ISSN 1415-4765

TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 642

Dívida Pública Externa: Empréstimos do BIRD ao Brasil

Ricardo Pereira Soares

Brasília, maio de 1999

Livros Grátis

http://www.livrosgratis.com.br

Milhares de livros grátis para download.

ISSN 1415-4765

TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 642

Dívida Pública Externa: Empréstimos do BIRD ao Brasil*

Ricardo Pereira Soares**

Brasília, maio de 1999

---

* *Este trabalho recebeu o 3º prêmio do Concurso de Monografias da Secretaria do Tesouro Nacional.*

** *Da Diretoria de Planejamento e Políticas Públicas do IPEA.*

Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

Presidente
Roberto Borges Martins

DIRETORIA

Eustáquio J. Reis
Gustavo Maia Gomes
Luís Fernando Tironi
Hubimaier Cantuária Santiago
Murilo Lôbo
Ricardo Paes de Barros

Tiragem: 105 exemplares

COORDENAÇÃO DO EDITORIAL

Brasília — DF:
SBS Q. 1, Bl. J, Ed. BNDES, 10º andar
CEP 70076-900
Fone: (061) 315 5374 — Fax: (061) 315 5314
E-Mail: editbsb@ipea.gov.br

Home Page:: http://www.ipea.gov.br

SERVIÇO EDITORIAL
Rio de Janeiro — RJ:
Av. Presidente Antonio Carlos, 51, 14º andar
CEP 20020-010
Fone: (021) 212 1140 — Fax: (021) 220 5533
E-Mail: editrj@ipea.gov.br

É PERMITIDA A REPRODUÇÃO DESTE TEXTO, DESDE QUE OBRIGATORIAMENTE CITADA A FONTE.
REPRODUÇÕES PARA FINS COMERCIAIS SÃO RIGOROSAMENTE PROIBIDAS.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO **5**

2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA **6**

3 METODOLOGIA **9**

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS **12**

5 CAUSAS DO LENTO DESEMBOLSO **28**

6 ATUALIDADE DA ANÁLISE **33**

7 CONCLUSÃO **35**

ANEXOS **38**

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS **45**

SINOPSE

Este estudo analisa as transferências líquidas de recursos do Banco Mundial para o Brasil, referentes aos empréstimos que entraram em efetividade de 1980 a 1997, e calcula o custo efetivo de 33 contratos que foram integralmente desembolsados 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 ao redor de 18% a.a., e, 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, o cancelamento de recursos contratados, o que, em última instância, eleva o custo de atraso que os empréstimos atualmente em negociação podem vir a ter: um custo efetivo maior do que o calculado para a amostra. Além disso, 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 por sua pequena e lenta internação.

O CONTEÚDO DESTE TRABALHO É DA INTEIRA E EXCLUSIVA RESPONSABILIDADE DE SEU AUTOR.

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, e à União cabe 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 (COFIEX) como instância decisória e com a Secretaria de Assuntos Internacionais (SAIN) para operacionalizar a contratação e acompanhamento desses empréstimos. As justificativas para a contratação desses recursos explicitam que estes 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 de serem 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, 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 anexo 1).

Assim, 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, pois 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, e isso estaria afetando o fluxo de divisas desses empréstimos. Efetivamente, nos anos de 1987 a 1996, a captação 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, o Brasil transferiu para o BIRD o total de US$ 9,8 bilhões nesses anos (ver tabela 1).

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 que 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. Contudo, como o estudo do Banco Central não tinha o objetivo de analisar essa questão, este não é exaustivo em sua análise e deixa de considerar vários ângulos da matéria, 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.

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 número 6 do DEORI/Banco Central do Brasil, 1997.

Nesse contexto, este estudo busca analisar a transferência líquida de recursos do Banco Mundial pela ótica do custo efetivo dos empréstimos. Para tanto, apresenta inicialmente uma revisão dos trabalhos que calcularam o custo efetivo de empréstimos do BIRD. Em seguida, descreve a metodologia adotada no estudo. No tópico seguinte, os resultados são apresentados 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 segundo item 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, desdobrado 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, relacionam-se 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 o BIRD não

tem fins lucrativos, e simplesmente visaria à promoção do progresso econômico e social dos países que a ele recorrem. 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 31/12/1988. Para tal, foi suposto 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, os autores puderam calcular o custo efetivo dos 73 contratos que entraram em efetividade nos anos de 1977 a 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: desembolsos, pagamentos, taxa de compromisso, amortizações, juros contratuais, multas e, por último, a suposta liquidação da dívida em 31/12/1988. Em termos matemáticos, o custo efetivo (i_e) é o valor que satisfaz a expressão:

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

em que $K_j = 1/\,(\,1+ i_e\,)^{j}$

n é o número de parcelas e V_j representa os 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 qüinqüênio 1981/1985 tiveram 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 desse estudo de Lapa *et alii* (1989) devem ter surpreendido o 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, aponta que o custo efetivo dos empréstimos foi superestimado, em virtude da hipótese que a dívida seria liquidada em

31/12/1988. Segundo o parecer, "o método adotado de amortização da dívida em 31/12/1988, pelo seu valor líquido (entendido como desembolso menos amortização), provoca um viés positivo sobre a TIR", ou seja, superestima o custo. Por isso, o parecer recomendou a utilização de um método mais adequado, que "trabalhe com o conceito de dívida líquida em 31/12/1988 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 de dezembro de 1988. O texto demonstra que esse procedimento superestima a taxa de juros efetivos 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, à semelhança do contrato 2193-0, que teria sido superestimado em 3,32%. Contratos mais antigos, 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% a.a.

