelamento, os quais apresentam relação direta: quanto maior o cancelamento e/ou os anos que passaram da assinatura do contrato até a data do cancelamento, maior será o custo de atraso do empréstimo (basicamente pelos pagamentos de comissão de compromisso), que passa a representar um percentual maior em relação ao valor desembolsado, e em virtude do sistema de amortização constante adotado para esses contratos. Em síntese, a variável principal para explicar os juros por atraso é o lento desembolso, porque as outras duas só são acionadas quando esta ocorre.

TABELA 11

Taxas de Juros de 33 Empréstimos: com e sem Cancelamento

(Taxas em percentagem a.a.)

Contratos Nº US\$ 1 mil	Taxa Efetiva	Taxa Prevista	Juros Adicionais		
			Atraso Ajust.	Cambial	
<i>Sem Cancelamento</i>					
12	1 177 861	15,88	9,04	2,68	4,16
<i>Com Cancelamento</i>					
21	2 110 300	19,98	10,47	4,89	4,62
Total					
33	3 288 161	17,96	9,93	3,72	4,31

Fonte: Tabela 10.

A importância do desembolso na determinação da taxa de juros é exemplificada pelo contrato nº 2 269-0/83, que apresenta a extravagante taxa de juros efetiva de 27,46% a.a. Desse total, os juros por atraso foram de 10,26% a.a. Constata-se que os

⁶ A amortização dos empréstimos, nos contratos, deve ser realizada por meio do pagamento de parcelas semestrais e iguais de 4,1666% do valor do empréstimo (se a amortização ocorrer em doze anos).

desembolsos anuais desse empréstimo foram pequenos: em oito anos, de 1983 a 1990, somente foram desembolsados 30,38% do empréstimo original. Por outro lado, no período de 1986 a 1989 foram pagas sete parcelas de amortização, o equivalente a 29,17% do referido empréstimo. O cancelamento de aproximadamente 70% do valor do contrato foi uma necessidade, pois evitou que o país pagasse a oitava parcela de amortização, pela qual este estaria amortizando recursos ainda não recebidos, ou seja, ainda não desembolsados pelo BIRD.

Outro exemplo é o do contrato nº 2 138-0/82, de US\$ 182,7 milhões, pelo qual o país pagou, por atraso, juros de 6% a.a. Isso ocorreu porque os desembolsos do BIRD nos primeiros anos foram pequenos, especialmente, no primeiro ano, em 1982, quando foi desembolsado 1,48%, enquanto o banco recebia de comissão de abertura de crédito e de compromisso o equivalente a 1,77% do valor do contrato. Quando se iniciou a amortização do empréstimo, em dezembro de 1985, tinha-se desembolsado somente 21,44% do valor original, mas os pagamentos com comissão, juros e com a primeira amortização somavam 12,23%. Nos anos de 1986 e 1987, foram desembolsados 12,08% e pagos 27,48% do valor do empréstimo. O valor cancelado desse empréstimo foi pequeno (5,8%), mas o pequeno desembolso dos primeiros anos havia comprometido o fluxo de divisas desse contrato e elevado a taxa de juros. Por isso, o maior saldo de divisas internadas no país, por esse empréstimo, ocorreu no ano de 1994, quando foi registrado o saldo de US\$ 24,8 milhões, o equivalente a 13,5% do valor contratado (ver tabela A2 do anexo).

De modo mais abrangente, a importância do desembolso na explicação da taxa de juros é exemplificada para sete empréstimos que apresentam algumas das maiores e das menores taxas. Para simplificar a apresentação dos dados, somaram-se os valores de desembolsos e pagamentos por triênio, a partir do ano de efetividade do empréstimo (ver tabela 12). Entre as menores taxas estão as dos contratos nºs 1 729-0, 1 850-0 e 1 730-5 que apresentaram taxas de juros efetiva de, respectivamente, 14,02%, 14,47% e 15,99% a.a., bem como pequenas taxas de juros por atraso de, respectivamente, 2,21%, 1,99% e 3,03% a.a. Pela tabela 12, pode-se observar,

por exemplo, que a soma dos desembolsos, no segundo triênio, de cada um desses três empréstimos, atingiu nível alto – respectivamente, 88%, 94% e 100% dos valores contratados. Por consequência, o saldo das transferências líquidas (divisas internadas), no sexto ano, atingiu um nível razoável de, respectivamente, 46%, 47% e 43% dos valores dos referidos contratos.

A tabela 12 também mostra que as maiores taxas de juros são dos contratos nºs 2 116-0, 2 138-0, 2 193-0 e 2 269-0, que apresentaram taxas de juros efetiva de, respectivamente, 22,85%, 24,12%, 24,88% e 27,46% a.a., bem como algumas das maiores taxas de juros por atraso de, respectivamente, 4,72%; 5,99%; 6,64% e 10,26% a.a. A soma dos desembolsos desses empréstimos no segundo triênio atingiu nível baixo, respectivamente, 71%, 34%, 63% e 28% dos valores contratados. Por consequência, o saldo de divisas internadas no sexto ano atingiu pequeno percentual para os contratos 2116 e 2193 (respectivamente, 13% e 10%) e atingiu, prematuramente, percentual negativo para os contratos nºs 2 138 e 2 269: menos 6% e menos 9% dos valores contratados.

TABELA 12

BIRD: Desembolsos e Pagamentos de 7 Contratos
Somados por Triênio

(Em percentagem do contrato inicial)

Contrato Nº	Datas		Taxas de Juros		Desembolsos		Pagamentos		Transferência Líquida	
	Início	1ª amort.	efetiva	atraso	1ª triênio	2ª triênio	1ª triênio	2ª triênio	1ª triênio	2ª triênio
1729-0	jan./80	mar./83	14,02	2,21	45,81	88,03	5,24	41,40	40,57	46,63
1850-0	mai./81	jan./84	14,47	1,99	56,28	94,41	4,94	46,77	51,34	47,64
1730-5	nov./81	nov./82	15,99	3,03	45,81	100,00	14,53	56,70	31,28	43,30
2116-0	ago./82	dez./85	22,85	4,72	38,84	70,68	7,03	57,46	31,81	13,23
2138-0	out./82	dez./85	24,12	5,99	18,49	33,52	4,96	39,72	13,53	(6,20)
2193-0	dez./82	dez./85	24,88	6,64	29,37	63,47	5,64	53,42	23,73	10,05
2269-0	jul./83	dez./86	27,46	10,26	13,97	27,89	4,16	37,09	9,80	(9,19)

Fonte: Tabela 10 e BIRD/Extratos Anuais.

Aparentemente, o contrato nº-1 730-5 contraria o argumento de que o atraso nos desembolsos eleva os juros, porque ele teve os recursos desembolsados mais rapidamente pelo BIRD e não apresentou a menor taxa de juros. A explicação para os juros relativamente maiores desse contrato, quando comparado com os contratos nºs 1 729-0 e 1 850-0, que foram desembolsados um pouco mais lentamente, está relacionada com o seu menor prazo de carência. Efetivamente, o contrato nº-1 730-5 teve um ano de carência, enquanto os outros tiveram cerca de três anos. Por isso, os pagamentos que o país realizou, no primeiro triênio, para esse contrato, atingiram 14,5% do valor do empréstimo, mais do que o dobro do percentual pago pelos outros contratos. Assim, observa-se que, se ocorrer a antecipação da amortização, diminui a transferência líquida positiva do contrato e isso eleva a sua taxa de juros efetiva (ver tabela 12).

Nesse sentido, cabe destacar que o sistema de amortização adotado para a quitação desses empréstimos, conhecido como Sistema de Amortização Constante (SAC), leva a pagamentos decrescentes, o que torna elevados seus valores iniciais, o que é prejudicial ao mutuário, que deve realizar desembolsos maiores no início das amortizações. Os interessados nessa questão podem consultar Souza (1984). Aparentemente, a adoção do SAC é mais apropriado para empréstimos que são liberados de uma única vez. No caso em questão, esse sistema não parece razoável, uma vez que, se ocorrer atraso no desembolso, ele antecipa a amortização de recursos recém-liberados.

Como os desembolsos ocorrem com atraso e as amortizações são preestabelecidas no contrato e pontualmente pagas, a transferência líquida dos empréstimos é pequena. Em outras palavras, é pequeno o saldo de divisas internadas por esses empréstimos. Por isso, no primeiro ano de efetividade dos 33 empréstimos da amostra, somente 5% do valor foi internado. A internação de divisas aumentou lentamente até o quinto ano, quando atingiu a marca de 37% do valor dos empréstimos. A partir do sexto ano, o saldo de divisas internadas diminui e, no nono ano, apresentou expressivo valor negativo, conforme apresentado na tabela 13.

TABELA 13

Proporção da Transferência Líquida em Relação aos 33 Empréstimos da Amostra¹

(Em percentual)

Anos	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Anual	5	13	11	7	2	-10	-11	-12	-13	-15	-15	-13	-15	-12	-10	-4
Soma	5	18	29	36	37	27	17	5	-9	-23	-38	-52	-66	-78	-89	-93

Fonte: Tabela A2 do anexo.

Nota: ¹As transferências líquidas foram somadas por ano de efetividade.

5 Causas do Lento Desembolso

As causas do lento desembolso dos empréstimos foram analisadas em poucos estudos, entre esses, destaca-se o de Araújo (1991), para quem a causa estava na falta de rigor do governo brasileiro. A conclusão do seu estudo é a de que “cabe ao governo brasileiro uma rigorosa seleção dos projetos a serem submetidos (ao BIRD), com estimativas precisas e firmes dos recursos de contrapartida, de modo a evitarem os infelizmente corriqueiros atrasos” [Araújo, 1991, p. 83].

Posteriormente, foi realizado um estudo por técnicos do BIRD que participaram do ‘Task Force on Portfolio Management’, criado em fevereiro de 1992 pelo Banco Mundial para examinar a sua carteira de empréstimos e fazer recomendações. Esse grupo de trabalho, que visava melhorar a implementação das operações do BIRD e aumentar seu impacto sobre o desenvolvimento dos mutuários, sugeriu medidas para melhorar a elaboração dos projetos e a qualidade da sua execução. Entre as medidas sugeridas, destacam-se: “ênfase maior na qualidade do desenho inicial dos projetos; supervisão mais intensa (da execução dos projetos por técnicos do Banco Mundial), por meio do fortalecimento dos seus escritórios locais; gerenciamento da carteira do país e reestruturação de projetos” [BACEN, 1996 a, p. 33].

