UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE FILOSOFIA, LETRAS E CIÊNCIAS HUMANAS

ANNA PAULA MARTINS RANGEL GARCIA

Brasil devedor:

O governo José Sarney e a moratória financeira de fevereiro de 1987

Versão corrigida

São Paulo

2020

ANNA PAULA MARTINS RANGEL GARCIA

Brasil devedor: o governo José Sarney e a moratória financeira de fevereiro de 1987

Versão corrigida

Dissertação apresentada à Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas da Universidade de São Paulo para obtenção do título de Mestre em Ciências.

Área de concentração: História Econômica

Orientador: Prof. Dr. Felipe Pereira Loureiro

São Paulo

2020

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Catálogo na Publicação
Serviço de Biblioteca e Documentação
Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas da Universidade de São Paulo

G216b Garcia, Anna Paula Martins Rangel
Brasil devedor: o governo José Sarney e a
moratória financeira de fevereiro de 1987 / Anna
Paula Martins Rangel Garcia ; orientador Felipe
Pereira Loureiro. - São Paulo, 2020.
211 f.

Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Filosofia,
Letras e Ciências Humanas da Universidade de São
Paulo. Departamento de História. Área de concentração:
História Econômica.

1. Moratória. 2. História econômica. 3. Balanço de
pagamentos. 4. Contas nacionais. I. Loureiro, Felipe
Pereira, orient. II. Título.

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE FILOSOFIA, LETRAS E CIÊNCIAS HUMANAS

ENTREGA DO EXEMPLAR CORRIGIDO DA DISSERTAÇÃO/TESE

Termo de Ciência e Concordância do (a) orientador (a)

Nome do (a) aluno (a): Anna Paula Martins Rangel Garcia

Data da defesa: 27/05/2020

Nome do Prof. (a) orientador (a): Felipe Pereira Loureiro

Nos termos da legislação vigente, declaro **ESTAR CIENTE** do conteúdo deste **EXEMPLAR CORRIGIDO** elaborado em atenção às sugestões dos membros da comissão Julgadora na sessão de defesa do trabalho, manifestando-me **plenamente favorável** ao seu encaminhamento e publicação no **Portal Digital de Teses da USP**.

São Paulo, 29/06/2020

(Assinatura do (a) orientador (a))

Nome: GARCIA, Anna Paula Martins Rangel

Título: Brasil devedor: o governo José Sarney e a moratória financeira de fevereiro de 1987

Dissertação apresentada à Faculdade de Filosofia, Letras e
Ciências Humanas da Universidade de São Paulo para obtenção do
título de Mestre em Ciências.

Aprovado em:

Banca Examinadora

Prof. Dr. _____

Instituição: _____

Julgamento: _____

Prof. Dr. _____

Instituição: _____

Julgamento: _____

Prof. Dr. _____

Instituição: _____

Julgamento: _____

A Vilma e Paulo,
minhas bússolas nesse mundo

AGRADECIMENTOS

A minha mãe e meu pai, que me ensinaram a ter apreço pelo conhecimento e pelo trabalho duro. Tenho muita sorte de ser filha de vocês.

A Pedro, meu marido e parceiro em tudo nessa vida, que suportou com muita galhardia minha ansiedade durante esse processo, e sua incrível família, que agora também é a minha.

A meu irmão Arthur, meu melhor amigo e que esteve ao meu lado nos melhores e nos piores momentos.

A meu orientador, Felipe Loureiro, sempre atencioso, rigoroso e exigente. Não poderia pedir um guia melhor durante o mestrado.

Aos colegas queridos da FFLCH e do IRI, que leram esse trabalho, compartilharam angústias, me ajudaram a resolver minhas dúvidas, deram opiniões mais que valiosas e fizeram com que esses anos de USP fossem muito mais divertidos.

Aos professores e funcionários da FFLCH e do IRI, sempre respondendo com generosidade e profissionalismo minhas demandas “urgentes”.

A Paulo Nogueira Batista Júnior, pelos valiosíssimos documentos sobre aquele período, e Roberto Müller Filho, sempre prestativo.

À CAPES, pelo importantíssimo apoio financeiro durante uma parcela considerável desse curso em um momento tão difícil. Espero honrar esse investimento do país em mim.

“Talvez seja impossível conciliar banqueiros,
governos devedores e governos credores sem o catalisador
de uma suspensão real ou iminente dos pagamentos das dívidas.”

Anatole Kaletsky

RESUMO

GARCIA, Anna Paula Martins Rangel. Brasil devedor: o governo José Sarney e a moratória financeira de fevereiro de 1987. 2020. 211 f. Dissertação (Mestrado em História Econômica) – Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2020.

Nesta dissertação, procuramos traçar uma cronologia do processo que culmina na declaração do governo brasileiro pela suspensão de pagamentos de juros da dívida de médio e longo prazo aos bancos comerciais, em 20 de fevereiro de 1987. Para recompor esse processo, analisamos telegramas do Ministério das Relações Exteriores e de diversas embaixadas pelo mundo, o acervo do jornal *Gazeta Mercantil*, dossiês do SNI (Serviço Nacional de Informações) e entrevistas com ex-assessores e ex-ministros do governo José Sarney, entre 1985 e 1990. Os materiais colhidos nos arquivos indicam que a decisão teve, como foi aventado à época, dois objetivos: proteger as reservas internacionais e tentar uma mudança no tratamento dos credores em relação ao Brasil, maior devedor do mundo naquele momento. Contudo, há evidências de que o governo não dispunha de reservas cambiais em montante e liquidez adequadas para servir a dívida e aguardava um aporte emergencial do Clube de Paris, que reunia os credores oficiais. Embora considerasse uma centralização cambial já no final de 1986, o governo opta por uma via mais confrontadora, quiçá espetacularizada, para aumentar a pressão junto aos bancos estrangeiros, sobretudo dos EUA, detentores de parte considerável do débito.

Palavras-chave: Moratória. História Econômica. Balanço de pagamentos. Contas Nacionais.

ABSTRACT

GARCIA, Anna Paula Martins Rangel. Debtor Brazil: the José Sarney administration and the February 1987 financial moratorium. 2020. 211 p. Dissertation (Master of Science in Economic History) – Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2020.

In this dissertation we outline the decision by Brazilian government to suspend payments regarding medium and long-term debt owed to commercial banks in February 20th, 1987. To recompose this decision-making process, we analyze telegrams from the Brazilian Ministry of International Relations and embassies around the world, the *Gazeta Mercantil* newspaper collection, as well as National Service of Information dossiers and interviews with former advisors and ministers from the José Sarney administration, between 1985 and 1990. The materials collected in the archives indicate that the decision had, as it was reported, two objectives: protect the international reserves and try to force a change in the creditors' treatment regarding Brazil, world's largest debtor at the time. However, there is evidence that the government did not have exchange reserves in the amount and liquidity necessary to serve the debt and expected emergency provisions from the Paris Club, which convened official creditors. Although foreign exchange controls were being considered in late 1986, the government opts for a more confrontational path, perhaps spectacularized, to increase pressure among foreign banks, most of which were of American origin, who detained a considerable part of the debt.

Palavras-chave: Moratorium. Economic History. Balance of payments. National Accounts.

SUMÁRIO

Introdução	12
1. Da liquidez internacional ao fechamento do mercado pós-moratória do México	18
1.1 - Breve bonança: o crescimento por endividamento dos anos 1960 e 1970	18
1.2 - A moratória mexicana e o fechamento da torneira do crédito fácil	39
1.3 - A moratória “educada” e a recessão de 1983	50
2. A transição político-econômica da ditadura ao governo civil	71
2.1 - 1984 não foi um ano ruim: o contexto brasileiro e o estado das contas externas	71
2.2 - Múltiplas transições de Figueiredo a Tancredo a Sarney	83
2.3 - O plano Cruzado: uma história do fracasso da reforma monetária de 1986	98
3. A moratória de 1987 como imposição ou opção tática	123
3.1 - Uma comparação sobre a viabilidade da moratória ante a estratégia de rolagem	123
3.2 - As contas externas brasileiras e a decisão pela suspensão	130
3.3 - A retomada da estratégia tradicional e o retorno ao mercado voluntário	169
Conclusões	189
Anexos	199

ÍNDICE DE TABELAS

- Tabela 1* - Reservas internacionais, dívida externa e despesa com juros no Brasil entre 1974 e 1980 (em US\$ milhões) – p.26
- Tabela 2* - Evolução da dívida externa brasileira (em US\$ bilhões) – p. 33
- Tabela 3* – Parâmetros da dívida externa brasileira: relação serviço/exportações – p. 34
- Tabela 4* - Taxas de juros nominais e efetivos sobre a dívida brasileira – p. 38
- Tabela 5* - Exposição como percentual do capital dos seis maiores bancos dos EUA no fim de 1982 – p. 43
- Tabela 6* - Dívida externa registrada (médio e longo prazo, em US\$ milhões) – p. 53
- Tabela 7* - Brasil: pedidos de empréstimo-ponte de 40 bancos em 1983, por país – p. 56
- Tabela 8* - Reservas internacionais brasileiras (em US\$/milhões) – p. 59
- Tabela 9* - Os acordos de negociação com bancos comerciais – p. 69
- Tabela 10* - Evolução da dívida externa brasileira (em US\$ bilhões) – p. 93
- Tabela 11* – Balança comercial brasileira (em US\$ bilhões) – p. 117
- Tabela 12* - Principais fatores exógenos de variação das reservas internacionais em 1986 – p. 118
- Tabela 13* – Dívida externa, reservas e empréstimos ao Brasil (em US\$ milhões) – p. 131
- Tabela 14* - Balanço de pagamentos do Brasil (em US\$ bilhões) – p. 135
- Tabela 15* - Reservas internacionais – mar/1986 a fev/1987 (em milhões de US\$) – p. 140
- Tabela 16* - Dívida externa junto ao Clube de Paris sujeita a reescalonamento em 1987 – p. 156
- Tabela 17* - Estimativa de transferência líquida de recursos para o Clube de Paris em 1987 – p. 158
- Tabela 18* - Exposição dos bancos americanos ao Brasil (em %) – p. 167

Tabela 19 - Dívida externa por categoria de credores – p. 178

INTRODUÇÃO

No dia 7 de abril de 1983, o secretário do Tesouro dos Estados Unidos Donald Regan tinha na agenda um depoimento aos representantes do Subcomitê de Comércio Internacional, Investimento e Política Monetária da Câmara dos Representantes do Congresso norte-americano. Era o auge da crise da dívida externa latino-americana, deflagrada em agosto do ano anterior após a decisão do México de centralizar o câmbio e estatizar seu sistema bancário. Na sequência de ampla oferta de empréstimos na década de 1970, encerrada em 1979 com o segundo choque do petróleo e a elevação dos juros norte-americanos de 6,75% em janeiro de 1978 para 20% em março de 1980, países como México, Argentina e Brasil já não tinham condições de pagar suas dívidas com o exterior. Pediam, além do reescalonamento desses débitos, extensão dos prazos de amortização e diminuição das taxas de juros para seus credores, que incluíam os governos das nações industrializadas e bancos comerciais estrangeiros dos mais variados portes.

É neste contexto que o secretário do Tesouro norte-americano explica ao Congresso as razões pelas quais não enxergava a concessão de mudanças no perfil dessas dívidas como uma saída razoável para solucionar a crise, uma das principais catalisadoras do que faria os anos 1980 levarem a pecha de “década perdida”. Segundo as próprias palavras de Regan:

“não acho que devemos livrar uma nação porque somos compreensivos com o fato de que elas estão tendo dificuldade. Acho que os líderes políticos e muitas das corporações privadas dessas nações incorreram nessas dívidas. E, como devedores, acho que eles devem ser levados a pagar tanto quanto puderem sem despedaçá-los. Talvez você diga, ‘bom, sua experiência em Wall Street agora está começando a mostrar como você é reacionário’. De qualquer forma, eu acho que é o que se deve fazer quando você está em uma situação de credor e devedor. Você não pode deixar seu coração mandar na sua cabeça nessas situações”.¹

¹ UNITED STATES CONGRESS. House of Representatives. “To Increase the U.S. Quota in the International Monetary Fund and Related Matters: Hearings Before the Subcommittee on International Trade, Investment and Monetary Policy of the Committee on Banking, Finance, and Urban Affairs, House of Representatives, Ninety-eighth Congress, First Session, April 7, 26, 27, 28; and May 3, 1983”, p. 95. Committee on Banking, Finance, and Urban Affairs. Subcommittee on International Trade, Investment, and Monetary Policy. Washington, U.S. Government Printing Office. Disponível em: <<https://catalog.hathitrust.org/Record/011335664>>. Visita em 2 de março de 2020. Todas as traduções de obras e documentos analisados nesta dissertação foram feitas pela autora.

Nos anos 1980, o Brasil vivia um cenário de aumento exponencial de preços que culminaria numa gravíssima hiperinflação no final da década, onde havia outras dificuldades: a economia era bastante fechada; a crise de dívida externa naquele momento arrastava consigo também outros países; havia uma frágil transição de um regime militar, que se encerrava depois de duas décadas e dava lugar a um governo civil, uma nova Constituição e eleições diretas. Dado esse difícil contexto, a intenção desta dissertação é de aprofundar o entendimento da dinâmica das negociações financeiras entre atores públicos e privados norte-americanos e o governo brasileiro no período, e de como esses atores interagiram em um cenário incerto de crise de endividamento que varria o mundo, atingindo sobretudo as economias latino-americanas. Embora a maior parte desses empréstimos tivesse sua origem em bancos comerciais estrangeiros, uma porção considerável dessas instituições financeiras era norte-americana e, mesmo que de forma pouco evidente à primeira vista, Washington trabalharia para manter intactos os interesses de suas corporações de grande porte.

Há ampla literatura sobre governo Sarney na economia, na ciência política e na história econômica, mas ainda há flancos deste período que merecem estudos mais aprofundados. A moratória de 20 de fevereiro de 1987, na qual o Brasil suspendeu o pagamento dos juros de sua dívida de médio e longo prazo junto aos bancos comerciais, é um deles. Um dos principais teóricos sobre o assunto, Paulo Nogueira Batista Júnior, era assessor especial em assuntos de dívida externa do governo e esteve presente na tomada de decisão pela suspensão, mas ainda é preciso juntar as outras vozes ali presentes para entender como se deu esse processo. Sabe-se que, no momento da declaração da moratória, as reservas cambiais brasileiras estavam próximas do limite de segurança, equivalente a três meses de importações. Sabe-se também que o governo Sarney carecia de legitimidade em razão da forma pela qual o presidente chegou ao poder, abrindo espaço para a hipótese de que havia um componente político que transpunha a mera racionalidade econômica. Mas, para o historiador econômico, além dos dados, é igualmente importante observar a dinâmica de poder envolvida e as manifestações dos diferentes atores – bancos comerciais, governos, devedores, diplomatas, acadêmicos, Clube de Paris e Fundo Monetário Internacional são alguns dos protagonistas dessa intrincada história. O que queremos com o presente trabalho não é necessariamente estabelecer as razões que levaram ao fracasso da política econômica proposta pelo então presidente José Sarney e por seu ministro da Fazenda Dilson Funaro, e, portanto, à moratória. Nossa intenção é recompor a cronologia histórica que leva o presidente a bater o martelo por essa decisão, que foi de ruptura na forma pela qual o endividamento das nações em desenvolvimento havia sido conduzido até então.

O fluxograma que embala essa história começa com o endividamento dos países em desenvolvimento, nos anos 1960, que acontece no Brasil sobretudo a partir do governo Médici (1969-1974). Sob a alegação de que poupanças externas seriam fundamentais para financiar o desenvolvimento do país, foram contraídos empréstimos no exterior que, conforme observa Cruz (1984), vinham de eurodólares em um mercado extremamente líquido, associado a uma forte expansão econômica interna. O excesso de capital circulando seria, portanto, a prova da boa administração econômica por parte do Brasil. Durante a presidência de Geisel (1974-1979) e após o primeiro choque do petróleo, em 1973, cria-se o ambicioso II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND), programa massivo de investimentos que "visava eliminar pela raiz a dependência da economia brasileira em relação às economias centrais" (Cruz, 1984, p. 187) e que acabaria por alicerçar um cenário de endividamento desordenado especialmente a partir de 1978, culminando na sucessão de crises experimentada pelo Brasil na chamada "década perdida". Quando assume o último general do governo militar, João Baptista Figueiredo, o banco central norte-americano, Federal Reserve, conclui um período de elevação dos juros a cerca de 20% para diminuir a inflação interna, gerando um efeito em cadeia que faz subir as taxas no mundo todo. É nesse momento que a dificuldade dos países em desenvolvimento de financiar o balanço de pagamentos, que no Brasil começa entre 1975 e 1976 – o "surgimento do 'hiato de recursos'", segundo Cruz (1984, p. 18) – se agrava de forma substancial. O Brasil enfrenta sua primeira recessão no pós-guerra em 1981, após contração de 4,3% no Produto Interno Bruto (PIB), e, em agosto do ano seguinte, explode a crise da dívida após a crise cambial mexicana, que termina com a declaração de moratória pelo México. Em 1983, seria a vez do Brasil de declarar sua "moratória disfarçada", por meio de uma centralização das operações de câmbio no país em julho daquele ano, após o esgotamento das reservas cambiais. O processo de endividamento pelo qual passa o Brasil, evidenciado de forma inequívoca após a crise no México, é o objeto de estudo do primeiro capítulo deste trabalho.

O segundo capítulo trata da transição de poder do governo militar, do general Figueiredo, para o primeiro presidente civil do país em duas décadas. Analisamos os primeiros passos do ex-governador mineiro Tancredo Neves, escolhido em eleição indireta em 15 de janeiro de 1985 para a Presidência da República. Tancredo, que nem chega a tomar posse, morre em 21 de abril daquele ano, e as circunstâncias levam ao cargo seu vice, o maranhense José Sarney. Optamos por manter em um mesmo capítulo esse período de transição, em vez de dividi-lo com base nos diferentes governos, por entender que em 1984 já ocorre uma mudança importante na condução do tratamento da dívida brasileira. Ao contrário do final de 1982, quando o Brasil vai ao Fundo

Monetário Internacional (FMI) de “pires na mão” em decorrência da péssima situação cambial do país, em 1984 um fluxo recorde de exportações permite que o governo possa pela primeira vez pleitear um acordo plurianual, mais longo, para pagar a conta dos empréstimos como havia feito o México. Naquele momento, conforme analisou Cline (1983), o entendimento do mercado era o de evitar as possibilidades de descontos e mudanças no perfil da dívida dos devedores. A avaliação era a de que seria a única forma de manter a reputação desses países como bons pagadores, garantindo a eventual retomada do fluxo de empréstimos voluntários. Mais adiante, Cline (1994) observa que a moratória brasileira teria como legado forçar os bancos a aumentar suas provisões para empréstimos concedidos aos países em desenvolvimento – que haviam passado a década desdobrando-se para servir ao principal e aos juros sobre juros, eventualmente tornando o montante impagável. Fishlow e Cardoso (1989) procuram interligar a dinâmica econômica da dívida externa às tentativas de ajustamento no âmbito interno, as necessidades de desempenho de setor privado e público para servir à dívida, as negociações brasileiras com o FMI (Fundo Monetário Internacional) para garantir algum socorro ao Brasil nos períodos mais agudos da crise, além do processo inflacionário que corria ao lado de todo esse contexto e que culmina na criação do Plano Cruzado, em fevereiro de 1986. Sobre essa reforma monetária, que deteriora as contas externas brasileiras, as análises de Modiano (2014) norteiam o estudo do superaquecimento da economia que acabaria por inviabilizar a estabilidade monetária, objetivo último de seus criadores, e, no caminho, esgotar as reservas cambiais brasileiras além de qualquer margem de segurança que permitisse barganhar condições razoáveis com os credores privados e oficiais, além do FMI.

O terceiro e último capítulo deste trabalho começa com uma recapitulação histórica das moratórias brasileiras no século XX à luz das principais teorias de problemas com dívidas soberanas, ou contraídas por países no sistema financeiro internacional. Um desses teóricos, Kaletsky (1988, p. 27), procura em 1985, no auge da crise, sopesar as vantagens e desvantagens de uma suspensão de pagamentos e propõe o conceito de “inadimplência conciliatória”. Essa estratégia – e a escolha desse termo não é aleatória, uma vez que o autor diversas vezes compara a negociação de dívidas soberanas com um jogo de pôquer – seria um “meio termo entre total cooperação e total repúdio”. Além de ser um dos formuladores da moratória de 1987, Batista Júnior (1983, 1988) foi também responsável pela produção de estudos fundamentais para compreender a decisão, analisados ao longo de todo este trabalho.

Para recompor os meses anteriores e imediatamente posteriores ao processo de decisão pela moratória – ou o porquê de os países devedores terem discordado do ponto de vista de Regan trazido ao Congresso americano naquele depoimento de 1983 – utilizamos bases documentais

diversas, as quais, cruzadas, procuram explicar como se deu a escolha do governo Sarney pela suspensão dos pagamentos dos juros de médio e longo prazo aos bancos. Utilizamos o acervo do diário econômico *Gazeta Mercantil*, periódico extinto em 2009, além de documentos e telegramas à embaixada de Washington, nos EUA, e outros postos no exterior para o governo em Brasília, colhidos no arquivo do Ministério das Relações Exteriores, na capital federal. A *Gazeta* foi, ao longo do século XX, o mais importante jornal especializado em economia. Fundada em 1920, foi comprada nove anos depois pelo jornalista, político e banqueiro Herbert Levy, que acumulou por anos as funções de *publisher* e de deputado, exercida com breves interrupções por dez mandatos, entre 1947 e 1987. Levy, que passou por diversos partidos à direita como UDN, Arena e PFL (Partido da Frente Liberal), compartilhava o comando do jornal com membros de sua família. Morreu em 2002, aos 90 anos, poucos anos antes de o jornal encerrar suas atividades. O uso da *Gazeta Mercantil* como fonte pressupôs ao menos três semanas folheando as páginas do jornal na sede da Hemeroteca Mário de Andrade, no centro de São Paulo. Isso porque o diário ainda não teve seu acervo digitalizado, o que exigiu uma consulta dia a dia das edições de meses-chave para essa dissertação. Foi necessário revirar, cuidadosamente, um sem-número de caixas e edições nos mais variados estados de conservação.

Também usamos uma base documental do SNI (Serviço Nacional de Informações), órgão do governo responsável pela apuração de informações e contrainformações relevantes para a “segurança nacional”, criado em 1964 e extinto em 1990, já no governo Collor. Esse fundo, disponibilizado pelo Arquivo Nacional, foi digitalizado e tornou-se público em 2018. As informações foram coletadas pelo Sistema SIAN, do Arquivo Nacional, uma vez que não consegui acesso aos documentos que precisava no Arquivo Nacional norte-americano, o NARA (National Archives), pelo fato de ainda não estarem disponibilizados ao público.² A decisão, então, foi a de focar atenções no Itamaraty, uma vez que havia feito reiterados pedidos ao Banco Central e ao então Ministério da Fazenda, mas não fui atendida. Depois de colher centenas de telegramas e despachos telegráficos no MRE, percebi que os materiais seriam úteis, mas de forma secundária. Naquele momento, o Itamaraty desempenhava papel muito restrito nas negociações sobretudo com os bancos comerciais, controlada pelo Ministério da Fazenda e pelo Banco Central – duas instituições às quais não consegui obter acesso para uma visita aos arquivos. Embora tivesse em mãos excelentes relatos dos embaixadores das reuniões desses negociadores, onde os funcionários

² Os volumes do FRUS (Foreign Relations of the United States) referentes ao governo Reagan, sobretudo nos assuntos que concernem esta dissertação, ainda estão ou em processo de desclassificação ou em preparação para a abertura. Quando da visita, a maior parte dos volumes já disponibilizados para consulta se referia à União Soviética. Visita em 15 de março de 2020. Disponível em: < <https://history.state.gov/historicaldocuments/reagan> >

do serviço exterior participavam como *note takers*, e mesmo em instâncias mais informais, com os banqueiros e responsáveis pelo Tesouro americano em jantares e outros eventos, faltava muita coisa. Optei por investigar os materiais já disponibilizados e digitalizados no Arquivo Nacional, por meio do Sistema SIAN, onde coletei dezenas de dossiês. Foi onde encontrei documentos importantes como atas das duas reuniões do Conselho de Segurança Nacional no governo Sarney, a que iniciou e a que encerrou a moratória, além de materiais indicando a necessidade de uma eventual centralização de câmbio após a deterioração das reservas já em dezembro de 1986.

Complementei minha base documental com materiais já digitalizados pelo Arquivo do FMI, nos EUA, e fornecidos via e-mail, e entrevistas com alguns dos principais atores desse processo. Essas pessoas se dispuseram a me atender por telefone e em seus escritórios e residências ao longo de 2019. Concordaram em falar comigo o ex-ministro da Fazenda Mailson da Nóbrega; o ex-presidente do IBGE Edmar Bacha, um dos formuladores do Cruzado; o ex-ministro do Planejamento João Sayad; o economista Luiz Carlos Mendonça de Barros, que também compôs a equipe do Cruzado; o ex-assessor especial do Ministério da Fazenda e membro da equipe do Cruzado Luiz Gonzaga Belluzzo; o ex-embaixador em Washington Marcílio Marques Moreira; o ex-assessor internacional da Presidência da República Rubens Ricupero; o chefe de gabinete do ministro da Fazenda Dilson Funaro, Roberto Müller Filho, e o então assessor especial do Ministério da Fazenda para assuntos de dívida externa Paulo Nogueira Batista Júnior. Esse último também gentilmente me cedeu materiais inéditos de memorandos e relatórios preparados durante suas passagens pelos ministérios do Planejamento e da Fazenda (1985-1987). Complementei as entrevistas com fontes de história oral produzidas pelo CPDOC-FGV (Centro de Pesquisa e Documentação de História Contemporânea do Brasil da Fundação Getúlio Vargas), publicadas ao longo de 2019 pelo Banco Central do Brasil no projeto “História Contada”, além de materiais disponibilizados pelo ex-ministro da Fazenda Luiz Carlos Bresser-Pereira em seu site pessoal – Bresser declinou os pedidos de entrevista feitos pelo menos duas vezes entre 2017 e 2019.

Com a diversificação de fontes, pretendia sanar algumas questões que considerava limitantes a respeito da documentação que tinha em mãos. Por exemplo, embora seja pouco aconselhável tomar pelo valor de face toda informação que é publicada em um jornal diário, ode há erros e frequentes disputas de interesses, é possível observar a partir dali algumas pistas e tendências a respeito do que era negociado. Parte delas era passível de cruzamento e confirmação por meio dos telegramas e entrevistas. Procurei respeitar esse processo ao longo de toda a redação deste trabalho, mesmo sabendo que ainda há espaços importantes que devem ser preenchidos por informações ainda não transformadas públicas, sobretudo no que compete ao lado norte-americano

dessa disputa. Sem as informações do arquivo nacional dos EUA, tentei recompor essa queda de braço entre o governo brasileiro e os bancos privados comerciais, a maioria norte-americana, o departamento do Tesouro e os credores oficiais considerando a intransigência do departamento do Tesouro em relação a eventuais ajustes no perfil da dívida brasileira e de outros países, evidenciada pela fala de Regan que abre esse trabalho e pelos documentos coletados no Itamaraty. É possível supor que essa dissertação poderia ter uma interpretação bastante distinta caso os materiais do governo Reagan já estivessem disponíveis para consulta pública.

Ao mesmo tempo, do lado brasileiro, verificamos que parte da equipe econômica de Sarney compreendia a abordagem brasileira em relação ao problema até ali, baseada em composição com o FMI para garantir a possibilidade de negociação com os bancos – naquele momento, sem um aval do Fundo, os credores privados sequer aceitavam conversar – como ineficaz, já que não dava uma solução de longo prazo para o problema da dívida. Usando os dossiês do SNI, as entrevistas feitas por mim e pelos historiadores da Fundação Getúlio Vargas, o acervo da *Gazeta* e os documentos de Batista Júnior, pudemos percorrer o processo de instabilidade econômica dentro do país e as diferentes posições de atores com as mais diversas formações e convicções a respeito de como equalizar serviço da dívida e crescimento econômico. Nas próximas páginas, procuramos contribuir para fechar ao menos uma parte desse quebra-cabeça.

CAPÍTULO 1: Da liquidez internacional ao fechamento do mercado pós-moratória do México

1.1 - Breve bonança: o crescimento por endividamento dos anos 1960 e 1970

A ideia poderia parecer razoável à primeira vista: desenvolver o país usando recursos externos e administrar a dívida modulando sua amortização ao crescimento do produto interno. No final dos anos 1960 e início dos 1970, havia um conjunto de fatores que impulsionaram o comércio entre países desenvolvidos e em desenvolvimento, explica Carneiro (2014, p. 240): a demanda global estava aquecida graças aos gastos dos EUA com a Guerra do Vietnã, os salários aumentavam, e havia ainda efeitos do fim da conversibilidade do dólar ante o ouro, derrubada pelo presidente norte-americano Richard Nixon em agosto de 1971, que desvalorizou a moeda. Essa expansão fez com que, entre 1966 e 1975, o valor das exportações de países do chamado terceiro mundo crescesse em uma média de 18,1% ao ano, ou quase quatro vezes a taxa média dos dez anos anteriores. A oferta de crédito bancário aumentava graças à criação do euromercado, que gozava de altíssima liquidez advinda dos petrodólares, recursos que sobravam nos países produtores da commodity e eram redepositados em bancos ocidentais e japoneses e emprestados a países em desenvolvimento. A quem tomasse esses empréstimos eram oferecidos *spreads* baixos, combinados a um prolongado período de carência (Cruz, 1984, p. 17), e havia predileção por clientes fora do eixo EUA-Europa Ocidental.¹ No Brasil, a dívida externa bruta era baixa, da ordem de US\$ 3,8 bilhões em 1968 (Cruz, 1984, p. 6), ou cerca de dois anos de exportações brasileiras, que naquele ano bateram US\$ 1,881 bilhão.² Para os formuladores da política econômica, parecia o momento de agir e garantir ao Brasil parte daquela liquidez que circulava.

A economia brasileira havia se fechado para captação de dinheiro do exterior após 1931, quando o Brasil suspendeu os pagamentos de sua dívida externa e centralizou suas operações de câmbio³. No início do Estado Novo, em 1937, a situação se repetiu: a balança comercial apresentou elevado déficit e “Vargas fez questão de marcar claramente a inflexão do ponto de vista da política

¹ Euromercado é onde são operados empréstimos, sobretudo em dólar, em bancos de outros países. Por exemplo, dólares de propriedade da União Soviética, depositados em bancos britânicos em nome do Reino Unido, que poderiam ou não ser usados para operações como empréstimos a outras nações. Já o *spread* é a margem de lucro dos intermediários financeiros ao conceder crédito.

² A fonte é o Ipeadata, com dados do Banco Central e registrados na metodologia da 5ª edição do Manual de Balanço de Pagamentos do FMI. Os dados atuais já são contabilizados na metodologia da 6ª edição do Manual, de 2008.