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. Finalmente, o terceiro motivo é que a quantificação em dólares de empréstimos denominados em outras moedas, como, por exemplo, ienes e em algumas moedas da Europa Ocidental, apresenta 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 nesta década (*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 moedas européias), variações significativas do valor do dólar causam flutuações expressivas no custo dos empréstimos, quando medidas nessa moeda. 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: o país perde flexibilidade na administração de suas reservas cambiais, na medida em que é o BIRD quem determina, dois meses antes de cada pagamento a

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

ser realizado pelo país, a moeda em que receberá os seus créditos. O autor 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, desse total, foram pagos 34% em franco suíço; 22% em dólar estadunidense; 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 estaria assumindo o risco da volatilidade do dólar em relação à cesta de moedas. Desse modo, o país devedor perde flexibilidade na administração de suas reservas cambiais e arca com o custo de transação por operar com moedas de que não dispõe.

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. Entretanto, o uso de 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, mas 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; em outros, para menos. Para uma amostra com vários contratos, essas diferenças tendem a se anularem. Além disso, acredita-se que a volatilidade do dólar em relação à cesta de moedas é o principal componente para explicar o elevado custo efetivo dos empréstimos.

3 METODOLOGIA

A metodologia adotada 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 em que 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, são 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. Isso, segundo o Banco Central do Brasil, justificaria 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 em-

préstimos 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 demais empresas (as 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). Esses dados 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

b) 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, . . . ,C_n, respectivamente, os valores nominais do fluxo líquido dos recursos financeiros nos períodos 0, 1, 2, ...n, e atribuindo-se 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:

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

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 em 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 de-

sembolso de determinado empréstimo (o qual corresponde a um atraso na execução do projeto), também ocorre o aumento nos pagamentos, uma vez que aumenta o pagamento com comissão de compromisso, que é um percentual fixo (0,75%) incidente sobre o saldo de recursos não desembolsados no ano. Outro fator que eleva a taxa de juros em 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 $\sum_{j=0}^{n} C_{ej} (1+i_e)^{n-j} = 0$

C$_e$ = 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 $\sum_{j=0}^{n} C_{pj} (1+i_p)^{n-j} = 0$

C$_p$ = 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;

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 que:

---

[2] Não foram considerados, portanto, os valores devidos ao ajustamento cambial e a de comissão de abertura de crédito. Tal comissão, na época, era negociada contrato a contrato e não tinha um valor pré-estabelecido. Além disso, a maioria dos contratos utilizados na mostra não pagaram essa taxa.

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

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

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

Ao subtituirmos Δi_c na equação anterior, temos:

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

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

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.

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

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

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 intermédio 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) sinaliza a necessidade de mudança na carteira de empréstimos do Brasil. Em princípio, a magnitude da mudança deve atingir US$ 6,5 bilhões. Estes correspondem 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 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. Pela 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 mesmo em manter essa elevada captação de recursos, em virtude de dois fatores, quais sejam: *i)* a concentração de financiamentos para a agricultura 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 pelo Ano de Efetividade e por Mutuário

(Em US$ milhões)

Ano	União		Gov. Estaduais		Empresas		**Total**
	Infra-Estrutura	Diversos	Infra-Estrutura	Diversos	Não Privatizáveis[1]	Outras	
1980	159	164	-	63	130	239	**755**
1981	357	65	-	33	380	144	**979**
1982	423	409	-	-	-	304	**1 136**
1983	154	1 386	-	-	302	-	**1 842**
1984	210	208	-	-	-	473	**892**
1985	-	433	-	55	-	200	**689**
1986	500	1 104	-	24	-	734	**2 362**
1987	-	909	-	-	-	232	**1 141**
1988	200	159	174	-	175	20	**728**
1989	-	965	-	112	80	-	**1 156**
1990	-	431	-	200	-	374	**1 005**
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	**1 077**
1997	-	150	100	318	-	-	**568**
Total	**3 137**	**8 308**	**507**	**2 402**	**1 677**	**2 871**	**18 903**

Fonte: Banco Central do Brasil — DEORI — Cadastro dos Empréstimos do BIRD.
Nota:[1] Empresas não privatizáveis: CEF, Petrobrás, Embrapa e BNDES.

TABELA 3

BIRD — Empréstimos ao Brasil por Setores de 1980 a 1997

(Em US$ 1 000)

Anos	Energia	Estradas	Abas. Água	Agricultura	Meio Amb.	Educ. Tecnol.	Saúde	Des. Urbano	Trans. Metrop.	Ind. e 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		58 000,00		**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: Cadastro do Banco Central do Brasil.