Em 1994, as posições de Araújo e dos técnicos do BIRD foram, em grande medida, referendadas pela SEAIN, que pesquisou perto de 60 projetos que estavam na fase de recebimento de recursos. A

principal causa identificada por essa pesquisa foi a falta de recurso nacional de contrapartida; as outras, por ordem de importância, são: (i) a fragilidade administrativa do executor para implementar as ações que interferem em vários órgãos do governo; (ii) a incapacidade gerencial do órgão executor; (iii) as dificuldades inerentes ao desenho do projeto; (iv) a falta de prioridade política; (v) as dificuldades de licitação;⁷ e (vi) projetos mal-preparados [SEAIN, 1994]. Em 1996, os resultados dessa pesquisa foram reiterados pelo Banco Central do Brasil, que afirma: “as dificuldades da carteira de projetos começam já no processo de negociação e acentuam-se na fase de implementação, acarretando custos adicionais que poderiam ser reduzidos, senão evitados. Os principais problemas de execução concentram-se na escassez de contrapartida, na fragilidade institucional, no gerenciamento ineficaz e nas dificuldades inerentes ao desenho e à preparação do projeto” [BACEN, 1996 a, p.45].

Em síntese, a visão dominante é a de que os mutuários e/ou os executores são os principais responsáveis pelos atrasos no desembolso dos empréstimos. Essa conclusão é conveniente para as agências responsáveis pela aprovação e pelo financiamento dos projetos, pois estas ficam naturalmente isentas de responsabilidade.

Um estudo técnico que discorda dessa visão é o de Mendizabal (1994), o qual tem o mérito de afirmar que “em nível de projeto, encontram-se fatores constrangedores ao bom desempenho da carteira brasileira, tanto na esfera do Banco Mundial quanto na esfera dos tomadores”. Esse autor, inicialmente, descreve a fase de negociação entre o BIRD e o mutuário, e destaca que, nessa fase, “são listados os itens a serem financiados, definidos os métodos para aquisição de bens ou prestação de serviços, indicadas eventuais reestruturações organizacionais das agências mutuárias e/ou executoras, e previstas as necessidades quantitativas e qualitativas de pessoal. São igualmente definidos os procedimentos a serem obedecidos no processo de desembolso dos recursos do financiamento (grifo nosso). Ainda nessa fase o banco, por intermédio de seu Departamento de Empréstimos, distribui à equipe negociadora do

⁷ A dificuldade de realizar licitações foi apontado por seis executores, enquanto trinta apontaram que sua maior dificuldade era a falta de contrapartida nacional. Somente quatro executores consideraram o projeto mal-elaborado.

mutuário exemplares dos manuais de desembolso que deverão ser utilizados para o saque dos recursos do empréstimo”. Posteriormente, Mendizabal (1994, p. 34-40) conclui: “os projetos não progrediram, pois os valores emprestados pelo Banco só podiam ser utilizados após a efetiva concretização da despesa. Ou seja, o mutuário precisava realizar 100% do valor das despesas – parcela da contrapartida mais a do financiamento – para então se habilitar ao ressarcimento junto ao organismo”.

Esse autor levanta uma questão essencial: as condições negociadas para cada contrato e as normas de desembolsos podem causar os atrasos observados. Essas normas orientam os executores *em que e como* gastar os recursos do projeto e a maneira de solicitar o desembolso da parte financiada pelo BIRD (1993). Essas normas especificam, por exemplo, as compras que devem ser realizadas por concorrência internacional e o procedimento a ser adotado. Nesse sentido, cabe destacar que a dificuldade de realizar-se licitação foi apontada na pesquisa da SEAIN (1994) como uma causa de atraso. É importante ressaltar que o banco exige o cumprimento rigoroso dos procedimentos preestabelecidos, sob pena de glosar solicitações de saque que não se enquadrem em suas regras. Essas exigências foram amenizadas com a adoção da chamada conta especial, que permite que se façam adiantamentos, da parte financiada do projeto, quando este entra em efetividade. O valor adiantado corresponde, em média, a quatro meses do cronograma de desembolso. Entretanto, aparentemente, a conta especial não resolveu a questão, porque, após o saque desses recursos pelo mutuário, novos recursos somente são repostos nessa conta se o mutuário seguir as regras básicas do Banco Mundial.

Assim, o desembolso é realizado à medida que o executor do projeto comprova as despesas realizadas; primeiro, ele deve realizar o investimento, utilizando os recursos de contrapartida e outros, para, posteriormente, receber o desembolso do BIRD correspondente ao valor comprovado. Isso, na prática, equivale ao reembolso da parte do financiamento já gasta e comprovada. Assim, é provável que as normas do financiamento expliquem parte do atraso do desembolso. Nesse sentido, as condicionalidades – exigências feitas pelo Banco quanto à aprovação dos empréstimos – que o país se compromete a cumprir, às vezes sabendo de antemão que não é possível fazê-lo

no prazo acordado, também devem explicar parte desses atrasos [Araújo, 1991, p. 51].

Consideram-se, então, duas explicações para os atrasos. Na primeira, o atraso ocorre em função da qualidade do projeto e/ou da capacidade do executor. Nesse caso, pode-se esperar que um número razoável de empréstimos não apresente atrasos, porque estes teriam sido bem-elaborados e/ou bem executados. Na segunda explicação, a causa é uma questão de normas desses financiamentos, portanto, seria inerente às operações do BIRD. Nesse caso, pode-se esperar que a maioria dos empréstimos apresente atrasos. Por isso, é importante saber se o atraso é geral ou não.

Um indicador de que o atraso é geral (ou não) é obtido por meio do *Perfil de Desembolso Padrão*, que representa o percentual médio de desembolso, a cada semestre, de todos o empréstimos (ativos e inativos) em determinado período, calculados por setores. Esses percentuais são utilizados nessa análise como o comportamento referencial dos desembolsos. Os perfis de desembolso foram calculados pelo Departamento de Operações Centrais do BIRD, que utiliza o modelo de mediana e o método da cadeia de Markov [BACEN, 1996 a, p. 50].

Pela tabela 14, observa-se que os empréstimos ao Brasil, ativos e inativos, no período de 1978 a 1992, levaram, em média, oito anos para serem totalmente desembolsados. Os setores que apresentam mais problemas de desembolso são os da agricultura e de saúde com, respectivamente, nove e oito anos. Os setores que apresentaram menos problemas são os de indústria e financeiro com, respectivamente, cinco e seis anos. Admite-se que o lógico seria que o desembolso fosse integralmente realizado no período de carência, ou seja, que a implantação do projeto seguisse um cronograma de execução compatível com os seus fluxos financeiros, de maneira que, quando iniciasse a amortização dos recursos do BIRD, o projeto estivesse implantado e gerando renda. Como isso não está acontecendo em nenhum setor e como não é lógico admitir-se que a maioria dos projetos, no período de 1978 a 1992, apresentava problemas de elaboração ou de execução, pode-se inferir que as normas de desembolso adotadas pelo BIRD justificam parte dos atrasos observados.

TABELA 14

Banco Mundial Perfis de Desembolso do Brasil por Setores

(Em percentual)

Tempo em Anos	0,5	1	1,5	2	2,5	3	3,5	4	4,5	5	5,5	6	6,5	7	7,5	8	8,5	9
Agricultura	0	6	10	14	18	26	34	38	46	54	62	70	78	86	94	96	98	100
Saúde, Serv. Social e Nutrição	0	5	11	17	24	34	42	48	72	74	81	89	91	92	95	100		
Educação	0	10	18	22	26	34	50	58	66	70	82	86	98	98	100			
Ab. d' Água e Meio Ambiente	0	3	10	18	22	30	38	54	66	74	86	94	98	100				
Des. Urbano	0	6	10	14	18	26	38	46	58	70	86	98	100					
Energia Elétrica	0	3	6	10	18	22	30	38	46	62	70	82	90	94	100			
Transporte e Comunicação	0	3	6	10	18	26	30	54	58	74	86	90	94	98	100			
Financeiro	0	3	3	18	26	42	50	74	82	94	98	100						
Indústria	0	3	22	42	62	74	86	94	98	100								
Todos Setores	0	3	10	14	18	26	34	42	54	62	74	82	90	94	98	100		

Fonte: *Standard Disbursement Profiles* – 1992, extraído de Mendizabal (1994, p. 24 a 26).

Portanto, a nosso ver, há duas causas básicas (normas do BIRD e qualidade dos projetos) que justificam o atraso nos desembolsos. Uma observação preocupante é a de que o tempo máximo utilizado para o total desembolso dos empréstimos está aumentando. O aumento do tempo pode ser visto pela comparação entre dois perfis de desembolso, calculados, respectivamente, para os períodos de 1978 a 1992 e de 1978 a 1995. Os maiores acréscimos são dos setores de saúde e de meio ambiente com, respectivamente um ano e meio e um ano, enquanto os setores de transporte e comunicações apresentaram diminuição do tempo máximo de desembolso em um ano e o setor industrial não sofreu alteração (ver tabela 15).

TABELA 15

Evolução do Tempo Máximo de Desembolso: Perfis de 1978/1992 e 1978/1995

(Em anos)

Setores	Desembolsos 1978 – 1992 ¹	Desembolsos 1978 – 1995 ²	Acréscimo
Agricultura	9,0	9,5	0,5
Saúde, Sv. Social e Nutrição	8,0	9,5	1,5
Meio Ambiente e Abast. d'Água	7,0	8,0	1,0
Educação	7,5	8,0	0,5
Des. Urbano	6,5	7,0	0,5
Setor Financeiro	6,0	6,5	0,5
Indústria	5,0	5,0	-
Transporte e Comunicação	7,5	6,5	(1,0)
Energia Elétrica	7,5	8,0	0,5

Fonte: ¹ *Stantard Disbursement Profiles* 1978 a 1992, extraído de Mendizabal (1994, p. 24 a 26).

² *Stantard Disbursement Profiles* 1978 a 1995, extraído de BACEN (1996 a, p. 39).

Contudo, apesar de o tempo máximo dos desembolsos do BIRD estar aumentando para o Brasil, o desempenho de sua carteira, quando comparado com outros países, no período de 1978 a 1995, mostra que a performance brasileira, de oito anos, é semelhante às carteiras da Argentina (7,5), Indonésia (8), Paquistão (8), Turquia

(8,5) e Índia (8,5), também grandes mutuários do Banco Mundial. No entanto, se a comparação for com as carteiras da China (5,5), Coréia (6) e México (6,5), o nosso desempenho fica bastante comprometido. Em resumo, o fraco desempenho da carteira do Brasil e de outros países, excetuando-se os três últimos, reforça a conclusão de que as normas do BIRD explicam parte importante do atraso que ocorre no desembolso dos recursos (ver tabela 16).