³ A centralização de câmbio faz com que todas as operações do tipo passem pelo Banco Central, que pode aí estabelecer prioridades, como a importação de petróleo ante produtos supérfluos, gerindo mais diretamente as reservas internacionais de um país.

econômica. Na esteira do golpe foi suspenso *sine die* o pagamento do serviço da dívida externa. Vargas defendeu explicitamente o *default*, alegando que preferia proceder ao reequipamento da economia e realizar compras militares” (Abreu, 2010, p. 12). O acordo definitivo é assinado apenas em 1943. A incerteza gerada pelo imbróglio, associada a um ambiente de alta inflação e à Lei de Usura, que permitia cobrança nominal de juros em até 12% ao ano, fez com que poucos empréstimos fossem tomados até o início da década de 1960. Loureiro (2017, p. 34) observa que, nas décadas de 1950 e 1960, havia um “descompasso entre produção e financiamento” pela falta crônica de crédito na economia, em grande medida solucionada naquele momento por meio de mercados “semilegais (ou não institucionalizados), compostos principalmente pelas chamadas ‘financeiras’”, especializadas em produtos como letras de câmbio, na prática à margem da Lei de Usura. Em agosto de 1967, durante o governo do general Artur da Costa e Silva, o segundo presidente após o golpe militar de 1964, o Banco Central emitiu a Resolução nº 63.⁴ Tornava-se possível que bancos comerciais, de investimento, além do então BNDE (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico), captassem recursos por meio de empréstimos no exterior para financiar capital de risco e de giro.⁵ Ao longo do tempo, diversas modificações seriam propostas para questões como prazos mínimos de amortização desse capital e o percentual necessário de depósito do contravalor em cruzeiros no BC. A Resolução nº 63 foi um dos principais instrumentos para estimular ou segurar a entrada de capital estrangeiro no país nos anos subsequentes. Em depoimento, Ernane Galvêas, presidente do Banco Central entre 1968 e 1974 e agosto de 1979 e janeiro de 1980, além de ministro da Fazenda de 1980 a 1985, atribui à Resolução nº 63 a abertura do mercado brasileiro ao capital estrangeiro.

O governo brasileiro passou de 1930 até 1972 sem lançar bônus nos mercados de capitais do exterior. De fato, a medida nos causou um grande prejuízo. No tempo do Denio Nogueira como diretor da Sumoc [Superintendência da Moeda e do Crédito], fizemos uma tentativa de abertura, por outra porta: o Conselho da Sumoc criou e aprovou a Instrução 63. [...] Era uma tentativa, primeiro, de financiar o desequilíbrio do balanço de pagamentos que ainda persistia naquela época. [...] No governo Castello Branco, entramos por esse caminho, ou seja, de um endividamento externo de relativamente curto prazo, com o sentido de fornecer capital de giro às empresas nacionais (Banco Central, 2019a, p.150).

⁴ BRASIL. Banco Central do Brasil. Resolução nº 63. Rio de Janeiro, 1967. Visita em 17 de agosto de 2019. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/39996/Res_0063_v7_L.pdf>

⁵ Capital de risco é a injeção de capital para aquisição de partes de uma empresa por meio de um financiamento de prazo mais longo, de alguns anos.

Já sobre a saída de recursos do país incidia a Lei nº 4.131/62, conhecida como Lei da Remessa de Lucros, promulgada antes do golpe, em setembro de 1962.⁶ A norma regulava “bens, máquinas e equipamentos entrados no Brasil com dispêndio inicial de divisas, bem como os recursos financeiros ou monetários introduzidos no país para aplicação em atividades econômicas, desde que, em ambas as hipóteses, pertençam a pessoas físicas ou jurídicas residentes, domiciliadas ou com sede no exterior”.⁷ A norma objetivava restringir quantitativamente as remessas de lucros e dividendos dos investimentos estrangeiros no país usando alguns instrumentos, conforme observa Loureiro (2016, p. 156): poderia ser enviado ao exterior apenas o equivalente a 10% do capital social registrado na Sumoc e qualquer valor superior era considerado retorno de capital, sobre o qual incidia outro tipo de tributação e diminuía o capital registrado para novas remessas. Se o lucro superasse os 10% do capital social e permanecessem no Brasil, não podiam ser reinvestidos no capital na empresa, portanto incluídos na conta de remessas futuras. Os investidores protestaram contra a aprovação da norma, que seria para alguns autores “a principal responsável pela queda abrupta de investimentos externos no país entre 1962 e 1964” (Monteiro, 1999, p. 2 *apud* Loureiro, 2016, p. 156). Durante o primeiro governo militar, de Castello Branco (1964-1967), a equipe econômica liderada pelos economistas Roberto Campos e Otávio Gouveia de Bulhões institui o PAEG (Programa de Ação Econômica do Governo). A meta era conter a inflação e aumentar o crescimento, e, para alcançar esses dois objetivos, segundo Resende (2014, p. 197), era preciso oferecer incentivos à exportação associados à abertura ao capital estrangeiro. É deste período a revisão de vários artigos da Lei de Remessas de 1962, vide a Lei 4.390 de 29 de agosto de 1964, como o aumento do limite de remessas para 12% e a facilitação do acesso de empresas estrangeiras a recursos do Estado.

Entre os governos de Costa e Silva (1967-69) e Emílio Garrastazu Médici (1969-1974) começa um período expansivo na economia brasileira, que ganha o epíteto de “milagre econômico” pelas elevadas taxas de crescimento, que chegaram a um pico de 14% no ano de 1973. Outra dupla toma a frente da economia brasileira: Antonio Delfim Netto, então no Ministério da Fazenda, e João Paulo dos Reis Velloso, no Planejamento. De acordo com Lago (2014, p. 228), houve forte incentivo às exportações por meio do Concex (Conselho de Comércio Exterior), que incluiu créditos e isenções de impostos, minidesvalorizações cambiais para minimizar incerteza e especulação, criação de empresas exportadoras e melhorias na infraestrutura e na promoção de

⁶ BRASIL. Presidência da República. Lei nº 4.131/62, Brasília, 1962. Visita em 17 de agosto de 2019. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4131.htm

⁷ Ibidem.

produtos brasileiros – o aumento foi de 18,5% por ano, em média, puxado sobretudo por produtos manufaturados produzidos por multinacionais instaladas no país. As importações, por sua vez, cresceram anualmente cerca de 27,5%. O diagnóstico do governo era, segundo a análise de Cruz (1984, p. 15), o de que o aporte de “poupanças externas” era “condição *sine qua non*” ao desenvolvimento nacional. A racionalidade por trás dessa escolha se dava na medida em que a captação externa supria a falta de financiamento de longo prazo pouco atendida pelo setor privado até então, além da ampliação daquelas de curto prazo. Além disso, explica Cruz (1984, p. 15), o custo desses empréstimos via Lei 4.131 naquele momento era mais barato do que os oferecidos pelas instituições domésticas. Esses aportes em moeda eram especialmente vantajosos àquelas empresas estrangeiras que precisavam remeter ao exterior valores superiores ao permitido pela Lei de Remessa de Lucros. Adicionalmente, o Estado ofereceria a estruturação de um setor industrial pujante e as condições – na forma de atraentes retornos – para motivar a iniciativa privada a aplicar recursos em setores pesados, conforme relata João Paulo dos Reis Velloso, ministro do Planejamento por dez anos e um dos grandes artífices da política de crescimento com endividamento. Segundo Velloso, “se você quiser operar somente através do sistema de mercado, dadas as condições atuais do Brasil, não verá o setor privado atuando no aço, fertilizantes, produtos petroquímicos e metais não-ferrosos etc” (Velloso, 1986, p. 268 *apud* Baer, 1996, p. 104).

A necessidade de captação externa para financiar projetos internamente é questionada por Cruz (1984, p. 17) ao argumentar que as incursões do país no mercado internacional e seu consequente endividamento foram de natureza financeira, não baseada apenas no investimento produtivo, mas sobretudo na formação de reservas. Por isso, seria “totalmente inútil” explicar o endividamento “como a resultante de estrangulamento no setor externo ou como a contribuição de ‘poupanças externas’ ao ciclo expansivo observado no período. O autor (1984, pp. 17-18) observa “que as contratações líquidas de empréstimos e financiamentos tiveram como contrapartida principal a formação de reservas internacionais [no período 1969-1973, as reservas saltaram de US\$ 656 milhões para US\$ 6,417 bilhões], ou seja, a criação de poder de compra que não se realiza no período e retorna ao circuito financeiro internacional”.⁸ A economia brasileira e de outros países fora, portanto, “capturada” pelos credores internacionais em “um movimento geral do capital financeiro internacional” (1984, p. 18) em busca de altos retornos. Essa dinâmica recebeu a alcunha de “reciclagem dos petrodólares”. Nela, os países árabes depositavam em bancos norte-americanos e britânicos o excedente do capital gerado pela venda de petróleo e reemprestavam os valores para os países latino-americanos. Essas nações demandavam esse financiamento externo,

⁸ Os dados são do Sistema Gerenciador de Séries Temporais do Banco Central do Brasil (série 3545).

que vinha dos gigantes do setor bancário, para projetos internos ou mesmo para custear a importação da *commodity*. O Brasil, por exemplo, era um grande importador de petróleo. Esse dinheiro saía dos países da Opep (Organização dos Países Exportadores de Petróleo), chegava aos bancos de Londres e Nova York, e de lá era destinado às nações da América Latina. Essa liquidez, como se verá adiante, seria responsável direta pelo endividamento descontrolado desses países.

Pesa mais um argumento contra a captação, nos moldes como esta ocorreu dos anos 1970 em diante: uma parcela significativa dos empréstimos ao Brasil foi tomada com taxas de juros flutuantes, que começam a ser praticadas no mercado bancário a partir de 1971. Note-se que, no caso de empréstimos via agências oficiais, as taxas eram fixas, mas esses credores jamais representaram mais de 15% do total da dívida brasileira – largamente contraída em bancos comerciais. O problema adquire dimensão tal nos anos 1980 que, em 1986, 74,1% da dívida brasileira havia sido tomada com juros flexíveis, atrelados principalmente à Libor (48,1%) e à *prime rate* (14,1%).⁹ Para Lago (2014, p. 232), o fato de o produto ter crescido à medida em que aumentava a dívida externa não significa “um caso de crescimento liderado por dívida externa (*debt-led growth*)”, usando um conceito de Fishlow (1980). O economista Paulo Nogueira Batista Júnior (1987, p. 6) também observa a tese de que, até 1973, o investimento foi na realidade custeado com recursos internos, enquanto o crescimento da dívida externa estava associado à alta das reservas internacionais, linha semelhante à proposta por Cruz (1984). Isso porque a dívida líquida, ou seja, a dívida bruta menos as reservas internacionais, foi de US\$ 3,1 bilhões em 1967 para US\$ 7,5 bilhões em 1973, mas, segundo Batista Júnior (1987, p. 6), cerca de dois terços da dívida bruta de médio e longo prazo vinham da composição de um colchão de reservas. Esse endividamento, aponta Lago (2014, p. 232), era “bem visto pelas autoridades econômicas”, uma vez que a estratégia de captar recursos no exterior caminhava junto ao incentivo às exportações e bastava que a situação de liquidez permanecesse para que o Brasil continuasse captando de credores privados “com prazos mais longos e menores taxas de risco (*spreads*)”. Paulo Lira, que assume o Banco Central em 1974 e ali permanece até o fim do governo Geisel (1974-1979), confirma a opção pela composição de um colchão de divisas:

A decisão do governo do presidente Geisel foi utilizar o capital disponível e financiar o crescimento do país. Realmente, a dívida externa do Brasil cresceu por causa disso e por causa do acúmulo de

⁹ BRASIL. Relatório final da CPI da Dívida Externa. Comissão Especial do Senado Federal para a Dívida Externa, Brasília. Agosto de 1989, p. 19. Disponível em <<http://www.senado.gov.br/atividade/materia/getPDF.asp?t=56921&tp=1>>. Acesso em 3 de maio de 2018. A taxa Libor é negociada no mercado interbancário de Londres, enquanto a *prime* é a referência em Nova York.

reservas, mas foi uma decisão pensada, não aconteceu por descuido. [...] Acumular reservas fazia parte da política de endividamento externo. É a tal história: você nunca sabe quando é que vai poder tomar emprestado, se o mercado está bem ou está mal. Então, de certa maneira, tomava-se empréstimo por antecipação, porque o mercado internacional estava favorável. (Banco Central, 2019b, pg. 56-57 e 60)

Em 1969, primeiro ano do governo de Emílio Garrastazu Médici, a dívida externa brasileira deixa a casa dos US\$ 3 bilhões, de onde não saía desde 1960. A partir daí, esse débito começa a crescer de forma desordenada – a dívida sobe de US\$ 4,4 bilhões em 1969 (ante US\$ 2,3 bilhões em exportações) para US\$ 12,5 bilhões em 1973 (ante US\$ 6,1 bilhões exportados), ano da primeira crise do petróleo. Quando Ernesto Geisel assume a Presidência, em 1974, a dívida externa brasileira chega a US\$ 17 bilhões (o Brasil exportou US\$ 7 bilhões naquele ano).¹⁰ Também neste período começa a crescer de forma acentuada os empréstimos em moeda ao Brasil, que vão de US\$ 3,1 bilhões em 1971 para US\$ 11 bilhões apenas três anos depois, e ocorre o que Cruz (1984, p. 93) define como “um dos traços mais característicos do processo de endividamento externo experimentado pela economia brasileira na década dos setenta, [...] a crescente ‘estatização’ das tomadas diretas realizadas junto ao sistema financeiro internacional”.¹¹ Em 1972 os empréstimos ao setor privado representavam 75,1% do total, ante 24,9% do setor público. Apenas quatro anos depois, a proporção já era de 51,1% público contra 48,9% privado. Em 1979, o sinal já estava completamente invertido: 76,8% dos ingressos eram tomados pelo setor público, contra 23,4% do setor privado.

Foi em 1973 o primeiro golpe na estratégia de crescimento por endividamento: os membros da OPEP (Organização dos Países Produtores de Petróleo) cortaram a produção do óleo e embargaram o envio de carregamentos da *commodity* para os Estados Unidos e para a Holanda como retaliação pelo apoio destes a Israel na guerra do Yom Kippur, em outubro daquele ano (Painter, 1999, p. 80). Os preços do barril de petróleo sobem quatro vezes, por consequência, de US\$ 3 para cerca de US\$ 12, com impacto direto na inflação norte-americana e mundial. Um problema surge imediatamente, já que Brasil naquela época importava mais de 80% do petróleo consumido internamente. Conta Carlos Geraldo Langoni (Banco Central, 2019c, p. 84) que Mário Henrique Simonsen, ministro da Fazenda entre 1974 e 1979, chegou a estudar como seria um

¹⁰ Os dados são do Ipeadata.

¹¹ Os dados de empréstimos em moeda de médio e longo prazo são do Sistema de Séries Temporais do Banco Central do Brasil (série 3641). No último ano cheio de Geisel na Presidência, 1978, os empréstimos em moeda de médio e longo prazo foram da ordem de US\$ 29 bilhões.

racionamento de petróleo após o primeiro choque, em 1973. Carneiro (2014, p. 245) exemplifica o dilema no qual se encontrava o Brasil após a crise do petróleo. Com parte mais que significativa das importações mais caras, seria preciso portanto exportar mais para receber a mesma quantidade de bens e serviços. Portanto, seria preciso sacrificar mais consumo para igualar o investimento anterior (por meio de bens de capital destinados à produção, por exemplo), e esse investimento teria de ser maior para alcançar o mesmo crescimento verificado anteriormente, um “empobrecimento” na prática do país. O governo poderia então desvalorizar o câmbio para corrigir os termos de troca, o que afetaria os preços relativos e indicaria o novo custo dos importados, contendo a demanda para segurar a inflação, ou usar o fluxo intenso de recursos internacionais para – literalmente – comprar tempo e ajustar os preços relativos de forma “gradual e calibrada”, segundo Carneiro (2014, p. 245).¹² Duas consequências importantes à segunda opção seriam o aumento da inflação e a necessidade de maiores subsídios, como de fato verificou-se durante a tentativa de reajuste dos preços relativos. Neste caso, “as dificuldades de revertê-las [as políticas de subsídios] não devem ser subestimadas, como ilustra a própria experiência brasileira no período em consideração”, observou Carneiro (2014, p. 245).

Galvêas conta que o país foi pego de surpresa com o choque, e que “ninguém sabia, nem os analistas das Seven Sisters tinham ideia do que se estava preparando no âmbito da Opep” (Banco Central, 2019a, p. 151).¹³ Contudo, conta o mesmo Galvêas (Banco Central, 2019a, pg. 151), já se antevinha entre membros da equipe econômica a possibilidade de uma crise. Segundo o economista, Delfim Netto até recomendou estimular as exportações e segurar as importações, “porque vem alguma coisa negativa no cenário internacional”. À população, o bom momento econômico havia sido vendido não como a fase ascendente de um ciclo econômico que haveria, como todos os outros, de chegar a uma curva descendente, mas como caminho do Brasil rumo ao clube das nações ricas, graças a seu setor industrial forte e desenvolvido. O crescimento acelerado dos anos do “milagre”, contudo, tinha natureza multifatorial. Entre eles, segundo Lago (2014, pp. 216-217) estavam políticas de concessão de crédito e aumento da mecanização no setor de agricultura, estímulo à produção e sobretudo consumo de bens duráveis, além de investimentos em infraestrutura. Também houve a utilização de uma capacidade ociosa acumulada, sem necessidade aportar altos investimentos em capital fixo nem aumentar muito a poupança

¹² Termo de troca é a relação entre os preços das exportações e das importações de um país. Se, por exemplo, o preço de uma commodity como o petróleo está supervalorizado, com a mesma quantidade de exportações será possível importar mais. Se o preço cai, os termos de troca pioram, já que com a mesma quantidade do produto vendido o país poderá comprar menos do exterior.

¹³ Seven Sisters é o termo em inglês para definir “sete irmãs”, a sete gigantes do setor de petróleo: Chevron, British Petroleum, Gulf, Standard Oil, Standard Oil of California, Royal Dutch Shell e Mobil.

doméstica, apontam Fishlow e Cardoso (1989, p. 23), para os quais “comparada à razão capital-produto incremental de 2,67 verificada no período de 1965-1970, a média dessa razão em 1971-1973 fora de apenas 1,75.¹⁴ Não se poderia esperar a mesma sorte dali por diante”. Também foi em 1973 que o Brasil passou a receber dinheiro do exterior não mais para a formação de reservas ou para investimentos, mas para cobrir o déficit em conta corrente. O saldo negativo na conta corrente brasileira, considerando apenas 1973 e 1974, mostra avanço formidável: de US\$ 1,6 bilhão para US\$ 7,12 bilhões, enquanto a dívida externa bruta salta de US\$ 12 bilhões para US\$ 21 bilhões no biênio 1973-1975 (Baer, 1996, p. 399).

Tabela 1 - Reservas internacionais, dívida externa e despesa com juros no Brasil entre 1974 e 1980 (em US\$ milhões)

Ano	Reservas internacionais	Dívida externa	Despesa líquida com juros
1974	5.269	17.166	652
1975	4.040	21.171	1.498
1976	6.544	25.985	1.810
1977	7.256	32.037	2.104
1978	11.895	43.511	2.696
1979	9.689	49.904	4.186
1980	6.913	53.847	n/a

Fontes: Banco Central para reservas internacionais, Ipeadata para dívida externa e Batista Jr., 1981, p. 33 para despesa líquida com juros

Em março de 1974 é escolhido para a Presidência o general Ernesto Geisel, chefe do gabinete militar da Presidência entre 1964 e 1967 e ministro do Superior Tribunal Militar entre 1967 e 1969. O general preconizava uma distensão “lenta, gradual e segura” do regime após os anos de chumbo do governo anterior e inicia uma série de políticas desenvolvimentistas no afã de manter taxas de crescimento como as verificadas nos anos anteriores. Para Carneiro (2014, p. 244), havia espaço para buscar uma manutenção desse período expansivo, uma vez que o país tinha acesso fácil a financiamento e um ambiente econômico interno altamente indexado, portanto

¹⁴ WORLD BANK (doravante WB), Brazil Economic Memorandum, Washington, D.C., 1984 in Fishlow, A. e Cardoso, E., Macroeconomia da Dívida Externa, 1989, Editora Brasiliense, São Paulo.

“tolerante” com uma inflação um pouco mais elevada. Além disso, a avaliação da equipe do presidente era a de que a abertura gradual do regime seria mais fácil de ser alcançada durante um período de crescimento econômico, o que Baer (1996, p. 105) chamou de “a inaceitabilidade da estagnação”. No setor externo, os dois primeiros anos do governo Geisel são de leve desaceleração no crescimento das exportações brasileiras, enquanto os países desenvolvidos apresentavam taxas de crescimento baixas ou negativas. Para entender essa estagnação, observemos que, em 1972, o Brasil exportou US\$ 3,9 bilhões. No ano seguinte, último do governo Médici, o valor sobe para US\$ 6,2 bilhões. Em 1974, ficam em US\$ 7,9 bilhões.¹⁵ Para que o produto continuasse crescendo, seria necessário manter os investimentos públicos suprimindo a diminuição das inversões privadas e um índice *mínimo* de importações necessárias para a criação e modernização do parque industrial. Para balancear a conta corrente, criam-se restrições e encargos que achatam o coeficiente de produtos importados na economia brasileira: em 1974, representavam 12% do produto, ante 7,2% em 1978 (Carneiro, 2014, p. 246).

A grande medida econômica do governo Geisel foi o lançamento, em 1975, um pacote de investimentos, chamado II PND (Plano Nacional de Desenvolvimento), que, segundo o documento oficial com as linhas-mestras do plano (Presidência da República, 1975, p. 33), previa uma “readaptação da estrutura de oferta e demanda” para crescimento industrial, sobretudo em equipamentos e insumos básicos, energia e infraestrutura de transporte e comunicações, com uma “orientação de nacionalismo positivo, voltada para assegurar a execução da estratégia nacional de desenvolvimento, realizando o equilíbrio entre capital nacional e estrangeiro e garantindo, na articulação com a economia internacional, a consecução das metas do país”. Na gestão do balanço de pagamentos, o documento propunha minidesvalorizações cambiais, estímulo às exportações, substituição de importações, manutenção de reservas e absorção de capitais estrangeiros (Presidência da República, 1975, p.128-129). Neste caso, respeitar-se-iam os seguintes princípios:

- “1) A relação entre a dívida líquida e as exportações deve manter-se dentro de limites adequados à preservação da excelente credibilidade internacional do País.
- 2) O esquema de amortizações da dívida deve manter-se prudentemente escalonado no tempo, evitando-se a excessiva concentração dos encargos de amortização e juros num único ano.

¹⁵ Os dados são do Ipeadata.

- 3) O déficit do balanço de pagamentos em conta-corrente (isto é, o ingresso líquido de poupanças externas) deverá conter-se no limite máximo de 20% da formação bruta de capital.
- 4) Nos setores estratégicos, definidos pelo Governo, manter-se-á o controle das empresas por capitais nacionais, através de mecanismos econômicos, e não de legislação restritiva.”

A maior parte dos investimentos em infraestrutura e indústria de base foi realizada via estatais, enquanto a área de bens de capital ficou a cargo do setor privado, com aportes do BNDE (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico). Agora, segundo o discurso oficial, o país usaria os recursos externos para a “erradicação estrutural da dependência da economia brasileira em relação aos países centrais” (Cruz, 1984, p. 18). Martone (1987, p.5, *apud* Baer, 1996, p. 104) define como um dos objetivos da estratégia do governo Geisel “estimular bancos internacionais a financiar o déficit em conta corrente e *prorrogar* o ajuste externo”. Isso porque, num contexto pós-primeira crise do petróleo, o Brasil não poderia custear a importação do petróleo com a elevação dos preços do insumo, mais a conta dos aportes necessários na produção e modernização industrial sem os aportes vindos do exterior. As importações dobram de US\$ 6,2 bilhões em 1973 para cerca de US\$ 12 bilhões nos dois anos seguintes (Baer, 1996, pp. 487-488) por uma escolha de política econômica do novo governo derivada da criação desse programa de desenvolvimento. Para pagar esses empréstimos, uma matemática aparentemente simples: achatar a conta de importações substituindo-as, aumentar a capacidade de exportação brasileira e, com as divisas excedentes, bancar os valores devidos aos credores internacionais, de acordo com o ministro do Planejamento de Geisel (Velloso, 1986, p. 32).¹⁶ Os elaboradores do II PND apostavam em crescimento anual de cerca de 12% na indústria e 10% na economia total (Presidência da República, 1975, p. 37). O problema, explicam Fishlow e Cardoso (1989, p. 27), é que o Brasil já havia chegado ao limite de sua capacidade instalada. O plano exigia não apenas a participação mais ampla de atores domésticos na expansão da indústria, mas a criação de setores industriais novos, o que só seria possível mediante aportes externos. Se nos anos anteriores o Brasil já recebia dinheiro para custear o hiato de recursos, no governo Geisel consolida-se essa dependência.

A política econômica de Geisel, para Fishlow e Cardoso (1989, p. 24), é composta por três fases: implementação de medidas fiscais e monetárias ortodoxas em 1974 como forma de diminuir a atividade de uma economia naquele momento superaquecida, seguida em 1975 por uma política que realizasse, ao mesmo tempo, crescimento alto e ajuste fiscal pós-choque do petróleo, e após meados do ano seguinte, uma estratégia de “*stop-and-go*” que contivesse inflação e desequilíbrio

¹⁶ Para uma avaliação muito mais detalhada do II PND, Fishlow (1986), Barros de Castro (1985) e Balassa (1979).

econômico, paralela à substituição de importações.¹⁷ “Os crescentes ingressos de capital tornaram-se o único meio de conciliar objetivos de crescimento e estabilização. Essa incômoda combinação de investimento, austeridade monetária e grande endividamento externo do governo caracterizou do restante o período até 1979 [já no governo Figueiredo, que assume em 15 de março daquele ano]”, resumem Fishlow e Cardoso (1989, p. 24). O desequilíbrio é agravado entre 1974 e 1976, segundo Cruz (1984, p. 21), porque primeiro há clara deterioração da balança comercial: em 1973, há ligeiro superávit de US\$ 6,9 milhões, contra um déficit de US\$ 4,6 bilhões em 1974, de US\$ 3,5 bilhões em 1975 e de US\$ 2,2 bilhões em 1976. A situação piora quando se observa que os juros vencidos neste período, da ordem de US\$ 4 bilhões, representavam, “em termos médios anuais, um acréscimo superior a 300% em relação à média do quinquênio 1969-1973”. Esse aumento gigantesco dos juros ilustra bem a deterioração das condições de crédito que já começa a se desenhar nesse período e agrava-se de forma aguda a partir de 1979. A situação tem alguma melhora, segundo Cruz (1984, p. 21) com o aumento da liquidez no euromercado, em meados de 1976, acompanhada de medidas mais ortodoxas para o ajuste econômico brasileiro. A dívida ganha um caráter “autoalimentador dos desequilíbrios globais do setor externo” neste segundo momento de crescimento, já sob a égide da “política econômica triunfalista de ‘Brasil-potência’ associada ao II PND”, aponta Cruz (1984, p. 21), combinada com um momento menos favorável nas exportações. Já o biênio 1977-78 é marcado por uma política “francamente estimuladora” (Cruz, 1984, p. 23) de indução aos empréstimos externos. Seria, porém, uma questão de “transbordamento” do euromercado, não de contribuição de “poupanças externas” por meio da conta de mercadorias e de serviços produtivos para o desenvolvimento, “apresentando como contrapartidas principais o próprio custo da dívida e o acúmulo de reservas internacionais” (1984, p. 23). Deve-se ter em mente que, entre 1973 e 1978, a dívida crescia em cifras da ordem de 30% ao ano (Fishlow e Cardoso, 1989, p. 30).

O endividamento pode ter auxiliado na implementação de projetos de substituição de importações e de aumento de exportações que se provaram eficientes, argumenta Baer (1996, p. 110), que questiona se a trajetória de crescimento da dívida poderia ter sido mais branda caso fossem evitados, por exemplo, os investimentos em energia nuclear e as siderúrgicas –levantadas em um contexto de baixos preços do aço no final dos anos 1970 e começo dos 1980, e com a necessidade de altos volumes de importação. O exemplo das siderúrgicas e usinas nucleares é útil para debater a eficácia de diversos desses investimentos. No setor nuclear, por exemplo, até hoje

¹⁷ Do inglês “parar e ir”, conceitua uma política econômica baseada em crescimento mais lento, mas que oscile pouco. Nesse movimento, “stop” é a elevação da taxa de juros pelo Banco Central e “go” seria a redução destas, permitindo o estímulo de investimentos. (SANDRONI, 2016, p. 1808)

a terceira usina da Central Nuclear Almirante Álvaro Alberto (CNAAA), fundada em 1971 em Angra dos Reis, não está concluída. A geração de energia nuclear cai em cada vez maior desuso em razão do alto potencial de destruição em caso de acidente (Chernobyl, na Ucrânia, em 1986, e Fukushima, no Japão, em 2011, são exemplos comuns) e a geração de energia das duas outras plantas, Angra I e II, não é significativa a ponto de ensejar novos investimentos. Fishlow (1986, p. 540) questiona dessa “provocativa reinterpretação” dos sucessos do período, vista em autores como Castro e Souza (1985). Para Fishlow (1986, p. 540) o II PND não foi o responsável por aumentar a poupança de divisas, nem forneceu à indústria nacional competitividade no exterior, nem, ao fim e ao cabo, aumentou as exportações em níveis que permitissem ao país servir à dívida sem o desequilíbrio registrado nos anos posteriores. Na avaliação de Carneiro (2014, p. 246), o desequilíbrio macroeconômico dos anos 1980 e seu “elevado endividamento externo, desestruturação do setor público, inflação explosiva e perda de dinamismo”, foi gestado nos erros de diagnóstico verificados após o primeiro choque do petróleo, em 1973. Quando se fala em perda de dinamismo, importante observar que, entre 1971 e 1974, um aumento na competitividade brasileira puxou quase metade do crescimento das exportações, e esse percentual baixou para menos de 20% nos quatro anos posteriores (Fishlow e Cardoso, 1989, p. 29) e, em um cenário onde “exportar é o que importa”, parafraseando um slogan publicitário da época e “uma vigorosa expansão das exportações teria de ser um corolário necessário da estratégia de ajustamento baseada na dívida”, surgia mais um problema para o ajuste do balanço de pagamentos brasileiro.