Em segundo e em terceiro lugar foram contemplados os projetos de estradas (rodovias e ferrovias) e os projetos de produção e distribuição de energia, especialmente energia elétrica, com, respectivamente, US$ 2,2 e US$ 2,5 bilhões. Os projetos de energia elétrica foram contemplados com financiamentos somente no início do período; nos últimos anos, o governo não mais conseguiu negociar empréstimos para a área. Nesse sentido, cabe destacar o projeto BIRD 3227-0, de US$ 385,0 milhões, aprovado pela diretoria da instituição em julho de 1990. Tal projeto, após várias exigências adicionais feitas pelo agente financeiro, acabou sendo integralmente cancelado [Araújo, 1991, pp. 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, estes 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 deve impactar a capacidade do governo em celebrar novos contratos.

Cabe destacar que, a partir de 1988, os empréstimos do BIRD passaram a contemplar projetos ambientais e a ampliar os financiamentos para 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 e somam ao redor de US$ 3,7 bilhões, o que representa 19% do total, além de apresentarem inúmeros problemas de execução, fator 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 manterá o nível de captação de recursos do BIRD. Para tanto, contudo, o Brasil 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 para 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; 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 bilhão. Estes, em tese, teriam entrado em efetividade em 1998; US$ 315 milhões, ou 26%, deveriam ser direcionados à reforma do Estado.

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. Contudo, esse valor 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 (ver tabela 4).

A partir 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 diminui 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 já era negativo em US$ 877,4 milhões. Esse 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.

TABELA 4
Transferência Líquida Anual dos Empréstimos do BIRD:1980/1997

(Em US$1 000)

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 a 1997 e Detail Statement of Loans — December 31,1997.

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

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

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; desse modo, transferiu US$ 2,8 bilhões para o BIRD. 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 um 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 se 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, para uma discussão dessa 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 à situação observada, mostra a transferência líquida (recebimentos menos pagamentos) dos empréstimos que entraram em efetividade em todo o período — 1980 a 1997. A segunda, a da hipótese A, mostra a transferência líquida dos empréstimos que entraram em efetividade no início desse período — 1980 a 1986.

Um resumo das duas situações pode ser visualizado na tabela 5. Na situação observada, que corresponde à 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; a transferência líquida dos empréstimos anteriores (1980 a 1986) teria sido negativa em US$ 9,1 bilhões, e 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.

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. A primeira, se esses recursos eram essenciais para fechar o balanço de pagamentos do país. A segunda, se o custo dos recursos do BIRD era favorável.

TABELA 5
Empréstimos do BIRD: Situação Observada em 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.

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, perto 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).

Além disso, 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 uma transferência adicional para o BIRD em torno de US$ 100,0 milhões nos anos de 1987, 1988, 1992 e 1993; e perto de US$ 400,0 milhões nos anos de 1989, 1990 e 1991. Somente no ano de 1996 o valor do pagamento adicional seria significativo: 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 dos 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 pagamentos do país ou mesmo para recompor as suas reservas foi muito pequena. Assim, estes podem ter sido contratados porque se acredita que têm 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[1]		Saldo (A-B)		Reservas [2]	(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: [1]Tabela 4.
[2] Boletins do Banco Central do Brasil.

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* (cesta de moedas), que passou a vigorar a partir de junho de 1980 e que atualmente continua sendo uma opção para a contratação de empréstimos do BIRD. Nessa sistemática, até dezembro de 1997, foram contratados 142 empréstimos; destes, 52 encontravam-se na fase de desembolso; 62 totalmente desembolsados mas ainda não amortizados; e somente 28 totalmente amortizados. Destes últimos, foram selecionados 22, no valor de US$ 2,36 bilhões, o que representa 90% dos empréstimos 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 nessa sistemática (ver tabela 7).

[3] Incluiu-se na amostra o contrato 2225-0, 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 3268-0, 2863-0 e 2060-1, que somavam empréstimos no valor original de US$ 208 milhões. Desse total, entretanto, foi cancelado o montante de US$ 154,0 milhões.

TABELA 7
BIRD: Empréstimos ao Brasil
(posicão em dez./97)

(Em US$ milhões)

Tipos de Empréstimos	Aprovado	Cancelado	Desembolsado	A desembolsar	Amortizado	Nº de 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 Currancy 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.: [1]Esses 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 motivos. O primeiro, por ser elevado o custo médio: perto de 18% a.a. O segundo, pela grande variação desse custo de um empréstimo para outro. Por exemplo, se considerarmos os empréstimos 1729-0 e 2269-0, que apresentam o menor e o maior custo, respectivamente, de 14,02% 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 (*pool loans* e *non pool 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 % a.a.)