DÍVIDA PÚBLICA
EXTERNA:
EMPRÉSTIMOS DO
BIRD AO BRASIL

TABELA 16

Banco Mundial Tempo Transcorrido até Concluir o Desembolso: por Países e Setores

(Em anos)

Anos Utilizados para o Total Desembolso do Empréstimo										
Setores	Coréia	China	México	Colômbia	Argentina	Brasil	Indonésia	Paquistão	Turquia	Índia
Setores em Privatização										
Tranporte e Comunicação	5,5	8,5	7,0	7,0	-	6,5	6,5	7,0	6,5	9,0
Energia	-	7,5	-	8,0	8,0	7,5	7,5	7,5	7,0	9,5
Indústria e Mineração	5,0	7,0	7,0	4,5	-	5,0	5,5	8,5	7,0	8,5
Setores sem Prioridade de Empréstimos										
Financeiro	4,0	7,5	6,0	7,0	4,5	6,5	5,5	7,0	6,5	7,0
Des. Urbano	4,5	-	7,5	4,5	6,0	7,0	7,0	9,5	-	-
Setores com Prioridade de Empréstimos										
Educação, Ciência e Tecnologia	5,5	8,0	6,5	-	-	8,0	9,0	8,5	-	-
S. Sociais e Saúde	6,0	-	-	-	-	9,5	7,0	-	-	9,0
Abastec. de água e Saneamento	-	6,0	5,5	7,5	-	8,0	-	9,0	9,5	10,0
Agricultura e Des. Rural	5,5	6,5	7,0	8,5	-	9,5	8,0	8,0	8,5	8,0
Todos	5,5	6,0	6,5	7,0	7,5	8,0	8,0	8,0	8,5	8,5

Fonte: World Bank – *Standard Disbursement Profiles – 1995*, extraído de BACEN (1996a, p.39).

A tabela 16 também indica que os setores que têm prioridade para a contratação de novos empréstimos, conforme indicação da seção 4.1 *Empréstimos do BIRD ao Brasil*, deste texto, seriam: agricultura, saúde, educação, meio ambiente e abastecimento d'água. Estes são justamente os setores que levam, em média, mais anos para completar o total desembolso do empréstimo. Essa observação é válida tanto para os países selecionados como para o Brasil. Nesse sentido, cabe comentar que a média do Brasil está em oito anos, enquanto os empréstimos para a área de agricultura e de saúde têm, em média, vida útil de nove anos e meio para o integral recebimento dos recursos contratados. Por isso, os novos empréstimos (os que estão sendo contratados pelo país de 1997 em diante), demorarão mais tempo para serem totalmente desembolsados.

6 Atualidade da Análise

Nesse capítulo, busca-se identificar se as conclusões do estudo continuam válidas, ou seja, se as conclusões baseadas em uma amostra de 33 empréstimos que entraram em efetividade de 1980 a 1983 continuam válidas para os empréstimos que estão atualmente sendo negociados. Para tanto, faz-se uma análise comparativa entre as exigências financeiras dos contratos utilizados na amostra com os que atualmente estão sendo celebrados.

Inicialmente, cabe destacar que os projetos financiados pelo Banco Mundial continuam a seguir o mesmo trâmite, conhecido como ciclo dos projetos, que compreende: (i) identificação, preparação e avaliação inicial; (ii) negociação e aprovação; (iii) execução e supervisão; e (iv) avaliação final. Além disso, continuam a existir quatro datas importantes para cada operação de empréstimo, quais sejam:

- data de aprovação – quando a diretoria executiva aprova o empréstimo. Nessa ocasião, estabelece-se o início e o fim do prazo de amortização do empréstimo;
- data de assinatura – quando o Banco Mundial e o mutuário firmam oficialmente o acordo. Sessenta dias a partir dessa data, o mutuário começa a pagar a comissão de compromisso sobre o saldo não sacado do empréstimo;

- data de efetividade – quando o Banco Mundial informa ao mutuário que todas as condições previamente estipuladas para a entrada em vigência do contrato, conhecidas como condicionalidades, foram cumpridas e aceitas. A partir dessa data, o mutuário poderá iniciar o saque dos recursos do empréstimo; e

- data de encerramento – na qual termina o direito do mutuário de receber desembolsos do empréstimo. Quando ocorrem atrasos, geralmente o BIRD permite prorrogação da data de encerramento.

Quanto aos encargos financeiros e às condições dos contratos, que afetam a taxa de juros efetiva dos empréstimos, apresenta-se uma análise comparativa entre os empréstimos incluídos na amostra e os que atualmente estão entrando em efetividade. Essas informações são resumidas na forma de um quadro, a fim de facilitar a sua visualização. O quadro 1 mostra as condições que vigoravam para os contratos utilizados na amostra e as que vigoram para os contratos atuais, e indica a alteração esperada na taxa juros efetiva dos novos empréstimos. Assim, é possível identificar, por exemplo, que o 'spread' cobrado pelo Banco Mundial era de 0,5% e passou para 0,75%; a. a; isso deverá elevar a taxa de juros efetiva dos empréstimos.

A comparação entre as condições vigentes para os contratos da amostra e os que atualmente são negociados permite afirmar que as conclusões do estudo também são válidas para os contratos atuais, uma vez que a comparação mostra que: (i) o trâmite do projeto e as suas datas importantes não sofreram alterações; (ii) os encargos dos empréstimos atuais aumentaram em virtude de maior 'spread' e da maior comissão de abertura de crédito; e (iii) as alterações nas condições de contratação dos novos empréstimos, como o aumento do prazo de carência em dois anos, e a criação da conta especial, a nosso ver, não chegam a ser significativas por serem de pequena monta e, parcialmente compensadas pelo maior prazo de desembolso dos novos empréstimos.

QUADRO 1

Comparação entre os Contratos da Amostra e os Atuais

DÍVIDA PÚBLICA
EXTERNA:
EMPRÉSTIMOS DO
BIRD AO BRASIL

Contratos	Amostra	Atuais	Alteração sobre os Juros
Encargos Financeiros			
Juros 'spread'	custo captação 0,5% a.a.	custo captação 0,75% a.a. ¹	nenhuma eleva
Comissão de compromisso	0,75% a.a.	0,75% a.a.	nenhuma
Comissão de abertura de crédito	não tinha	1% cobrado ¹ na efetividade	eleva
Condições do Empréstimo			
Sistema de amortização	constante – SAC	constante – SAC	nenhuma
Prazo de amortização	12 anos	10 anos	nenhuma
Carência	3 anos	5 anos ²	pequena – diminui
Normas desembolso	mediante comprovação	conta especial e mediante comprovação	pequena -diminui
Tempo de desembolso	não calculado	em elevação ³	pequena – eleva
Tipo de empréstimo	cesta de moedas e moeda única	cesta de moedas e moeda única	indefinida ⁴
Tipo de juros	variável e fixo	variável e fixo	indefinida ⁴

Notas: ¹Aprovado pela Diretoria do BIRD em 30/7/98.

² Os contratos assinados a partir de 1988 têm 5 anos de carência.

³ O tempo de desembolso deverá aumentar porque os setores sociais e de agricultura têm prazo acima da média (ver tabela 12).

⁴ A partir de 1997 voltaram a vigorar as opções de tipo de empréstimo e de juros. O país tem utilizado os dois sistemas em iguais proporções.

7 Conclusão

Em virtude de a metodologia ter definido o ano de 1980 como o marco inicial do relacionamento financeiro do Brasil com o Banco Mundial, era esperado que as transferências líquidas dos empréstimos fossem positivas nos primeiros anos, como de fato ocorreu de 1980 a 1986. Entretanto, não se esperava que a relação (proporção) entre os valores acumulados dessas transferências e dos empréstimos fosse tão pequena, uma vez que a maior proporção não superou 36% (no triênio de 1984/1986). Nesse último ano, por exemplo, o valor acumulado das transferências positivas não superou US\$ 3,1 bilhões, quando poderia ser bem maior, pois os empréstimos em efetividade somavam US\$ 8,6 bilhões. Apesar disso, a partir de 1987, a transferência líquida anual passa ser negativa, e

assim se mantém até 1997, à exceção do ano de 1996, quando os pagamentos praticamente se igualaram aos desembolsos. Em síntese, em todo o período de 1980 a 1997, o país realizou pagamentos de US\$ 17,1 bilhões e teve recebimentos de US\$ 14,3 bilhões, de maneira que transferiu para o BIRD o correspondente a US\$ 2,8 bilhões. Além disso, esses empréstimos deixaram o país com uma dívida, em 31/12/97, de US\$ 5,3 bilhões.

Para fins de análise da transferência líquida, considerou-se uma situação hipotética pela qual o país, a partir de 1987, não teria contratado novos empréstimos com o BIRD. Assim, pôde-se comparar, no período de 1987 a 1997, duas transferências líquidas; a observada e a calculada a partir dessa hipótese. A comparação mostra que, se o país não tivesse contratado novos empréstimos a partir de 1987, teria pago mais US\$ 3,2 bilhões de 1987 a 1997 (a maior parte desse valor, cerca de 26% seria paga no ano de 1996), mas em compensação, em 31/12/97, teria uma dívida menor em US\$ 4,4 bilhões.

Em seguida, o estudo constata que o custo efetivo de 33 empréstimos do Banco Mundial foi elevado, próximo a 18% a.a., e que é grande a variação de custo entre os contratos. O menor custo foi do contrato BR 1729-0, com 14% a.a., e o maior foi do BR 2269-0, com 27% a.a. Constata-se também que o elevado custo deve-se aos pagamentos de juros adicionais (acima do previsto), – cerca de 8% a.a. – por esses empréstimos.

Descobriu-se a taxa de juros adicionais em dois componentes. Um, devido à desvalorização do dólar em relação à cesta de moedas, estimado em 4,3% a.a. O outro, que chamamos de juros devido a atrasos, foi estimado em 3,7% a.a. A constatação de que os atrasos oneram significativamente os empréstimos surpreende, tanto por não ter sido considerada anteriormente pelos técnicos que analisaram esses contratos, como pela grande variação da taxa de juros por atraso de um empréstimo para outro: a menor foi estimada em 2% e a maior em 10% a.a.