Em 15 de março de 1979, Geisel é substituído pelo último general do regime militar: João Batista de Oliveira Figueiredo, também ex-chefe do Gabinete Militar da Presidência (1969-1974) e chefe do SNI (Serviço Nacional de Informações) entre 1974 e 1978.¹⁸ A Figueiredo “restou a tarefa de lidar com o problema do ajustamento econômico incompleto” (Fishlow e Cardoso, 1989, p. 33). No front econômico, o novo presidente inicia seu governo colocando o economista Mário Henrique Simonsen, bastião da ortodoxia ou “o recessionista”, na Secretaria de Planejamento. A primeira medida em prol do ajuste fiscal é cortar os investimentos não prioritários, equilibrar o balanço de pagamentos e segurar a escalada do endividamento externo para garantir uma meta de superávit fiscal de 1% do PIB. Em conflito com a banda “desenvolvimentista” capitaneada por

¹⁸ O Serviço Nacional de Informações (doravante SNI) era incumbido da função de “superintender e coordenar atividades de informações e contrainformações, em particular as que interessem à segurança nacional”, segundo a Lei 4.341, de 1964, responsável pela sua criação. Ao longo deste trabalho, serão usados dossiês do órgão, encerrado em 1999 e substituído pela Abin (Agência Brasileira de Inteligência).

Delfim Netto, na Agricultura, e Mário Andreazza, no Interior, a austeridade dura apenas até agosto de 1979. Skidmore (1988, p. 409) avalia que Simonsen nem sabia “conviver com as intrigas da burocracia oficial nem tinha inspiração política para se mostrar altamente eficiente em público”. Foi fácil, então, desautorizar o ministro que trazia as más notícias: de que, sem desaceleração, o desfecho do Brasil seria crise cambial e escalada da inflação. Já Delfim afirmava que seria possível continuar crescendo nos patamares da época do “milagre” e “presenteou o público com a esperança que ele desejava. [...] Igualmente importante, os assessores de Figueiredo partilhavam dessa esperança.” (Skidmore, 1988, p. 409)

Simonsen é então exonerado do cargo em agosto e substituído por Delfim Netto, que deixa a pasta da Agricultura para implementar seu “experimento heterodoxo” à frente do Planejamento. O novo esquema pressupunha maior indexação salarial, desvalorização cambial e prefixação da correção monetária, controle dos juros e manipulação das expectativas de inflação. A ideia era estimular a oferta e solucionar os desequilíbrios econômicos do país sem conter a demanda. Ou, nas palavras de Galvêas (Banco Central, 2019a, p. 159), “fazer chover nas cabeceiras”. Carneiro (2014, p. 255) avaliou o período de agosto de 1979 a outubro de 1980 como a “última tentativa de ignorar a crise externa” com o que o autor define como “uma continuação do governo Geisel”, ou mais uma tentativa de recriar o alto crescimento do início dos anos 1970. Foi o que o novo secretário do Planejamento prometeu em seu discurso de posse, em 15 de agosto: “Senhores, preparem seus arados e suas máquinas: nós vamos crescer (...) Nós vamos crescer aceleradamente ao mesmo tempo em que conseguiremos equilíbrio em nosso balanço de pagamentos e taxas de inflação decrescentes”. O programa de Delfim procurava minimizar a dependência de fontes energéticas, com a criação do Proálcool, e gerar excedentes exportáveis na agricultura, além de diminuir impactos de choques de preços relativos dos alimentos. Era uma forma de proteger o país de problemas como a quebra de safra de 1978, que exigiu a importação de cerca de US\$ 1 bilhão em alimentos (Carneiro, 2014, p. 254), após uma seca no centro-sul do país. Para alcançar o objetivo, ambos os setores receberiam os subsídios necessários.

No ano de 1979, porém, o mundo assistiu ao segundo choque do petróleo, quando o barril salta de US\$ 12 para US\$ 36 e a inflação norte-americana bate 15% ao ano.¹⁹ Pior para o Brasil: precisaria aumentar as exportações para manter os ganhos de um lado e cortar créditos às exportações e subsídios fiscais de outro. Seria preciso aumentar as minidesvalorizações da moeda local, desfasada em relação à inflação, mesmo às custas de maiores pressões inflacionárias e aumento da carga sobre as empresas brasileiras endividadas no exterior (Martone, 1987, p. 14-17

¹⁹ Para comparação, a inflação dos EUA estava em torno de 2,3% no final de 2019.

apud Baer, 1996, p. 114). As medidas de Paul Volcker, à frente do Federal Reserve, impulsionam o aumento das taxas de juros no exterior – e, no caso do Brasil, país cuja dívida foi majoritariamente contraída em juros flexíveis, a alta significou um custo maior do serviço da dívida e dos novos aportes. A título de comparação: entre 1977 e 1978 a Libor (London Interbank Offered Rate) – uma das principais taxas de referência interbancária de juros, calculada pelas principais instituições financeiras de Londres, que era de 9,9% ao ano – subiu para 14,4% em 1979 e 16,8% em 1980. A *prime rate*, norte-americana, fecha 1977 a 7,75%, sobe para 15,3% em dezembro de 1979 e, um ano depois, batia 21,5%. Péssimo negócio para um país cuja dívida estava em grande medida atrelada a taxas de juros flutuantes vinculadas à Libor e à *prime*. Carneiro (2014, p. 256) ilustra bem a escalada do problema brasileiro após o aumento dos juros: em 1974, o país teve dívida externa registrada de US\$ 17,1 bilhões e pagou US\$ 600 milhões em juros. Quatro anos depois, puxado sobretudo pelo crescimento acelerado da dívida (então de US\$ 43,5 bilhões), a conta já era US\$ 2,7 bilhões. Em 1979, após a elevação dos juros internacionais, o Brasil pagou para uma dívida de US\$ 49 bilhões um total de US\$ 4,2 bilhões em juros. Cruz (1984, p. 24) também observa a deterioração na conta de serviços produtivos nos dois primeiros anos do governo Figueiredo: o déficit do biênio sob esta rubrica foi de US\$ 4,4 bilhões, “de tal forma que, descontado o ingresso líquido de capital de capital de risco, resta um déficit global na conta de mercadorias e serviços da ordem de US\$ 7,3 bilhões”. A resultante, explica o autor, é que o aumento da dívida não ajudou nem financiar a conta de mercadorias e serviços produtivos nem a custear juros líquidos vencidos naqueles dois anos. Na avaliação de Ernane Galvêas (Banco Central, 2019a, p. 163), a escalada dos juros nas praças internacionais teve impacto ainda mais negativo na situação brasileira que o aumento do preço do petróleo. O economista, presidente do Banco Central entre 1968 e 1974 e 1979 e 1980, além de Ministro da Fazenda entre 1980 e 1985 e chefe da delegação brasileira junto ao Clube de Paris na primeira fase da negociação da dívida, entre 1982 e 1983.²⁰

Além da combinação de novo choque do petróleo e aumento dos juros no exterior, houve entre 1974 e 1978 uma considerável desaceleração do comércio mundial, na qual o crescimento das importações globais foi de metade do registrado no quadriênio anterior (Carneiro, 2014, p. 256). Essa mudança de sinal faz com que o Brasil sofra considerável piora no balanço de pagamentos: no combinado 1979-1980, a balança comercial brasileira tem uma lacuna de US\$ 5,7 bilhões (Cruz, 1984, p. 24) mesmo com uma política deliberada de achatamento das importações ao longo dos anos 1970 na qual, esclarece Carneiro (2014, p. 256), em 1974, o país importava o

²⁰ A informação sobre a chefia da delegação é de Cerqueira (2003, p. 277).

equivalente a 12% de seu produto, ante apenas 7,2% já em 1978. A tabela 3, abaixo, ilustra o problema: a dívida de curto prazo brasileira, em geral de cerca de 360 dias, quase que dobra no biênio. Também se gasta parte das reservas internacionais acumuladas, que saem de US\$ 9,7 bilhões em 1979 para US\$ 6,9 bilhões no ano seguinte, como se observa a seguir.

Tabela 2 - Evolução da dívida externa brasileira (em US\$ bilhões)

	Dívida registrada bruta	Dívida de curto prazo	Reservas conceito liquidez*	Dívida líquida	Empréstimos ao Brasil
1979	49,9	5,9	9,7	40,2	34,63
1980	53,8	10,4	6,9	46,9	37,82
1981	61,4	12,5	7,5	53,9	44,99
1982	70,2	15,2	3,9	66,2	52,92
1983	81,3	12,2	4,5	76,8	59,64

Fonte: Banco Central. Boletim e programa econômico fev/1987 e relatório final da CPI da dívida externa no Senado Federal, agosto/1989. Disponível em: <<http://www.senado.gov.br/atividade/materia/getPDF.asp?t=56921&tp=1>>. As reservas no chamado “conceito de liquidez internacional” pressupõem ativos externos controlados pelo Banco Central, de disponibilidade imediata, destinados a funções como intervenções no mercado de câmbio e financiamento do balanço de pagamento, empréstimos em moeda estrangeira feitos pelo BC e operações com linha de recompra.

Como não era possível paralisar os investimentos, mantém-se a “estratégia Geisel” de forçar o crescimento por meio de estratégias como o pacote anunciado pelo governo em dezembro de 1979, que envolvia, lista Baer (1996, p. 113), a redução de 12,5% para 1,5% da alíquota de IR em remessas de juros, maxidesvalorização do cruzeiro em 30%, fim de subsídios à exportação e fiscais, aumento nos preços de serviços públicos, tributação temporária sobre lucros inesperados em exportações agrícolas, fim dos depósitos em aportes de capital e da Lei de Similares (com algumas exceções). Houve também a criação da Secretaria para o Controle das Empresas Estatais e controles de expansão de crédito com liberação das taxas de juros no mercado financeiro. O crescimento do produto naquele ano é de 9,2%, puxado pelo aquecimento da demanda por bens de consumo após a prefixação da correção monetária com a tabela de juros vigentes naquele ano (Baer, 1996, p. 122). Segundo Galvêas, “com o crescimento do preço do petróleo, a explosão das taxas de juros e a política salarial, a expectativa era chegarmos a 300% de inflação em 1980. Era preciso nos ancorar em alguma coisa, e a âncora seria a prefixação para os reajustes salariais, para o câmbio e para a correção monetária” (Banco Central, 2019a, p. 175).

Pontos do pacote, como a redução do imposto sobre remessas de juros, indicavam a intenção de deslocar para o setor privado a busca pelo financiamento internacional, uma vez que a participação desses agentes despencou de 45% do total, em 1974 para apenas 22% em 1980, observa Carneiro (2014, p. 262). A mudança começa no final dos anos 1970, quando, por meio da Instrução 230 e da Resolução 432, bancos e empresas são liberados para depositar moeda estrangeira no BC, fazer *hedge* ante suas dívidas fora do país e neutralizar incertezas sobre juros, desvalorização do câmbio e refinanciamento do principal, “um instrumento prático de estatização da dívida externa” (Carneiro, 2014, p. 262). Também é digno de nota que, desde 1978, o serviço (juros mais amortizações) da dívida já representava mais da metade das exportações, ou 58,8% destas (Baer, 1996, p. 122). Fishlow (1981, p. 318) já observava que “o endividamento crescente, ainda que a taxas menores” não era “parte da solução, mas do problema”. Estava longe de ser “panaceia”, lembrando que esses empréstimos não apenas teriam de ser quitados, mas a conta poderia chegar em um momento desfavorável para as exportações brasileiras, minando, portanto, a capacidade de pagamento do país. A tabela abaixo exemplifica a situação ano a ano.

Tabela 3 – Parâmetros da dívida externa brasileira: relação serviço/exportações

Anos	Juros e amortização	Apenas juros
1976	44,2	16,7
1977	47,3	16,2
1978	58,8	19,8
1979	63,3	25,1
1980	51,8	28,9
1981	61,0	35,9
1982	83,3	51,6
1983	78,5	40,4

Fonte: Banco Central. Boletim e programa econômico fev/1987 e relatório final da CPI da dívida externa no Senado Federal, agosto/1989. Disponível em: <<http://www.senado.gov.br/atividade/materia/getPDF.asp?t=56921&tp=1>>

O autor enfatizava a necessidade de garantir que “a conta capital não [torne-se] mais importante que a conta de comércio” para manter o equilíbrio dos países em desenvolvimento que tomaram empréstimos no exterior. Antevendo o problema vindouro, Fishlow (1981, p. 318),

alerta: “uma política interna cuidadosa e uma situação econômica internacional mais estável são condições para que a solução da década de 70 não se torne o principal problema da década de 80”.

Segundo Batista Júnior (1983, p. 49), já em 1980 o Brasil passa a ter dificuldades de captar empréstimos no exterior em razão do alto endividamento e de sua fragilidade ante choques externos “reais e financeiros”. Para compreender esse movimento, é fundamental observar o comparativo entre *spreads* real e nominal dos empréstimos brasileiros por meio da análise do autor (1983, pp. 117-124). Essa taxa é a margem de lucro do banco calculada com base na estimativa de risco embutida na operação com o país sobre a taxa de juro de referência, em geral, a Libor londrina. A partir de 1980, é identificado um aumento nos *spreads* nominais aceitos pelas empresas estatais brasileiras, “tomadoras brasileiras de ‘primeira linha’”, que vai de 1% (aos créditos com amortização em média de 12 anos) em 1979 para uma banda entre 2 e 2 1/8% para empréstimos de oito anos, no ano seguinte. Além disso, houve o que Batista Júnior (1983, p. 119) classificou como “elevação disfarçada do *spread*” por meio de uma gradativa mudança da taxa de juro de referência da Libor, historicamente mais baixa, para a *prime rate* nova-iorquina, mais alta: “em *todas* (grifo do autor) as operações sindicalizadas realizadas pelo Brasil neste ano, a *prime rate* americana aparece como taxa opcional de referência”, citando exemplos de grandes estatais do período como Companhia Vale do Rio Doce, Eletrobras e Itaipu.²¹ Como se verá mais adiante, o custo efetivo desses *spreads* é ainda superior. Uma informação interessante, que no artigo de Batista Júnior aparece como nota de rodapé é uma observação contida na *Gazeta Mercantil* de 2 de dezembro de 1981, na qual: “segundo Martin Feldstein, então presidente do National Bureau of Economic Research nos EUA, a *prime rate* não pode mais ser considerada uma taxa cobrada dos principais clientes dos bancos, mas dos ‘clientes mais fracos’. Os bons clientes pagam sempre menos que a *prime*”.²² A própria *Gazeta* noticiou que, para ampliar o prazo dos empréstimos com bancos estrangeiros, foi preciso aceitar *spreads* maiores.²³

O difícil ano de 1980 termina com um déficit em conta corrente de US\$ 12,7 bilhões e reservas internacionais pelo conceito de liquidez na cifra de US\$ 6 bilhões, ou cerca de três meses de importações (no ano de 1980, o país importava em média US\$ 2 bilhões por mês). Contudo, argumenta Batista Júnior (1983, p. 51), “as reservas líquidas das autoridades monetárias (reservas

²¹ Um empréstimo sindicalizado é aquele em que os bancos se juntam para emprestar a um tomador usando como base as mesmas cláusulas e garantias. Em geral, têm taxas de juros flutuantes e prazos mais curtos. Os próprios bancos fazem uma análise dos riscos embutidos na operação e/ou no próprio tomador e a remuneração desses valores (ou o *spread*) é feita com base nesses dados.

²² *Gazeta Mercantil* (doravante GM), 2 de dezembro de 1981, p. 2, *apud* Batista Júnior, 1983, p. 119.

²³ GM, 11 e 13 de setembro de 1982, p. 12. “O erro do México foi não seguir o exemplo brasileiro”, do *Financial Times*. 6o fundo, estante 04, caixa 039. HMA, SP.

brutas menos obrigações de curto prazo) já são quase sempre *inferiores a dois meses de importação* desde meados de 1980”. Para Paulo Davidoff Cruz (1984, p. 27), era uma combinação do “pior dos mundos”, com a entrada de empréstimos apenas para pagar a conta financeira, nada para o colchão de reservas, e ajuste recessivo: “o endividamento externo, justificado como um elemento de superação de ‘constrangimentos externos’, como potenciador do crescimento econômico, revelava-se o contrário, ou seja, um elemento agudizador das dificuldades externas ou, radicalizando o argumento, um elemento de geração de ‘constrangimentos externos’”. Carneiro e Modiano (2014, p. 264) avaliam que a principal consequência das políticas de 1979 e 1980 foi a dissolução da confiança, interna e externa, da capacidade do governo de gerenciar em curto prazo a economia. Deste processo, afirmam, resulta a principal forma de lidar com a inflação: via controle de demanda, menor acesso a crédito e juros internos altos.

No ano de 1981, a situação foi mais grave: o Brasil tem para apresentar como consequência do desajuste o primeiro PIB negativo desde o pós-guerra – para comparação, em 1980 o país cresceu 9,2%, enquanto, no ano seguinte, o tombo foi de 4,3%, segundo o IBGE. O caminho para esse resultado foi equilibrar as contas externas reprimindo a absorção interna de mercadorias importadas e melhorando a atividade exportadora. É a “estratégia de redução do hiato de recursos reais”, explicam Carneiro e Modiano (2014, p. 264), gestada para reduzir a necessidade de transferir recursos ao exterior, e isso na presença de dois desafios: não seria possível desvalorizar o câmbio para melhorar a situação do setor exportador, já que essa tática havia sido usada na máxidesvalorização de dezembro de 1979. E o cenário externo era recessivo, portanto, a demanda global por produtos brasileiros seria limitada, qualquer que fosse a política adotada. Dois pontos são importantes para uma análise acurada da recessão de 1981: o primeiro deles é que, mesmo com políticas de aperto da demanda, houve rigidez nos índices de inflação, no que Modiano e Carneiro (2014, p. 265) chamam de “otimismo deflacionista”. Mesmo com as políticas restritivas, a queda é baixíssima: a inflação fecha 1980 em 110% (a meta era de 45%) e em 95% no ano seguinte, um 1981 marcado pela forte recessão. É neste momento que ganha tração, pela primeira vez, a tese inercialista que influenciaria diretamente o Plano Cruzado, em 1986 – analisado no capítulo 2 deste trabalho – e o Plano Real, em 1994. A este ponto, essa tese já era estudada, ainda que de forma muito incipiente, por nomes como Chico Lopes, André Lara Resende e Persio Arida. Já a política de controle interno, que limitava as importações no intuito de gerar superávits a serem remetidos para o exterior, também aparecia na política monetária e na expansão do setor creditício, que agora contava com fixação de teto de 50% ante os saldos de dezembro de 1980, para a

expansão nominal dos empréstimos ao setor privado, dos meios de pagamento e da base monetária, explicam Modiano e Carneiro (2014, p. 265).²⁴

A boa notícia (apenas para o balanço de pagamentos, porém) é que, em 1981, houve superávit na balança comercial de US\$ 1,2 bilhão, ante US\$ 2,8 bilhões de déficit no ano anterior (Carneiro e Modiano, 2014, p. 265). Isso aconteceu a despeito da piora nos termos de troca, uma vez que o preço das exportações brasileiras caiu 3,7% e do preço das importações, mesmo propositalmente contidas, subiu 9,1% após alta de 19% do preço do barril de petróleo no mercado internacional (Carneiro e Modiano, 2014, p. 265). Conta Galvêas (Banco Central, 2019a, p. 164), que “tudo que obtínhamos com a exportação era para pagar petróleo e juros. E era preciso comprar trigo, alimentos, matérias-primas, equipamentos. Estávamos submetidos à maior agressão que podíamos imaginar”. Para compreender o peso da dívida naquele momento, mais quatro pontos percentuais nos juros internacionais elevaram em US\$ 3 bilhões só o pagamento de juros da dívida, que, antes mesmo do efeito dominó causado por Argentina e México, já representava 40% das receitas com exportações (Carneiro e Modiano, 2014, p. 266). Com a captação de recursos externos, foi possível aumentar as reservas cambiais em US\$ 600 milhões, mas à custa de elevação de 14% da dívida de médio e longo prazo (Carneiro e Modiano, 2014, p. 266). Em março de 1981, segundo dados do BIS (Banco de Compensações Internacionais), 70% da dívida brasileira já era devida aos bancos comerciais privados (Batista Júnior, 1988, p. 121), alvos da moratória de seis anos mais tarde. Ainda assim, diz Galvêas (Banco Central, 2019a, p. 176), “a situação só se tornou irreversível em 1982. A recessão de 1981 foi forte, violenta, mas ainda não era o fim do mundo. Nós começamos a ver a barranca, o desastre, o precipício em 1982, quando vieram as moratórias [de Argentina e México].”

O custo financeiro efetivo da dívida externa, conforme delineado por Batista Júnior (1983), também aumentou e ocasionou mudanças no perfil da dívida brasileira, a segunda maior do mundo – a dívida bruta de 1981 foi de US\$ 61 bilhões, sendo 70% dela devida a bancos comerciais, de acordo com a estimativa feita pelo economista.²⁵ Além do aumento das taxas de juros internacionais, em 1979, o Brasil passa a aceitar que os bancos escolham como taxa de juro de referência a *prime rate*, conforme debatido acima, em vez da Libor. Aos bons pagadores, explica Batista Júnior, os bancos concediam descontos nessa taxa que, por esse motivo, era em geral superior à sua contraparte londrina. Nos oito primeiros meses de 1981, segundo apura o autor com base em dados de jornais da época (Batista Júnior, 1983, p. 121), a *prime* estava 2,2 pontos

²⁴ Para uma análise mais detalhada da política creditícia e monetária de 1981, Bonomo (1986).

²⁵ O dado é de Batista Júnior (1983, pp. 117-118), cruzando informações do Banco Central e do Banco de Compensações Internacionais.

percentuais em média acima da Libor. Quando a taxa de juro internacional é baixa, o impacto é irrisório, mas se ela sobe para 20% ao ano, o custo adicional torna-se no mínimo bastante significativo. O cálculo de Batista Júnior (1983, p. 122) é o de que, embora o spread oficial, nas taxas máximas aceitas pelo Banco Central, girasse em torno de 2% e 2 1/8% acima da taxa de juros de referência, seu custo real para o Brasil era de 4,5% para quantias tomadas com base na *prime*. A tabela abaixo ilustra a diferença entre as taxas de mercado, Libor e *prime*, e o custo efetivo desses juros sobre a dívida no caso brasileiro.

Tabela 4 - Taxas de juros nominais e efetivos sobre a dívida brasileira

	Taxa de juros <i>prime</i>	Taxa de juros Libor	Taxa de juro efetiva sobre a dívida externa**
1973-1978 (média)	8,64	7,46	9,19
1979	15,00	14,75	11,40
1980	21,50	16,44	11,70
1981	15,75	14,94	15,00
1982	11,50	9,83	16,23
1983	11,00	10,39	12,59
1984	10,75*	9,50	12,51
1985	9,50	8,11	11,09
1986	7,50	6,31	9,50
1987	8,75	7,50	4,54
1988	10,50	9,44	12,24

Fonte: Relatório do Banco Central (1986) e Relatório final da dívida externa no Senado Federal (agosto/1989)

*Entre janeiro e outubro de 1984, a prime rate variou de 10% a 12%

**Juros pagos ao exterior sobre o estoque da dívida bruta no final do ano anterior

Inflação altíssima, deterioração das reservas cambiais, déficits no balanço de pagamentos (vide tabela na página 22) e um cenário externo de aperto monetário nos EUA e insolvência na Polônia, a maior devedora do Leste Europeu, pressionavam o custo desses empréstimos e colocavam o país em uma posição de baixíssimo espaço de manobra para captar os cerca de US\$ 16 bilhões necessários para fechar as contas de 1981. Batista Júnior estimou em 25% ao ano a taxa

efetiva para empréstimos em dólar, tendo alertado que as taxas “surpreendentemente elevadas” oferecidas pelo Brasil para conseguir mais recursos “contribuirá para elevar a conta de juros e a própria dívida externa em 1981 e nos próximos anos” (1983, p. 124). A recessão que produziu declínio da renda pela primeira vez desde os anos 1940, porém, foi insuficiente, pontuam Fishlow e Cardoso (1989, p. 13), para promover o ajuste nas contas brasileiras. O país opta por não pedir socorro ao FMI (Fundo Monetário Internacional), como seria forçado a fazer após o estrangulamento causado pela crise mexicana – embora só depois das eleições estaduais de 1982, as primeiras em cerca de 20 anos e após a Lei de Anistia de 1979, já incluindo partidos de oposição. Empreendeu-se, porém, um ajuste recessivo que nem reorganizou o balanço de pagamentos nem lidou com a dívida interbancária e com o problema dos empréstimos de prazo cada vez menor. Bacha (1983, *apud* Abreu, 2014, p. 267) estimou que, se o país tivesse recorrido ao Fundo naquele momento, mesmo com uma saraivada de críticas dos atores internos, de acusações de fraqueza por parte da oposição e talvez até de um enfraquecimento do combalido apoio ao governo militar, o país poderia ter economizado US\$ 400 milhões na conta de juros.

Ao mesmo tempo, a transferência de recursos para o exterior (ou seja, o excedente exportado ante importações) vivia forte escalada: de 0,4% do PIB em 1980 para 3% no biênio 1981-82 e 5% em 1983 (Baer, 1996, p. 118). Se o problema fosse apenas passageiro, o aperto no ambiente interno talvez pudesse ter permitido o pagamento do serviço da dívida ainda que às custas do empobrecimento da população, como fez a Romênia de Ceausescu, por exemplo. Mas a moratória mexicana, em setembro de 1982, colocaria em xeque a visão de que se tratava apenas de uma momentânea crise de liquidez, não de solvência. Segundo Cline (1994, p. 92), que elaborou modelos ainda em 1983 estimando uma melhoria rápida do cenário da dívida, a percepção de que se tratava na realidade de um cenário de insolvência só ganharia corpo no final dos anos 1980. Nas próximas unidades deste trabalho, apresentaremos estudos e evidências documentais dessa mudança paradigmática, que de fato consolida-se anos depois da crise mexicana. A questão da dívida externa seria enfim solucionada partindo do pressuposto de que parte das dívidas teria de ser perdoada ou anulada, o chamado *write-off*. Não bastava, portanto, que os bancos comerciais irrigassem os países com dinheiro novo para financiamento de juros velhos, mas também assumissem parte do deságio no valor de face da dívida dos países em desenvolvimento e estabelecessem provisões para essas perdas. Já os países devedores teriam de realizar mudanças estruturais em suas economias para ajustar balanços de pagamentos, inflação e déficits fiscais, e a fórmula deveria ir além do binômio aumento de transferência de recursos reais mais recessão via repressão da demanda agregada.

1.2. A moratória mexicana e o fechamento da torneira do crédito fácil

A deflagração da crise da dívida latino-americana começa na quinta-feira 12 de agosto de 1982. É o dia em que o então ministro das Finanças do México, Jesús Silva Herzog, informa a Paul Volcker, à frente do Federal Reserve, o BC norte-americano, Donald Regan, do Departamento do Tesouro dos EUA, além do francês Jacques de Larosière, diretor-gerente do FMI, que não tinha reservas em caixa nem para rolar as dívidas com prazo para a segunda seguinte, dia 16. O México era o maior devedor do mundo em 1982, com US\$ 80 bilhões, e tinha naquele momento entre 500 e 1.000 bancos como credores. A situação mexicana era particularmente dramática porque uma parcela mais que considerável da dívida, 48,6%, tinha vencimento em até e inclusive um ano, contando a partir de dezembro de 1981, segundo dados do Banco de Compensações Internacionais.²⁶ Na sexta-feira 13, o país anuncia o congelamento de sua conta em dólar, impedindo a transferência para o exterior de dólares mantidos em contas mexicanas. Em vez disso, seria possível apenas retirar os valores em pesos, na taxa de câmbio do dia 12, ou 68 pesos por dólar.²⁷ O congelamento foi defendido pelo presidente López Portillo como uma medida de “defesa do interesse nacional”, uma vez que o país não mais dispunha de reservas para efetuar as trocas com outras moedas.²⁸ Além do esgotamento das reservas, havia temores de uma fuga generalizada de dólares, impulsionada pela espiral inflacionária após aumentos nos preços controlados de produtos como gasolina e *tortillas*. Como último recurso, na semana anterior o governo tentou combinar uma máxi de 30% com um sistema de câmbio duplo, com taxa preferencial para importações consideradas essenciais que, como se vê, durou muito pouco.²⁹

Na mesma sexta-feira 13, o governo americano já tinha em mãos dois dados alarmantes em relação à situação mexicana: o país sangrava cerca de US\$ 100 milhões por dia e tinha, naquele momento, menos de US\$ 200 milhões em reservas líquidas (Kraft, 1984, pp. 11-12). Segundo a *Gazeta Mercantil*, os cálculos que circulavam entre os bancos norte-americanos eram o de que a dívida mexicana passaria os US\$ 100 bilhões em 1982, cifra que não contabilizava a dívida de curto prazo. O México naquele momento exportava US\$ 18 bilhões ao ano, sendo $\frac{3}{4}$ desta cifra

²⁶ WB, “The maturity distribution of international bank lending – second-half 1981 developments”, Julho de 1982, p. 4, *apud* Batista Júnior, 1983, p. 81.

²⁷ GM, 14 e 16 de agosto de 1982, p. 1. “México congela conta em dólar”, de Ronald Buchanan, tradução do Financial Times. Andar 6o fundo, Estante 04, Caixa 038. Hemeroteca Mário de Andrade, São Paulo (doravante HMA, SP).

²⁸ GM, 13 de agosto de 1982, p. 12. “Desvalorização evitou inadimplência da dívida”, de Ronald Buchanan, tradução do Financial Times. Andar 6o fundo, Estante 04, Caixa 038. HMA, SP.

²⁹ GM, 13 de agosto de 1982, pp. 1 e 12. “México congela conta em dólar”, de Ronald Buchanan, tradução do Financial Times. Andar 6o fundo, Estante 04, Caixa 038. HMA, SP.

em petróleo, mais ou menos o equivalente à sua conta de juros. Numa comparação com o Brasil, exportávamos US\$ 22 bilhões sem exportar petróleo, e pagávamos US\$ 9 bilhões em juros.³⁰

O país era conhecido por sua “tradição de liberdade monetária”, na qual os controles cambiais historicamente eram bastante abertos; afinal, era difícil manter mecanismos estreitos para efetuar trocas cambiais com uma fronteira tão grande e tão porosa com os Estados Unidos.³¹ Dornbusch (1989, p. 196) dá a medida dessa liberdade: cerca de 20% dos depósitos em dólares em bancos da cidade texana de El Paso pertenciam a mexicanos no início dos anos 1980. “Eles tinham um orgulho muito grande porque tinham total liberdade de câmbio, as pessoas entravam e saíam do país, compravam e vendiam pesos como quisessem, não havia nenhum controle”, contou Paulo Lira, presidente do Banco Central no governo Geisel (2019b, p. 88). O congelamento também não foi capaz de conter a fuga de capital, que continuou ao longo de todo o mês de agosto. Em 1 de setembro, o México estatizou seu sistema bancário e baixou um controle total de câmbio “numa drástica tentativa de interromper a especulação financeira que deixou o país à beira da falência”. A centralização foi considerada inesperada e pegou bancos e governos de surpresa. Em Washington, segundo a *Gazeta*, “o secretário do Tesouro norte-americano Donald Regan disse que seu governo não havia sido notificado antecipadamente dos planos de nacionalização mexicanos.”³² A expectativa era a de que a Bolsa “seja tomada pelo caos quando [reabrisse]”, já que, para os banqueiros, a estratégia foi “infantil”, de acordo com reportagem do diário britânico *Financial Times*, traduzida e veiculada pela *Gazeta*.³³ O presidente do Banco de México Miguel Mancera, crítico antigo de uma medida do tipo, pede demissão após a implementação dos controles. Segundo a *Gazeta*, “em uma circular publicada há quatro meses, ele afirmou que os controles jamais funcionariam no México e que somente poderiam levar à maior especulação de moeda”.³⁴ Seu sucessor, Carlos Tello, fica pouco tempo no cargo: em 1 de dezembro, cede a cadeira de volta a Mancera, mestre em economia pela Universidade de Yale, nos Estados Unidos.