Empréstimo	Número de Contratos	Empréstimo (US$ 1 000)		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			
Total	**33**	**3 288 161**	**495 295**	**17,96**	**14,02**	**27,46**

Fonte: Anexo 2.
Nota.: [1]A 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 intermédio da decomposição da taxa de juros efetiva (i_e) nos seus três componentes, quais sejam, a taxa de juros prevista (i_p) e as taxas de juros adicionais, por atraso ($\Delta i_a = i_{ec} - i_p$) e pela alteração cambial do dólar em relação à cesta de moedas ($\Delta i_c = i_e - i_{ec}$). Para tanto, são estimadas para cada um dos 33 empréstimos, anualmente, conforme detalhado na metodologia, as transferências líquidas previstas (ver anexo 3) 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 anexo 4). Em seguida, calcularam-se os valores da taxa de juros prevista (i_p) e 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-se o mesmo procedimento para as parcelas de juros. Acredita-se que esse fato não prejudica a análise, pois considera-se pouco significativo o valor dos juros advindos do ajustamento cambial.[5]

Ao calcularmos os componentes antes descritos, constatamos que a taxa de juros efetiva paga pelo Brasil, pelos 33 empréstimos, quase 18% a.a., é muito superior à taxa de juros prevista para esses empréstimos, estimada em perto 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).

A tabela 9 mostra ainda que a taxa de juros prevista desses 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 nº 2225-0, 2224-0 e 2269-0 foram contratados com juros nominais variáveis (ver anexo 1). Os outros trinta empréstimos foram contratados com taxa de juros nominais fixa; a menor foi de 7,9%, e a maior, de 11,6% a.a.

---

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

5 Considerando, por exemplo, os valores dos empréstimos no ano de 1997, tem-se que 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 (à taxa de 6,6% a.a.) devidos pelo principal e pelo ajustamento cambial alcançariam, respectivamente, US$ 350 milhões e US$ 23 milhões.

TABELA 9
Variação das Taxas de Juros de 33 Empréstimos do BIRD

(Taxas em % 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.

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 por 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 uma 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, para cada um dos 33 empréstimos, que 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 nº 1714 e 1839, que entraram em efetividade no ano de 1980. Estes apresentam taxas de juros devido ao ajustamento cambial de, respectivamente, 2%, 10% e 6,54% a.a. Exemplos semelhantes podem ser vistos para os anos de 1981, 1982 e 1983.

TABELA 10
Juros Adicionais por Atraso e Ajustamento Cambial por Empréstimo do BIRD

(Em % a . a .)

Contrato	Taxa Efetiva		Taxa Prevista	Juros Devidos por	
Número/Ano	Com Aj.Cambial	Sem Aj.Cambial	Sem Aj.Cambial	Atraso	Ajust. Cambial
	(A)	(B)	(C)	(B-C)	(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 sem 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
2062-0/82[2]	19,31	15,70	12,76	2,94	3,61
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**

Fontes: Para taxa efetiva com ajustamento cambial — anexo 2; para taxa prevista sem ajustamento cambial — anexo 3; para taxa efetiva sem ajustamento cambial — anexo 4.

Notas: [1]Empréstimos inicialmente *non pooled*;
[2]Empréstimos *pooled*.

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, esse empréstimo teria um custo de ajustamento cambial maior do que outro empréstimo no qual a cesta é 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 *pooled* do BIRD estão sujeitos à sistemática de conversão do empréstimo do dólar dos EUA para unidades da cesta de moedas (conhecido como *pool units),* 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.

Enfim, para explicar a grande variação da taxa de juros devido ao ajustamento cambial somente se tem a mudança diária da paridade entre o dólar dos EUA e a cesta de moedas, ou seja, a cotação diária do valor da cesta de moedas. Aceitar essa explicação significa admitir 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 ao BIRD ocorreram em dias em que a paridade era alta. Obviamente, essa é uma explicação parcial, e indica a necessidade de se aprofundar a pesquisa.

Por outro lado, o estudo comprova que o Brasil tem pago uma elevada taxa de juros por atraso; para os 33 empréstimos, esta foi calculada em 3,7% ao ano. Um fator explicativo dessa 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 por 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.

Basicamente, os empréstimos com cancelamento têm juros mais elevados 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 uma proporção maior sobre os recursos desembolsados. O segundo motivo é o desembolso relativamente mais lento, 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 co-

missão de compromisso maiores do que os previstos. Assim, quando se inicia o pagamento da amortização ainda falta desembolsar um montante expressivo do empréstimo, e então coincidem desembolsos e pagamentos de amortizações. Com essa coincidência, se o ritmo dos desembolsos não aumentar, o cancelamento passa a ser necessário para que o empréstimo não seja mais onerado.

TABELA 11
Taxas de Juros de 33 Empréstimos: com e sem cancelamento

(Taxas em % a.a.)

Contratos		Taxa Efetiva	Taxa Prevista	Juros Adicionais	
Nº	US$1 000			Atraso	Ajust. Cambial
		Sem cancelamento			
12	1 177 861	15,88	9,04	2,68	4,16
		Com cancelamento			
21	2 110 00	19,98	10,47	4,89	4,62
		Total			
33	**3 288 161**	**17,96**	**9,93**	**3,72**	**4,31**

Fonte: Tabela 10.