Identificou-se que o cancelamento de recursos contratados explica grande parte da variação dos juros adicionais por atraso. Os doze empréstimos que não sofreram cancelamentos de recursos paga-

ram, em média, uma taxa adicional de 2,7% a.a., enquanto os 21 restantes, que tiveram recursos cancelados, pagaram 4,9% a.a. por atraso. Assim, os cancelamentos de recursos estão relacionados ao lento desembolso do empréstimo.

DÍVIDA PÚBLICA
EXTERNA:
EMPRÉSTIMOS DO
BIRD AO BRASIL

Por isso, são relevantes as causas que explicam o lento desembolso. A explicação tradicional aponta a falta de contrapartida e as deficiências no desenho, elaboração e execução dos projetos. A outra explicação, enfatizada por este estudo, é a de que os atrasos podem ser causados pelas normas do BIRD. Baseia-se no fato de que os desembolsos do BIRD para o Brasil e para vários países, que se encontram em estágio semelhante, é geralmente lento: os empréstimos levam oito anos para serem totalmente desembolsados, ou seja, esse é um problema generalizado. Assim, uma conclusão do estudo é a de que as normas adotadas pelo Banco Mundial explicam parte importante do lento desembolso dos recursos.

Outra conclusão preocupante é a de que os novos empréstimos, aqueles que estão atualmente sendo negociados, podem vir a ter um custo efetivo maior do que o calculado neste estudo. Isso pode ocorrer porque os novos contratos, além de obedecerem às mesmas condições dos empréstimos da amostra, terão de arcar com encargos maiores, tanto de comissão para a abertura de crédito, como de 'spread', e porque os novos financiamentos estão sendo contratados, basicamente, para os setores de agricultura, saúde, educação e meio ambiente – setores que levam, em média, mais anos para completar o total desembolso do empréstimo. De fato, como visto, a média do Brasil está em oito anos, enquanto os empréstimos para a agricultura e saúde, por exemplo, têm em média, vida útil de nove anos e meio para o integral desembolso dos recursos.

A principal conclusão deste estudo é a de que os empréstimos setoriais do Banco Mundial não devem ser considerados como uma possibilidade eficaz de captação de recursos externos, mesmo no momento atual de crise financeira, no qual o país tem dificuldade em realizar captações no mercado internacional. Esses financiamentos, além de terem um custo efetivo elevado, são internados no país ao longo de vários anos e em percentual muito inferior ao esperado. Nesse sentido, a internação de divisas pelos 33 empréstimos analisados é esclarecedora, e mostra que, no primeiro ano de

efetividade, somente 5% do valor contratado entra no país; nos anos seguintes, a internação dos recursos aumenta lentamente até o quinto ano, quando atinge 37% do total. Esse fato é preocupante do ponto de vista dos recursos necessários para a implantação dos projetos, pois mostra, em princípio, que estes são insuficientes, pois a maior internação de divisas, no quinto ano, atinge somente um terço do financiamento comprometido com a implantação dos projetos. A partir do sexto ano, o saldo de divisas internadas diminui. No nono ano, esse saldo é negativo em 9% e, no décimo sexto ano, ao término da amortização do empréstimo, é negativo em 93%.

Enfim, as justificativas para a contratação de recursos do BIRD – as de que estes são necessários e vantajosos – não foram confirmadas pelo estudo. Em outras palavras, o governo precisa se preocupar mais com a dívida gerada por esses empréstimos. À guisa de sugestão, para melhorar as condições de captação desses recursos, o país necessitaria implementar duas ações. A primeira é a de ajustar um mecanismo de seguro de variação cambial, para diminuir os pagamentos realizados pelo ajustamento cambial. A segunda é no sentido de negociar novas normas para os contratos. Entre as normas que podem ser negociadas, sugere-se considerar as seguintes: (i) a de que a amortização do empréstimo somente comece após o integral desembolso dos recursos; e (ii) a de que os valores pagos de abertura de crédito e de comissão de compromisso sejam parcialmente devolvidos ao país, quando ocorrer cancelamento dos recursos contratados. Assim, se ocorrerem atrasos e/ou cancelamentos, não somente os mutuários seriam penalizados com a elevação do custo efetivo, mas o Banco Mundial, solidariamente, assumiria a sua responsabilidade pelo insucesso do projeto.

ANEXO

TABELA A1

Taxa de Juros Anual dos Empréstimos do BIRD:1979/1998

DÍVIDA PÚBLICA
EXTERNA:
EMPRÉSTIMOS DO
BIRD AO BRASIL

(Variação semestral)

Ano	Semestre	Porcentagem a.a
1979	01/01-30/06	7,45
1979	01/07-31/12	7,92
1980	01/01-30/06	8,25
1980	01/07-31/12	9,25
1981	01/01-30/06	9,60
1981	01/07-31/12	11,10
1982	01/01-30/06	11,60
1982	01/07-31/12	11,43
1983	01/01-30/06	10,97
1983	01/07-31/12	10,47
1984	01/01-30/06	10,08
1984	01/07-31/12	9,89
1985	01/01-30/06	9,29
1985	01/07-31/12	8,82
1986	01/01-30/06	8,50
1986	01/07-31/12	8,23
1987	01/01-30/06	7,92
1987	01/07-31/12	7,76
1988	01/01-30/06	7,72
1988	01/07-31/12	7,59
1989	01/01-30/06	7,65
1989	01/07-31/12	7,74
1990	01/01-30/06	7,75
1990	01/07-31/12	7,72
1991	01/01-30/06	7,73
1991	01/07-31/12	7,73
1992	01/01-30/06	7,73
1992	01/07-31/12	7,60
1993	01/01-30/06	7,43
1993	01/07-31/12	7,43
1994	01/01-30/06	7,27
1994	01/07-31/12	7,10
1995	01/01-30/06	7,09
1995	01/07-31/12	7,07
1996	01/01-30/06	6,98
1996	01/07-31/12	6,94
1997	01/01-30/06	6,70
1997	01/07-31/12	6,54
1998	01/01-30/06	6,36

Fonte: BIRD.

TABELA A2

Transferência Líquida Efetiva de Contratos do BIRD

										(US\$ mil)
Anos/Contratos	1729-0/80	1720/80	1823/80	1714-080	1728-0/80	1895-0/80	1824-0/80	1839-0/80	1877-0/80	TOTAL/80
1980	1 092,63	(606,67)	-	888,02	1 361,04	-	(289,75)	-	-	2 445,27
1981	6 432,79	4 665,48	3 327,83	656,64	2 034,74	(729,17)	(832,24)	(1 372,36)	135,95	14 319,66
1982	3 832,86	10 805,99	37 222,97	1 108,99	2 469,89	2 737,38	3 523,06	3 477,46	2 510,04	67 688,64
1983	972,72	6 752,39	23 142,51	789,60	854,45	14 565,56	18 039,37	14 584,50	978,69	80 679,79
1984	1 271,00	776,31	25 507,27	(138,52)	453,92	1 113,13	(0,67)	70 452,21	352,93	99 787,58
1985	(544,94)	(197,41)	(9 104,41)	(788,22)	288,81	(5 806,22)	(11 670,16)	(7 628,91)	(1 385,93)	(36 837,39)
1986	(1 887,10)	(524,17)	(23 133,61)	(3 810,30)	735,14	12 765,82	(3 700,72)	(22 694,34)	(1 135,73)	(43 385,01)
1987	(4 630,76)	(183,86)	(26 010,46)	(496,81)	(3 577,34)	8 796,97	(4 610,95)	(28 488,07)	(1 208,51)	(60 409,79)
1988	(5 355,07)	(13 534,73)	(28 076,27)	(467,41)	(4 336,86)	(13 668,75)	(4 821,47)	(28 889,81)	4 429,75	(94 720,62)
1989	(4 472,56)	(10 667,60)	(22 745,86)	(423,54)	(3 043,40)	(11 061,71)	(3 854,63)	(24 796,88)	(2 729,29)	(77 708,67)
1990	(5 050,08)	(11 515,38)	(25 134,89)	(418,24)	(3 490,65)	(11 762,16)	(4 176,05)	(25 591,11)	(2 551,96)	(89 690,52)
1991	(4 484,31)	(10 573,42)	(23 211,96)	(434,09)	(3 249,17)	(11 126,30)	(4 221,60)	(11 605,65)	(2 447,64)	(71 354,14)
1992	(4 472,54)	(10 204,25)	(23 493,25)	(438,63)	(3 240,85)	(10 937,68)	(4 000,86)	(36 249,64)	(2 346,71)	(95 384,41)
1993	(4 304,96)	(10 019,08)	(21 669,77)	(386,20)	(2 958,05)	(10 807,22)	(4 254,26)	(24 072,29)	(2 171,80)	(80 643,63)
1994	(4 324,03)	(4 939,47)	(21 570,11)	(368,41)	(2 974,89)	(10 687,80)	(4 304,92)	(23 657,04)	(2 093,43)	(74 920,10)
1995	(278,00)	(16,00)	(11 955,29)	-	-	(11 239,92)	(2 462,49)	(13 450,43)	(2 056,20)	(41 467,33)
1996	-	-	-	-	-	(21,77)	(76,00)	-	(9,00)	(106,77)
1997	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1998	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tx de juros										
Efetiva a.a.	14,02%	15,61%	15,83%	16,13%	15,94%	17,01%	19,47%	20,66%	17,91%	17,06%
Empréstimo	28 000,00	70 000,00	130 000,00	26 000,00	40 000,00	125 000,00	114 000,00	159 000,00	63 000,00	755 000,00
Cancelamento	-	-	-	15 650,80	12 966,62	39 350,00	73 147,67	26 863,81	30 703,48	198 682,38

(continua)

continuação)