O único banco estrangeiro com autorização para operar todo tipo de serviço financeiro no México era o Citibank, que não foi afetado, enquanto os outros tinham apenas escritórios de

³⁰ GM, 17 de agosto de 1982, pg. 1 e 15. “O México e o FMI”, de Mário de Almeida, de Paris. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 038. HMA, SP.

³¹ GM, 13 de agosto de 1982, pp. 1 e 12. “México congela conta em dólar”, de Ronald Buchanan, tradução do *Financial Times*. Andar 6o fundo, Estante 04, Caixa 038. HMA, SP.

³² GM, 2 de setembro de 1982. “México estatiza sistema bancário”, do *Financial Times*, pp. 1 e 12. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 039. HMA, SP.

³³ GM, 2 de setembro de 1982. “Banco central tem novo presidente e proíbe a livre conversão cambial”, do *Financial Times*, p. 14. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 039. HMA, SP e GM, 2 de setembro de 1982. “México estatiza sistema bancário”, do *Financial Times*, pp. 1 e 12. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 039. HMA, SP.

³⁴ GM, 2 de setembro de 1982. “Banco central tem novo presidente e proíbe a livre conversão cambial”, do *Financial Times*, p. 14. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 039. HMA, SP.

representação na capital. Foram estatizados os bancos privados mexicanos de um mercado altamente concentrado e onde duas instituições, o Banco Nacional de México e o Bancomer, controlavam metade do setor. Segundo a *Gazeta*, o governo teria “bons motivos para acreditar que os mexicanos continuam com pelo menos US\$ 14 bilhões em contas bancárias nos Estados Unidos e que são donos de propriedades nesse país no valor de US\$ 26 bilhões.”³⁵ Durante os três últimos anos, assinalou [o presidente López Portillo], pelo menos US\$ 22 bilhões saíram do país. Até 5 de agosto, havia uma total liberdade de câmbio no México.” Após a centralização, alguns bancos nas regiões de fronteira puderam vender dólares “a fim de facilitar transações fronteiriças legítimas”. No resto do país, “o banco central controlará a oferta de dólares e dará máxima prioridade ao atendimento dos pagamentos da dívida externa e de importações essenciais”.³⁶

Para entender a situação no início dos anos 1980 do México e do Brasil, que será objeto de análise na próxima unidade deste capítulo, é fundamental uma contextualização do que se trata uma centralização cambial. Esse tipo de política, que prevê um monopólio do câmbio por parte do banco central de um país, é usado em momentos de aguda escassez de divisas. Por meio deste dispositivo, todos os pagamentos em moeda estrangeira (em geral, o dólar norte-americano) passam então pela autoridade monetária para que esta estabeleça prioridades na alocação desses recursos, privilegiando importações de primeira necessidade, por exemplo, antes de pagamentos de dívida – uma vez que o país dispõe de uma quantidade muito limitada de moeda conversível. No Brasil, o artigo 28 da Lei 4.131/62, debatido na seção anterior, previa o expediente “sempre que ocorrer grave desequilíbrio no balanço de pagamento ou houver sérias razões para prever a iminência de tal situação, poderá o Conselho da Superintendência da Moeda e do Crédito [o antecessor do Banco Central] impor restrições, por prazo limitado à importação e às remessas de rendimentos dos capitais estrangeiros e para êste fim outorgar ao Banco do Brasil [então a autoridade monetária brasileira] monopólio total ou parcial das operações de câmbio.”³⁷ Franco (2017, p. 103) faz uma importante ressalva a esse tipo de estratégia, uma vez que “não se pode conceber a ‘centralização cambial’ em alguma entidade pública [...] sem que esta detenha poderes para interferir diretamente nas operações de câmbio de quem quer que seja.” Por isso, a transferência do monopólio de câmbio de forma súbita à autoridade monetária de um país é

³⁵ GM, 2 de setembro de 1982. “México estatiza sistema bancário”, do Financial Times, pp. 1 e 12. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 039. HMA, SP.

³⁶ GM, 2 de setembro de 1982. “Banco central tem novo presidente e proíbe a livre conversão cambial”, do Financial Times, p. 14. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 039. HMA, SP.

³⁷ BRASIL. Lei nº 4.131/62, de 3 de setembro de 1962. Disciplina a aplicação do capital estrangeiro e as remessas de valores para o exterior e dá outras providências. Visita em 3 de março de 2020. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4131.htm >

frequentemente entendida pelo mercado como uma moratória na prática, uma vez que as transferências passam a respeitar uma escala de prioridades definida pelo banco central e não pelo “livre mercado”. Torna-se mais difícil remeter lucros e dividendos em um ambiente onde não há fluxo livre de capital, o que minimiza as possibilidades de empréstimos voluntários a um país. Bacha (1987, p. 2) define a situação mexicana de 1982 com o termo “moratória”, assim como Carneiro e Modiano (2014, p. 268). Um virtual *default* do maior devedor do mundo geraria um indesejado efeito dominó no sistema financeiro internacional, elevando o custo do dinheiro e podendo gerar recessão em âmbito global. Os principais bancos americanos tinham uma altíssima exposição aos principais devedores no final de 1982, e os seis maiores bancos dos EUA já haviam emprestado aos países da América Latina o equivalente a mais de 100% de seu capital. Se o problema mexicano se propagasse, a situação dos bancos seria muito grave, como é possível observar na tabela abaixo.

Tabela 5 - Exposição como percentual do capital dos seis maiores bancos dos EUA no fim de 1982 (em %)

	México	Brasil	Argentina	Venezuela	Chile	Total
Citibank	54,6	73,5	18,2	18,2	10,0	174,5
Bank of America	52,1	47,9	10,2	41,7	6,3	158,2
Chase Manhattan	40,0	56,9	21,3	24,0	11,8	154,0
Morgan Guaranty	34,8	54,3	24,4	17,5	9,7	140,7
Manufacturers Hanover	66,7	77,7	47,5	42,4	28,4	262,8
Chemical	60,0	52,0	14,9	28,0	14,8	169,7

Fonte: Cline (1984), pp. 13 e 24

A crise mexicana estaria calcada nos seguintes problemas, segundo Dornbusch (1989, p. 194-196): a “negligência macroeconômica de viés eleitoreiro” que costuma acometer a governantes em final de mandato e ano eleitoral, caso de 1982 (e 1976, quando da crise cambial anterior). A política fiscal do México foi expansionista a ponto de elevar de 3% para 8% do PIB o déficit do Orçamento mesmo com o aumento nos preços do petróleo, que beneficiou os países exportadores do produto. Houve também supervalorização da taxa real de câmbio, da ordem de 25% no biênio 1979-81, e uma taxa real de juros negativa, que, combinada à situação cambial,

amplificou as perdas sobre ativos domésticos. Por consequência, saem do país ao menos US\$ 17 bilhões apenas entre 1981 e 1982 – quase o dobro de 1980, quando deixaram o país US\$ 8,7 bilhões (para efeito comparativo, o México gerou US\$ 13,3 bilhões em 1981 na exportação de seu principal produto, o petróleo, 70% do que foi vendido ao exterior pelo país naquele ano).³⁸ A partir de 1981, os credores externos passam também a privilegiar a concessão de créditos de curto prazo, que representam mais da metade das divisas que entram no país (Boughton, 2001, p. 212). Kraft (1984, p. 4) argumenta que o México não teve auxílio apropriado do Departamento do Tesouro dos EUA já na crise cambial de 1976, que termina com a tomada de empréstimos no FMI, e parafraseia um funcionário não-identificado da Casa Branca de Ronald Reagan: “A razão pela qual Silva [Herzog] teve que criar uma crise internacional de dívida foi para chamar a atenção do Tesouro. Ele tinha que dar-lhes um tapa na cabeça para que soubessem que havia um problema” (Kraft, 1984, p. 4). Outro funcionário do DoT (Departamento do Tesouro) afirmou que “Herzog vinha explicando os problemas para Don Regan, e Regan continuava não entendendo a mensagem.” (Kraft, 1984, p. 4).

A precariedade da situação mexicana começa a ficar evidente ainda em junho, quando a maioria dos bancos comerciais não demonstraram interesse em tomar parte em um empréstimo-jumbo sindicalizado de US\$ 2,5 bilhões via Bank of America, mesmo com juros bastante altos, de 1,33% acima da Libor.³⁹ Já em maio de 1982 a embaixada brasileira no México alertava o Ministério das Relações Exteriores sobre problemas: “Observe-se que, como é provável, não sendo factível obter a totalidade daqueles recursos [necessários ao financiamento do México naquele ano], se agudizará a recessão já em curso, pois não haverá como financiar muitas das importações comerciais (80% das quais são bens de produção) e grande parte dos serviços”.⁴⁰ Em 4 de junho, a embaixada no México alerta o MRE em Brasília de que, a despeito do anúncio de Herzog de que o Banco do México retornaria ao mercado de câmbio, “o anúncio simultâneo do retorno [...] e *de um nível de reservas algo maquilado* se inseriria dentro de um objetivo promocional destinado, segundo alguns, a conferir maior confiança ao peso mexicano e, segundo outros, a reforçar a plataforma do PRI para as eleições gerais a se realizarem daqui a um mês”.⁴¹

³⁸ MÉXICO, Embaixada do Brasil em Cidade do. Telegrama 523, microfilme 1504, 28 de maio de 1982, Cidade do México, México, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do Ministério das Relações Exteriores (doravante MRE), Brasília.

³⁹ MÉXICO, Embaixada do Brasil em Cidade do. Telegrama 525, microfilme 1504, 27 de maio de 1982, Cidade do México, México, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

⁴⁰ MÉXICO, Embaixada do Brasil em Cidade do. Telegrama 525, microfilme 1504, 27 de maio de 1982, Cidade do México, México, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

⁴¹ MÉXICO, Embaixada do Brasil em Cidade do. Telegrama 525, microfilme 1504, 27 de maio de 1982, Cidade do México, México, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

O México de 1982 vivia um período de transição presidencial, de José López Portillo para Miguel de la Madrid, eleito em julho, em um país com características muito particulares: a primeira delas era os 3.300 quilômetros de fronteira que o México partilha com os Estados Unidos, o que naturalmente fazia crescer o interesse dos norte-americanos por uma solução célere para quaisquer conflitos que se desenhasssem na região – econômicos, inclusive. O México era, naquele momento, o maior devedor do mundo, com débitos oficialmente na casa dos US\$ 80 bilhões, e cerca de metade, ou US\$ 43 bilhões, referentes ao setor público (Boughton, 2001, pg. 782) – na sequência, vinha o Brasil, com US\$ 70,1 bilhões.⁴² Além disso, o cenário político era distinto daquele vivido pelos outros dois gigantes devedores do Cone Sul, Brasil e Argentina. Ao contrário de nós e nossos vizinhos, que passávamos pelos estágios finais de regimes militares, autoritários, o México era governado pelo PRI (Partido Revolucionário Institucional), que detém o poder por 71 anos, até o pleito de 2000 e a eleição de Vicente Fox Quesada, do PAN (Partido de Ação Nacional). Já em 1 de dezembro daquele ano, a faixa presidencial seria transmitida sem mudança institucional, nem sequer partidária.⁴³ Cline (1994, pg. 297), ao avaliar o conjunto de políticas adotadas pelo México em relação à dívida, classifica-as como “na vanguarda da estratégia das inconstantes políticas internacionais” e isso seria peça fundamental para que o país sempre fosse um dos primeiros a forjar acordos logo depois que os credores conduziam alguma mudança na estratégia da dívida. De fato, segundo analisa Kraft (1984, pg. 1), a estratégia mexicana abre o caminho para a tentativa de reestruturação de países como Brasil, Argentina, Filipinas e Nigéria nos anos seguintes. Havia já em agosto de 1982 temores (afinal não confirmados) entre os credores de que os três grandes devedores latinos montariam “em uma frente de negociação da dívida externa com o peso dos US\$ 200 bilhões que os três maiores países latino-americanos emprestaram nos últimos anos”.⁴⁴

O cenário que desemboca na crise mexicana já se mostrava cada vez mais desafiador a partir do segundo choque do petróleo, em 1979. A combinação de petróleo mais caro (embora, note-se, o México era exportador de petróleo, ao contrário do Brasil) gerou economias em marcha mais lenta nos países ricos, e o aumento de juros fez com que as exportações como *commodities* brasileiras, mexicanas, à exceção do óleo, ou argentinas, gerassem menos recursos. Dois episódios ofereceriam uma dose extra de suspeição a um observador atento: o primeiro foi a crise da Polônia,

⁴² Dados do Sistema de séries temporais do Banco Central (série 3560).

⁴³ Para um estudo mais aprofundado do semiautoritarismo priísta no México, Lince (2011) e González (2012).

⁴⁴ GM, 18 de agosto de 1982. “A preocupação com uma frente ampla Brasil, Argentina e México”, de Mário de Almeida, de Paris, pp. 1 e 12. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 038. HMA, SP.

em 1981 – um devedor de porte médio, mas a maior dívida do lado de lá da Cortina de Ferro. A dívida externa polonesa saltou de US\$ 1 bilhão em 1970 para US\$ 22,4 bilhões em 1981 – maior até que as dívidas da Alemanha Oriental (US\$ 11,3 bilhões) e da própria União Soviética (US\$ 19,5 bilhões), segundo dados do BIS (Banco de Compensações Internacionais).⁴⁵ Essa estatística sozinha já subsidia o leitor com uma sólida evidência de que o país vivia um processo de endividamento desordenado. Górniewicz (2018, pp. 105-108) descreve o problema polonês, no qual a crise de balanço de pagamentos se imiscuiria num problema de ordem política, que envolveu uma lei marcial. Como o Brasil, a Polônia também se endividou no afã de impulsionar o crescimento, também sentiu o impacto das crises do petróleo e oferecia condições mais favoráveis que seus pares socialistas para receber crédito estrangeiro, aumentando assim o fluxo desses recursos. Entre 1979 e 1980, aponta Górniewicz (2018, pp. 106), a Polônia já comprometia a totalidade das divisas advindas de exportações com o serviço da dívida. Em 1981, entraram US\$ 5 bilhões de “dinheiro novo” para financiamento de juros, mas esse fluxo é interrompido com a lei marcial de dezembro daquele ano. A restrição aconteceu como forma de conter movimentos oposicionistas como o sindicato Solidariedade, de Lech Walesa, tendo durado até 1983 e gerando sanções de países ocidentais. Varsóvia não chegou a declarar uma moratória unilateral, e continuou pagando parcialmente o serviço de sua dívida externa até as penalidades ocidentais: a partir dali, não paga nem os juros. O imbróglio polonês, contudo, deteriorou a até então “enganosa tranquilidade quanto aos chamados *cross-border risks* [volatilidade do retorno sobre investimentos realizados no exterior]” (Batista Júnior, 1988, p. 212).

O segundo golpe no modelo de empréstimos a países em desenvolvimento aconteceu em 1982, em uma Argentina enfraquecida com a crise da Guerra das Malvinas e cujo regime militar instalado em 1976 já respirava por aparelhos. O endividamento argentino seguiu o mesmo roteiro de seus pares latino-americanos: inicialmente como ajuda financeira para o desenvolvimento, assumiu uma dinâmica própria na qual os novos ingressos apenas cobriam a dívida já existente, com problemas na captação de recursos sobretudo a partir de 1981 (Rapoport, 2014, p. 14). O cenário combinou altos passivos gerados pela guerra com o Reino Unido, panorama internacional desfavorável, inflação alta e fuga de dólares. Em 1982, na prática, o Estado argentino primeiro dá *default* em dívidas com bancos britânicos, retaliação pela questão das Malvinas, e, na sequência, estatiza a dívida externa total, uma vez que a transforma em dívida interna a uma taxa de câmbio fixa (Rapoport, 2014, p. 18). A Argentina fecha o ano com uma dívida de US\$ 43,6 bilhões, sendo

⁴⁵ Dados do paper do Banco de Compensações Internacionais (doravante BIS), “The evolution of the external debt and balance of payments of Eastern Europe and the USSR since 1970”, de Richard Allen, p. 4. BIS Working Papers nº. 7, novembro de 1982, Basileia.

US\$ 28,7 bilhões devidos (de fato) pelo setor público, e reservas negativas da ordem de US\$ 5,08 bilhões – a situação das reservas dos vizinhos ao sul conseguia ser pior que a brasileira, uma vez que entre 1980 e 1983 Buenos Aires terminaria todos os anos com reservas negativas.⁴⁶

Nos anos 1960 e 1970, parecia conter maior racionalidade a decisão de recorrer aos bancos para conseguir recursos, em vez do FMI. O Fundo, que exigia a imposição de orientações na política econômica de quem pleiteava empréstimos, era visto como uma organização para onde só recorreriam nações sem condições de tomar empréstimos no sistema bancário convencional, como países muito pobres no continente africano (Batista Júnior, 1989, p. 215-216). A opção pelos bancos foi feita por diversas nações durante o período de vasta liquidez no mercado bancário internacional: em 1965, a fatia de financiamento que cabia ao Fundo era de 12%, que cai para apenas 3% em 1978 (Kraft, 1984, p. 6). Os bancos, afinal, não faziam perguntas nem condicionavam os recursos a políticas econômicas que poderiam ou não ser favoráveis ao país e a seus governantes em um cenário como o que havia, de abundância de euromonedas circulando de países ricos para aqueles que precisavam de recursos. Ao México, por exemplo, o *aide-mémoire* das reuniões depois da moratória listava as obrigações do país se quisesse ajuda: 1. déficit do setor público cortado em mais da metade em proporção do PIB, em 1983; 2. redução de subsídios; 3. política salarial “consistente com uma redução da inflação”; 4. taxas de juros deveriam poder crescer para encorajar que residentes mantenham capital em bancos domésticos; 5. política cambial voltada para maximizar competitividade internacional (Boughton, 2001, p. 300).⁴⁷

Quando a crise mexicana tomou as proporções verificadas entre agosto e setembro de 1982 e gerou consequências no balanço de pagamentos de diversos outros países, como o Brasil, o FMI não estava preparado para lidar com simultâneas crises – cabia a ele apenas conferir uma “aparência de neutralidade e racionalidade ao gerenciamento da crise financeira internacional” (Batista Júnior, 1989, p. 215-216). Esperava-se uma primeira resposta da reunião anual do FMI, que aconteceu naquele ano em Toronto, no Canadá, no início de setembro: o assunto em pauta até a quebra do México era o aumento das cotas para o período 1985-1990, de US\$ 67,2 bilhões para algo entre US\$ 100 bilhões e US\$ 137 bilhões. Isso porque a proporção das cotas ante as importações globais havia caído de 12% em 1960 para apenas 4% em 1980 – sem um aumento, a capacidade de resposta do Fundo às crises de BP só tendia a piorar, conforme explicou a *Gazeta*. Com a deflagração da crise mexicana, o aumento dos recursos passava a ser um problema

⁴⁶ Dados do Banco Central da Argentina e de A. E. Calcagno e E. Calcagno (1999) *apud* Rapoport (2014, p. 18).

⁴⁷ *Aide-mémoire*, termo do francês muito usado entre diplomatas, trata-se de uma ata de uma reunião que contempla os principais pontos tratados em um encontro.

imediatamente, uma vez que as dificuldades já eram esperadas para os próximos anos e “o FMI precisará de recursos crescentes para atender aos pedidos dos países devedores”. Washington via com ressalvas o aumento das contas, embora reconhecessem que “a situação atual é extremamente difícil e há necessidade de dispor, a curto prazo, de uma enorme quantidade de recursos para evitar uma reação em cadeia”. O ideal neste caso seria abrir uma linha de crédito analisada caso a caso para emprestar recursos “em condições extremamente duras, para casos de emergência”.⁴⁸

O governo Reagan, sobretudo em temas econômicos, era adepto do jogo duro com seus interlocutores. A ideia era segurar qualquer tipo de ajuda até que a outra parte, sem opção, recorresse a Washington aceitando seus termos. Na avaliação dos norte-americanos, era preciso penalizar os devedores com assistência extremamente custosa, do contrário estas não seriam efetivas (Boughton, 2001, p. 293). No caso do México, o governo esperou para se envolver nas negociações e só tomou uma postura de maior protagonismo, arrolando os recursos necessários para o empréstimo-ponte de US\$ 1,8 bilhão – condição para abrir um acordo de DES 3,6 bilhões em três anos com o FMI (Kraft, 1984, p. 4 e Boughton, 2001, p. 289), ou 450% de sua cota no Fundo quando aproximava-se a possibilidade de uma crise bancária nos EUA, decorrente dos graus altíssimos de exposição da maioria dos credores, sobretudo os *money center banks*, a esses países.⁴⁹ O republicano Reagan, presidente desde janeiro de 1981, se cercou de quadros que viam o *laissez-faire* como a melhor forma de conduzir a crise. O vice-secretário de assuntos monetários de Reagan, Beryl Sprinkel, oriundo do mercado financeiro e treinado na Universidade de Chicago sob Milton Friedman, teria respondido que “o mercado cuidará” dos países endividados quando recebeu informações sobre a situação destes na transição Carter-Reagan (Kraft, 1984, p. 12). Se as instituições financeiras, porém, tomassem o prejuízo de um *default* mexicano, provavelmente acompanhada por outros devedores em contexto até mais complicado que o do México (Brasil e Argentina, que além de endividados eram importadores de petróleo, são exemplos óbvios), haveria um impacto direto no preço do crédito dentro dos EUA, além de uma generalizada diminuição na credibilidade do setor bancário internacional. Na ausência de uma resposta rápida do Fundo ao México, os EUA financiam parte do empréstimo-ponte de US\$ 3,5 bilhões imediatamente após a crise cambial. Os mexicanos, porém, se veem reféns de custos de serviço muito mais altos, ou segundo o próprio Volcker (Kraft, 1984, pg. 16, e Boughton, 2001, p. 294), “ofensivamente altos”,

⁴⁸ GM, 3 de setembro de 1982. “Dívidas, a discussão no FMI”, de Matias M. Molina, de Washington, pp. 1 e 14. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 039. HMA, SP.

⁴⁹ GM, 17 de agosto de 1982, pg. 1 e 15. “México: US\$ 4 bilhões do FMI”, tradução do Financial Times. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 038. HMA, SP.

para sair da fase mais aguda do imbróglio.⁵⁰ Ao comunicar o acordo com o México a Reagan, o presidente reagiu dizendo que seu secretário do Tesouro, Regan, era um “filho da puta de coração duro”, segundo relato de Kraft (1984, p. 16). “Eu só quero dar ao contribuinte americano o mesmo serviço que dei aos acionistas da Merrill Lynch”, respondeu o economista, que deixou o cargo de CEO do gigante bancário em 1980 para assumir o Tesouro.

Como parte da resposta dos credores privados internacionais ao problema mexicano surge uma instituição que assumiria papel de incômodo protagonismo ao longo de toda a crise da dívida externa: o comitê de assessoramento dos bancos, ou *bank advisory committee*. Para alinhar de forma mais eficiente os interesses e demandas de tantos credores, seria criada uma delegação com Citibank e Bank of America à frente. Esse modelo seria adotado em todos os devedores, tornando-se padrão para lidar com a crise (Boughton, 2001, p. 296). O Brasil também ganharia em breve seu próprio comitê, com despesas pagas pelo governo brasileiro, cuja criação e funcionamento serão discutidos em maior detalhe na próxima seção deste capítulo. A comissão para o caso mexicano era composta por 14 bancos: Morgan Guaranty, Bankers Trust, Chase, Bank of America, Chemical, Manufacturers Hanover, dos EUA, o canadense Bank of Montreal, o britânico Lloyds, o Socit Gnrale da Blgica, o alemo Deutsche Bank, o Swiss Bank Corporation, da Sua, o japons Bank of Tokyo e o estatal Banamex – comprado pelo Citi por US\$ 12,5 bilhes em agosto de 2001 e hoje uma subsidiria do gigante norte-americano no Mxico. frente do comit ficou Bill Rhodes, poca vice-presidente do Citi, e figura conhecida tambm no imbrglio brasileiro durante a crise da dvida externa. Rhodes, que transitava bem pela cpula dos principais bancos, tambm presidiu os comits de Uruguai, Argentina e Peru.

Nos anos subsequentes, j com a perspectiva de uma nova moratria afastada por completo aps emprstimos de emergncia, e posterior aderncia do pas aos programas propostos pelo Fundo como condicional para entendimento com os bancos, o Mxico seria considerado um “exemplo de ajustamento e comportamento”, observam Carneiro e Modiano (2014, p. 279). Tanto na soluo da crise brasileira entre 1982 e 1983, que envolve composio com o Fundo e acordo com bancos comerciais, quanto em 1984, na tentativa de um acordo plurianual de reescalonamento das amortizaes da dvida, o Mxico serviria como parmetro das equipes de negociadores para balizar as estratgias do Brasil. Segundo Galvas (Banco Central, 2019a, p. 179), as negociaes eram iniciadas sempre na esteira dos acordos mexicanos porque “havia uma grande simpatia dos bancos americanos pelo Mxico. Consideramos que aquele era o melhor caminho: ‘o que o Mxico

⁵⁰ No original, a expresso “ofensivamente altos” usada por Volcker, e traduzida pela autora deste trabalho, “egregiously high”.

conseguir, vamos conseguir o mesmo ou um pouco mais’. Assim, logo depois que o México negociou a primeira fase, o Brasil negociou a primeira fase – um pouco melhor do que o México; o México negociou a segunda fase, nós entramos na esteira e negociamos um pouco melhor”. Quando é iniciada a reestruturação da dívida dos países latino-americanos nos moldes do Plano Brady, que começa em 1989, o México foi um dos primeiros a conseguir um acordo com os credores, em março de 1990. O Brasil só fecha um acordo definitivo em abril de 1994, logo antes do início do Plano Real, após cerca de dois anos em entendimentos preliminares.

O conjunto de problemas nos países em desenvolvimento acaba por inaugurar um período de dificuldades que se estenderia pelos anos subsequentes. Apenas no intervalo entre 1981 e 1982, o volume líquido de empréstimos despenca 42% em todo o mundo, de US\$ 165 bilhões para US\$ 95 bilhões (Batista Jr., 1988, p. 214). Na avaliação de Batista Júnior (1988, p. 213), embora as situações na Polônia e na Argentina fossem graves, “o verdadeiro ‘divisor de águas’ veio, como se sabe, com a moratória decretada pelo México alguns meses mais tarde” por dois motivos: a dimensão da dívida mexicana e a surpresa do mercado com a decisão, que avaliamos em grande medida guardar alguma relação com a histórica política de liberdade monetária praticada pelo país nas décadas anteriores. Para o Brasil, a resultante do *default* mexicano foi uma crise de confiança grave, que ocasionou drástica desaceleração das linhas de crédito sobretudo de curto prazo aos países em desenvolvimento (Bacha, 1987, p. 2 e Batista Júnior, 1989, p. 213), além da gravíssima redução nas reservas brasileiras, uma vez que o país não apenas deixou de receber dos credores, seus bancos lá fora também passaram a ter problemas para refinarçar operações no exterior (Carneiro e Modiano, 2014, p. 268). O ano de 1982 era de Copa do Mundo e eleições para governadores nos estados pela primeira vez desde os anos 1960. Mesmo que a oferta de crédito no mundo se mostrasse cada vez mais inelástica, politicamente o momento não parecia nem um pouco propício a mais um ano de retração econômica, especialmente após o fiasco de 1981. Ernane Galvêas, nesse momento já como ministro da Fazenda, relatou o desespero do presidente Figueiredo, que dizia (Banco Central, 2019a, p. 165): “caíram sobre nós os quatro cavaleiros do apocalipse. Só falta uma leva de gafanhotos comer o resto da safra agrícola’. E eu dizia: ‘O senhor está fazendo uma Retirada da Laguna. Só temos que nos preocupar em contabilizar a quantidade de homens ou de coisas que vamos perder até chegar do lado de lá’”.

O biênio 1982-1983 seria no Brasil pontuado por aperto monetário, virtual fechamento do mercado voluntário de crédito aos países latino-americanos e a vez do país de promover sua suspensão branca de pagamentos, uma centralização de câmbio que Simonsen definiu anos depois

como “moratória educada”⁵¹. Era a consolidação de uma pasmaceira econômica que mais adiante receberia a incômoda alcunha de “década perdida”.

1.3 - A moratória “educada” e a recessão de 1983

A dívida externa dos países em desenvolvimento já havia chegado a US\$ 763 bilhões naquele 1982, incluindo-se aí *spreads*, juros e outros encargos financeiros que, sozinhos, correspondiam a cerca de 10% deste valor.⁵² Até o final do ano seguinte, o valor daria mais um salto, segundo Lago (1984, p. 3): US\$ 810 bilhões. Parte significativa desse valor fora contratado a juros flutuantes, conforme debatido na seção anterior: Cline (1983, p. 13 *apud* Lago, 1984, p. 3) baseou-se nos dados disponíveis no Banco de Compensações Internacionais para estimar flutuação de cerca de 2/3 dessa dívida, o que representava US\$ 329 bilhões apenas para os países em desenvolvimento não exportadores de petróleo – Brasil incluído. Naquele 1982, a guerra entre Argentina e Reino Unido pelas Ilhas Malvinas (ou Falklands) no Atlântico Sul, em maio, e a moratória do México, entre agosto e setembro, golpeou de morte o modelo utilizado para fechar as contas externas. O problema começa de forma paulatina, ainda que rápida, primeiro prejudicando o fluxo de linhas de curto prazo, interbancárias e comerciais. Até o início de 1982, os bancos conseguiam empréstimos interbancários de seis meses por meio do mercado de euromonedas e transformavam esses valores em operações de oito anos dentro do Brasil.⁵³ Mas, entre junho e julho, os saques em depósitos interbancários de bancos e subsidiárias de instituições financeiras brasileiras, sobretudo no Banco do Brasil e Banespa, aumentam. Em seguida, detecta-se a diminuição das linhas comerciais, que, como as interbancárias, também são de curto prazo. Entre o final de agosto e o início do “setembro negro”, inaugurado com o *default* do México, vem a imobilidade quase que total de linhas de médio prazo.⁵⁴

⁵¹ GM, 21 e 23 de fevereiro de 1987. “Para manter crédito, Brasil tem de negociar com Baker e Volcker”, de Guilherme Barros, do Rio, p. 20. Andar 6o fundo, estante 06, caixa 065. HMA, SP.