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 será o juro 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 predeterminada, e passará a representar um percentual elevado em relação ao valor desembolsado.[6] Outras variáveis importantes são o valor cancelado e o período que demorou para ocorrer o cancelamento. Estes apresentam relação direta: quanto maior for 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, advindo basicamente dos pagamentos de comissão de compromisso, que passa a representar um percentual maior em relação ao valor desembolsado, e 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 variáveis somente são acionadas quando esta ocorre.

A importância do desembolso na determinação da taxa de juros é exemplificada pelo contrato 2269-0/83, que apresenta a extravagante taxa de juros efetiva de

[6] A amortização dos empréstimos é contratada para ser realizada pelo pagamento de parcelas semestrais e iguais de 4,1666% do valor do empréstimo (se a amortização ocorrer em doze anos).

27,46% a.a. Desse total, o juro por atraso foi de 10,26% a.a. Constata-se que os 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. Nesta, estariam sendo amortizados recursos ainda não recebidos, ou seja, ainda não desembolsados pelo BIRD.

Outro exemplo é o do contrato 2138-0/82, de US$ 182,7 milhões, pelo qual o país pagou juros de atraso 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, somente haviam sido desembolsados 21,44% do valor original, mas os pagamentos de comissão, juros e 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%. Contudo, o pequeno desembolso dos primeiros anos já 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, equivalente a 13,5% do valor contratado (ver anexo 2).

De modo mais abrangente, a importância do desembolso na explicação da taxa de juros é comentada para sete empréstimos que apresentam algumas das maiores e das menores taxas. Para simplificar a apresentação dos dados, foram somados 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 1729-0, 1850-0 e 1730-5, 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 visualizar, 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 conseqüência, o saldo das transferências líquidas (divisas internadas), no sexto ano, atingiu o nível razoável de, respectivamente, 46%, 47% e 43% dos valores dos referidos contratos.

A tabela 12 mostra também que as maiores taxas de juros são dos contratos 2116-0, 2138-0, 2193-0 e 2269-0, 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 contrata-

dos. Por conseqüência, o saldo de divisas internadas no sexto ano atingiu um pequeno percentual para os contratos 2116 e 2193 (respectivamente, 13% e 10%) e um prematuro percentual negativo para os contratos 2138 e 2269 (respectivamente, -6% e -9% dos valores contratados).

TABELA 12

BIRD: Desembolsos e Pagamentos de Sete Contratos Somados por Triênio

(Em % do contrato inicial)

Contrato	Datas		Taxas de Juros		Desembolsos		Pagamentos		Transferência Líquida	
Nº	Inicío	1ª amort.	Efetiva	Por Atraso	1º Triênio	2º Triênio	1º Triênio	2º Triênio	1º Triênio	2º 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 1730-5 contraria o argumento de que o atraso nos desembolsos eleva os juros, porque este teve os recursos desembolsados mais rapidamente pelo BIRD e não apresenta a menor taxa de juros. A explicação para os juros relativamente maiores desse contrato, quando comparados com os contratos 1729-0 e 1850-0 que foram desembolsados um pouco mais lentamente, está relacionada com o seu menor prazo de carência. Efetivamente, o contrato 1730-5 teve um ano de carência, enquanto os outros tiveram quase 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 quando ocorre 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), acarreta pagamentos decrescentes, o que torna elevados seus valores iniciais. Isso é prejudicial ao mutuário, porque o obriga a realizar desembolsos maiores no início das amortizações. Os interessados nessa questão podem consultar Souza (1984). Aparentemente, a adoção do SAC é mais apropriada 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, este 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, apresenta expressivo valor negativo (ver tabela 13).

TABELA 13
Proporção da Transferência Líquida em Relação aos 33 Empréstimos da Amostra[1]

(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: Anexo 2.
Nota.: [1]As 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 estes, 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" (*op. cit*., 1991, p.83).

Posteriormente, foi realizado um estudo por técnicos do BIRD que participaram do Task Force on Portfolio Manegement, 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, 1996a, p.33].

Em 1994, as posições de Araújo e dos técnicos do BIRD foram em grande medida referendadas pela SAIN, que pesquisou perto de sessenta projetos em 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: fragilidade administrativa do executor para implementar as ações que interferem em vários órgãos do governo; incapacidade gerencial do órgão executor; dificuldades inerentes ao desenho do projeto; falta de prioridade política; dificuldades de licitação;[7] e, finalmente, projeto mal preparado [SAIN, 1994]. Em 1996, os resultados dessa pesquisa foram reiterados pelo Banco Central do Brasil, que afirmou: "as dificuldades da carteira de projetos começam 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, 1996a, p.45].

Em síntese, a ótica 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, naturalmente, ficam isentas de responsabilidade.

Um estudo técnico que discorda dessa visão é o do Mendizabal (1994), que 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 banco 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 restruturações 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 meio de seu departamento de empréstimos, distribui à equipe negociadora do mutuário exemplares dos manuais de desembolso a serem utilizados para o saque dos recursos do empréstimo". Posteriormente, Mendizabal 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" (*op. cit.*, 1994, pp.39-40).