Anos/ Contratos	1850-0/81	1867/81	1939-0/81	1965-0/81	1730-5/81	1970-0/81	2016-0/81	1924-0/81	1989-0/81	Total/81
1980	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1981	(885,85)	362,90	(169,77)	-	1 193,65	-	-	1 195,36	(493,15)	1 203,14
1982	44 699,41	1 623,21	2 808,11	6 859,65	24 129,69	33 567,87	3 119,35	6 490,42	3 508,88	126 806,59
1983	27 532,07	803,71	2 185,85	12 435,69	8 415,42	5 873,22	12 509,15	7 837,92	47 990,80	125 583,83
1984	6 206,51	4 914,27	1 206,22	1 918,25	17 926,27	6 801,19	21 445,32	5 021,54	68 142,08	133 581,65
1985	(975,47)	539,07	(1 420,25)	5 534,22	8 473,73	8 164,95	4 175,61	4 181,35	44 416,08	73 089,29
1986	(10 382,86)	2 289,74	819,00	31 055,92	(13 435,45)	444,61	(5 613,84)	(5 149,87)	(43 689,11)	(43 641,86)
1987	(19 266,26)	887,04	4 961,96	(14 414,81)	(21 402,11)	16 556,82	(12 026,59)	(8 199,89)	(55 379,99)	(108 283,83)
1988	(27 696,04)	(4 068,20)	3 241,07	(17 068,13)	(21 275,19)	(24 380,86)	(13 887,50)	(8 979,57)	(64 155,17)	(178 269,59)
1989	(22 290,70)	(2 364,61)	1 461,50	(15 429,84)	(18 716,61)	(29 543,08)	(12 883,43)	(6 299,01)	(24 704,24)	(130 570,02)
1990	(23 935,49)	(8 394,44)	(3 803,68)	(15 676,12)	(18 410,50)	(28 850,04)	(12 558,72)	(13 593,54)	(44 971,88)	(170 194,41)
1991	(24 531,69)	(4 900,18)	(7 242,72)	(14 549,66)	(17 584,91)	(27 760,29)	(11 858,79)	(6 961,11)	(64 702,09)	(180 091,44)
1992	(24 599,66)	(4 810,69)	(6 814,04)	(13 786,94)	(16 384,80)	(26 275,26)	(11 150,62)	(6 947,83)	(38 994,95)	(149 764,79)
1993	(22 013,83)	(4 610,84)	(6 568,65)	(13 489,65)	(16 744,57)	(25 742,96)	(10 803,57)	(6 552,23)	(41 102,89)	(147 629,19)
1994	(22 053,26)	(4 530,16)	(6 135,70)	(12 802,40)	(7 777,34)	(24 262,10)	(10 311,48)	(6 439,36)	(38 110,45)	(132 422,25)
1995	(22 938,27)	(2 413,43)	(6 729,85)	(12 466,58)	-	(24 036,38)	(10 249,08)	(6 231,58)	(37 787,33)	(110 944,00)
1996	161,50	-	(2 829,01)	(5 601,81)	-	(12 127,88)	(9 111,28)	(897,13)	(16 721,75)	(34 999,48)
1997	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1998	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tx de juros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Eletiva a a	14,47%	17,99%	14,44%	15,30%	15,99%	15,89%	17,39%	18,11%	19,94%	16,77%
Empréstimo	139 000,00	32 000,00	54 000,00	90 000,00	107 861,73	180 000,00	60 000,00	56 000,00	250 000,00	968 861,73
Cancelamento	-	-	-	-	-	-	-	7 887,10	26 716,21	34 603,31

(continua)

DÍVIDA PÚBLICA
EXTERNA:
EMPRÉSTIMOS DO
BIRD AO BRASIL

PLANEJAMENTO E
POLÍTICAS PÚBLICAS
Nº 21 – JUN DE 2000

(continuação)		2060-0/82	1822-5/82	2015-0/82	2061-0/82	2062-0/82	2116-0/82	2138-0/82	2163-0/82	2170-0/82	2193-0/82
Anos/	Contratos										
1980		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1981											
1982		5 705,74	(65,69)	3 921,37	2 567,91	32 163,33	1 491,25	(566,42)	-	8 000,00	599,80
1983		14 164,54	(479,85)	1 537,16	278,61	62 033,94	1 714,14	13 162,83	2 793,72	699,67	141,92
1984		7 962,71	(523,60)	4 822,53	2 613,77	51 384,10	5 192,28	12 123,63	2 526,20	2 229,33	1 370,30
1985		(2 872,10)	4 813,56	(678,16)	(268,41)	(30 759,23)	1 365,12	(7 915,50)	840,96	(1 604,97)	2 226,68
1986		(8 084,80)	24 100,72	(1 290,49)	(1 490,37)	(37 700,42)	(2 798,21)	(9 892,89)	(1 205,16)	(4 032,68)	(2 000,01)
1987		(8 607,06)	(7 307,64)	(4 623,46)	(698,97)	(40 004,69)	(3 473,60)	(18 241,00)	(685,35)	(1 416,17)	(1 444,43)
1988		(9 191,08)	(7 491,67)	(5 153,26)	(2 233,63)	(50 768,49)	(3 181,89)	15 826,62	(1 899,89)	17 980,73	(1 547,19)
1989		(2 143,96)	(6 757,57)	(2 586,17)	(1 299,82)	(29 416,34)	(1 057,41)	15 372,54	1 627,86	11 416,04	(691,03)
1990		(4 225,84)	(6 653,64)	(2 494,84)	(2 386,55)	(42 359,98)	(5 197,91)	4 901,79	(4 485,33)	(17 665,10)	(1 346,86)
1991		(18 525,33)	(6 429,85)	(2 454,07)	(2 159,35)	(38 894,53)	(5 522,77)	(12 543,71)	(5 495,63)	(15 291,02)	(1 830,16)
1992		(5 737,44)	(6 167,20)	(2 290,61)	(2 114,27)	(37 034,21)	(1 925,99)	(24 927,46)	(3 705,28)	(21 470,60)	(1 109,83)
1993		(11 318,85)	(6 041,65)	(2 207,26)	(2 058,04)	(33 665,22)	(3 806,52)	(24 685,49)	(3 595,09)	(13 996,69)	(1 152,29)
1994		(15 701,32)	(5 685,96)	(2 065,48)	(2 868,62)	(49 204,90)	(5 296,45)	(33 052,17)	(3 440,86)	(13 359,70)	(1 079,97)
1995		(10 240,51)	(2 884,52)	(2 209,29)	(1 863,70)	(32 295,54)	(3 476,38)	(22 433,85)	(3 436,32)	(13 186,19)	(1 064,24)
1996		(8 448,39)	-	(2 642,99)	(1 578,06)	(26 294,17)	(2 859,20)	(18 338,39)	(2 817,29)	(10 736,03)	(872,68)
1997		-	-	-	-	(440,78)	(1 288,45)	(8 183,56)	(1 231,47)	(4 867,32)	(400,15)
1998		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tx de juros											
Efetiva a.a.		20,05%	18,16%	17,88%	19,46%	19,31%	22,85%	24,12%	22,28%	20,43%	24,88%
Empréstimo		67 000,00	58 000,00	29 000,00	13 000,00	240 000,00	26 400,00	182 700,00	26 400,00	123 900,00	8 900,00
Cancelamento		-	24 000,00	12 026,14	1 012,00	42 059,04	3 730,45	10 558,50	1 896,41	15 944,28	3 251,29

(continua)

(continuação)

Anos/	2196-0/82	Total/82	2225-0/83	2177-0/83	2224-0/83	2269-0/83	Total/83	Total 1980/1983
1980	-	-	-	-	-	-	-	2.445,27
1981	-	-	-	-	-	-	-	15.522,80
1982	-	53.817,29	-	-	-	-	-	248.312,52
1983	104.836,60	200.883,28	82.839,11	3.269,86	13.957,81	4.577,19	104.643,97	511.790,87
1984	33.710,78	1.23.412,03	88.033,93	4.885,45	2.644,01	1.221,48	96.784,87	453.566,13
1985	40.863,03	6.013,98	17.463,46	3.041,47	12.558,64	847,75	33.911,32	76.177,20
1986	(42.358,88)	(86.753,19)	(34.792,99)	(1.539,86)	37.001,59	(3.585,80)	(2.917,06)	(176.697,12)
1987	(81.459,17)	(167.961,54)	(50.148,74)	(1.509,69)	20.250,04	(4.472,99)	(35.881,38)	(372.536,54)
1988	(71.921,03)	(119.580,78)	(51.786,68)	(2.652,88)	(15.100,13)	(4.821,15)	(74.360,64)	(466.831,63)
1989	(55.068,84)	(70.604,70)	(48.178,74)	(5.341,78)	(23.027,19)	(1.220,30)	(75.768,01)	(584.651,40)
1990	(54.374,79)	(136.289,05)	(45.230,70)	(5.824,31)	(31.407,94)	(4.874,44)	(87.337,39)	(483.511,37)
1991	(50.883,84)	(160.040,26)	(44.363,28)	(4.786,23)	(24.552,36)	(151,18)	(73.853,05)	(485.338,89)
1992	(48.989,17)	(155.472,06)	(44.163,45)	(4.447,49)	(24.269,78)	-	(72.880,72)	(473.501,98)
1993	(46.388,04)	(148.885,14)	(41.030,56)	(4.267,50)	(22.204,63)	-	(67.502,69)	(444.660,65)
1994	(45.649,86)	(174.705,29)	(40.688,95)	(3.976,15)	(22.468,07)	-	(68.113,17)	(450.160,81)
1995	(44.203,69)	(137.294,21)	(41.350,61)	(4.231,95)	(22.442,17)	-	(68.024,73)	(357.730,27)
1996	(38.572,54)	(113.159,74)	(36.160,65)	(3.459,88)	(10.355,81)	-	(49.976,34)	(198.242,33)
1997	(31.174,86)	(47.566,59)	(32.720,05)	(2.869,58)	-	-	(35.589,63)	(83.156,22)
1998	-	-	(14.190,00)	-	-	-	(14.190,00)	(14.190,00)
Tx de juros	-	-	-	-	-	-	-	-
Efetiva a.a.	21,43%	20,64%	15,79%	21,66%	14,59%	27,46%	15,94%	17,90%
Empréstimo	304.500,00	1.079.800,00	220.000,00	42.700,00	154.000,00	67.800,00	484.500,00	3.288.161,73
Cancelamento	73.627,31	188.105,42	-	11.011,52	15.683,79	47.200,00	73.905,31	495.296,42

Fonte: BIRD/Extratos Anuais Net Disbursements and Charges Detail Report de 1980 a 1997.