⁵² BRASIL. Relatório final da CPI da Dívida Externa. Comissão Especial do Senado Federal para a Dívida Externa, Brasília. Agosto de 1989, p. 6. Disponível em <<http://www.senado.gov.br/atividade/materia/getPDF.asp?t=56921&tp=1>>. Acesso em 3 de maio de 2018.

⁵³ CPDOC-FGV, Dicionário do Acervo do Centro de Pesquisa e Documentação de História Contemporânea do Brasil da Fundação Getúlio Vargas. Verbetes “Dívida Externa”, por Carlos Eduardo de Freitas. Visita em 23 de janeiro de 2020. Disponível em:

<<http://www.fgv.br/cpdoc/acervo/dicionarios/verbete-tematico/divida-externa-2>>.

⁵⁴ CPDOC-FGV, Dicionário do Acervo do Centro de Pesquisa e Documentação de História Contemporânea do Brasil da Fundação Getúlio Vargas. Verbetes “Dívida Externa”, por Carlos Eduardo de Freitas. Visita em 23 de janeiro de 2020. Disponível em:

<<http://www.fgv.br/cpdoc/acervo/dicionarios/verbete-tematico/divida-externa-2>>.

É mais fácil entender o problema que o país enfrentaria entre 1982 e 1983 debruçando-nos sobre os dados da dívida brasileira naquele momento. A dívida externa total em 1976 era de US\$ 32 bilhões, chega em US\$ 52,1 bilhões em 1978, salta para US\$ 85,3 bilhões em 1982 e US\$ 93,7 bilhões no ano seguinte.⁵⁵ No intervalo entre 1976 e 1982, as exportações cresceram a uma taxa média de 13,5% ao ano, enquanto a dívida cresceu 21,4% no mesmo período.⁵⁶ Entre 1978 e 1982, a movimentação real de bens e serviços foi de US\$ 14,9 bilhões, embora a dívida líquida acumulada tenha crescido US\$ 34,6 bilhões, segundo cálculos da comissão do Senado que investigou a dívida externa a partir de 1987.⁵⁷ A diferença entre a movimentação e bens e a dívida líquida, de US\$ 19,7 bilhões, representa os encargos financeiros refinanciados correspondentes a esses empréstimos durante o quadriênio.

Naquela época, circulavam diversos cálculos, com resultados distintos, do custo da dívida e da real necessidade de financiamento do país. Em 1982, por exemplo, a estimativa oficial do custo da dívida era, oficialmente, de US\$ 9,5 bilhões.⁵⁸ O Cemei-Ibre/FGV (Centro de Estudos Monetários e de Economia Internacional da Fundação Getúlio Vargas), contudo, já apostava em uma conta de US\$ 11 bilhões. Esses cálculos ao final sempre acabavam chegando mais perto do maior valor apurado, e são uma boa medida do descontrole financeiro gerado por uma dívida contraída em um contexto muito mais favorável. Em relação à parcela da dívida registrada contraída em taxa flutuante (em Libor britânica e *prime* norte-americana), os primeiros dados disponíveis são de 1983, mas também ajudam na compreensão do imbróglio: de US\$ 81,3 bilhões, foram tomados a juros flutuantes US\$ 76,2 bilhões. Destes, US\$ 67,8 bilhões eram em Libor, contra US\$ 5,04 bilhões na *prime*. Como debatido na seção anterior, a partir de 1981 os emprestadores nacionais passam a aceitar mais contratos na taxa norte-americana, mais alta que a britânica. Quanto ao vencimento, a situação do país era um pouco menos dramática que a mexicana: 34,8% da dívida brasileira em dezembro de 1981 venceria ao longo dos 12 meses seguintes.⁵⁹ Na tabela a seguir, verificamos a evolução da dívida de médio e longo prazo ao longo dos dois anos analisados nesta seção, 1982 e 1983.

⁵⁵ O dado refere-se à soma das dívidas de médio e longo prazo, registrada no Banco Central, e de curto prazo, não registrados. Os dados primários são do Ipeadata.

⁵⁶ Morgan Guaranty Trust, *World Financial Markets*, junho de 1983, quadros 1 e 3 *apud* Lago, 1984, p. 5.

⁵⁷ BRASIL. Relatório final da CPI da Dívida Externa. Comissão Especial do Senado Federal para a Dívida Externa, Brasília. Agosto de 1989, p. 9. Disponível em:

<<http://www.senado.gov.br/atividade/materia/getPDF.asp?t=56921&tp=1>>. Acesso em 3 de maio de 2018.

⁵⁸ GM, 19 de agosto de 1982, p. 20. “O custo da dívida deve atingir US\$ 11 bilhões neste ano”. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 038. HMA, SP.

⁵⁹ “The maturity distribution of international bank lending – second-half 1981 developments”, Julho de 1982, p. 4, *apud* Batista Júnior, 1983, p. 81.

Tabela 6 - Dívida externa registrada (médio e longo prazo, em US\$ milhões)

Período	Valor
3° Trim. 1982	66.833
4° Trim. 1982	70.197
1° Trim. 1983	75.131
2° Trim. 1983	76.378
3° Trim. 1983	77.005
4° Trim. 1983	81.319

Fonte: Sistema de séries temporais do Banco Central do Brasil (série 3563)

A resposta dos bancos ao cenário conturbado que se desenhava na América Latina, de norte a sul do continente, foi a de não mais aceitar novos empréstimos para os países da região, e até adiar a liberação de recursos já emprestados.⁶⁰ No Brasil, era ano eleitoral, e pela primeira vez desde 1960 os eleitores poderiam escolher de forma direta os governadores de seus estados. Esse contexto eleitoral deixava pouco espaço para um debate sobre as impopulares medidas econômicas que teriam de ser adotadas. Para Paulo Lira, presidente do Banco Central durante o governo Geisel, “o fato é que, com a crise mexicana, houve uma reação natural dos banqueiros – e eles agem em grupo e muito em função das regiões geográficas. Decidiram que não disponibilizariam mais recursos para a América Latina. Ora, o Brasil está inserido no contexto da América Latina. Havia, na época, uma corrente de opinião no país, particularmente do governo, que defendia que o Brasil iria mostrar que era diferente por ter reservas, administrá-las com cautela e controlar sua dívida externa.” (Banco Central, 2019b, p. 88). Apaziguar os ânimos dos banqueiros internacionais era fundamental para passar por uma crise de liquidez que, segundo o diagnóstico dos economistas do governo e da maior parte do *mainstream* econômico da época, era temporária. Bastava manejar a situação até que os efeitos da crise no México diminuíssem, convencer os credores que éramos diferentes dos mexicanos e os fluxos de crédito retornariam voluntariamente ao país. Não foi o que aconteceu: cerca de metade dos recursos obtidos pelos países em desenvolvimento no mercado de euromoedas foi de empréstimos-ponte, aportes de emergência dos bancos, ou de acordos *stand-*

⁶⁰ FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (doravante FMI). Payment difficulties involving commercial banks, documento de 9.mar.1983, p. 55. Visita em 19 de agosto de 2019. Disponível em: <<https://archivescatalog.imf.org/Details/ArchiveExecutive/125069158>>.

by, linhas de curto prazo do FMI, ambas apenas para socorrer o balanço de pagamentos. Os recursos voluntários representaram menos de 10% das entradas.⁶¹

O FMI via como principais diferenças entre os dois países o fato de que 1. a dívida total e bancária do Brasil cresceu em velocidade menor que a do México, 2. o Brasil tinha dependência “consideravelmente menor” de financiamentos de curto prazo, 3. o Brasil tinha um número menor de credores bancários mas, mesmo assim, sua dívida era mais pulverizada que a mexicana, extremamente concentrada em alguns poucos gigantes do setor financeiro.⁶² O nível de exposição das grandes instituições financeiras às suas economias, contudo, era parecido. “A importância primordial dos bancos no programa corrente de ajustamento resulta do tradicional papel destes como financiador preponderante do esforço de desenvolvimento do Brasil e pela fuga de recursos que ameaça ser causada pela amortização de US\$ 4,7 bilhões em dívidas bancárias de médio e curto prazo, sem mencionar os US\$ 9,6 bilhões de obrigações de curto prazo”.⁶³ Para Bacha (1987, p. 3), “foi com esse espírito [de diferenciação entre Brasil e México] que, ultrapassadas as eleições de novembro de 1982, os negociadores brasileiros trataram de obter o selo de aprovação do FMI à condução da política econômica interna”. Com aval do Fundo, a última etapa da estabilização seria negociar com os bancos comerciais. Os bancos comerciais temiam que, a exemplo de outros países emergentes, o Brasil fosse o próximo da fila da moratória, segundo telegrama do embaixador Antônio Azeredo da Silveira, à frente do posto de Washington: “os mesmos banqueiros [que resistiam em conceder novos empréstimos ao Brasil] levantam também a possibilidade de que vários países devedores venham a declarar uma moratória em suas dívidas de curto prazo, a exemplo do que já ocorreu com Argentina, Polônia e México. Inclusive, segundo o New York Times, relatava Silveira, “muitos banqueiros esperam que o Brasil, em desespero, irá declarar unilateralmente uma moratória nos pagamentos do principal de parte de sua dívida externa, especialmente na parte de curto prazo”.⁶⁴

Na reunião anual do FMI, em Toronto, no Canadá, o ex-presidente do BC Carlos Geraldo Langoni conta que foi surpreendido por uma brincadeira de Herzog (Banco Central, 2019c, p.94): “o ministro da Fazenda mexicano, [Jesús Silva] Herzog Flores, ao encontrar-se comigo, e na frente de toda a imprensa, exclamou: ‘E aí, Langoni, e eu que pensei que o Brasil fosse quebrar

⁶¹ Morgan Guaranty Trust Company of New York, *World Financial Markets*, Janeiro/1984, pp. 1-2.

⁶² Para um estudo mais aprofundado do semiautoritarismo priísta no México ao longo do tempo, Lince (2011) e González (2012).

⁶³ FMI. Payment difficulties involving commercial banks, documento de 9.mar.1983, p. 54. Visita em 19 de agosto de 2019. Disponível em: <<https://archivescatalog.imf.org/Details/ArchiveExecutive/125069158>>.

⁶⁴ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 4000, microfilme 1700, 15 de dezembro de 1982, Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do Ministério do MRE, Brasília.

primeiro?!’ [...] Descartamos a moratória unilateral, apesar das pressões políticas. Optamos por complexas negociações que envolviam várias frentes: bancos centrais, governos e bancos privados com o objetivo de evitar um ajuste ainda mais traumático”. Segundo Galvêas (Banco Central, 2019a, p. 176-177), três razões, eminentemente políticas, foram instrumentais para que se optasse por um caminho outro que a moratória das dívidas de curto prazo. O primeiro, não haveria clima para que o presidente Figueiredo abrisse a sessão da Assembleia Geral da ONU em Nova York, no final de setembro. Depois, foi a vinda do presidente Reagan ao Brasil, que, afirma o ex-ministro, “anunciou alguns créditos que eu já havia obtido muito antes, o dinheiro do empréstimo americano já havia até sido gasto, mas ele anunciou que estava abrindo uma linha de crédito.” O terceiro era a eleição de 1982, que aconteceria no dia da Proclamação da República, 15 de novembro. Ao contrário do caso argentino, o governo Figueiredo opta por não usar uma eventual moratória como forma de galvanizar a opinião pública em prol do regime militar e contra os grandes bancos. “Bom, então a solução é nos acomodarmos com o Fundo Monetário e com os banqueiros”, contou.

No dia 3 de março de 1983, o Banco Central fecha um acordo de US\$ 600 milhões com seis bancos norte-americanos⁶⁵. O dinheiro não é suficiente, e as autoridades brasileiras retornam ao mercado para pedir US\$ 3 bilhões, em um “empréstimo-ponte” (*bridge loan*) de curto prazo: dois terços desse valor são aportados por 40 bancos comerciais, e o restante por credores oficiais: US\$ 900 milhões do Tesouro norte-americano e US\$ 500 milhões do BIS, que eram na realidade contrassques do FMI (Cerqueira, 1997, p. 26). Foi necessária pressão do Fundo e do governo norte-americano para que os bancos entrassem no empréstimo ao Brasil, contou o embaixador Antônio Azeredo da Silveira: “o FMI vem tentando obter junto aos bancos garantias de que tais empréstimos [adicionais, aos endividados] serão concedidos e várias autoridades norte-americanas já opinaram publicamente a favor da concessão de tais empréstimos, segundo declarações de banqueiros norte-americanos, não identificados, à imprensa⁶⁶. Os bancos locais vêm sofrendo o que eles próprios denominam de ‘*peer-group pressure*’ [pressão de grupo]. Embora não existam meios legais de forçar os bancos a aceitar a proposta do FMI, pressões substanciais podem ser exercidas sobre banqueiros, especialmente quando há apoio do governo e de autoridades monetárias”. Para salvaguardar o sistema, “particularmente os grandes bancos, com longa tradição de atuação internacional, que se encontravam excessivamente expostos à crise da dívida latino-

⁶⁵ FMI. Payment difficulties involving commercial banks, documento de 9 de março de 1983, p. 55. Visita em 19 de agosto de 2019. Disponível em: <<https://archivescatalog.imf.org/Details/ArchiveExecutive/125069158>>

⁶⁶ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 4000, microfilme 1700, 10 de novembro de 1982, Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

americana” (Batista Júnior, 1988, p. 66), o governo dos EUA assume nos bastidores a dianteira na questão da dívida. Essa pressão é fundamental, à luz da experiência mexicana, para que a opção brasileira seja a da conciliação. Em um cenário onde historicamente houve liberdade menor de fluxo de capitais e com algumas centralizações no passado mais ou menos recente, caso do Brasil, faz sentido que os credores evitassem um problema análogo ao mexicano. A tabela a seguir indica o percentual aportado por cada país ao empréstimo-ponte e mostra o poder de barganha dos EUA.

Tabela 7 - Brasil: pedidos de empréstimo-ponte de 40 bancos em 1983, por país

País	Valor, em US\$ milhões	Valor, em %
Estados Unidos	1.593*	55,4
Reino Unido	297	10,3
Japão	257	8,95
Canadá	235	8,18
Alemanha	171	5,95
França	141	4,91
Suíça	127	4,42
Países Árabes	50	1,74
Total	2.871	100

* Incluídos US\$ 600 milhões que já haviam sido desembolsados pelos seis maiores bancos credores norte-americanos
 Fonte: FMI, “Payment difficulties involving commercial banks”, documento de 9 de março de 1983, p. 55. Visita em 19 de agosto de 2019. Disponível em: <<https://archivscatalog.imf.org/Details/ArchiveExecutive/125069158>>, com dados primários do Banco Central do Brasil.

O embaixador Azeredo da Silveira via a estratégia norte-americana como paliativa, ou como “fórmulas voltadas à atenuação de sintomas, que sirvam de válvula de segurança para pressões que, em seu livre curso, podem se comprovar conducentes de um questionamento maior de causas das dificuldades atuais e características do próprio sistema.”⁶⁷ O comentário foi feito após a avaliação do governo Reagan sobre aumentar os recursos ao FMI para socorrer nações endividadadas via *bridge loans*, no final de 1982, assunto que já estava em pauta desde antes do problema mexicano, como se viu na seção anterior. O ministro da Fazenda Ernane Galvêas foi o

⁶⁷ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 3602, microfilme 1700, 10 de novembro de 1982, Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

“porta-voz dos bancos centrais da América Latina, Jamaica e Caribe” na reunião do FMI em Toronto, onde pediria ao Fundo que aumentasse capital para países em desenvolvimento.⁶⁸ Os Estados Unidos, porém, se opunham ao aumento das cotas, defendendo-as apenas em situações extremas como a do México naquele ano, uma vez que, Beryl Sprinkel, subsecretário do Tesouro para assuntos monetários, via “o papel do FMI como guardião das finanças internacionais. Uma espécie de banco central, aliás, cuja função não é emprestar mais dinheiro, mas evitar os excessos do sistema.”⁶⁹

Difícil exigir do FMI que evitasse os excessos de um sistema pós-euromercado, que emprestou recursos a países em desenvolvimento independente do controle de autoridades monetárias. Os bancos também não poderiam, àquela altura, deixar de emprestar a esses países. Agora, pouco poderia ser feito sem que as populações desses países, parte menos organizada nas negociações, arcassem com parte não desprezível dessa conta. Já entrar com dinheiro do contribuinte em parte desses empréstimos não parecia boa ideia para os EUA, explicou Thomas Enders, secretário de Estado assistente para assuntos interamericanos, para o embaixador Azeredo da Silveira em um jantar na residência da embaixada da França. Em encontro dos presidentes Reagan e Figueiredo, o brasileiro pediu a sua contraparte americana que EUA cobrissem US\$ 400 milhões, referentes a parcelas de um pacote de US\$ 2 bilhões para aquele ano, ainda em aberto por bancos japoneses, britânicos, suíços e alemães⁷⁰. Enders afirmou que, embora Reagan quisesse atender ao pedido, este poderia criar “efeito negativo junto à comunidade bancária internacional, que se sentiria eximida de sua responsabilidade face à presente crise mundial. [...] Talvez fosse possível e mais eficaz que os Estados Unidos voltassem a pressionar os bancos dos países mencionados.” Para o embaixador, a intenção do governo e dos bancos norte-americanos desde setembro de 1982 era a de transmitir ao Fundo Monetário Internacional esse papel de “elemento disciplinador do sistema”, distinguindo as especificidades de cada país para acentuar diferenças, minimizar convergências e usar sua “posição de preeminência” para transmitir o custo dos reajustes, uma vez que “parece ser intenção da administração fazer incidir seus custos ao mínimo possível sobre seus orçamentos já deficitários”.⁷¹

⁶⁸ GM, 1 de setembro de 1982, “Os bancos manterão seu apoio”, pp. 1, 12 e 13, de Walter Clemente, de São Paulo. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 039. HMA, SP.

⁶⁹ GM, 1 de setembro de 1982, “EUA, linha dura no FMI”, pp. 1 e 13, de Matias M. Molina, de Washington. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 039. HMA, SP.

⁷⁰ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 531, caixa 27 - ultrassecretos, 18 de fevereiro de 1983, Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

⁷¹ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 1417, microfilme 1714, de 29 de abril de 1983, Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

A orientação era a de manter as reservas brasileiras com a maior liquidez possível, fosse monetizando uma parcela de DES (direitos especiais de saque) que havia restado junto ao FMI, de cerca de US\$ 100 milhões, ou fazer uma operação de *swap* com o que havia de ouro nas reservas.⁷² O Brasil toma essas medidas, considerando que parte significativa das reservas estava aplicada em CDBs de médio prazo ou em títulos poloneses (as tais “polonetas”, títulos de comércio entre Brasil e Polônia pré-1981), ou seja, ilíquidos. Uma fonte consultada pela *Gazeta* considerava “certo, no governo, que este ano vai ser fechado com um volume bastante reduzido de reservas”. Brasil tinha um saldo negativo de US\$ 1.555 bilhão.⁷³ O que teria aumentado a vulnerabilidade das reservas foi o fato de que o Brasil acumulou empréstimos de curto prazo (até 360 dias), conforme observado por Batista Júnior (1983, pp. 70-71 e 49-51). Esse montante não era desprezível, e havia crescido de forma vertiginosa em dez anos: de US\$ 945 milhões em 1970 para US\$ 15,9 bilhões em 1982.⁷⁴

Também havia problemas no próprio cálculo do nível de reservas, uma vez que não eram especificados quais ativos conversíveis, como divisas e ouro, estavam efetivamente disponíveis – além disso, as estatísticas então divulgadas de endividamento externo não incluíam a dívida de curto prazo (inferiores a um ano, mais outras de prazo médio ou sem prazo definido, sobretudo para financiamento de linhas de comércio exterior e interbancárias). Em setembro de 1982, o Banco Central deixa de divulgar a posição das reservas em base mensal. No mês seguinte, o presidente da autarquia, Carlos Langoni, explicou em um almoço com membros do setor bancário, que informaria o número apenas “oportunamente”.⁷⁵ Seria difícil, “como comentavam os banqueiros, [...] criar um clima psicológico favorável ao fluxo externo de empréstimos” em face de resultados nas reservas como os descritos na tabela a seguir: negativos ao longo de todo o ano, situação que perdura mesmo com a centralização de câmbio de 29 de julho.⁷⁶

⁷² Swap é uma operação que pressupõe um contrato de “troca de posições” entre as partes, mediante dois indexadores, no caso de ouro para moeda conversível. GM, 1 de outubro de 1982, “BC procura dar liquidez às reservas”, p. 12, Célia de Gouvêa Franco, de Brasília. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 039. HMA, SP.

⁷³ GM, 1 de outubro de 1982, “BC procura dar liquidez às reservas”, p. 12, Célia de Gouvêa Franco, de Brasília. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 039. HMA, SP.

⁷⁴ Os dados são do Banco Central (série 3678).

⁷⁵ GM, 2 e 4 de outubro de 1982, “O BC prefere não revelar os níveis das reservas cambiais”, p. 12, de Reginaldo Heller, do Rio. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 039. HMA, SP.

⁷⁶ GM, 2 e 4 de outubro de 1982, “O BC prefere não revelar os níveis das reservas cambiais”, p. 12, de Reginaldo Heller, do Rio. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 039. HMA, SP.

Tabela 8 - Reservas internacionais brasileiras (em US\$/milhões)

	Liquidez internacional	Caixa
Dezembro/1982	3.994	938
Janeiro/1983	3.137	295
Fevereiro/1983	3.209	-912
Março/1983	3.480	-725
Abril/1983	3.587	-769
Maiο/1983	3.389	-872
Junho/1983	3.803	-1.014
Julho/1983	3.822	-1.246
Agosto/1983	4.242	-2.182
Setembro/1983	3.965	-1.972
Outubro/1983	3.798	-2.201
Novembro/1983	4.264	1.894
Dezembro/1983	4.563	-1.555
Janeiro/1984	4.608	538
Fevereiro/1984	5.360	1.116
Março/1984	5.936	1.430

Fonte: Banco Central do Brasil (Sistema de Séries Temporais: séries 3546 e 3544). Caixa: ativos externos controlados pelo Banco Central, de disponibilidade imediata, destinados a funções como intervenções no mercado de câmbio e financiamento do balanço de pagamentos. Nos números pelo conceito de liquidez também são incluídos empréstimos em moeda estrangeira feitos pelo BC e operações com linha de recompra.

O ano de 1982 se encerra com a reunião no Hotel Plaza, em Nova York, onde o Brasil solicita, de forma voluntária, auxílio para seu Programa de Financiamento para 1983. São quatro projetos: 1. novos empréstimos em moeda; 2. amortização da dívida em 1983; 3. linhas de curto prazo para comércio e 4. linhas de crédito interbancário (para agências de instituições brasileiras fora do país), num total de US\$ 25,3 bilhões. Esse mesmo modelo de divisão seria repetido nas outras fases das tratativas, ao longo dos anos seguintes. Participam deste encontro 125 bancos credores e os ministros Ernane Galvêas, da Fazenda, e Antônio Delfim Netto, do Planejamento,

além de Carlos Langoni, presidente do Banco Central. O projeto 1, de *new money*, dava conta de uma necessidade de financiamento de US\$ 4,4 bilhões. O governo brasileiro tinha pressa em receber os recursos para fechar as contas, por isso restringiu a participação para bancos que tivessem exposição de US\$ 35 milhões ou mais em débitos de médio e longo prazo (Cerqueira, 1997, p. 27) – ou seja, instituições financeiras de maior porte. Encaixavam-se nesse critério 173 bancos, que concordaram em aumentar sua exposição ao Brasil em 11% cada (Cerqueira, 1997, p. 27). Para o projeto 2, referente à amortização da dívida, foram solicitados US\$ 4,3 bilhões, divididos em 669 instituições participantes. Para os projetos 3, de linhas de curto prazo para importação e exportação, e 4, de linhas de crédito interbancário, não houve acordo formal (Cerqueira, 1997, p. 30). No projeto 3, com total de US\$ 10,4 bilhões e 174 bancos envolvidos, os bancos reemprestariam os valores após o pagamento para as operações comerciais brasileiras. Era, afinal, do interesse tanto dos bancos e quanto do governo brasileiro não paralisar as atividades comerciais do país com o resto do mundo. Já no projeto 4, no valor de US\$ 6 bilhões e com 260 participantes, os credores emprestavam dinheiro às agências por no mínimo um mês. Quando o valor era pago, o credor reemprestava o dinheiro a qualquer tomador daquele projeto. Nesses dois últimos casos, as tratativas eram respaldadas por meio de “*commitment telex*”, ou telex de compromisso, ao Banco Central. O acordo é assinado em 25 de fevereiro de 1983.

Para Bacha (1987, p. 6), o erro da Fase I da negociação, com o acordo de Plaza e o plano de financiamento do Brasil para 1983, foi o diagnóstico de que “mecanismos voluntários seriam o melhor caminho para restaurar a posição de caixa do país. Disto resultou o equívoco de confiar-se numa restauração voluntária dos depósitos interbancários através do projeto 4, e a consequente subestimativa do volume de dinheiro novo no Projeto 1 necessário para fechar o Balanço de Pagamentos em 1983”. A questão das linhas interbancárias, inclusive, foi alvo de rumores nos dias que antecederam a moratória de 1987, talvez como uma reação ao trauma de 1982-83: naquele momento, especulou-se na semana do dia 20 de fevereiro que a agência do Banco do Brasil em Nova York já tinha posições em descoberto no fechamento do dia 17.⁷⁷ O BB precisou vir à público, via assessoria de imprensa, desmentir a informação.

É durante a negociação do esquema de financiamento brasileiro de 1982 que surge um dos mais importantes e controversos personagens dessa história: o *bank advisory committee*, ou comitê assessor de bancos. Sua proposta inicial, ainda sob o nome de *liaison group*, era intermediar as

⁷⁷ GM, 20 de fevereiro de 1987, “BB desmente existência de problemas em N. York”, p. 20, nota da reportagem local. Andar 6o fundo, estante 06, caixa 065. HMA, SP.

negociações entre os cerca de 650 credores, de portes e nacionalidades variados, e o governo do Brasil e de outros países endividados. Para o Brasil, o comitê era composto pelos seguintes bancos, todos pesos-pesados do setor financeiro mundial: os norte-americanos Citicorp, Morgan Guaranty, Bank of America, Banker's Trust, Chase Manhattan, Chemical, Manufacturers Hanover, o britânico Lloyds, o francês Crédit Lyonnais, o alemão Deutsche, o suíço Union des Banques Suisses, o canadense Banco de Montreal, Banco de Tóquio, do Japão, e Arab Banking Corporation, que representava os países árabes (Cerqueira, 1997, p. 30-31). Os norte-americanos detinham metade dos assentos, embora apenas $\frac{1}{3}$ da dívida total. É um indício dessa tentativa, embora indireta, dos norte-americanos de tomar à frente e ter o controle do encaminhamento do problema da dívida por meio de fóruns como o comitê e o FMI, em vez de uma interação direta com o governo brasileiro, cujo setor público era detentor de parcela considerável do débito – os americanos, como se sabe, afirmavam publicamente não se intrometer na questão, que seria de responsabilidade exclusiva das instituições financeiras credoras.⁷⁸ Em junho de 1983, logo antes da centralização de câmbio por parte do Brasil, o comitê é formado nos moldes que teria até o Plano Brady, no início dos anos 1990. A presidência ficava a cargo do Citi, representado pelo vice-presidente William Rhodes, e os gastos eram cobertos integralmente pelo governo brasileiro⁷⁹. Segundo a comissão da CPI da Dívida Externa, em janeiro de 1988, durante reunião do Conselho Monetário Nacional, o presidente do BC aprovou uma decisão para financiar US\$ 5,4 milhões em “despesas de comunicação, de viagens de primeira classe para executivos aos bancos credores, hotéis e até de alimentação desses funcionários”.⁸⁰

Em vez de assessoramento, como o nome do comitê poderia indicar, havia o Brasil tentando uma negociação em um ambiente onde havia cerca de 650 opiniões em jogo, condicionadas pelo denominador comum entre seus atores mais poderosos. Difícil que o resultado das deliberações não fosse optar sempre que possível pela manutenção de um *status quo* que acomodasse tantos interesses diversos, deixando o devedor em uma posição no mínimo desvantajosa mas favorável à parte credora. Havia, evidentemente, divergências entre as instituições financeiras: os *money center banks*, com exposição alta (o que ocasionou, por causa

⁷⁸ BATISTA JÚNIOR, Paulo Nogueira. “Bancos americanos e bancos europeus”, documento escrito para preparar o ministro Dilon Funaro a uma visita à Europa em setembro de 1986, p. 32. Documento não oficial preparado durante seu período no Ministério da Fazenda. Acervo pessoal de Paulo Nogueira Batista Júnior. Brasília, 1986.

⁷⁹ Paulo Sotero, correspondente em Washington da *Gazeta Mercantil*, estimou em valores de outubro de 1987 em US\$ 200 mil o custo por reunião do comitê assessor, contando-se aí o valor dos “longos telex que são expedidos aos quase 800 credores do país depois de cada encontro”. GM, 15 de outubro de 1987, “Prioridade a juros da dívida”, p. 15, de Paulo Sotero, de Washington. Andar 6o fundo, estante 06, caixa 069. HMA, SP.

⁸⁰ BRASIL. Relatório final da CPI da Dívida Externa. Comissão Especial do Senado Federal para a Dívida Externa, Brasília. Agosto de 1989, p. 91-92. Disponível em <<http://www.senado.gov.br/atividade/materia/getPDF.asp?t=56921&tp=1>>. Acesso em 3 de maio de 2018.

da crise, “acentuada queda na qualidade de ativos”), tinham maior predisposição a aderir a soluções com “dinheiro novo”.⁸¹ Os bancos regionais, de menor porte e com menor capital disponível para enviar aos países endividados, eram mais dispostos a soluções menos aderentes ao esquema tradicional.⁸² Mesmo na forma como eram organizados os encontros, para Paulo Nogueira Batista Júnior, ficava a impressão de que todos os aspectos eram pensados para colocar o devedor em posição de inferioridade e prejudicar sua posição negociadora: as reuniões em sua maioria aconteciam na sede do Citibank, em Nova York, e eram “muito longas, e nós ficávamos em condições ruins de trabalho.”⁸³ Me lembro que às vezes, quando os bancos precisavam falar entre si, eles pediam para nós sairmos, e nós ficávamos em uma sala sem janela, pequena. Era tudo criado para hostilizar.”⁸⁴

Além da conclusão das negociações do Acordo de Plaza, o ano de 1983 começa uma máxidesvalorização de 30% do câmbio do cruzeiro ante o dólar (Bacha, 1987, p. 4) e o envio de uma carta de intenções ao Fundo Monetário Internacional com metas trimestrais para aquele ano, em 6-7 de janeiro. Com a máxi, não houve tempo para que a diretoria do FMI sequer analisasse a missiva antes da mudança brusca no âmbito cambial, seguida por intensa especulação no mercado paralelo –na primeira carta, o Brasil havia prometido desvalorização mensal do câmbio 1% acima da inflação, que, segundo as projeções, ficaria em 78% em vez dos 211% afinal registrados (ou seja, batendo a meta já no primeiro trimestre), além de um superávit comercial de US\$ 6 bilhões (Fishlow e Cardoso, 1989, p. 48), meta alcançada com folga de US\$ 500 milhões. Entre 1983 e 1984, o Brasil enviaria sete cartas de intenção ao Fundo. Todas teriam de ser revistas, sobretudo pelas constantes mudanças nas metas nominais de necessidade de financiamento do setor público e de inflação, que frequentemente dobravam ou triplicavam em relação ao valor combinado na correspondência anterior.