Mendizabal 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

---

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

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 licitação foi apontada na pesquisa da SAIN (1994) como uma causa de atraso. É importante ressaltar que o Banco Mundial exige o cumprimento rigoroso dos procedimentos preestabelecidos, sob pena de glosar solicitações de saque que não se enquadrem dentro de suas regras. Essas exigências foram amenizadas com a adoção da chamada conta especial, que permite que se faça adiantamentos da parte financiada do projeto, quando este entra em efetividade. Contudo, 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 BIRD.

Assim, o desembolso é realizado à medida que o executor do projeto comprova as despesas realizadas. Primeiramente, ele deve realizar o investimento e utilizar os recursos de contrapartida e outros; posteriormente, irá receber o desembolso do BIRD correspondente ao valor comprovado, o que, na prática, equivale ao reembolso da parte do financiamento gasta e comprovada. Dessa maneira, é provável que as normas do financiamento expliquem parte do atraso do desembolso. Nesse sentido, as condicionalidades — exigências feitas pelo banco quando da aprovação dos empréstimos e 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].

Consideremos, então, duas explicações para os atrasos. Na primeira, a lentidão 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 apresentem atrasos, porque teriam sido bem elaborados e/ou bem executados. Na segunda explicação, a causa é uma questão de normas desses financiamentos, e, aqui, pode-se esperar que a maioria dos empréstimos apresentem atrasos. Por isso, é importante saber se o atraso é geral ou não.

Um indicador para isso é obtido por intermédio do Perfil de Desembolso Padrão, que representa o percentual médio de desembolso, a cada semestre, de todos o empréstimos (ativos e inativos) em um determinado período, calculados por setores. Esses percentuais são empregados, nessa análise, como o comportamento referencial dos desembolsos. Os perfis de desembolso utilizados foram calculados pelo Departamento de Operações Centrais do BIRD, com uso do modelo de mediana e o método da cadeia de Markov [BACEN, 1996a, 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 o industrial e o financeiro, com, respectivamente, cinco e seis anos. 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 se iniciasse a amortização dos recursos do BIRD, o projeto estivesse implantado e gerasse renda. Entretanto, isso não aconteceu em nenhum setor, e como não é lógico admitir 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			
Setor 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, pp. 24 a 26).

Portanto, a nosso ver, há duas causas básicas (normas do BIRD e qualidade dos projetos) para justificar 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 1,5 e 1 ano. Enquanto isso, 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, Serv. 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]Standard Disbursement Profiles — 1978 a 1992, extraído de Mendizabal (1994, pp.24 a 26);
[2]Standard Disbursement Profiles — 1978 a 1995, extraído de BACEN (1996a , pp. 39).

Contudo, apesar de o tempo máximo dos desembolsos do BIRD para o Brasil estar aumentando, o desempenho da carteira brasileira, 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 feita com as carteiras da China (5,5), Coréia (6) e México (6,5), 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).

A tabela 16 também indica que os setores prioritários para a contratação de novos empréstimos, conforme indicação do tópico 4.1 — " Empréstimos do BIRD ao Brasil de 1980 a 1997" — desse estudo, quais sejam, agricultura, saúde, educação, meio ambiente e abastecimento d' água 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 quanto para o Brasil. Nesse sentido, cabe comentar que a média do Brasil é de oito anos, enquanto os empréstimos para a área de agricultura e de saúde levam, em média, 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 o total desembolso do empréstimo.

TABELA 16
Banco Mundial — Tempo Transcorrido até Concluir o Desembolso
– Países e Setores –

(Em anos)

	Anos Utilizados para o Total Desembolso do Empréstimo									
Setores	Coréia	China	México	Colômbia	Argentina	Brasil	Indonésia	Paquistão	Turquia	India
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. d'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).

6 ATUALIDADE DA ANÁLISE

Nesse tópico 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, permanecem 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 seguindo o mesmo trâmite, conhecido como *ciclo dos projetos*, que compreende: identificação, preparação e avaliação inicial; negociação e aprovação; execução e supervisão; e avaliação final. Além disso, continuam existindo quatro datas importantes para cada operação de empréstimo, quais sejam:

- data de aprovação — quando a Diretoria Executiva aprova o empréstimo; nessa ocasião, se estabelece o início e o fim do prazo de amortização do empréstimo;

- data de assinatura — quando o BIRD 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 informa ao mutuário que todas as condições previamente estipuladas para a entrada em vigência do contrato (as *condicionalidades*) foram cumpridas e aceitas; a partir dessa data o mutuário poderá iniciar o saque dos recursos dos empréstimos; e

- data de encerramento — dia em que termina o direito do mutuário de receber desembolsos do empréstimo; geralmente, quando ocorrem atrasos, o banco permite prorrogação dessa data.

Quanto aos encargos financeiros e 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. Para facilitar sua visualização, o quadro a seguir mostra as condições que vigoravam para os contratos utilizados na amostra e as que estão vigorando 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., e isso deverá elevar a taxa de juros efetiva dos empréstimos.