DÍVIDA PÚBLICA
EXTERNA:
EMPRÉSTIMOS DO
BIRD AO BRASIL

TABELA A3

Transferência Líquida Prevista de Contratos do BIRD

Ano/contratos Meses-des. ¹	1729-0/80 44	1714-0/80 44	1720/80 39	1728-0/80 43	1895-0/80 40	1824-0/80 41	1823-0/80 41	1839-0/80 40	1877-0/80 42	Total/80 -
1979	3 818,18	3 545,45	11 052,63	5 454,55	-	-	-	-	-	23 870,81
1980	7 085,70	6 579,58	20 594,12	10 122,42	6 250,00	21 859,85	24 927,90	23 504,67	7 500,00	128 424,24
1981	6 543,89	6 076,47	19 025,72	9 348,41	36 009,77	30 342,07	34 600,61	43 705,13	16 995,94	202 648,00
1982	5 997,89	5 569,47	7 160,11	8 568,41	32 953,13	27 839,63	31 746,95	40 127,63	15 570,00	175 533,21
1983	(3 152,19)	(2 927,04)	(11 056,11)	(4 503,13)	30 140,63	12 245,73	13 964,43	21 975,13	14 220,00	70 907,44
1984	(4 330,28)	(4 020,97)	(10 595,28)	(6 186,11)	(13 878,26)	(18 382,50)	(20 962,50)	(25 638,75)	(8 654,77)	(112 649,41)
1985	(4 145,94)	(3 849,81)	(10 134,44)	(5 922,78)	(19 726,56)	(17 598,75)	(20 068,75)	(24 545,63)	(9 942,19)	(115 934,85)
1986	(3 961,61)	(3 678,64)	(9 673,61)	(5 659,44)	(18 867,19)	(16 815,00)	(19 175,00)	(23 452,50)	(9 509,06)	(110 792,06)
1987	(3 777,28)	(3 507,47)	(9 212,78)	(5 396,11)	(18 007,81)	(16 031,25)	(18 281,25)	(22 359,38)	(9 075,94)	(105 649,26)
1988	(3 592,94)	(3 336,31)	(8 751,94)	(5 132,78)	(17 148,44)	(15 247,50)	(17 387,50)	(21 266,25)	(8 642,81)	(100 506,47)
1989	(3 408,61)	(3 165,14)	(8 291,11)	(4 869,44)	(16 289,06)	(14 463,75)	(16 493,75)	(20 173,13)	(8 209,69)	(95 363,68)
1990	(3 224,28)	(2 993,97)	(7 830,28)	(4 606,11)	(15 429,69)	(13 680,00)	(15 600,00)	(19 080,00)	(7 776,56)	(90 220,89)
1991	(3 039,94)	(2 822,81)	(7 369,44)	(4 342,78)	(14 570,31)	(12 896,25)	(14 706,25)	(17 986,88)	(7 343,44)	(85 078,10)
1992	(2 855,61)	(2 651,64)	(6 908,61)	(4 079,44)	(13 710,94)	(12 112,50)	(13 812,50)	(16 893,75)	(6 910,31)	(79 935,31)
1993	(2 671,28)	(2 480,47)	(6 447,78)	(3 816,11)	(12 851,56)	(11 328,75)	(12 918,75)	(15 800,63)	(6 477,19)	(74 792,51)
1994	(2 494,63)	(2 316,44)	(3 070,28)	(3 563,75)	(11 992,19)	(10 545,00)	(12 025,00)	(14 707,50)	(6 044,06)	(66 758,84)
1995	-	-	-	-	(11 168,62)	(5 011,25)	(5 714,58)	(6 989,38)	(5 628,98)	(34 512,81)
1996	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1997	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1998	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tx. de juros prevista a.a.	8,15%	8,15%	8,14%	8,15%	8,51%	8,65%	8,65%	8,77%	8,35%	8,51%
Empréstimos	28 000,00	26 000,00	70 000,00	40 000,00	125 000,00	114 000,00	130 000,00	159 000,00	63 000,00	755 000,00

(continua)

continuação)		1850-0/81	1867-0/81	1924-0/81	1939-0/81	1965-0/81	1730-5/81	1989-0/81	1970-0/81	2016-0/81	Total/81
Ano/contratos	Meses-des.¹	41	39	39	42	38	14	40	40	41	-
1979		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1980		16 951,22	4 067,18	-	-	-	-	-	-	-	21 018,40
1981		38 752,61	9 089,23	15 189,10	13 873,66	14 210,53	30 817,64	37 500,00	31 500,00	7 317,07	198 249,84
1982		35 470,43	8 350,77	15 051,79	13 776,43	26 172,83	67 616,46	67 332,03	48 479,06	16 637,20	298 887,00
1983		32 419,21	4 637,95	13 587,18	12 465,00	23 676,51	(17 036,16)	61 279,69	44 121,38	14 985,00	190 135,75
1984		(22 394,06)	(5 160,00)	(3 794,17)	2 475,00	7 937,57	(16 326,07)	31 725,52	18 342,38	13 430,85	26 237,01
1985		(21 935,94)	(4 940,00)	(9 343,06)	(9 217,50)	(15 660,00)	(15 615,98)	(43 500,00)	(31 320,00)	(10 427,87)	(161 960,34)
1986		(20 980,31)	(4 720,00)	(8 911,39)	(8 801,25)	(14 940,00)	(14 905,89)	(41 500,00)	(29 880,00)	(10 200,00)	(154 838,84)
1987		(20 024,69)	(4 500,00)	(8 479,72)	(8 385,00)	(14 220,00)	(14 195,80)	(39 500,00)	(28 440,00)	(9 720,00)	(147 465,21)
1988		(19 069,06)	(4 280,00)	(8 048,06)	(7 968,75)	(13 500,00)	(13 485,71)	(37 500,00)	(27 000,00)	(9 240,00)	(140 091,58)
1989		(18 113,44)	(4 060,00)	(7 616,39)	(7 552,50)	(12 780,00)	(12 775,62)	(35 500,00)	(25 560,00)	(9 760,00)	(132 717,95)
1990		(17 157,81)	(3 840,00)	(7 184,72)	(7 136,25)	(12 060,00)	(12 065,53)	(33 500,00)	(24 120,00)	(8 280,00)	(125 344,32)
1991		(16 202,19)	(3 620,00)	(6 753,06)	(6 720,00)	(11 340,00)	(11 355,44)	(31 500,00)	(22 680,00)	(7 800,00)	(117 970,69)
1992		(15 246,56)	(3 400,00)	(6 321,39)	(6 303,75)	(10 620,00)	(10 645,35)	(29 500,00)	(21 240,00)	(7 320,00)	(110 597,05)
1993		(14 290,94)	(3 180,00)	(5 889,72)	(5 887,50)	(9 900,00)	(9 935,26)	(27 500,00)	(19 800,00)	(6 840,00)	(103 223,42)
1994		(13 335,31)	(2 960,00)	(5 458,06)	(5 471,25)	(9 180,00)	(4 730,94)	(25 500,00)	(18 360,00)	(6 360,00)	(91 355,55)
1995		(12 419,51)	(1 406,67)	(5 044,38)	(5 055,00)	(8 460,00)	-	(23 500,00)	(16 920,00)	(5 880,00)	(78 685,55)
1996		-	-	-	(2 388,75)	(3 990,00)	-	(11 083,33)	(7 980,00)	(5 420,00)	(30 862,08)
1997		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1998		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tx. de juros prevista a a.		8,21%	8,76%	9,91%	9,45%	9,88%	8,23%	10,21%	10,05%	9,53%	9,47%
Empréstimos		139 000,00	32 000,00	56 000,00	54 000,00	90 000,00	107 861,73	250 000,00	180 000,00	60 000,00	968 861,73

(continua)

DÍVIDA PÚBLICA
EXTERNA:
EMPRÉSTIMOS DO
BIRD AO BRASIL

PLANEJAMENTO E
POLÍTICAS PÚBLICAS
Nº 21 – JUN DE 2000

(continuação)

Ano/Contratos	1822-5/82	2015-0/82	2060-0/82	2061-0/82	2062-0/82	2116-0/82	2138-0/82	2163-0/82	2170-0/82	2193-0/82
Meses-Des. ¹	19	41	41	41	42	42	42	41	41	39
1979	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1980	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1981	-	2 829,27	-	-	-	-	-	-	-	-
1982	33 004,67	8 041,31	18 428,40	3 575,66	66 012,20	4 249,93	29 411,44	3 756,50	17 629,94	912,82
1983	18 730,44	7 242,75	16 193,98	3 142,12	58 008,29	6 565,27	45 434,66	6 800,09	31 914,07	2 451,21
1984	(9 352,50)	6 491,58	14 066,32	2 729,29	50 386,83	5 746,87	39 770,96	5 961,73	27 979,49	2 165,84
1985	(8 953,75)	(4 332,82)	(4 733,26)	(918,39)	(16 954,96)	3 199,90	22 144,76	3 379,47	15 860,46	1 269,68
1986	(8 555,00)	(4 930,00)	(12 599,72)	(2 444,72)	(45 133,33)	(5 092,27)	(35 240,80)	(5 092,27)	(23 888,93)	(1 716,71)
1987	(8 156,25)	(4 698,00)	(11 952,06)	(2 319,06)	(42 813,33)	(4 837,07)	(33 474,70)	(4 837,07)	(22 701,23)	(1 630,68)
1988	(7 757,50)	(4 466,00)	(11 304,39)	(2 193,39)	(40 493,33)	(4 581,87)	(31 708,60)	(4 581,87)	(21 503,53)	(1 544,64)
1989	(7 358,75)	(4 234,00)	(10 656,72)	(2 067,72)	(38 173,33)	(4 326,67)	(29 942,50)	(4 326,67)	(20 305,83)	(1 458,61)
1990	(6 960,00)	(4 002,00)	(10 009,06)	(1 942,06)	(35 853,33)	(4 071,47)	(28 176,40)	(4 071,47)	(19 108,13)	(1 372,58)
1991	(6 561,25)	(3 770,00)	(9 361,39)	(1 816,39)	(33 533,33)	(3 816,27)	(26 410,30)	(3 816,27)	(17 910,43)	(1 286,54)
1992	(6 162,50)	(3 538,00)	(8 713,72)	(1 690,72)	(31 213,33)	(3 561,07)	(24 644,20)	(3 561,07)	(16 712,73)	(1 200,51)
1993	(5 763,75)	(3 306,00)	(8 066,06)	(1 565,06)	(28 893,33)	(3 305,87)	(22 878,10)	(3 305,87)	(15 515,03)	(1 114,48)
1994	(5 365,00)	(3 074,00)	(7 418,39)	(1 439,39)	(26 573,33)	(3 050,67)	(21 112,00)	(3 050,67)	(14 317,33)	(1 028,44)
1995	(2 532,97)	(2 842,00)	(6 770,72)	(1 313,72)	(24 253,33)	(2 795,47)	(19 345,90)	(2 795,47)	(13 119,63)	(942,41)
1996	-	(2 619,67)	(6 150,04)	(1 193,29)	(22 030,00)	(2 540,27)	(17 579,80)	(2 540,27)	(11 921,93)	(856,38)
1997	-	-	-	-	-	(1 185,07)	(8 201,20)	(1 185,07)	(5 561,73)	(399,51)
1998	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tx. de juros prevista a a.	8,47%	9,70%	12,76%	12,76%	12,76%	12,60%	12,60%	12,59%	12,59%	12,59%
Empréstimos	58 000,00	29 000,00	67 000,00	13 000,00	240 000,00	26 400,00	182 700,00	26 400,00	123 900,00	8 900,00