O Brasil recorre ao Fundo em 20 de novembro de 1982 e, em fevereiro de 1983, é assinado um primeiro acordo (doravante chamado de Fase I da negociação da dívida). Mas, para diminuir essa demanda por dinheiro do exterior, o Brasil lança um pacote de reformas que incluía (Cerqueira, 1997, p. 26) diminuição do déficit público de 6% para 3,5% do PIB por meio de corte

⁸¹ A lei americana naquele momento estipulava que os bancos publicassem, a cada 90 dias, uma lista com sua exposição em relação a cada país, quando este chegasse a $\frac{3}{4}$ de seu ativo total.

⁸² BATISTA JÚNIOR, Paulo Nogueira. “Bancos americanos e bancos europeus”, documento escrito para preparar o ministro Dilson Funaro a uma visita à Europa em setembro de 1986, p. 32. Documento não oficial preparado durante seu período no Ministério da Fazenda. Acervo pessoal de Paulo Nogueira Batista Júnior. Brasília, 1986.

⁸³ Entrevista, Paulo Nogueira Batista Jr., 11 de abril de 2019, São Paulo.

⁸⁴ Entrevista, Paulo Nogueira Batista Jr., 11 de abril de 2019, São Paulo.

de 21% nos investimentos de empresas estatais, redução de subsídios para o setor de agropecuária, minidesvalorizações cambiais e aumento, acima da inflação, dos preços do petróleo e seus derivados mesmo após alta na produção. É apresentada também a Programação do Setor Externo em 1983, que previa o superávit comercial de US\$ 6 bilhões, por meio de alta nas exportações de 9,5% e diminuição das importações em 17%. O saldo negativo em transações correntes seria de US\$ 6,9 bilhões. Logo após sua divulgação, o programa parece inexecutável para economistas como Lago (1982, p. 76), “dadas as hipóteses ‘otimistas’ em relação a diversos agregados, e a implausibilidade de sua consecução em alguns casos, a coerência das projeções do governo tende a assumir um caráter meramente contábil”. Já em maio, o FMI suspende as novas “tranches” de empréstimos aos países, que começa a acumular atrasados sobretudo no setor público.

A paralisação do fluxo de recursos ao país, àquele ponto, já ameaçava a importação de petróleo cru, apontou dossiê da Agência Central do Serviço Nacional de Informações, de 26 de maio de 1983⁸⁵. Segundo o documento, o déficit em caixa do Banco Central não deveria se normalizar até pelo menos julho. Até lá, o funcionamento das refinarias e o abastecimento de derivados (ou seja, de gasolina) poderiam sofrer restrições. Um apagão do petróleo era motivo de grande preocupação no governo, segundo Langoni (Banco Central, 2019c, p. 95):

“o presidente Figueiredo me chamou – essa foi uma das poucas vezes em que estive com ele pessoalmente, e me disse que fizesse o que achasse necessário em relação ao FMI e à política monetária, ainda que fossem medidas impopulares, mas que não poderia haver racionamento de combustível. [...] Fui conversar com [Shigeaki] Ueki, então presidente na Petrobras e perguntei-lhe como estavam nossos estoques de petróleo. Ele respondeu que tínhamos o suficiente para o consumo dos próximos 30 dias e que estávamos com um navio parado na Arábia Saudita, porque os fornecedores não aceitavam mais cartas de crédito do Banco do Brasil.”

O Brasil, que naquela época era importador de petróleo, passou a crise sem efetivo racionamento nos postos de combustível do país. Mas a dificuldade de realizar pagamentos não foi privilégio brasileiro. Os atrasos mais que duplicaram em 1982, segundo o FMI, que levantou dados de 35 países-membros: de US\$ 6,4 bilhões em 1981 para US\$ 14,2 bilhões no ano seguinte. A cifra não incluía países não-membros, como a Polônia.⁸⁶ Mas a credibilidade brasileira já havia sofrido um considerável golpe, osse entre os fornecedores de petróleo sauditas, o mercado

⁸⁵ SNI, 26 de maio de 1983, Dossiê “Contas externas do país”, p. 1. BR DFANBSB V8.MIC, GNC.AAA.83034007. Sistema SIAN, AN-RJ.

⁸⁶ GM, 9 de agosto de 1983, “O valor dos atrasos dobrou no ano passado”, p. 16, sem assinatura. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 043. HMA, SP.

bancário ou o Fundo Monetário Internacional. O hiato de recursos gerado pela ausência do empréstimo do FMI em maio, considerando que este fosse liberado em agosto, poderia ter “consequências imprevisíveis para o mercado interbancário (projeto 4)”, inclusive na forma de maiores perdas aos já combalidos depósitos em bancos brasileiros, naquele momento na faixa de US\$ 6 bilhões, na avaliação de Langoni, em relatório sobre sua missão junto ao FMI, entre 16 e 20 de maio de 1983.⁸⁷ Outro problema grave derivado da desaceleração dos fluxos de capital após a moratória mexicana se deu na falta de depósitos para as linhas interbancárias, ou o projeto 4, em agências dos bancos brasileiros fora do país (Bacha, 1987, p. 6). O “imobilismo governamental”, afirmava o presidente do BC, poderia maximizar a especulação cambial, via mercado paralelo, paralisar o mercado doméstico de câmbio e não permitir a estabilização dos atrasados, que já chegavam a US\$ 800 milhões, ou US\$ 550 milhões líquidos.⁸⁸

O prazo médio de vencimento da dívida externa era de quatro a sete anos. De acordo com um relatório do Banco Central, cujas informações foram divulgadas pela *Gazeta*, o saldo da dívida em moedas (ou seja, sem valores de curto prazo como empréstimos-ponte, jumbos e socorros do FMI, além de quantias tomadas de agências oficiais) era de US\$ 59,4 bilhões.⁸⁹ Cerca de metade da dívida naquele agosto de 1983 vencia em 1986. A maior concentração seria entre 1986 e 1987, “com 14% do total em cada ano”. Uma renegociação implicaria uma carência “de três ou quatro anos e de seis a oito para a amortização. Durante esse período, o Brasil continuaria pagando juros e empréstimos-ponte. Langoni recomendava uma atuação “rápida e drástica” com “simplesmente aquelas [medidas] já definidas anteriormente pelo Governo no programa do setor externo, aprovado pelo CMN em 25 de outubro de 1982 e contidas no texto do acordo inicial com o Fundo”. O presidente do BC exortava Figueiredo a “assumir diretamente o comando da situação, dando todo o respaldo e apoio às medidas que terão de ser adotadas e que ainda poderão evitar as consequências trágicas de uma suspensão generalizada de pagamentos”. Ele cita os casos mexicano e polonês à guisa de exemplo, e adverte: “a falta de credibilidade tornará impossível ao Banco Central continuar negociando, em condições vantajosas para o país, seja com os bancos internacionais, o Federal Reserve, o próprio Tesouro americano e outros órgãos governamentais.”

⁸⁷ SNI, 31 de maio de 1983, Dossiê “Relatório de missão junto ao FMI”, p. 1-15. BR DFANBSB V8.MIC, GNC.AAA.84045593. Sistema SIAN, AN-RJ. O dossiê traz consigo uma cópia, que circulou entre os ministros da Fazenda e do Planejamento e enviada ao SNI, de relatório onde Langoni analisa sua missão em Washington, nos EUA, entre 16 e 20 de maio de 1983. O documento oferece avaliação bastante detalhada do diagnóstico do então presidente do BC acerca da posição brasileira naquela crise.

⁸⁸ SNI, 31 de maio de 1983, Dossiê “Relatório de missão junto ao FMI”, pp. 8-9. BR DFANBSB V8.MIC, GNC.AAA.84045593. Sistema SIAN, AN-RJ.

⁸⁹ GM, 9 de agosto de 1983, “Credores apóiam o reescalonamento”, p. 16, de Reginaldo Heller, do Rio. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 043. HMA, SP.

O governo norte-americano, por meio do vice-secretário do Tesouro Richard McNamar e o subsecretário Beryl Sprinkel, além do chairman do Fed Paul Volcker, ofereceu “as mesmas manifestações de descrédito quanto à nossa capacidade [...] para a implementação do programa de ajustamento”. A confiança no Brasil nunca havia sido tão baixa, alertava Langoni, desde a deflagração da crise. “Não será possível contar com qualquer apoio adicional tanto do Tesouro como do Federal Reserve a não ser que, através de medidas concretas, seja possível sinalizar para o mercado externo que já estamos corrigindo os desvios iniciais na execução do programa”.⁹⁰

Para conter o pronunciado aumento dos atrasados, que chegou a US\$ 2,5 bilhões em agosto (Bacha, 1987, p. 6), o Banco Central optou por realizar uma centralização das operações de câmbio a partir de 1 de agosto por meio da Resolução nº 851, aprovada pelo CMN (Conselho Monetário Nacional) na ausência de um acordo com o FMI e com os bancos.⁹¹ Sem a medida, afirmava nota conjunta do Ministério da Fazenda, do BC e da Secretaria de Planejamento divulgada na sexta (30) na *Gazeta Mercantil*, categorizada como “centralizadora” e “burocratizante”, o Brasil passaria a acumular atrasados em importações vitais, como petróleo.⁹² Era, como no caso mexicano, uma moratória não declarada, uma vez que não suspendia de forma unilateral os pagamentos ao exterior, mas transferia ao BC o estabelecimento de prioridades, podendo ou não atrasar importações consideradas supérfluas e pagamentos de bens e de prestação de serviços. “A medida, segundo apurou este jornal, ficou guardada na gaveta durante os últimos sete meses para evitar, até o limite do possível, as repercussões que teria junto aos bancos internacionais e seus reflexos negativos sobre bancos e demais instituições brasileiras ligadas ao setor externo da economia.”⁹³ Em decorrência de problemas nas coberturas cambiais, houve uma distorção no mercado de câmbio que acaba por inverter as prioridades de pagamentos ao exterior (Cerqueira, 1997, p. 33). Ou seja, os atrasados do setor público estavam se acumulando, enquanto os do setor privado consumiam a maior parte das divisas. A partir dali, e até março de 1984, “a transferência para o exterior dos valores em moedas estrangeiras correspondentes à liquidação de vendas de câmbio celebradas a partir de 1.8.83 pelos bancos autorizados a operar em câmbio, no País, será

⁹⁰ SNI, 31 de maio de 1983, Dossiê “Relatório de missão junto ao FMI”, pp. 7-11. BR DFANBSB V8.MIC, GNC.AAA.84045593. Sistema SIAN, AN-RJ.

⁹¹ BRASIL. Resolução nº 851, de 29 de julho de 1983. Centralização de pagamentos no Banco Central. Visita em 21 de fevereiro de 2020. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/41222/Circ_0804_v1_O.pdf>

⁹² GM, 30 de julho e 1 de agosto de 1983, “Monopólio estatal do câmbio”, p. 1, sem assinatura. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 043. HMA, SP.

⁹³ GM, 30 de julho e 1 de agosto de 1983, “Monopólio estatal do câmbio”, p. 1, sem assinatura. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 043. HMA, SP.

efetivada na forma e condições indicadas pelo Banco Central” (grifo nosso).⁹⁴ As exceções em assuntos relacionados à dívida externa eram operações de venda realizadas no mercado interbancário ou em casos nos quais o Brasil tivesse convênios bilaterais de pagamento ou de créditos recíprocos, segundo a Circular nº 804, emitida no mesmo dia da centralização.⁹⁵ No dia 5 de agosto, o BC emite a Circular nº 806, que liberava da “obrigatoriedade de depósito neste Banco” o pagamento de juros para linhas de crédito de financiamento de exportações.⁹⁶ Portanto, todos os outros pagamentos (inclusive juros e amortizações para os bancos nas condições não relacionadas acima) entraram na fila e foram pagas à medida em que havia divisas sobrando após as remessas consideradas mais urgentes, como as importações de petróleo. Para Fishlow (1986, p. 539), o endividamento não poderia ter se tornado “um resíduo, eventualmente desordenado, do balanço de pagamentos”, para quem “coisas demais foram adiadas”. O autor também destaca que, na realidade, o mesmo setor público que já havia tomado 40% dos recursos nos anos 1980 também fora “fraco” para dirigir o ajustamento. “O Estado brasileiro nem comandava o setor privado nem lhe proporcionava uma cooperação efetiva”, afirma. “A fraqueza passou a alimentar a si mesma. Eram necessários esforços cada vez maiores para convencer o setor privado sobre a validade dos sinais que partiam os formuladores de política” (1986, p. 539).

É curioso que, naquele momento de aperto, até lideranças do PDS (Partido Democrático Social), sucessor da Arena após o fim do sistema bipartidário, sugerem a moratória unilateral. Murilo Badaró, então vice-líder do governo no Senado, disse à *Gazeta Mercantil* ter sido bem-recebido por lideranças partidárias ao tratar do assunto.⁹⁷ Na avaliação do parlamentar, “o país não pode pagar a sua dívida nas condições atuais”, precisava de “um prazo de cinco anos para que [...] possa recompor sua economia” e “a solução para a crise atual deve ser política”. Quem lê as frases sem aviso poderia desconfiar que se tratava de uma liderança peemedebista em 1987. Ou mesmo antes, em 1983, já que o senador Severo Gomes, de São Paulo, defendia que “ou romperemos

⁹⁴ BRASIL. Circular nº 804, de 29 de julho de 1983, vinculada à Resolução nº 851. Centralização de pagamentos no Banco Central. Visita em 21 de fevereiro de 2020. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/41222/Circ_0804_v1_O.pdf>

⁹⁵ BRASIL. Circular nº 804, de 29 de julho de 1983, vinculada à Resolução nº 851. Centralização de pagamentos no Banco Central. Visita em 21 de fevereiro de 2020. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/41222/Circ_0804_v1_O.pdf>

⁹⁶ BRASIL. Circular nº 806, de 5 de agosto de 1983, vinculada à Resolução nº 851. Centralização de pagamentos no Banco Central. Visita em 21 de fevereiro de 2020. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/41219/Circ_0806_v1_O.pdf>

⁹⁷ GM, 4 de agosto de 1983, “PDS propõe a moratória”, p. 14, de Márcio Chaer, de Brasília. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 043. HMA, SP.

externamente ou assistiremos passivos ao rompimento interno do nosso país”, e “só teremos capacidade de negociação se tivermos capacidade de confronto”.⁹⁸ Mário Henrique Simonsen, por sua vez, já manifestava-se em 1982 contra o que chamou de “teoria da redenção pelo calote”, afirmando que “a melhor forma de atemorizar os banqueiros internacionais é apregoar a inevitabilidade da insolvência nacional”.⁹⁹ O economista conhecia bem os dois lados do balcão, do setor público brasileiro e dos bancos internacionais. Depois de deixar o governo, Simonsen assume uma cadeira no Conselho de Administração do Citibank e ali permanece até 1995.

No setor empresarial, as posições eram as mais pragmáticas. Os representantes do empresariado ouvidos pelo repórter Pedro Cafardo, da *Gazeta Mercantil*, relatavam medo de que, com a centralização do câmbio, o controle fizesse com que empresas privadas não conseguissem honrar compromissos com o exterior mesmo que tivessem condições de gerar as divisas necessárias.¹⁰⁰ A situação havia ocorrido no México após a estatização do sistema bancário. Já entre os representantes de bancos estrangeiros que conversaram com o repórter William Salasar, houve um inglês que classificou a medida como “um meio de evitar a moratória”, um japonês que afirmou tratar-se de uma “moratória total e completa”, um americano que a considerou “em certo sentido, uma moratória organizada” e outro que dizia ser uma “moratória disfarçada”.¹⁰¹ Uma fonte consultada pela pelo repórter Reginaldo Heller, no Rio, e vinculada ao comitê assessor dos bancos, foi particularmente pessimista: “a centralização das operações cambiais [...] é antepenúltima etapa do processo de deterioração das contas externas”.¹⁰² Em seguida, disse, viriam racionamento de combustível e suspensão unilateral. Para evitar um efetivo *default*, decisão da qual o governo fugia, a centralização foi a única forma de disciplinar as saídas cambiais do país, explicou José Carlos Madeira Serrano, diretor da área internacional do BC. “Daí [sem a medida], nem precisaria ser decretada a moratória, porque o país pararia”, explicou.¹⁰³ A avaliação de Cerqueira (1997, p. 34), é a de que a reação dos credores foi de fato “favorável, não prejudicando as negociações, já em marcha, para a montagem da Fase II do Plano Brasileiro de Financiamento”.

⁹⁸ GM, 9 de agosto de 1983, “Soluções opostas para a crise”, p. 1, de José Casado, de São Paulo. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 043. HMA, SP.

⁹⁹ GM, 1 de setembro de 1982, “Simonsen: renegociar é solução de desespero”, p. 3. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 039. HMA, SP.

¹⁰⁰ GM, 30 de julho e 1 de agosto de 1983, “Decisão do BC preocupa e surpreende”, p. 1, de Pedro Cafardo, de São Paulo. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 043. HMA, SP.

¹⁰¹ GM, 2 de agosto de 1983, “Novas regras preocupam”, p. 12, de William Salasar, de São Paulo. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 043. HMA, SP.

¹⁰² GM, 13 e 15 de agosto de 1983, “Documento do BIRD examina moratória”, p. 1 e 12, de Reginaldo Heller, do Rio. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 043. HMA, SP.

¹⁰³ GM, 3 de agosto de 1983, “Novas regras preocupam”, p. 11, de Célia de Gouvêa Franco, de Brasília. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 043. HMA, SP.

A impossibilidade de agir perante à crise com os instrumentos negociados meses antes inaugura a Fase II nas negociações da dívida externa brasileira. O primeiro problema era solucionar, no menor tempo possível, o problema das linhas de interbancário e os recursos de médio prazo para fechar 1983 e 1984. Em junho de 1983, o Brasil se reúne com o comitê de assessoramento, ou *bank advisory committee*, que coordenou a negociação. Como na Fase I, eram quatro projetos: 1. novos empréstimos em moeda; 2. amortização da dívida em 1983; 3. linhas de curto prazo para comércio e 4. linhas de crédito interbancário (para agências de instituições brasileiras fora do país). No mês seguinte, já se verificava alguma normalização dos fluxos financeiros do projeto 4, de linhas interbancárias. Durante a negociação com o Fundo, o próprio diretor-gerente Jacques de Larosière teria pedido aos bancos que emprestassem ao Brasil antes da assinatura do acordo, segundo relato do diplomata Paulo Nogueira Batista, na delegação brasileira em Genebra, de conversa com Fritz Leutwiler, presidente do Banco de Compensações Internacionais.¹⁰⁴ Segundo Leutwiler, para quem era “irrealista pensar que os países devedores possam continuar a endividar-se apenas para poder pagar os juros da dívida já contraída, [...] os bancos americanos deverão, em princípio, mostrar-se mais receptivos que os europeus em relação ao apelo de De Larosière. Entre as razões estariam a maior pressão a que se acham sujeitos os bancos em função 1. da maior exposição quanto ao Brasil e 2. da obrigação legal de declarar “*non-performing assets*” atrasos de pagamento de juros superiores a 60 dias”.

Os bancos e o governo norte-americanos continuavam a passar entre si o problema do socorro ao Brasil. Ao conversar com representantes do Riggs Bank, instituição financeira de menor porte e baixo *exposure* ao Brasil, o embaixador Sérgio Corrêa da Costa conta que os bancos entendiam ser hora não apenas de um acordo com o Clube de Paris, mas ajuda direta dos EUA e outros países ricos, uma concertação “política” em vez de apenas “técnico-financeira” (ou seja, dependente apenas dos bancos).¹⁰⁵ Para esses banqueiros, “pouco representaria para os EUA destinar US\$ 10 bilhões a US\$ 20 bilhões para num esforço conjunto do Ocidente possa salvar as economias em risco de desintegração. Com as contribuições dos demais da OCDE, uns US\$ 50 bilhões poderiam ser levantados com essa finalidade e, talvez, bastarem para evitar o caos que se anuncia no horizonte”.¹⁰⁶ O final dessa história é que, após anos de negociações malsucedidas e

¹⁰⁴ O diplomata era o pai de Paulo Nogueira Batista Júnior, que trabalhou na equipe de Funaro. WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 1602, Caixa 26 - ultrassecretos, 22 de setembro de 1983, Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

¹⁰⁵ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 3431, microfilme 1714, 6 de outubro de 1983, Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

¹⁰⁶ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 3431, microfilme 1714, 6 de outubro de 1983, Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

diversos choques cambiais nas nações devedoras, os bancos teriam de alocar provisões para fazer frente aos empréstimos concedidos a países com baixa capacidade de pagamento. Os credores, por sua vez, teriam de participar de forma mais ativa na construção de soluções de forma bilateral ou por meio do Clube de Paris, concertação dos países industrializados que fizeram empréstimos por meio de agências oficiais. A resultante desse processo é o Plano Brady, que securitizou a dívida desses países por meio de bônus e solucionou o problema que perdurou por toda a década de 1980.

Ao final, tanto as parcelas retidas pelo Fundo quanto o dinheiro novo da Fase I da negociação, concluída em fevereiro de 1983 (vide tabela abaixo) são liberados e ajudam a quitar os atrasados do Brasil. A Fase II com os bancos começa em junho do mesmo ano. Entre as mudanças estavam a adoção de cartas de compromisso, em vez dos telex de adesão, para as linhas de curto prazo dos projetos de crédito interbancário e comercial (agora projetos C e D), além da inclusão de credores oficiais nos empréstimos para linhas destinadas às importações (Cerqueira, 1997, pp. 37-38). Os projetos A e B, de novos empréstimos em moeda e reescalonamento do principal a vencer em 1984, são fechados em 27 de janeiro de 1984.

Tabela 9 - Os acordos de negociação com bancos comerciais

	Fase I (fevereiro/1983)	Fase II (janeiro/1984)
Dinheiro “novo”	US\$ 4,4 bi	US\$ 6,4 bi
Amortizações reescaladas	US\$ 4,3 bi	US\$ 5,4 bi
Percentual da amortização reescalada ante dívida total	6,13% de US\$ 70,1 bi*	6,64% de US\$ 81,3 bi*
Prazo de consolidação	1 ano	1 ano
Prazo total	8 anos	9 anos
Carência	2,5 anos	5 anos
Pagamentos de principal	Nenhum	Nenhum
Spread s/ Libor (setor público)	2 ½% a.a.	2% a.a.

Fonte: Bacha, 1987. O percentual de amortização reescalada ante dívida total é de elaboração própria, com dados primários do Ipeadata. * Dívida externa total registrada no BC.

Pela primeira vez é sugerida a capitalização parcial de juros, espécie de refinanciamento automático de uma parte desses juros, somando-os ao principal em vez de tomar um novo empréstimo para pagá-los. A solução foi recusada pelos credores norte-americanos sob a alegação de que violava as normas contábeis dos EUA. A conclusão do acordo da Fase II também incluía aval para renegociação no Clube de Paris, grupo dos países credores, consolidado no final de 1983.

Em setembro de 1983, o Brasil consegue iniciar tratativas com o Clube, após conversas do ministro Galvêas, chefe da delegação brasileira, com De Larosière e com o governo dos Estados Unidos.¹⁰⁷ O trâmite com o Clube começava com uma solicitação de um dos devedores para uma reunião com autoridades financeiras, agências governamentais e credores por elas garantidos – por exemplo, fornecedores que ofereciam *suppliers credits* ou bancos, com seus *buyers credits*, para os importadores da nação devedora (Meyer, *in* Belluzzo e Batista Júnior (orgs.), 1992, pp. 54-55). Duas condições eram impostas: um acordo de “condicionalidade máxima” com o Fundo Monetário e a chamada *initiative clause*, prevendo que a negociação com outros credores deveria ser semelhante àquela acertada com o Clube. Nas reuniões, descritas pelo diplomata Renato Prado, ministro-conselheiro na embaixada brasileira em Washington, os participantes eram convocados pelo Tesouro francês, ali como coordenador dos trabalhos.¹⁰⁸ Além do devedor, que submetia suas considerações para análise prévia, também eram estudados relatórios do FMI, sobre os programas acordados, do Banco Mundial, sobre a economia brasileira em geral, e da Unctad (Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento).¹⁰⁹

Na sequência, reuniam-se representantes dos governos, dos credores e do devedor para apresentação de suas respostas ao pedido de “*relief*” (alívio, em português) da dívida oficial bilateral.¹¹⁰ O Clube estabelece em seguida uma posição baseada no menor denominador comum. A partir dessa posição, alinhavam-se no segundo dia da reunião, sempre de maneira informal, os entendimentos com o país devedor, em uma “*agreed minute*” da reunião. Essa ata servia para nortear a execução do combinado, com base em leis e normas do país credor. As reuniões, porém, tinham caráter informal: as tratativas formais se davam por meio dos canais diplomáticos regulares. Na análise de Meyer (1992, p. 58), o acordo de 1983 teve desfecho em condições

¹⁰⁷ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 3132, microfilme 1714, 13 de setembro de 1983, Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

¹⁰⁸ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 2775, Caixa 27 - ultrassecretos, 15 de agosto de 1983, Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

¹⁰⁹ O acordo de condicionalidade máxima foi imposto em 1983, mas não em 1987, quando o acordo de janeiro daquele ano é efetuado mesmo sem uma tratativa formal assinada com o FMI. A questão será analisada de forma pormenorizada no terceiro capítulo deste trabalho.

¹¹⁰ O representante do devedor, em geral, era um funcionário do Ministro de Estado.

medianas, quando comparadas a outros devedores: foram 16 compromissos assinados naquele ano, sendo oito com prazos de reestruturação melhores que os do Brasil, cinco com prazos piores e dois, semelhantes. Em 23 de novembro de 1983, é assinado o acordo do Brasil com o Clube, prevendo refinanciamento da totalidade do principal e de 57% dos juros de entre agosto de 1983 e o final de 1984 – US\$ 2,24 bilhões (Meyer, 1992, p. 57).

No mesmo mês de novembro, também é finalmente concluído o acordo do Brasil com o FMI. Esse entendimento ocasiona, no início de setembro, a saída de Langoni do Banco Central. O economista, que deixa o cargo quando o país assina a terceira carta de intenções do Brasil ao FMI (a segunda havia sido um adendo, em 24 de fevereiro, à primeira correspondência, de 6 de janeiro), explicou a uma plateia de jornalistas ter deixado o posto porque não havia viabilidade nos termos acordados com o Fundo, que “está exigindo um programa de ajustamento num prazo excessivamente curto”.¹¹¹ Ao CPDOC-FGV, o ex-presidente do BC explica que “a minha visão é que poderíamos trabalhar com metas mais flexíveis e realistas com o Fundo, sem abrir mão do ajuste macroeconômico. Mas, principalmente, com objetivos que pudessem ser cumpridos. Eu não me sentia confortável assinando cartas-compromisso que eu sabia que não poderiam ser cumpridas” (Banco Central, 2019c, p. 98).

Naquele momento, o Brasil já tinha então celebrado dois acordos de reescalonamento da dívida externa com os bancos comerciais, um com o Clube de Paris, responsável pelos credores oficiais, e um com o Fundo Monetário Internacional. Com a saída de Langoni, Affonso Pastore assume o posto e, também em novembro, além do acordo com o Clube de Paris, foi aprovado o programa de estabilização pelo FMI para 1984. A carta de intenções que ocasionou a baixa no comando do Banco Central seria sucedida por mais três, compostas quase que inteiramente por promessas não cumpridas. Era o último ano do governo Figueiredo e o próximo presidente, primeiro civil em 21 anos, herdaria o problema da dívida externa e a missão de manter a transição democrática do país em pé.

¹¹¹ GM, 1 de setembro de 1983, “Bancos credores dizem que negociação está no limbo”, p. 12, de Reginaldo Heller, do Rio. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 044. HMA, SP.

CAPÍTULO 2: A transição político-econômica da ditadura ao governo civil

2.1 - 1984 não foi um ano ruim: o contexto brasileiro e o estado das contas externas

O ano de 1984 começou com a assinatura de um acordo com o FMI, já em janeiro, oferecendo um momentâneo socorro à grave crise cambial do ano anterior. No setor externo, consolidou-se o entendimento entre os devedores de que o problema da dívida era uma questão política, que pedia maior envolvimento de atores governamentais, mesmo quando tratando-se de dívidas a bancos privados. O Brasil viveu uma situação relativamente confortável no balanço de pagamentos, após desempenho acima da média nas exportações: o país exportou US\$ 27 bilhões e importou apenas US\$ 13,9 bilhões naquele ano, após recorde nas exportações e importações cada vez mais comprimidas – em 1981, ano de recessão, entraram em comparação US\$ 22 bilhões em produtos e serviços do exterior. Neste ano também foi aberto o caminho para a eleição indireta do primeiro civil à Presidência da República, duas décadas anos após o golpe militar de 1964 e na esteira de intensas demandas populares por um pleito direto, por meio da emenda Dante de Oliveira.¹ Mas mesmo com os bons resultados no setor externo, em dezembro as negociações dos bancos com o Brasil entram em um “*stand still*”, ou paralisadas até a posse do novo presidente, em 15 de março de 1985. O escolhido pelo colégio eleitoral, Tancredo Neves, nem é empossado: em seu lugar entra o vice José Sarney, tornado o primeiro presidente civil desde 1964. No âmbito da dívida externa, o Brasil já no começo *de facto* do governo Sarney avisa a seus credores que “não aceitará passivamente uma perda no nível de reservas cambiais. Se isso acontecer, será reeditada a centralização das operações de câmbio. Esta é uma disposição firme deste governo, confirmaram a este jornal [*Gazeta Mercantil*] fontes qualificadas do Ministério da Fazenda e da Secretaria do Planejamento”.² A meta era evitar o colapso externo e a necessidade de negociar sem reservas em caixa, como aconteceu em 1983. Esse capítulo se propõe a examinar o último ano do governo Figueiredo, 1984, a transição de poder dos civis para os militares em 1985 e os primeiros 18 meses do mandato de Sarney – marcados pelo fracasso do Plano Cruzado.

Essa história começa com os constantes reajustes ao projeto de reorganização da economia brasileira acertado com o Fundo, que renderam sete cartas de intenção ao longo do biênio 1983-

¹ A proposta de emenda constitucional que previa eleições diretas para presidente, apresentada no início de 1983 pelo deputado Dante de Oliveira tornou-se uma mobilização que varreu o país. Em seu auge, chegou a reunir um milhão de pessoas no centro de São Paulo, mas é derrotada em votação no Congresso. Por 22 votos, o Brasil teve de esperar até 1989 para votar para presidente (Skidmore, 1988, pp. 451-454)

² GM, 10 de abril de 1985, “Pode voltar o controle do câmbio”, de Celso Pinto, de Brasília, p. 1 e 16. Andar 6o fundo, estante 05, caixa 053. HMA, SP.