QUADRO
Comparação entre os Contratos da Amostra e os Atuais

Contratos	Amostra	Atuais	Alteração sobre os Juros
		Encargos financeiros	
Juros	custo captação	custo captação	nenhuma
Spread	0,5% a.a.	0,75% a.a.[1]	eleva
Comissão de compromisso	0,75% a.a.	0,75% a.a.	nenhuma
Comissão de abertura de crédito	não tinha	1% cobrado na efetividade[1]	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 de 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: [1] Aprovado pela diretoria do BIRD em 30/07/98;
[2] Os contratos assinados a partir de 1988 têm cinco 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.

A comparação entre as condições vigentes para os contratos da amostra e os que atualmente estão sendo 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, o que reforça a conclusão do estudo de que os custos efetivos são elevados; 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.

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 o valores acumulados dessas transferências e dos empréstimos fosse tão pequena, uma vez que a maior proporção não superou 36%, observada no triênio 1984/1986. Neste 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 tornou-se negativa e assim se manteve até 1997, à exceção do ano de 1996, quando os pagamentos praticamente se igualaram com os desembolsos. Em síntese, em todo o período (1980 a 1997), o país realizou pagamentos de US$ 17,1 bilhões e teve recebimentos de US$ 14,3 bilhões. Desse modo, foram transferidos US$ 2,8 bilhões ao BIRD. 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 entre 1987/1997, e a maior parte desse valor (perto de 26%) seria gasta no ano de 1996. Em compensação, em 31/12/97, o país 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 (quase 18% a.a.), e que é grande a variação de custo entre os contratos. O menor custo foi o do contrato BR1729-0, com 14% a.a., e o maior, do BR2269-0, com 27% a.a. Em média, o país pagou juros adicionais (juros acima do previsto) de 8% a.a. por esses empréstimos.

Os juros adicionais foram desdobrados em dois componentes. Um, devido à desvalorização do dólar em relação à cesta de moedas. Este foi estimado, em mé-

dia, em 4,3% a.a. O outro, que nomeamos de juros devido a atrasos, foi estimado em 3,7% a.a. A constatação de que os atrasos estão onerando significativamente os empréstimos surpreende, tanto por não ter sido considerada anteriormente pelos técnicos que analisaram esses contratos, quanto 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.

Foi verificado que o cancelamento de recursos contratados explica grande parte da variação dos juros adicional por atraso:os doze empréstimos que não sofreram cancelamentos de recursos pagaram, em média, taxa adicional de 2,7% a.a., enquanto os 21 restantes, que tiveram recursos cancelados, pagaram 4,9% a.a. por atraso. Além disso, os cancelamentos de recursos são claramente relacionados ao lento desembolso do empréstimo.

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 explicados 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 lento, em média. Os empréstimos levam oito anos para serem totalmente desembolsados, ou seja, este 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 as mesmas condições dos empréstimos da amostra, terão de arcar com encargos maiores, tanto de comissão para a abertura de crédito quanto de *spread*. Mais ainda, novos financiamentos estão sendo contratados basicamente para os setores de agricultura, saúde, educação e meio ambiente; e estes são os setores que levam, em média, mais anos para completar o total desembolso do empréstimo. De fato, a média do Brasil está em oito anos, enquanto os empréstimos para a agricultura e saúde, por exemplo, levam, em média, 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 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: 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 do projeto, pois mostra que estes são, em princípio, insuficientes, pois a maior internação de divisas, no quinto ano, atinge somente um terço do financiamento comprometido com a implantação do projeto. A partir do sexto ano, o saldo de divisas internadas diminui; no nono ano, esse saldo é negativo em 9%; 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 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: a de que a amortização do empréstimo somente comece após o integral desembolso dos recursos; e 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 ocorressem atrasos e/ou cancelamentos, não somente os mutuários seriam penalizados com a elevação do custo efetivo; o Banco Mundial, solidariamente, também assumiria sua responsabilidade pelo insucesso do projeto.

ANEXO 1

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

Ano	Semestre	Variação Semestral (% 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.

ANEXO 2

Transferência Líquida Efetiva de Contratos do BIRD

(Em US$ 1 000)

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**

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)	(43 669,11)	**(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)	(12 683,43)	(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 efetiva 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)

(continuação)

Anos/ Contratos	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
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)	(265,41)	(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)	(3 476,36)	(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)	(1 268,45)	(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)

Anos/ Contratos	2196-0/82	Total/82	2225-0/83	2177-0/83	2224-0/83	2269-0/83	Total/83	Total1980/83
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	123 412,03	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)	(2 652,68)	(15 100,13)	(4 821,15)	(74 360,64)	**(466 931,63)**
1989	(55 068,84)	(70 604,70)	(46 178,74)	(5 341,78)	(23 027,19)	(1 220,30)	(75 768,01)	**(354 651,40)**
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	(50 893,84)	(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	(46 358,04)	(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)	(40 668,95)	(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	15 693,79	47 200,00	73 905,31	**495 296,42**

Fonte: BIRD/ extratos anuais (Net Disbursements and charges detail report) de 1980 a 1997.