(continua)

continuação)

Ano/contratos Meses-des. ¹	2196-0/82 43	Total/82	2177-0/83 43	2224-0/83 54	2225-0/83 42	2269-0/83 42	Total/83	Total 1980 a 1983
1979	-	-	-	-	-	-	-	23 870,81
1980	-	-	-	-	-	-	-	149 442,63
1981	-	2 829,27	-	-	-	-	-	403 727,10
1982	28 325,58	213 348,45	5 958,14	-	-	-	5 958,14	693 726,79
1983	77 933,41	274 416,30	10 928,59	33 478,25	86 526,92	10 937,39	141 871,15	677 330,64
1984	68 531,97	214 478,39	9 610,23	29 981,45	78 415,15	17 159,01	135 165,84	263 231,82
1985	59 312,00	69 273,08	8 317,31	27 189,84	27 236,73	15 706,15	78 450,04	(130 172,06)
1986	(37 468,45)	(182 172,21)	(7 240,24)	25 094,16	(28 218,67)	10 052,36	(312,39)	(448 115,50)
1987	(57 262,92)	(194 682,36)	(8 029,97)	(2 487,46)	(35 118,49)	(10 697,52)	(56 333,44)	(504 130,27)
1988	(54 319,42)	(184 454,54)	(7 617,21)	(28 148,63)	(32 997,25)	(10 128,66)	(78 891,75)	(503 944,34)
1989	(51 375,92)	(174 226,72)	(7 204,44)	(26 671,52)	(31 370,63)	(9 700,34)	(74 946,92)	(477 255,28)
1990	(48 432,42)	(163 998,91)	(6 791,67)	(25 504,18)	(30 165,74)	(9 292,88)	(71 754,48)	(451 318,59)
1991	(45 488,92)	(153 771,09)	(6 378,91)	(24 160,68)	(28 718,94)	(8 852,42)	(68 110,94)	(424 930,81)
1992	(42 545,42)	(143 543,27)	(5 966,14)	(22 842,76)	(27 308,72)	(8 397,69)	(64 515,31)	(398 590,95)
1993	(39 601,92)	(133 315,46)	(5 553,37)	(21 401,08)	(25 685,23)	(7 893,71)	(60 533,39)	(371 864,78)
1994	(36 658,42)	(123 087,64)	(5 140,61)	(20 049,09)	(24 176,17)	(7 417,70)	(56 783,56)	(337 985,59)
1995	(33 714,92)	(110 426,54)	(4 727,84)	(18 730,04)	(22 669,40)	(6 984,06)	(53 111,33)	(276 736,23)
1996	(30 771,42)	(98 203,06)	(4 315,07)	(8 908,40)	(21 340,53)	(6 242,83)	(40 806,83)	(169 871,98)
1997	(27 950,56)	(44 483,14)	(3 919,50)	-	(19 698,86)	(5 650,00)	(29 288,37)	(73 751,51)
1998	-	-	-	-	(9 166,67)	(2 825,00)	(11 991,67)	(11 991,67)
Tx. de juros prevista a.a.	12,17%	12,21%	11,71%	8,30%	8,31%	8,59%	8,66%	9,93%
Empréstimos	304 500,00	1 079 800,00	42 700,00	154 000,00	220 000,00	67 800,00	484 500,00	3 288 161,73

Nota: Valores previstos calculados com base na hipótese de que os desembolsos do BIRD ocorreram no período de carência dos empréstimos.

DÍVIDA PÚBLICA
EXTERNA:
EMPRÉSTIMOS DO
BIRD AO BRASIL

TABELA A4

Transferência Líquida Anual dos Contratos do BIRD sem Ajustamento Cambial

(US\$ mil)										
Ano/contrato	1729-0/80	1714-0/80	1720-0/80	1728-0/80	1823-0/80	1824-0/80	1839-0/80	1877-0/80	1895-0/80	Total/80
1980	1 092,63	888,39	(606,67)	1 361,04	-	(289,75)	-	-	-	2 445,64
1981	6 432,79	656,64	4 665,48	2 034,74	3 327,83	(832,24)	(1 372,36)	135,95	(729,17)	14 319,66
1982	3 832,86	1 108,99	10 676,59	2 469,89	37 222,97	3 523,06	3 477,46	2 510,04	2 737,38	67 559,24
1983	746,44	648,32	6 727,80	776,64	22 891,87	18 006,86	14 439,33	978,69	14 565,56	79 781,51
1984	1 176,65	(288,26)	720,21	139,47	25 330,39	(59,74)	70 102,21	(128,13)	1 103,29	98 096,09
1985	(570,27)	(843,79)	(454,92)	158,57	(8 952,32)	(11 867,59)	(7 627,44)	(1 572,91)	(6 294,54)	(38 025,21)
1986	(1 238,18)	(3 351,37)	609,15	1 325,76	(20 144,78)	(3 672,47)	(21 150,06)	15,00	15 167,60	(32 439,35)
1987	(3 804,90)	(381,28)	(183,86)	(2 840,85)	(21 759,73)	(3 733,53)	(22 267,05)	(993,72)	8 797,01	(47 167,91)
1988	(4 169,17)	(335,36)	(10 137,21)	(3 807,12)	(21 052,43)	(3 679,25)	(21 353,45)	4 968,71	(11 471,73)	(71 037,01)
1989	(3 797,50)	(302,36)	(9 020,79)	(2 715,33)	(18 887,38)	(3 255,53)	(19 524,83)	(2 564,31)	(10 432,99)	(70 501,02)
1990	(3 742,85)	(271,58)	(8 786,67)	(2 593,15)	(18 443,10)	(3 098,59)	(17 779,27)	(2 441,14)	(10 113,97)	(67 270,32)
1991	(3 381,64)	(272,84)	(8 022,83)	(2 409,38)	(16 862,74)	(2 887,79)	(13 188,33)	(2 305,88)	(9 463,95)	(58 795,38)
1992	(3 136,97)	(249,67)	(7 375,18)	(2 228,73)	(15 658,77)	(2 623,61)	(18 325,60)	(2 153,57)	(8 904,94)	(60 657,04)
1993	(2 874,11)	(218,30)	(6 761,22)	(2 009,74)	(14 095,36)	(2 442,19)	(13 853,56)	(1 999,68)	(8 310,32)	(52 564,48)
1994	(2 591,29)	(191,10)	(3 177,48)	(1 838,54)	(12 781,01)	(2 189,71)	(12 334,31)	(1 868,79)	(7 640,88)	(44 613,11)
1995	(287,00)	-	-	-	(5 914,81)	(1 007,96)	(5 635,18)	(1 728,01)	(7 023,64)	(21 596,60)
1996	-	-	-	-	-	(76,00)	-	(9,00)	(21,77)	(106,77)
1997	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1998	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tx.de juros s/										
Aj. cambial	10,36%	14,03%	11,41%	12,42%	11,17%	15,56%	14,12%	14,85%	12,64%	12,43%
Empréstimo	28 000,00	26 000,00	70 000,00	40 000,00	130 000,00	114 000,00	159 000,00	63 000,00	125 000,00	755 000,00

(continua)

continuação)

Ano/contrato	1850-0/81	1867-0/81	1924-0/81	1939-0/81	1965-0/81	1730-5/81	1970-0/81	1989-0/81	2016-0/81	Total/81
1980	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1981	(865,85)	362,90	1 195,36	(169,77)	-	1 193,65	-	(493,15)	-	1 223,14
1982	44.699,41	1 623,21	6 490,42	2 808,11	6 859,65	22 230,54	33 567,87	3 508,88	3 119,35	124 907,44
1983	27 532,07	791,13	7 837,92	2 185,93	12 435,69	8 224,83	5 873,22	47 990,80	12 509,15	125 380,74
1984	5 885,45	4 775,22	4 731,14	1 042,61	1 559,49	17 633,93	5 815,38	67 533,44	21 445,32	130 421,98
1985	(1 398,94)	539,90	4 154,63	(1 681,40)	4 826,60	8 538,17	7 681,07	44 827,35	3 830,16	71 317,54
1986	(7 932,15)	3 148,13	(3 940,65)	1 690,83	32 894,88	(10 876,60)	3 387,13	(37 105,39)	(4 634,91)	(23 368,73)
1987	(15 132,92)	1 235,15	(6 113,30)	5 666,66	(12 960,14)	(16 776,69)	22 390,52	(45 152,74)	(10 035,63)	(76 879,09)
1988	(21 323,98)	(3 352,87)	(6 826,38)	3 558,79	(15 044,85)	(16 018,09)	(20 720,86)	(52 715,45)	(11 312,43)	(143 756,12)
1989	(20 323,57)	(3 529,71)	(7 725,20)	1 462,03	(13 851,84)	(14 481,84)	(27 129,48)	(27 683,55)	(10 465,43)	(123 728,59)
1990	(19 609,29)	(5 236,64)	(8 424,26)	(3 624,59)	(13 419,29)	(13 532,29)	(25 558,61)	(35 333,52)	(9 962,73)	(134 701,22)
1991	(18 508,19)	(3 950,03)	(5 504,70)	(6 879,36)	(12 490,36)	(12 696,74)	(24 524,02)	(40 644,09)	(9 286,24)	(134 483,73)
1992	(17 255,39)	(3 688,27)	(5 152,01)	(6 440,81)	(11 496,59)	(11 454,98)	(22 462,93)	(28 970,87)	(8 457,80)	(115 379,65)
1993	(15 513,98)	(3 402,42)	(4 701,92)	(6 037,07)	(10 735,81)	(10 509,84)	(20 947,44)	(27 573,53)	(7 850,31)	(107 272,32)
1994	(14 270,77)	(3 085,33)	(4 259,70)	(5 573,12)	(9 808,19)	(4 787,40)	(19 205,89)	(24 497,83)	(7 125,76)	(92 613,99)
1995	(12 897,83)	(1 390,61)	(3 746,45)	(5 409,45)	(8 809,72)	-	(17 545,94)	(21 699,46)	(6 481,65)	(77 981,11)
1996	161,5	(780,65)	(2 410,93)	(3 966,86)	-	-	(8 941,26)	(25 568,55)	(5 613,68)	(47 120,43)
1997	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1998	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tx.de juros s/	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aj. cambial	10,41%	12,85%	13,46%	11,94%	11,89%	11,26%	12,52%	14,92%	12,94%	12,66%
Empréstimo	139 000,00	32 000,00	56 000,00	54 000,00	90 000,00	107 861,73	180 000,00	250 000,00	60 000,00	968 861,73

(continua)

DÍVIDA PÚBLICA
EXTERNA:
EMPRÉSTIMOS DO
BIRD AO BRASIL

PLANEJAMENTO E
POLÍTICAS PÚBLICAS
Nº 21 – JUN DE 2000

(continuação)

Ano/contrato	1822-5/82	2015-0/82	2060-0/82	2061-0/82	2062-0/82	2116-0/82	2138-0/82	2163-0/82	2170-0/82	2193-0/82
1980	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1981	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1982	(65,69)	3 921,37	5 705,74	2 567,91	32 163,33	1 491,25	(566,42)	390,15	8 000,00	600,00
1983	(511,81)	1 537,16	14 164,54	278,61	62 033,94	1 714,14	13 162,83	2 794,44	699,67	141,92
1984	(525,51)	4 822,53	7 962,71	2 613,77	51 384,10	5 192,28	12 123,63	2 526,20	2 229,33	1 370,30
1985	4 820,02	(838,27)	(2 871,45)	(267,04)	(30 709,84)	1 495,44	(7 666,65)	956,59	(1 248,50)	2 280,73
1986	24 429,18	(723,07)	(6 685,63)	(1 223,31)	(32 399,80)	(2 177,72)	(5 937,49)	(679,76)	(2 235,06)	(1 747,71)
1987	(6 483,96)	(3 775,82)	(6 051,65)	(248,86)	(30 205,98)	(2 385,29)	(13 997,86)	149,13	482,80	(1 257,25)
1988	(6 445,43)	(4 341,51)	(7 116,91)	(1 830,56)	(43 129,83)	(2 300,33)	20 745,91	(1 227,16)	19 904,37	(1 198,10)
1989	(5 939,60)	(2 114,40)	(3 904,32)	(1 590,92)	(33 705,75)	(1 748,07)	7 629,58	287,92	6 233,67	(774,19)
1990	(5 651,19)	(1 986,23)	(2 749,56)	(2 036,39)	(34 924,26)	(3 017,54)	14 108,05	(4 012,80)	(16 659,39)	(1 066,80)
1991	(5 312,19)	(1 886,25)	(13 464,27)	(1 895,35)	(31 489,17)	(4 322,51)	(19 100,84)	(3 799,63)	(16 067,77)	(1 235,43)
1992	(4 942,00)	(1 719,81)	(7 694,32)	(1 752,15)	(29 287,07)	(2 454,80)	(23 794,96)	(3 287,95)	(16 473,79)	(853,44)
1993	(4 589,09)	(1 585,09)	(9 352,58)	(1 634,86)	(26 144,96)	(3 063,74)	(22 828,78)	(3 076,15)	(12 742,68)	(817,72)
1994	(4 169,83)	(1 433,29)	(9 672,28)	(1 695,33)	(27 875,11)	(3 242,63)	(22 999,84)	(2 832,24)	(11 733,69)	(725,04)
1995	(1 937,12)	(1 326,22)	(7 321,31)	(1 267,06)	(20 547,51)	(2 423,79)	(18 436,32)	(2 285,27)	(10 788,74)	(654,18)
1996	-	(1 935,49)	(6 245,63)	(1 105,70)	(17 161,55)	(2 057,62)	(16 050,12)	(2 094,83)	(9 389,34)	(546,64)
1997	-	-	-	-	(24,16)	(896,21)	(7 352,94)	(1 006,65)	(4 333,46)	(247,84)
1998	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(4,99)
Tx. de juros s/ Aj. cambial	12,39%	13,50%	16,23%	15,91%	15,70%	17,32%	18,59%	16,45%	17,61%	19,23%
Emprestimo	58 000,00	29 000,00	67 000,00	13 000,00	240 000,00	26 400,00	182 700,00	26 400,00	123 900,00	8 900,00

(continua)

DÍVIDA PÚBLICA
EXTERNA:
EMPRÉSTIMOS DO
BIRD AO BRASIL

(continuação)

Ano/contrato	2196-0/82	Total/82	2177-0/83	2224-0/83	2225-0/83	2269-0/83	Total/83	Total 1980/1983
1980	-	-	-	-	-	-	-	2 445,64
1981	-	-	-	-	-	-	-	15 542,80
1982	-	54 207,64	-	-	-	-	-	246 674,32
1983	104 836,60	200 852,04	3 269,86	13 957,81	82 839,11	4 577,19	104 643,97	510 658,26
1984	33 710,78	123 410,12	4 885,45	2 643,08	88 033,93	1 221,48	96 783,94	448 712,13
1985	40 863,03	6 814,06	3 041,47	12 558,64	17 463,46	847,75	33 911,32	74 017,71
1986	(35 618,89)	(64 999,26)	(647,81)	37 001,59	(32 081,05)	(2 773,64)	1 499,09	(119 308,25)
1987	(71 375,49)	(135 150,23)	(473,09)	22 156,30	(42 214,54)	(2 057,83)	(22 589,16)	(281 786,39)
1988	(60 971,30)	(87 910,85)	(1 712,64)	(10 804,51)	(41 294,86)	(3 822,59)	(57 634,60)	(360 338,58)
1989	(46 034,55)	(81 660,63)	(4 597,69)	(20 427,44)	(37 493,76)	(3 630,38)	(66 149,27)	(342 039,51)
1990	(44 018,84)	(102 014,95)	(5 204,45)	(28 588,35)	(35 990,37)	(2 099,93)	(71 883,10)	(375 869,59)
1991	(40 624,14)	(139 197,55)	(4 216,62)	(21 495,20)	(34 266,93)	19,36	(59 959,39)	(392 436,05)
1992	(37 602,43)	(129 862,72)	(3 872,47)	(20 390,64)	(32 711,08)	-	(56 974,19)	(362 873,60)
1993	(34 425,84)	(120 261,49)	(3 605,80)	(18 742,40)	(29 910,79)	-	(52 258,99)	(332 357,28)
1994	(31 927,07)	(118 306,34)	(3 297,48)	(17 575,35)	(27 985,42)	-	(48 858,25)	(304 391,69)
1995	(29 040,70)	(95 165,82)	(3 128,25)	(16 216,98)	(26 092,62)	-	(45 437,85)	(240 181,38)
1996	(24 800,05)	(81 386,97)	(2 664,12)	(7 544,35)	(23 090,08)	-	(33 298,55)	(161 912,72)
1997	-	(13 861,26)	(2 234,69)	-	(20 860,32)	-	(23 095,01)	(36 956,27)
1998	(14 930,02)	(14 935,01)	(1 331,23)	-	(9 596,68)	-	(10 927,91)	(25 862,92)
Tx.de juros s/								
Aj. cambial	16,98%	16,49%	16,95%	10,71%	11,41%	18,85%	11,68%	13,66%
Empréstimo	304 500,00	1 079 800,00	42 700,00	154 000,00	220 000,00	67 800,00	484 500,00	3 288 161,73

Fonte: BIRD/Extratos Anuais (Net Disbursements and Changes Detail Report) de 1980 a 1997 (excluído ajust. cambial).

Referências Bibliográficas

- ARAÚJO, Aloísio B. de. *O Governo Brasileiro, o Bird e o Bid: cooperação e confronto*. Rio de Janeiro: IPEA, 1991. VI (Série IPEA, 131).
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Diretoria de Assuntos Internacionais. *Boletim de Organismos Financeiros Internacionais*. n. 6. Brasília: abr. 1997.
- _____. Diretoria de Assuntos Internacionais. *Boletim de Organismos Financeiros Internacionais*. n. 4. Brasília: 1996 a.
- _____. Diretoria de Assuntos Internacionais. *Boletim de Organismos Financeiros Internacionais*. n. 5. Brasília: 1996 b.
- BIRD. *Comments on the Effective Cost of World Bank Loans to Brazil*. Anônimo, s. d.
- BIRD. *Manual de Desembolso*. Brasília: SEAIN, dez. 1995, (copyright 1993, terceira edição em português).
- BRASIL. Secretaria de Planejamento, Orçamento e Coordenação – SEPLAN. Secretaria de Assuntos Internacionais – SEAIN. *Manual de Financiamentos externos*. Brasília: 1994.
- FONSECA, Marília. *O financiamento do Banco Mundial à Educação Brasileira: cooperação ou endividamento*. Brasília : UNB/ Faculdade de Educação, 1991. mimeo
- IPEA, Memo. CPM/IPLAN – 13/89, *Comentários sobre o Estudo Técnico n. 89/01 – SEAIN/SUSA: custo efetivo dos empréstimos do banco mundial*. maio, 1989.
- LAPA, J., MARCIAL, E., OLIVEIRA, E. D. *Custo Efetivo dos Empréstimos do Banco Mundial*. Brasília: SEPLAN/SEAIN, 1989. (Estudo Técnico, 89/01).

MENDIZABAL, Luiz E. T. *Banco Mundial: uma visão da carteira de empréstimos ao Brasil* Brasília: unB/Faculdade de Estudos Sociais Aplicados/ Depto. Administração, Convênio unB/Banco Central, 1994. mimeo

DÍVIDA PÚBLICA
EXTERNA:
EMPRÉSTIMOS DO
BIRD AO BRASIL

SEAIN. *Tabelas: empréstimos do BIRD em fase de desembolso*. Não publicado, 1994.

SOARES, Ricardo P. Avaliação do Financiamento do Banco Mundial ao Programa de Apoio ao Pequeno Produtor Rural do Nordeste. In: *Planejamento e Políticas Públicas*, v. 15, Brasília: IPEA, jun. 1997.

SOUZA, Jorge de. *Cálculo Financeiro sem Mistérios*. Brasília: Sistema de Informações e Comunicação, 1984.