ANEXO 3

Transferência Líquida Prevista de Contratos do BIRD

(Em US$ 1000)

Ano/ Contratos	1729-0/80	1714-0/80	1720/80	1728-0/80	1895-0/80	1824-0/80	1823-0/80	1839-0/80	1877-0/80	Total/80
Meses des.*	44	44	39	43	40	41	41	40	42	-
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)

Ano/ Contratos	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
Meses-des.*	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)	(8 760,00)	(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)

(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.*	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)	(23 898,93)	**(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)

Ano/Contratos	2196-0/82	Total/82	2177-0/83	2224-0/83	2225-0/83	2269-0/83	Total/83	**Total**
Meses Des.[1]	43		43	54	42	42	-	**1980a1983**
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)	(29 268,37)	**(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: [1]Valores previstos calculados com base na hipótese que os desembolsos do BIRD ocorreram no período de carência dos empréstimos.

ANEXO 4

Transferência Líquida Anual dos Contratos do BIRD sem Ajustamento Cambial

(Em US$ 1000)

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)

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/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)

(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)	(11 733,68)	**(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/ aj. cambial	12,39%	13,50%	16,23%	15,91%	15,70%	17,32%	18,59%	16,45%	17,61%	**19,23%**
Empréstimo	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)

Ano/Contrato	2196-0/82	Total/82	2177-0/83	2224-0/83	2225-0/83	2269-0/83	Total/83	**Total1980/83**
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/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. 122p. (Série IPEA, 131)

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Diretoria de Assuntos Internacionais. *Boletim de Organismos Financeiros Internacionais*, Brasília, n..6, abr. 1997.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Diretoria de Assuntos Internacionais. *Boletim de Organismos Financeiros Internacionais*, Brasília, n.4, ago. 1996 a.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Diretoria de Assuntos Internacionais. *Boletim de Organismos Financeiros Internacionais*, Brasília, n.5, dez. 1996 b.

BRASIL. Secretaria de Planejamento, Orçamento e Coordenação — SEPLAN. Secretaria de Assuntos Internacionais — SAIN. *Manual de financiamentos externos*.— Brasília: SEPLAN/SAIN, 1994. 34p.

BIRD. *Commentts on the effective cost of World Bank loans to Brazil*. s.n.t.

BIRD. *Manual de desembolso*. copyright 1993. terceira edição em português, SAIN, Brasília, dezembro de 1995. 105p.

FONSECA, MARILIA. *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 nº 89/01*. SAIN/SUSA: Custo Efetivo dos Empréstimos do Banco Mundial. 22/05/1989.

LAPA, J.; MARCIAL, E. e OLIVEIRA, E. D. *Custo efetivo dos empréstimos do Banco Mundial*.— Brasília: SEPLAN/SAIN, 1989. (Estudo Técico, n.89/01)

MENDIZABAL, LUIZ E. T. *Banco Mundia*l: uma visão da carteira de empréstimos ao Brasil.— Brasília: UnB/Faculdade de Estudos Sociais Aplicados, Depto. Administração, Convênio UnB/Banco Central, 1994. mimeo

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

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

SOUZA, Jorge de. *Cálculo financeiro sem mistérios*.— Brasilia: Sistema de Informações e Comunicação, 1984. 198p.

Livros Grátis

(http://www.livrosgratis.com.br)

Milhares de Livros para Download:

Baixar livros de Administração
Baixar livros de Agronomia
Baixar livros de Arquitetura
Baixar livros de Artes
Baixar livros de Astronomia
Baixar livros de Biologia Geral
Baixar livros de Ciência da Computação
Baixar livros de Ciência da Informação
Baixar livros de Ciência Política
Baixar livros de Ciências da Saúde
Baixar livros de Comunicação
Baixar livros do Conselho Nacional de Educação - CNE
Baixar livros de Defesa civil
Baixar livros de Direito
Baixar livros de Direitos humanos
Baixar livros de Economia
Baixar livros de Economia Doméstica
Baixar livros de Educação
Baixar livros de Educação - Trânsito
Baixar livros de Educação Física
Baixar livros de Engenharia Aeroespacial
Baixar livros de Farmácia
Baixar livros de Filosofia
Baixar livros de Física
Baixar livros de Geociências
Baixar livros de Geografia
Baixar livros de História
Baixar livros de Línguas

Baixar livros de Literatura
Baixar livros de Literatura de Cordel
Baixar livros de Literatura Infantil
Baixar livros de Matemática
Baixar livros de Medicina
Baixar livros de Medicina Veterinária
Baixar livros de Meio Ambiente
Baixar livros de Meteorologia
Baixar Monografias e TCC
Baixar livros Multidisciplinar
Baixar livros de Música
Baixar livros de Psicologia
Baixar livros de Química
Baixar livros de Saúde Coletiva
Baixar livros de Serviço Social
Baixar livros de Sociologia
Baixar livros de Teologia
Baixar livros de Trabalho
Baixar livros de Turismo