1984. Em geral, o FMI estabelecia uma carta de intenções a cada ano do acordo trienal, mas, no caso brasileiro, foram tantos ajustes e adendos que a saída foi contemplar períodos de três ou seis meses em vez de um ano (Marques, 1986, p. 129). Para compreender melhor esse intrincado processo, a carta de setembro de 1983, que ensejou a saída de Langoni do comando do BC, previa os ajustes para o primeiro trimestre de 1984. Depois desta, houve ainda uma quarta correspondência, em 14 de novembro, na qual previam-se “redução da taxa anual de inflação para 55% [...], eliminação do déficit público real, redução do déficit em transações correntes para US\$ 6,5 bilhões e acumulação de reservas internacionais de cerca de US\$ 1 bilhão”.³ No fechamento do ano, a conta corrente do país fechou com superávit de US\$ 94 milhões graças aos favoráveis números de exportação, enquanto as reservas chegavam a US\$ 11,9 bilhões. Internamente, porém, a situação era mais complicada: a inflação bateu em 235% e o déficit público real, de cálculo difícil naquele momento em função da existência dos Orçamentos monetário e das estatais, não apenas não foram zerados como bateram o equivalente a 20,5% do PIB em 1984 (Baer, 1996, p. 152). Impedidos de cumprir com as irrealistas metas dentro do país, a solução mais elegante seria enviar, na avaliação dos negociadores, uma nova correspondência mais adequada ao que de fato poderia ser alcançado. Viriam ainda cartas de intenção em 14 de novembro de 1983, 15 de março de 1984 e 28 de setembro de 1984. A derradeira, de número sete, sequer seria avaliada pelo *board* do Fundo (Marques, 1986, p. 156).

A estrutura dos programas de ajustamento do FMI, listada por Marques (1986, p. 156), pressupunha duas variáveis: metas de política econômica, cujo descumprimento não necessariamente ensejava sanções, e os critérios de desempenho, esses sim passíveis de gerar suspensão do programa. Entre esses critérios estavam o descumprimento de cifras máximas de financiamento para o país, de déficit no balanço de pagamentos ou de variação cambial. Àquele momento, o FMI tinha um papel quase que de “auditor” da condução da política por parte destas nações endividadas, segundo Marques (1986, p. 158): os programas eram submetidos ao FMI, que os enviava aos bancos credores e estes impunham, caso quisessem, sanções se o desempenho for julgado aquém do adequado. Não havia nenhuma obrigação do Fundo de aportar novos recursos, mesmo com essa supervisão.

Como, a despeito dos adendos e revisões, o acordo com o FMI se mantinha, o Brasil conseguiu negociar a Fase II de seu acordo com os bancos comerciais, com quatro projetos

³ RELAÇÕES EXTERIORES, Ministério das (doravante MRE). Despacho telegráfico 806, Microfilme 1709, 14 de outubro de 1983, Ministério das Relações Exteriores, Brasília, para todas as Embaixadas do Brasil em países membros do Clube de Paris. Arquivo do MRE, Brasília.

fechados em 27 de janeiro. Cerqueira (1997, p. 35), descreve a fase II e sua estrutura semelhante à da antecessora, descrita no capítulo anterior: A, de novos empréstimos em moeda; B, de reescalonamento do principal a vencer em 1984; C, de crédito comercial, e D, de interbancário. Solicitava-se renegociação de um total de US\$ 26,9 bilhões. O projeto A, com 530 bancos, envolvia um pedido de US\$ 9,2 bilhões, mas o Brasil só conseguiu US\$ 6,5 bilhões (Bacha, 1987, p. 9). O projeto B prometia reescalonar US\$ 5,2 bilhões em nove anos, com cinco de carência, e participação de 714 bancos. O projeto C, de financiamento do comércio, previa manutenção de linhas de curto prazo de US\$ 9,8 bilhões, enquanto o D, de linhas interbancárias, mantinha US\$ 5,4 bilhões para as agências de bancos brasileiros fora do país – na fase II, esses dois últimos projetos, voltados para linhas de curto prazo, são formalmente assinados em vez de confirmados apenas via telex (Cerqueira, 1997, pp. 35-36).

Com a liberação do empréstimo-jumbo de US\$ 6,5 bilhões, referente ao Projeto A, torna-se possível retomar a normalidade no regime cambial. Em 15 de março de 1984, o CMN (Conselho Monetário Internacional) revoga a resolução 851, que centralizou o câmbio no país em agosto do ano anterior. O governo dá “por encerrada a fase mais crítica da liquidez externa, entrando no mês de abril com um saldo de caixa do Banco Central superior a US\$ 1 bilhão [segundo dados do Banco Central, o Brasil fechou março de 1984 com US\$ 1,4 bilhão em caixa]”.⁴ O principal ganho, explica Cerqueira (1997, p. 36), foi o de saldar os atrasados de 1983 até 29 de março. O governo começou a pagar esses valores, na casa de US\$ 1,6 bilhão, no dia 12 daquele mês. Estava encerrada a centralização das operações cambiais e bancos e empresas poderiam enviar imediata e diretamente pagamentos ao exterior, sem fila.⁵ Com as reservas em caixa em US\$ 1,4 bilhão no fechamento de março, o BC tentava desestimular o mercado negro e especulação no câmbio, além de normalizar o relacionamento com os credores do Brasil. A centralização do câmbio é revogada pela Resolução 898.⁶

Era preciso agora equilibrar o atendimento do serviço da dívida com a saúde da economia brasileira. Um estudo elaborado pela Secretaria de Planejamento no início de 1984 estimava que, nos cinco seguintes e mantidas as condições até ali verificadas, a América Latina teria de gerar excedente de US\$ 35 bilhões, um terço desta cifra correspondendo ao Brasil. A transferência de

⁴ GM, 12 de março de 1984, “Reservas de US\$ 1 bilhão em abril”, de 12 de março de 1984, de Reginaldo Heller, do Rio, p. 1. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 047. HMA, SP.

⁵ GM, 12 de março de 1984, “Começa a liquidação dos atrasados”, de 10 e 12 de março de 1984, de Reginaldo Heller, do Rio, p. 16. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 047. HMA, SP.

⁶ Em seu pior momento, outubro de 1983, as reservas em conceito caixa haviam batido US\$ 2,2 bilhões negativos. O dado é do Banco Central. GM, “BC termina centralização do câmbio”, 16 de março de 1984, de Célia de Gouvêa Franco, de Brasília, p. 1 e 16. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 047. HMA, SP.

recursos de 1983 havia sido de cerca de US\$ 4 bilhões – para comparação, naquele ano, o país teve um saldo comercial positivo de US\$ 6,4 bilhões após alguns anos de uma política deliberada de achatamento das importações. Naquele ano que começava, subiria para US\$ 5 bilhões. Em 1990, para mais do que o dobro desta cifra. “Persistindo o mesmo modelo de negociação da dívida, a cada ano o país, carente de recursos, terá de ser ‘doador’ líquido crescente de capitais para países desenvolvidos”, explicou o jornalista Celso Pinto, da *Gazeta Mercantil*.⁷ Dados do FMI dão a medida do volume de recursos remetidos ao exterior: a transferência de recursos reais ante o PIB fora de 2% em 1983, 5,4% em 1984 e 4,8% em 1985.⁸ Na avaliação de Cerqueira (1997, p. 39), a situação relativamente cômoda das contas externas brasileiras acabaria favorecida por alguns aspectos: um cenário internacional que combinou juros menores no exterior e redução nos preços do petróleo, e o surgimento do Movimento de Cartagena, concertação de países devedores que se juntaram para afirmar que a dívida não era apenas um problema financeiro, mas político, e pedir uma “maior sensibilidade já então demonstrada pelos governos dos países credores quanto à ideia [do tratamento também político à dívida]”. Naquele momento, o que os países vinham pleiteando com maior vigor era a concessão de acordos plurianuais, que substituíam as negociações ano a ano. México e a Venezuela, também entre os cinco maiores devedores, haviam conseguido acordos para reescalonar, respectivamente, de 1985 a 1990 e 1983 a 1988.

A primeira iniciativa de reunir os devedores latino-americanos aconteceu em setembro de 1983, em encontro promovido pela OEA (Organização dos Estados Americanos) em Caracas, na Venezuela. Desde aquele momento, fontes consultadas pela *Gazeta Mercantil* afirmavam não se tratar de um “cartel” de devedores, mas de “estabelecer uma coordenação entre os processos de negociação de cada um [dos países presentes] com seus respectivos credores”. Compareceriam nesta reunião ministros e chefes de Estado, e “afora os resultados práticos ou de método, pretende-se igualmente criar um efeito psicológico junto aos credores, particularmente os norte-americanos”.⁹ Os países devedores já buscavam articular uma “ação conjunta”, “bem entendida como uma ideia negociadora, pois ninguém está pensando em deixar de pagar”, explicou o chanceler brasileiro Saraiva Guerreiro ao jornal.¹⁰ Segundo a reportagem, “o chanceler comparou

⁷ GM, “Otimismo na discussão de um novo modelo de negociação da dívida”, de 25 de janeiro de 1984, de Celso Pinto, de Brasília, p.12. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 046. HMA, SP.

⁸ FMI, Documento “Brazil”, de 29 de setembro de 1987, p. 20, tabela “Transfer of real resources abroad 1983-1984”, com dados primários do Banco Central. TitleBrazil -- Debt FileReference66001Date1983-1987Level of descriptionfileSubjectBrazil. Enviado pelo FMI já digitalizado à autora. IMF Archives, Washington.

⁹ GM, “A responsabilidade dos credores”, de 12 de janeiro de 1984, de Norton Godoy, de Quito, p. 1. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 046. HMA, SP.

¹⁰ GM, “Governos devedores em ‘ação conjunta’”, 19 e 21 de maio de 1984, de Norton Godoy, de Brasília, p. 1 e 13. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 046. HMA, SP.

a situação de hoje com a da Europa nos anos 30, quando houve queda da produção, ascensão de Hitler na Alemanha e o surgimento da frente popular na França”.¹¹

Essa união de devedores começa em janeiro de 1984, quando acontece a chamada Conferência de Quito. Ali, o pedido era para que “não se comprometam os ingressos provenientes de exportações ‘além do razoável’ ao pagamento da dívida externa”. Também se pedia a redução do pagamento desse serviço via minoração dos juros e reescalonamento da dívida de curto prazo, além de novos créditos e maior acesso a mercados de países desenvolvidos por meio da atenuação de barreiras protecionistas”.¹² Essas solicitações permaneceram rigorosamente as mesmas ao longo dos anos seguintes. Aventou-se para o encontro de Quito a possibilidade de uma crítica direta, embora não nominal, aos EUA, acusando-os de serem os causadores das altas nas taxas de juros reais globais mesmo em um cenário de gradual queda do ritmo da inflação, por conta de seu descompasso entre política fiscal e monetária.¹³ A Venezuela tinha “postura mais reservada” por conta da transição de governo de Luis Herrera Campins para Jaime Lusinchi. Os argentinos e mexicanos, além dos brasileiros, tentavam “refrear os ânimos dos mais radicais”, sobretudo economias de pequeno porte – como o anfitrião Equador, cuja imprensa criticou a atitude mais conciliadora dos grandes devedores como o Brasil. “Como se sabe, a delegação brasileira postula que a solução da dívida está nas negociações políticas, e não no confronto”, dizia a reportagem.¹⁴

Os bastidores da elaboração de uma carta conjunta de Brasil, Argentina, Colômbia, Equador, México, Peru e Venezuela, a ser entregue à primeira-ministra britânica Margaret Thatcher durante reunião do G7 em 4 de junho de 1984, em Londres, podem ser observados por meio de um despacho telegráfico de Brasília à embaixada do Brasil no México. No documento, é compartilhada a íntegra em português da carta, na qual destacamos alguns pontos. Os mandatários exortavam as nações industrializadas a considerar “as perspectivas das economias dos países latino-americanos, em especial as questões de comércio, financiamento e endividamento externo, [...] nas deliberações de Londres”, uma vez que “o aumento nas taxas de juros, as dificuldades de obtenção de recursos financeiros adicionais e o fortalecimento das práticas protecionistas [por parte das nações ricas] são fatores impeditivos de que os benefícios da recuperação econômica nos

¹¹ GM, “Governos devedores em ‘ação conjunta’”, 19 e 21 de maio de 1984, de Norton Godoy, de Brasília, p. 1 e 13. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 046. HMA, SP.

¹² GM, “A responsabilidade dos credores”, de 12 de janeiro de 1984, de Norton Godoy, de Quito, p. 1. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 046. HMA, SP.

¹³ MÉXICO, Embaixada do Brasil em Cidade do. Despacho telegráfico 525, caixa 29, ultrassecretos, 6 de junho de 1984. Do Ministério das Relações Exteriores, Brasília, para Embaixada do Brasil na Cidade do México. Arquivo do MRE, Brasília.

¹⁴ GM, “A responsabilidade dos credores”, de 12 de janeiro de 1984, de Norton Godoy, de Quito, p. 1. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 046. HMA, SP.

países industrializados atinjam nossas economias” e pedem uma “expansão sustentada e não inflacionária”. Também afirmam não ser “possível pensar que os problemas possam resolver-se apenas através do contato com os bancos ou com a participação isolada das organizações financeiras internacionais”, mas em “responsabilidade compartilhada”.¹⁵

O Movimento de Cartagena é mencionado uma reunião entre Larosière e Galvêas, com acompanhamento do embaixador Sérgio Corrêa da Costa, chefe do posto de Washington.¹⁶ Segundo o diplomata, o brasileiro afirmava ser imperativo que os credores acumulassem déficits comerciais com os devedores para que estes últimos pudessem honrar com suas obrigações. Havia dúvidas quanto à “capacidade dos países devedores de sustentarem a médio e a longo prazo os presentes níveis de transferência de recursos para o exterior, com as consequentes diminuições dos índices de poupança disponível, de investimento e de crescimento econômico” e questionava a “artificialidade” do argumento dos países desenvolvidos de que a dívida era uma “questão apolítica”. Os bancos, segundo o correspondente da *Gazeta* em Nova York Milton Coelho da Graça, temiam uma eventual ação conjunta dos países endividados que aumentasse o poder de barganha destes. Em 14 de junho de 1984, dias antes de reunião dos países endividados na cidade colombiana, o Citibank – maior credor privado de Brasil e México – divulga uma nota “elogiando” os dois países pelas medidas de ajuste e afirmando que “sem dúvida [os credores] considerarão melhores condições, inclusive de juros, nas futuras necessidades financeiras do Brasil, da mesma forma como no recente pacote com o México”.¹⁷ As fontes ouvidas pelo correspondente “interpretaram as declarações de Rhodes como um esforço para convencer o Brasil a não se comprometer com nenhuma ação conjunta na próxima reunião de Cartagena”, que aconteceu entre 21 e 22 de junho.

O ministro Galvêas, por exemplo, era contra uma concertação dos devedores. Em telegrama a Saraiva Guerreiro, o embaixador Roberto Abdenur, então assessor econômico do chanceler, critica a pouca flexibilidade de Galvêas no processo de “politização da dívida”, que julgava “desdobramento natural, diria até desejável”. Para Abdenur, que assumiria a embaixada em Washington entre 2004 e 2007, não faria sentido trazer objeções a essa questão. No encontro, o representante do ministro da Fazenda era o diretor do BC José Carlos Madeira Serrano, que

¹⁵ MÉXICO, Embaixada do Brasil em Cidade do. Despacho telegráfico 525, caixa 29, ultrassecretos, maio de 1984. Do Ministério das Relações Exteriores, Brasília, para Embaixada do Brasil na Cidade do México. Arquivo do MRE, Brasília.

¹⁶ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 3281, de 13 de novembro de 1984, microfilme 1718. Da Embaixada do Brasil em Washington para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

¹⁷ GM, “Alerta para a reunião de Cartagena”, 14 de junho de 1984, de Milton Coelho da Graça, de Nova York, p. 1. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 048. HMA, SP.

trazia suas instruções “sempre restritivas e negativas”. “Creio que seria útil se vossa excelência se reunisse pessoalmente e resolvesse o assunto com Galvêas, pois assim talvez tenhamos alguma chance de não sermos tão negativos” na emissão do documento final do encontro. O trecho que gerou a discórdia versava sobre o fato de que “o problema de endividamento externo dos países em vias de desenvolvimento não pode ser resolvido exclusivamente através de diálogo com os bancos”, mas com a “definição e aceite de princípios gerais de política de reestruturação e financiamento que sirvam de marco de referência a negociações individuais que cada país leve a cabo”.¹⁸ Na avaliação de Galvêas, durante entrevista à jornalista Cláudia Safatle, da *Gazeta*, a Fazenda e o Planejamento tinham uma “postura perfeitamente afinada” no sentido de defender as negociações bilaterais. Já o Itamaraty “busca fatos mais concretos dessa ação conjunta”, mas o Brasil, afirmou o ministro, não negociaria nada. “Apenas vamos sentar, conversar e aprofundar nos diagnósticos”. Para Galvêas, seria um “carnaval” uma negociação coletiva. “São países diferentes, com credores diferentes”.¹⁹

Mensagens enviadas para o chanceler brasileiro, Ramiro Saraiva Guerreiro, ilustram como foram os trabalhos neste encontro multilateral. O embaixador Roberto Abdenur mostrou-se surpreso com a postura mais aberta de países como Colômbia, México e Venezuela, que poderiam ter “posição de grande cautela”.²⁰ O México, que estava ali representado pelo seu vice-ministro e um subsecretário da Fazenda, “portanto dotados de toda a ‘sensibilidade’ para eventuais implicações negativas do estabelecimento de algum esquema de consultas, deixaram claro seu interesse em promover a ideia”. No encontro, relatou o ministro, “ficou evidenciada notável margem de coincidência de posições (sem radicalismos argentinos ou hesitações venezuelanas e colombianas), o que nos permitiu avançar rapidamente na definição de um projeto de comunicado”. Os americanos, evidentemente, opunham-se a essa união dos devedores. Em uma reunião do embaixador Sérgio Corrêa da Costa e do diplomata Denot Medeiros com autoridades do Departamento do Tesouro, Costa observa que os argumentos dos americanos eram aqueles já colocados em prévias ocasiões: a única flexibilidade possível nas negociações seria a de considerar reescalamentos plurianuais e havia “descrença quanto à possibilidade de os governos interferirem no mercado e intervirem no processo de decisão dos bancos. Enfim, apenas reiteraram a conhecida posição do Tesouro de ‘jogar na arquibancada’, deixando as negociações ao sabor das

¹⁸ CARTAGENA, Consulado do Brasil em. Telegrama OF-04, microfilme 1924, 20 de junho de 1984, Cartagena, Colômbia, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

¹⁹ GM, ““O Brasil não vai negociar em Cartagena””, 11 de junho de 1984, de Cláudia Safatle, de Brasília, p. 1 e 13. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 048. HMA, SP.

²⁰ CARTAGENA, Consulado do Brasil em. Telegrama NR-01, microfilme 1924, 19 de junho de 1984, Cartagena, Colômbia, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

circunstâncias de mercado”.²¹ Para o embaixador, a intransigência não era novidade, mas demonstrava a “impermeabilidade do governo, ou pelo menos do Tesouro, às manifestações de diferentes setores da própria sociedade norte-americana – meios acadêmicos, imprensa e até os bancos – quanto à necessidade de um tratamento mais adequado e de longo prazo para a questão”. O Brasil não deveria portanto entender concessões de Washington como gestos de boa vontade, mas para preservar seu sistema financeiro por meio do “reajustamento dos países devedores, sobre os quais têm recaído a maior parte do ônus da estratégia, e a criação, por parte dos demais participantes deste processo – governos, FMI/Bird – das condições mínimas necessárias para que o esforço dos países devedores tenha viabilidade”.²²

Com ou sem consenso, o Brasil fecha as contas externas naquele ano com boa margem. Em 1984, houve um confortável superávit na balança comercial, derivado de um aumento de 23,3% nas exportações (ante 8,5% no ano anterior). A alta permitiu até diminuir um pouco o ritmo de achatamento das importações: a redução foi de 9,7% naquele ano, contra 20,4% em 1983. As exportações saem de US\$ 21,9 bilhões para um recorde de US\$ 27 bilhões e as reservas, de US\$ 1,5 bilhões negativos em dezembro de 1983 para US\$ 7,5 bilhões no fechamento do ano seguinte, em conceito caixa e US\$ 11,9 bilhões em liquidez internacional – o mesmo que no fechamento de 1978 (Cerqueira, 1997, p. 39). O Brasil cresceu naquele ano 5,3%, segundo dados do IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística).²³ Os números positivos, aponta Bacha (1987, p. 9), permitiram ao país usar sua posição mais fortalecida nas reservas para garantir “*waivers*”, ou perdões, por não cumprir as metas do Fundo. Mas o foco na geração de excedentes para remeter aos credores já causava perdas ao Brasil: a cada dólar que deixava de ser usado importando bens de capital, o país perdia cinco no que teria sido transformado em produção dentro do Brasil, aponta Bacha (1982, p. 172).

Naquele fim de ano o foco dos negociadores brasileiros era começar a assinatura da Fase III da negociação em um clima de “relativa tranquilidade”, segundo Bacha (1987, pp. 9-12), com duas “novidades”: não haveria pedido de ‘dinheiro novo’, uma vez que supunha-se não serem necessários novos aportes até 1990, pelo menos, e seria celebrada uma solução plurianual das amortizações da dívida – o chamado *multiyear agreement*. A equipe negociaria uma parcela

²¹ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 1515, microfilme 1718, 13 de julho de 1984. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

²² WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 3153, Microfilme 1718, de 30 de outubro de 1984. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

²³ Dados de Bacha (1987, p. 9) e Banco Central.

robusta da dívida de médio e longo prazo, de US\$ 45,3 bilhões, cujo abatimento seria feito entre 1985 e 1991 (Bacha, 1987, p. 11-12 e Cerqueira, 1997, p. 39).²⁴ Essas eram as linhas principais da proposta entregue ao *advisory committee* em dezembro de 1984. A meta era ajustar o perfil da dívida e reduzir juros, além de poupar o Brasil de uma negociação por ano, com todo o desgaste que é intrínseco desse tipo de tratativa, com os credores privados. O projeto previa amortização em 16 anos, com sete de carência. Também pedia a manutenção das linhas de curto prazo (comerciais e interbancárias) por dois anos, para manter o país com suficiente capital de giro, e incorporação do Projeto 4/D (interbancário) ao 3/C, de linhas comerciais (Cerqueira, 1997, p. 40). Desde pelo menos o início do ano os bancos já acenavam com a possibilidade de uma pequena diminuição dos encargos e um reescalonamento na amortização por mais do que os tradicionais um ou dois anos e “o FMI e o Fed, o ‘banco central’ dos EUA, estão estimulando os países em desenvolvimento a procurar – e os banqueiros a conceder – expressivas concessões sobre dívidas não saldadas e novos empréstimos”.²⁵ O movimento começou com bancos de menor porte, explicava a reportagem, enquanto os *money center banks* como o Citibank “se mantêm obstinados”. A exceção naquele momento foi o Bank of America, que no começo de 1984 já avaliava um acordo plurianual para o Brasil, devedor de grande porte, segundo informou o presidente da instituição, Samuel Armacost, em almoço com os ministros Galvêas, da Fazenda, Delfim, do Planejamento, e Pastore, do BC, de acordo com a jornalista Cláudia Safatle, da *Gazeta*. A meta, segundo a reportagem, era esquadriñar uma estratégia de gerenciamento da dívida que pudesse ser aplicada também no próximo governo, “para a busca de soluções de longo prazo e não de ano a ano, que traumatizam muito o mercado financeiro internacional”.²⁶

O acordo da Fase III, afinal, não foi assinado. Para compreender os motivos que levaram a essa negativa, vale observar primeiro a dinâmica entre o Brasil e o FMI naqueles últimos meses de 1984, indicativa do papel do Fundo de “auditor” da política econômica de países com problemas de balanço de pagamentos. Nos anos 1980, o FMI foi incumbido de monitorar políticas econômicas de países muito distintos entre si e com problemas que naturalmente exigiam diagnósticos e remédios diferentes, função para a qual não estava preparado. No início de dezembro de 1984, o país tentava mostrar que cumpriria algumas das condicionalidades no setor interno da economia, com iniciativas como a revisão dos seus à época três orçamentos: o fiscal, o

²⁴ US\$ 6,8 bilhões da fase II, com vencimento entre 1989 e 1991, não entraram na negociação, conforme Bacha (1987, p. 10).

²⁵ US\$ 6,8 bilhões da fase II, com vencimento entre 1989 e 1991, não entraram no montante negociado, conforme Bacha (1987, p. 10).

²⁶ GM, “Diretrizes para negociar a longo prazo”, 13 de março de 1984, de Cláudia Safatle, de Brasília, p. 1. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 047. HMA, SP.

monetário e o das estatais.²⁷ A missão do Fundo que veio ao país naquele ano, por sua vez, já elaborou três cenários, do mais otimista ao mais pessimista. Fishlow (1986, p. 539), resume em poucas palavras o fracasso das políticas de ajustamento do governo Figueiredo: não havia estratégia, apenas visão de curto prazo. Quando havia Simonsen, não havia apoio. Já Delfim foi traído por seu experimento heterodoxo, e, “depois disso, a única diretriz - e não inteiramente coerente - foi a imposta pelos credores internacionais e pelo FMI”.

No mesmo mês, é redigida a sétima e derradeira carta de intenções com o Fundo, referente ao período de março a junho de 1985, com as duas partes já antevendo o não cumprimento das diretrizes estipuladas (Marques, 1986, p. 129). A carta de número sete, segundo a *Gazeta Mercantil*, “tem sido entendida como um preâmbulo para a oitava. As metas são duras e algumas absolutamente irrealistas, como a projeção para a inflação e para a expansão monetária”.²⁸ Como em janeiro de 1983, a correspondência sequer é avaliada pela diretoria do Fundo. Na ata da 55ª Reunião do Conselho de Segurança Nacional, em que é comunicada a decisão pela moratória de fevereiro de 1987, o presidente José Sarney explica aos presentes que, quando assumiu a Presidência, o Brasil estava rompido com o FMI “por iniciativa do próprio Fundo, que considerava falsos os dados fornecidos pelo Brasil em carta que então, em dezembro de 1984, tinha fornecido”.²⁹ Após o não cumprimento de mais uma lista de critérios, o programa com o FMI é efetivamente interrompido pela segunda vez e com ele vão-se as negociações com a comunidade financeira internacional. O processo com os bancos estava quase concluído (Cerqueira, 1997, p. 40), mas esses credores congelam as negociações com o Brasil, que entram em *stand still* até 15 de março de 1985, posse do próximo presidente.³⁰ Importante notar que, embora o colégio eleitoral só tenha se reunido em 15 de janeiro de 1985, em dezembro era dada como certa a vitória do governador mineiro Tancredo Neves – que já havia autorizado o entendimento com os bancos e prometido honrar o que fosse combinado com a equipe de seu antecessor³¹. Segundo Pastore

²⁷ Em 1986, o Orçamento passa a ser um só. GM, “Falta a revisão dos orçamentos para a conclusão da nova carta”, 1 e 3 de dezembro de 1984, de Celso Pinto, de Brasília, p. 14. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 051. HMA, SP.

²⁸ GM, “A flexibilidade da sétima carta ao FMI”, 18 de dezembro de 1984, de Celso Pinto, de Brasília, p. 1 e 14. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 051. HMA, SP.

²⁹ SNI, Ata da quinquagésima quinta sessão do Conselho de Segurança Nacional, 20 de fevereiro de 1987, p. 8. BR DFANBSB N8.0.ATA.9-4, p.19-37 – Dossiê. Sistema SIAN, AN-RJ.

³⁰ O correspondente da *Gazeta* Paulo Sotero, de Washington, informou no final de dezembro que “segundo o telex de Rhodes aos bancos, [...] prevê-se que a carta de intenção brasileira – que contém o acordo – será submetida à aprovação da diretoria executiva do FMI no começo de março”. GM, 27 de dezembro de 1984. “Sétima carta será aprovada em março”, de Paulo Sotero, de Washington, p. 1 e 15. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 051. HMA, SP e GM, “A dívida do Brasil em ‘stand still’”, 21 de dezembro de 1984, de Getúlio Bittencourt, de São Paulo. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 051. HMA, SP.

³¹ Para Skidmore (1988, p. 468), a eleição por 480 votos para Tancredo, do oposicionista PMDB, contra 180 para o pedessista Paulo Maluf, deu-se porque “primeiro, o candidato do governo alienou tantos delegados do seu partido que

(2019f, p. 40), “o ministro da Fazenda do governo em curso, Ernane Galvêas, conversou com Dornelles, que, por sua vez, tratou do tema com Tancredo. Deram o aval. O *multiyear agreement* estava aprovado”.

Pessoalmente, o presidente do *advisory committee* Bill Rhodes não estava apreensivo com a provável eleição do peemedebista, observou o embaixador Sérgio Corrêa da Costa em um jantar em Nova York, da America’s Society, em homenagem a Mário Henrique Simonsen.³² Rhodes estava “descontraído e bastante bem-informado sobre o ex-governador de Minas, achando que, caso vitorioso, o homem-chave do setor econômico seria provavelmente Olavo Setúbal”. Costa não detectou “qualquer apreensão por parte de William Rhodes quanto ao resultado eleitoral no Brasil, qualquer que venha a ser”. Rhodes afirmava não ter perdido “a esperança de ver firmado um acordo plurianual com o Brasil, a despeito das dificuldades criadas pelo nosso atual período de transição. O receio natural da maioria dos banqueiros era o de que um acordo firmado nos últimos meses da atual administração viesse a suscitar objeções por parte do futuro governo. Achei significativo que Rhodes tivesse manifestado e reiterado espontaneamente essa esperança”, escreveu o embaixador Costa a Brasília. A percepção de Rhodes, segundo Costa, era parecida com a que tinha captado dos banqueiros em Washington e Nova York.

Para Pastore, o próprio Jacques de Larosière, diretor-gerente do Fundo, teve papel decisivo na paralisação dos entendimentos com o Brasil. Segundo o ex-presidente do Banco Central, o acordo estava pronto, quando o diretor-gerente do FMI “decidiu esperar. Em suas palavras: ‘uma coisa é ter a palavra do outro governo, outra coisa é ter a decisão do outro governo’” (2019f, p. 40). O embaixador Rubens Ricupero analisa que, além da confiança maculada após sete cartas de intenção não cumpridas, “todos eles acharam que a transição era um momento de arrancar do novo governo mais do que tinham conseguido do Delfim Netto, que era o último ministro do Figueiredo, [...] o que era um erro de avaliação, a meu ver, porque subestimavam as dificuldades políticas de um país que saía de 20 anos de ditadura militar, e que teria que elaborar uma nova Constituição, com uma situação muito fluida politicamente”.³³

É neste contexto que o Brasil dá as boas-vindas a 1985, ano em que houve a troca da guarda de militares para civis na Presidência, após 21 anos do golpe. A vantagem do Brasil, como

eles desertaram do PDS para apoiar Tancredo. Este uniu então a oposição e habilmente incorporou em suas fileiras os pedessistas desertores. Figueiredo a esta altura decidira manter-se neutro – outra contribuição decisiva para o fortalecimento de Tancredo. Finalmente, os militares resolveram, apesar da derrota certa de Maluf, permitir a realização do pleito, contanto que as regras fossem observadas.”

³² WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 3148, microfilme 1718, 29 de outubro de 1984. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

³³ Entrevista, Rubens Ricupero, 3 de junho de 2019, São Paulo.

discutido neste capítulo, era ter uma posição de relativo conforto em suas reservas internacionais no final de 1984 (de US\$ 11,9 bilhões, sendo US\$ 7,5 bilhões em caixa), o que em tese possibilitaria alguma margem de manobra em um acordo já com o novo governo. Por outro lado, pontua Marques (1986, p. 130) conciliar os interesses de centenas de parlamentares nos termos do acordo após a transição democrática, o jogo duro de países desenvolvidos como EUA, Reino Unido, Alemanha e Canadá e, além disso, evitar fiascos como o das cartas de intenção, poderiam complicar a situação do novo governo. As metas irrealistas de inflação e os instrumentos para calculá-las, discutidas acima, desconsideravam em grande medida a questão da indexação da economia e tiveram papel decisivo no insucesso das numerosas empreitadas: em 1984, ano bom para o setor externo brasileiro, a meta de inflação estipulada em março do ano anterior era de 40%. O ano termina com acumulado de 223,8% (Marques, 1986, p. 134). Já 1985 começa com a formalização de Tancredo na Presidência após eleição indireta. O ponto vulnerável, para Carneiro e Modiano (2014, p. 280), era a altíssima inflação, tratada com “excessiva tolerância ou complacência passiva”, ignorando a indexação. Esse problema interno seria o principal desequilíbrio da economia brasileira nos primeiros anos desse período, a Nova República.

2.2 - Múltiplas transições de Figueiredo a Tancredo a Sarney

O ano de 1985 começa cercado de expectativas. Estimativas davam conta de um novo superávit comercial polpudo para o Brasil, da ordem de US\$ 11 bilhões, que permitiria ao novo governo um certo conforto para arcar com o serviço da dívida externa, privilegiar o crescimento por meio de políticas mais “acomodatícias” no ponto de vista monetário e fiscal, adequado termo utilizado por Modiano (2014, p. 289) e prescindir de recursos do Fundo Monetário. Prorrogavam-se os acordos já resolvidos, uma vez que “o inflamado slogan de campanha de Tancredo Neves de que a dívida externa ‘não seria paga com a fome e a miséria do povo’ recomendava cautela aos bancos credores” (Modiano, 2014, p. 289). Dessa forma, observa Skidmore (1988, p. 512), o governo ganhava em duas frentes: poderia livrar-se da ira da opinião pública interna cada vez que o FMI era acionado e escolher os credores com quem lidaria primeiro, entre oficiais e privados. A escolha foi pelos bancos, cuja dívida a vencer nos próximos quatro anos batia US\$ 35 bilhões – para comparação, o Brasil exportou US\$ 25 bilhões em 1985. O excedente nas contas, em tese boa notícia, seria um dos “ingredientes básicos para o impasse” da situação brasileira naquele ano de mudança institucional, segundo Carneiro e Modiano (2014, p. 279): o Brasil, sem precisar de

dinheiro novo, até poderia tocar suas políticas internas de forma independente do FMI. Os bancos, contudo, continuaram pressionando pelo monitoramento do Fundo, “indispensável” para futuros acertos.

Confirmado no cargo pelo colégio eleitoral em 15 de janeiro de 1985, o mineiro Tancredo Neves tornou-se o presidente da transição civil-militar. Foi governador de Minas Gerais, deputado federal e senador durante o regime militar, além de primeiro-ministro na breve experiência parlamentarista brasileira, durante o governo de João Goulart (1961-1964). O presidente eleito, explica Skidmore (1988, p. 464), dizia que o Brasil não sacrificaria desenvolvimento em nome da dívida, mas era conhecido pela moderação – “sem nunca ter adotado opiniões extremadas ou comportamento agressivo, Tancredo era o tipo consumado do político”. Essa prudência evidenciava-se também na exigência do novo presidente ao lidar com a questão da dívida externa, motivo de longas discussões na comissão que elaborou seu plano de governo: “ele não aceita uma moratória, rejeita ‘soluções radicais’ e acredita que a dívida tem que ser negociada com ‘soberania e com realismo’”.³⁴ Em relação à dívida, importante observar o que a Copag (Comissão do Plano de Governo), comissão reunida para aconselhar o novo presidente em seu programa de governo, entendia a respeito do problema: 1. A dívida brasileira não era advinda de “malbaratamento dos empréstimos tomados no passado, ao contrário do que aconteceu em outros países”, 2. O problema da dívida não era só brasileiro porque éramos “vítimas, não autores” da “forte deterioração de nossas relações de intercâmbio comercial e violenta elevação das taxas de juros” e o “pesado ônus da crise não foi compartilhado pela comunidade financeira internacional nem pelo principal país-sede dos bancos credores (Estados Unidos)” (Copag, 1985, p. 133).

A despeito do fracasso no acordo plurianual, em janeiro de 1985 o Brasil tenta reescalonar sua dívida no Clube de Paris após suspensão do pagamento de juros e principal a seus credores oficiais – de ou valores garantidos por eles –, exceto por aquilo que já seria excluído de um acordo de qualquer maneira, como aqueles incluídos na negociação de 1983.³⁵ Não se tratava de confrontação: os negociadores brasileiros esperavam que nos próximos meses um acordo com o Fundo já estaria em vigor.³⁶ A expectativa era a de um *Extended Fund Facility*, ou Facilidade

³⁴ GM, “Contra a moratória e soluções radicais”, de Celso Pinto, de Brasília. Andar 6o fundo, estante 05, caixa 052. 10 de janeiro de 1985, p. 1. HMA, SP.

³⁵ FMI, Office memorandum to the Managing Director and the Deputy Managing Director, de K. Burke Dillon. Assunto: Brazil - meeting with official creditors. TitleBrazil -- Debt FileReference66001Date1983-1987Level of descriptionfileSubjectBrazil, p. 204. Enviado pelo FMI já digitalizado à autora. Documento de 30 de maio de 1986, IMF Archives, Washington.

³⁶ FMI, Office memorandum to the Managing Director and the Deputy Managing Director, de K. Burke Dillon. Assunto: Brazil - meeting with official creditors. TitleBrazil -- Debt FileReference66001Date1983-1987Level of descriptionfileSubjectBrazil, p. 204. Enviado pelo FMI já digitalizado à autora. Documento de 30 de maio de 1986, IMF Archives, Washington.

Estendida de Empréstimos, arranjo mais longo que o *stand-by* e voltado para países com problemas de médio prazo em seus balanços de pagamentos. Já um acordo com o Fundo não deveria mesmo sair antes da posse, em 15 de março, explicou presidente do Fed Paul Volcker ao embaixador Sérgio Corrêa da Costa, de Washington.³⁷ O motivo era o fracasso do Brasil no controle da inflação e a expansão excessiva da base monetária no ano anterior, o que impediria o Fundo de “aceitar um acordo obviamente inexecutável e firmado nos últimos dias da atual administração. Seria ‘ridicularizado’”.³⁸ Os próprios representantes de bancos como o Bankers Trust sinalizavam a Larosière, diretor-gerente do Fundo, que a performance do Brasil nos aspectos internos não lhe garantia novo entendimento³⁹. Larosière ia “cozinhar o galo até a posse do novo governo”, como resumiu o correspondente de *Gazeta Mercantil* em Washington Paulo Sotero.⁴⁰ Mesmo com a asserção de Tancredo, em coletiva em 17 de janeiro, que “o Brasil acatará os compromissos” assinados pelo atual governo, como é da tradição republicana. [...] As declarações cuidadosamente medidas pelo presidente eleito foram previamente articuladas com o governo do presidente João Figueiredo e não por acaso coincidiram com a suspensão das negociações que o presidente do BC, Affonso Celso Pastore, conduziria até ontem com os banqueiros internacionais em Nova York”, relatou a *Gazeta*.⁴¹

O presidente eleito usou os três meses até a data esperada da posse para viajar. Em 23 de janeiro, inicia uma peregrinação por Roma, Lisboa, Cidade do México, Buenos Aires e Washington onde, relata o embaixador Rubens Ricupero (2017, pp. 570), que o acompanhou na viagem, “cronometrara sua chegada [em 1º de fevereiro de 1985] de modo a não ter de encontrar o diretor do Fundo Monetário, Jacques de Larosière, que sabia estar de partida para a França por alguns dias. A questão da dívida continuava explosiva no Brasil, e não era conveniente reavivá-la antes da posse”. Tinha a esperança de que o problema fosse resolvido pela equipe de Figueiredo, que deixava o poder, e a ele coubesse apenas honrar o combinado (Ricupero, 2017, p. 570).

Aos 74 anos, Tancredo era conhecido por ser um *workaholic* cuja rotina cansava assessores jovens, segundo Skidmore (1988, pp. 483-484), até que não conseguiu mais esconder uma doença

³⁷ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 258, caixa 30 - ultrassecretos, 7 de fevereiro de 1985. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

³⁸ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 258, caixa 30 - ultrassecretos, 7 de fevereiro de 1985. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

³⁹ FMI, Director's meeting with Bankers Trust: Bank monitoring arrangements for Multiyear Restructurings (MYRAs). Documento de 1 de fevereiro de 1985. TitleBrazil -- Debt FileReference66001Date1983-1987Level of descriptionfileSubjectBrazil, p. 223. Enviado pelo FMI já digitalizado à autora. IMF Archives, Washington.

⁴⁰ GM, “FMI convoca Galvêas e decide se dá sinal verde ao acordo com os bancos”, 12 de fevereiro de 1985, de Paulo Sotero, de Washington, p. 23. Andar 6o fundo, estante 05, caixa 052. HMA, SP.

⁴¹ GM, “O Brasil acatará os compromissos”, 18 de janeiro de 1985, de Walter Marques, de Brasília, p. 1. Andar 6o fundo, estante 05, caixa 052. HMA, SP.

intestinal com os antibióticos “receitados pelo médico de sua família em São João del Rei (MG), mas recusando-se a atender-lhe o pedido de que se submetesse a um exame de saúde geral”. Na véspera da posse, o presidente eleito foi levado com fortes dores ao Hospital de Base de Brasília. Quem tomou posse, como “presidente em exercício”, foi o vice José Sarney. A classe política, com Ulysses Guimarães como fiador, assegurou uma posse tranquila para o vice – com declarações de apoio de ministros militares, de Lula, e “até pelos clandestinos PCB e PC do B”.⁴² Em 21 de abril, dia de Tiradentes, veio a notícia: “os médicos tentaram durante quase cinco semanas, mas não conseguiram atender a um dos primeiros apelos que ouviram do presidente eleito Tancredo Neves: ‘eu preciso sair logo daqui, porque a nação está me esperando.’”⁴³ O maranhense José Sarney, “antigo militante da UDN e posteriormente um baluarte do PDS” (Skidmore, 1988, p. 465), recém-chegado ao PMDB após décadas de alinhamento ao regime militar, torna-se então o presidente e, de acordo com o próprio, “sem o desejar, sem ter tido tempo para preparar-me, tornei-me o responsável pela maior dívida externa sobre a face da Terra, bem como da maior dívida interna.”⁴⁴ O jornalista Roberto Müller Filho, diretor da *Gazeta* antes de se tornar assessor do futuro ministro da Fazenda Dilson Funaro, relata um café da manhã com o novo presidente, no qual ouviu de Sarney que não participou “de nada, não sabia de nada do governo, nenhuma articulação, como foi feito o ministério. Depois dessa tragédia [a morte de Tancredo], ele me disse: ‘eu me preparei pra ser o vice fraco do presidente forte, e agora estou aqui sem saber nada do que aconteceu para a formação dos ministérios. Você sabe o que eu fico fazendo aqui? Fico corrigindo erros de português dos decretos’”.⁴⁵

Manteve-se a equipe de Tancredo, ao menos nos primeiros meses. O foco dos economistas do governo naquele início de 1985 era interno e não externo, uma vez que o problema de maior monta era a inflação e não uma crise de balanço de pagamentos, apontam Fishlow e Cardoso (1989, pp. 54-55). Em 1984, contudo, houve um aumento de 20% das exportações que não acontece em 1985, quando a cifra sobe menos de 2%. Há uma diferença, analisa Baer (1996, p. 120), na natureza do crescimento econômico identificado em 1984 (de 4,5%), calcado nessa

⁴² GM, 20 e 22 de abril de 1985, “Morre o presidente Tancredo”, por Getúlio Bittencourt, de São Paulo, p. 1. Andar 6o fundo, estante 05, caixa 053. HMA, SP.

⁴³ GM, 20 e 22 de abril de 1985, “Morre o presidente Tancredo”, por Getúlio Bittencourt, de São Paulo, p. 1. Andar 6o fundo, estante 05, caixa 053. HMA, SP.

⁴⁴ A UDN foi um partido conservador, profundamente antigetulista, fundado em 1945 e dissolvido 20 anos depois. Já o PDS, substituto da Arena, foi fundado em 1980 com a dissolução do bipartidarismo. Dissolvido em 1993, quando se divide em PPR (Partido Progressista Reformador, atual Progressistas) e PFL (Partido da Frente Liberal, hoje Democratas). José Sarney, “Brazil: A President's Story”, *Foreign Affairs*, LXV, N.1, Outono de 1986, pp. 105-6 *apud* Skidmore, 1988, p. 491.

⁴⁵ Entrevista, Roberto Müller Filho, 30 de abril de 2019, São Paulo.

expansão do setor exportador, e em 1985, onde o produto cresceu 8,3% puxado por expansão do consumo interno após mudanças na política salarial.

Na economia, a primeira grande medida da equipe montada pelo falecido presidente Tancredo Neves, explica Modiano (2014, pp. 285-286), foi de austeridade: em março de 1985 o então ministro da Fazenda Francisco Dornelles impõe um congelamento de preços públicos para o mês seguinte (no qual a inflação cai de 12,7% para 7,2%, quase totalmente pelo congelamento de materiais siderúrgicos e petróleo e seus derivados). Dornelles também mudou adotou desvalorizações cambiais, agora como minis diárias, e correções monetárias, que deixariam de ser calculadas com base na inflação daquele mês, mas pela média geométrica dos últimos três meses. O congelamento começa a terminar em junho, com reajustes para preços públicos como transporte e energia elétrica, e privados, como cimentos e automóveis. Quando os preços começavam a se estabilizar, o país tem uma quebra de safra em decorrência de uma seca, e os valores dos alimentos no atacado disparam 19% só em agosto – em dezembro, essa alta chegaria ao varejo. Outras providências foram anunciadas, como o corte do orçamento fiscal em 10%, a paralisação das contratações no setor público e de algumas atividades dos bancos oficiais, com suspensão de empréstimos dos bancos governamentais. “Além de facilitar as negociações em curso com o FMI, o corte nos gastos públicos e o aperto na política monetária deveriam ser percebidos como o primeiro passo de um governo ‘gastador’ na direção de um ‘pacto social’ que não se materializaria neste período”, observa Modiano (2014, p. 285-286).

No setor externo, Sarney já dizia que “não há mais espaço para cartas de intenção irreais” e “que se pretende [...] é dizer claramente aos auditores dos banqueiros, ou seja, ao FMI o que o Brasil pode e o que não pode fazer”, afirmou em um café da manhã com jornalistas, ainda como presidente em exercício.⁴⁶ O próprio Sarney explica, na primeira reunião do Conselho de Segurança Nacional em seu governo – na qual comunica aos ministros a moratória em fevereiro de 1987 – por que decidiu ter posicionamento mais firme na relação com os credores e o FMI:

“Encontrei um acordo do Fundo pronto para ser assinado [a proposta de 1984], em termos mais duros até do que ele tinha proposto ao governo anterior, e tinha tido o relato das conversas difíceis do nosso saudoso presidente Tancredo Neves quando esteve em Washington, com autoridades monetárias, nas quais ele foi profundamente pressionado. Pressão que se fez tão grande que ele enviou a Paris, dois dias depois, o Dr. Francisco Dornelles com o objetivo imediato de pedir que o Fundo não rompesse nos termos que

⁴⁶ GM, 2 de abril de 1985, “Sarney quer realismo com o FMI”, por Walter Marques, de Brasília, p. 1 e 12. Andar 6o fundo, estante 05, caixa 053. HMA, SP.

estava tentando romper com o Brasil. A minha atitude ao encontrar esses entendimentos foi a seguinte: nós não assinaríamos nenhum acordo com o Fundo Monetário Internacional que implicasse o Brasil fazer propostas que não pudesse cumprir, desmoralizando-se assim no setor internacional, ou adotar um tipo de política que iria inevitavelmente prolongar a recessão. [...] Porque a política que nos impunham era uma política de monitoramento, uma política na qual nós abdicávamos da nossa soberania.”⁴⁷

Em razão dessa posição mais firme do governo de não aceitar uma estratégia recessiva para solucionar a questão da dívida, esclarece Cerqueira (1997, pp. 39-40), o Brasil passa a adotar “períodos de interinidade” (*interim measures*), ou acordos temporários visando manter as linhas de curto prazo, que garantiam o capital de giro do país, e os depósitos das obrigações de médio e longo prazo no Banco Central. Bacha (1987, p. 13) explica como se deu a negociação do novo governo com o Fundo, que poderia abrir caminho para um entendimento com os bancos comerciais. A EFF (*Extended Fund Facility*, ou facilidade ampliada de empréstimos), acordo assinado em 1983, dá lugar a tentativas, por parte do FMI, de se firmar um *stand-by* de um ano e meio. É aventada também a possibilidade de replicar o modelo aplicado na Venezuela de monitoramento sem aporte de crédito, observando a situação mais confortável das contas brasileiras, que não exigia novos recursos. Mais resistente à influência do FMI na política interna do que seu antecessor, Sarney e sua equipe econômica tentam (Bacha, 1987, p. 13) “forçar a renegociação com os bancos, mantendo com o Fundo exclusivamente as consultas anuais previstas no Artigo IV de seu convênio constitutivo”. As tratativas firmadas na Fase II foram postergadas em incrementos de 90 dias, em média, até março de 1986.

Durante conversa com o embaixador brasileiro em agosto de 1985, Paul Volcker disse estar “perfeitamente consciente” das dificuldades enfrentadas pelo país, mas que não haveria “condições para um acordo com o Fundo neste ano”.⁴⁸ Para ele, eram “encorajadores” os resultados do Brasil no setor externo, redução nas importações de petróleo e “grande dinamismo de suas elites empresariais”. O FMI seria o principal problema, mas “nem por isso julgava necessariamente negativo estarem o Brasil e o Fundo em discordância harmoniosa [o original, em inglês, era “harmonious disagreement”]. “Os únicos perigos decorriam do risco de perda de credibilidade, isto é, se a comunidade financeira internacional se convencesse de que o governo brasileiro não conseguiria levar a cabo os cortes por ele mesmo anunciados no setor público. Seria

⁴⁷ SNI, Ata da quinquagésima quinta sessão do Conselho de Segurança Nacional, 20 de fevereiro de 1987, p. 8. BR DFANBSB N8.0.ATA.9-4, p.19-37 – Dossiê. Sistema SIAN, AN-RJ.

⁴⁸ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 2388, microfilme 2119, 15 de agosto de 1985. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

‘awfully nice’ [terrivelmente bom, do inglês] se o Brasil conseguisse avançar, alcançar as metas, ‘mesmo sem o FMI’”. Volcker manifestou otimismo quanto a um “entendimento ‘filosófico’” com o Fundo para vigorar em 1986, caso o programa de ajuste econômico tenha sucesso. Em caso de fracasso, caso a inflação voltasse a subir, “o Brasil provavelmente estaria muito mais receptivo (caso da Argentina) a percorrer remédios realmente drásticos”. Esperava-se que o país chegasse a um acordo com o Fundo referente aos valores de 1986 até novembro daquele ano.

Na primeira equipe econômica do governo, explica Modiano (2014, p. 287), havia tensão entre a Fazenda, liderada por Dornelles, e o ministério do Planejamento, chefiado por João Sayad: as divergências, que eram de conhecimento público, compreendiam temas como o congelamento de preços, a correção monetária, a taxa de juros e a negociação da dívida. Para Sayad, “um programa muito rigoroso de combate à inflação poderia levar a economia de volta à inflação”, como resume Skidmore (1988, p. 515). Por quatro meses, essas duas visões entram em conflito até que, com boatos da demissão de Dornelles cada vez mais frequentes e consolidada a visão de que não havia pressa para um acordo com o FMI, o sobrinho de Tancredo entregaria o cargo. Em Nova York, reportou a *Gazeta*, ninguém se surpreendeu. Uma fonte de grande banco afirmou ao correspondente Paulo Sotero que “a saída de Dornelles era questão de tempo, que ele já estava sem espaço no governo”. Não viam, porém, grandes alterações na política até ali conduzida na frente externa. Dornelles deixou uma renovação da dívida com os bancos até janeiro de 1986, assinada apenas uma semana antes, e um cronograma de contatos com o FMI. “Além disso, como banqueiros e funcionários do Fundo repetem a cada troca de comando na equipe econômica, os bancos e o FMI negociam com países, seja qual for a constituição de seus respectivos governos”.⁴⁹

Era hora de “colocar na direção do Ministério da Fazenda um homem de confiança do chefe de governo”, quesito fundamental para o presidente.⁵⁰ Foram considerados na *short list* de Sarney Marcos Vianna, à frente da Cacex (Carteira de Comércio Exterior), o então chanceler Olavo Setúbal, que teria declinado do cargo por sua ambição de concorrer ao governo de São Paulo, e o industrial paulista Dilson Funaro, então presidente do BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social). Assume então Funaro, cuja escolha fora “patrocinada pelo presidente do PMDB e da Câmara dos Deputados, Ulysses Guimarães, e teve aceitação unânime

⁴⁹ GM, 27 de agosto de 1985, “Saída era esperada em Nova York”, de Paulo Sotero, de Nova York, p. 15. Andar 6o fundo, estante 05, caixa 056. HMA, SP.

⁵⁰ GM, 27 de agosto de 1985, “Homem de confiança do presidente, um dos critérios de escolha”, de Walter Marques, de Brasília, p. 16. Andar 6o fundo, estante 05, caixa 056. HMA, SP.

junto aos demais ministros da equipe do presidente Sarney”.⁵¹ A expectativa era de alinhamento com Sayad, ao contrário de seu antecessor.

O novo ministro, engenheiro de 52 anos, “é um empresário com grande experiência na vida pública e na atividade sindical – foi vice-presidente da Fiesp (Federação das Indústrias do Estado de São Paulo)”.⁵² “Participou ativamente da campanha das diretas nas ruas de São Paulo, em 1984, já após o diagnóstico de câncer linfático, e marcou seus pronunciamentos, nos últimos anos, pela defesa de uma política econômica que priorize o combate à inflação sem provocar recessão”, além da “modernização” do setor industrial. O novo ministro da Fazenda acaba classificado como uma “opção populista” de Sarney por John Whitehead, secretário-adjunto do Tesouro norte-americano.⁵³

O engenheiro assumira o BNDES em 18 de março e, conta a reportagem, chegava ao banco às 8 da manhã para só deixar o local às 9 da noite. Filho de um empresário descendente de calabreses, atacadista de açúcar e cereais, “já na adolescência era grande amigo de Antônio Ermírio de Moraes. Funaro começou no mundo dos negócios ainda jovem, abrindo sua primeira empresa quando cursava engenharia”. No final dos anos 50, recém-formado, tornou-se diretor de comércio exterior da Fiesp e comprou uma série de pequenas indústrias, que fundiu na Companhia Brasileira de Peças Industriais. Em 1967, uniu a Companhia com a recém-adquirida fábrica de brinquedos Trol. Dois anos depois, tornou-se secretário do Planejamento de São Paulo, no governo de Abreu Sodré, e em 1970 assumiu a Fazenda do estado.⁵⁴ Entre 1970 e 1985, dedicou-se à Trol, fabricante de brinquedos como o Playmobil e os triciclos Velotrol, e passou por diretorias na Fiesp e pela presidência do Sindicato da Indústria de Material Plástico de São Paulo. No Banco Central, Sarney nomeou Fernão Bracher, advogado de formação e oriundo da área internacional do Bradesco, que exerceu nos 20 anos anteriores. No governo Geisel, dirigiu a área externa do BC de Paulo Lira. Foi membro do Conselho da Fiesp e da Anbid (Associação Nacional dos Bancos de Investimento). No início do mês, em entrevista à *Gazeta*, havia proposto desvinculação das linhas de curto prazo (projetos 3 e 4) do acordo global de negociação da dívida.⁵⁵

⁵¹ GM, 27 de agosto de 1985, “Funaro quer crescimento sem inflação”, de Cláudia Safatle, de Brasília, p. 1, 15 e 17. Andar 6o fundo, estante 05, caixa 056. Hemeroteca Mário de Andrade, São Paulo.

⁵² GM, 27 de agosto de 1985, “Um empresário com participação política”, de Walter Diogo, do Rio, p. 16. Andar 6o fundo, estante 05, caixa 056. HMA, SP.

⁵³ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 2592, microfilme 2119, 29 de setembro de 1985. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

⁵⁴ GM, 27 de agosto de 1985, “Um empresário com participação política”, de Walter Diogo, do Rio, p. 16. Andar 6o fundo, estante 05, caixa 056. HMA, SP.

⁵⁵ GM, 28 de agosto de 1985, “Uma carreira baseada na área externa”, p. 11. Andar 6o fundo, estante 05, caixa 056. HMA, SP.

Em seu discurso de posse, em 27 de agosto, Funaro menciona um compromisso com o combate à inflação sem recessão e afirmando que o controle dos gastos deveria partir do governo. “Seremos determinados no rigoroso controle dos gastos. [...] O governo não deve somente gastar menos, é preciso que saiba gastar melhor. O Estado não pode exigir dos diversos setores da sociedade austeridade se não fizer da austeridade seu dogma”.⁵⁶ A meta do novo ministro era de manter a inflação em um teto estável de 10% mensais, segundo Modiano (2014, p. 287). Os EUA viram com reservas a troca de comando na equipe econômica de Sarney, e, em reunião, o secretário de Estado adjunto John Whitehead questionou o embaixador brasileiro acerca da mudança de Dornelles para Funaro, mostrando “‘preocupação’ de que a renúncia de Dornelles e Lemgruber, que presidia o BC, ‘pudesse se refletir em ‘dificuldades’ internas para que o Brasil viesse a ‘aceitar as restrições’ exigidas pelo FMI, informando-o que essa preocupação também era a de Volcker, Larosière e dos banqueiros. Para o embaixador, a “manifesta preocupação” de Whitehead “bem reflete uma visão maniqueísta das razões por trás das mudanças recentes nos altos escalões de condução da política econômica no Brasil, que aliás, tem sido a tônica do noticiário dos últimos dias na grande imprensa desse país”. O embaixador respondeu que procurou “desfazer a impressão simplista, que me transmitia, de que a saída de Dornelles do ministério representaria um abandono dos esforços de ajustamento brasileiro ou uma ‘opção populista’ (expressão que usou a certa altura)”.⁵⁷ Dias depois da posse, Funaro vai a Washington levar a mensagem de que, mesmo com as mudanças na equipe econômica, a política brasileira de ajustamento não havia mudado, explicava a *Gazeta*: “é a mesma que já foi exposta repetidas vezes pelo presidente José Sarney. O ministro dirá no Fundo que o Brasil é um país responsável, que cumprirá com seus compromissos externos e que deseja acertar um programa de ajustamento econômico. Mas este programa tem de ser adequado à realidade brasileira, de modo que o país tenha um espaço para crescer”.⁵⁸ O encontro aconteceu logo antes da primeira Assembleia-Geral da ONU, marcada para 23 de setembro em Nova York, com Sarney à frente do governo.

O primeiro mês de Funaro à frente da Fazenda, setembro de 1985, seria marcado pelo discurso do presidente Sarney na 40ª Assembleia-Geral das Nações Unidas. Ali, o mandatário brasileiro avisou, “num lance ousado e sem retorno”, que o Brasil tinha posição “tomada” em

⁵⁶ GM, 28 de agosto de 1985, “O exemplo do setor público”, p. 11. Andar 6o fundo, estante 05, caixa 056. HMA, SP.

⁵⁷ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 2592, microfilme 2119, 29 de setembro de 1985. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

⁵⁸ GM, Agosto e setembro 1985. Andar 6o fundo, estante 05, caixa 056. 6 de setembro de 1985, “Funaro com Larosière em dez dias”, de Jurema Baesse, de Brasília, p. 1 e 14. HMA, SP.

relação à dívida externa: “optamos por crescer sem recessão, sem nos submetemos a ajustamentos que signifiquem renúncia ao desenvolvimento. [...] Nosso povo chegou ao limite do suportável. É impossível solicitar sacrifícios adicionais de uma população depauperada”.⁵⁹ Foi neste discurso que Sarney, renunciando a decisão de fevereiro de 1987, disse não pagar a dívida externa “nem com recessão, nem com o desemprego, nem com a fome” e que “o débito pago com miséria é conta paga com democracia”.⁶⁰ No dia seguinte à fala nas Nações Unidas – em um almoço no Council of Foreign Relations, disse que apresentaria uma nova proposta de conversa com os organismos internacionais, de modo que o país pudesse colaborar sem sacrificar crescimento.⁶¹ O tal projeto ainda não estava definido. “Não estamos dizendo que temos nem que não temos essas propostas”, disse à *Gazeta* o embaixador Rubens Ricupero. Mas “a questão essencial é conduzir o Fundo Monetário Internacional a uma flexibilização de suas posturas ‘ortodoxas, dogmáticas e sectárias’, segundo as palavras do presidente da República”.⁶² Em duas semanas, aconteceria em Seul, na Coreia do Sul, a reunião anual do FMI e do Banco Mundial, onde eram esperados também representantes de diversos países credores e devedores, além de bancos privados. Um dos principais temas, naturalmente, era a dívida dos países em desenvolvimento.

Tabela 10 - Evolução da dívida externa brasileira (em US\$ bilhões)

	Dívida registrada bruta	Dívida de curto prazo	Reservas conceito liquidez	Dívida líquida	Empréstimos ao Brasil
1984	91,1	10,9	11,9	79,1	66,47
1985	95,8	9,3	10,5	85,3	66,20
1986	101,0	9,3	6,7	94,3	67,55

Fonte: Banco Central, boletim e programa econômico fev/1987 e relatório final da CPI da dívida externa no Senado Federal, agosto/1989

⁵⁹ GM, 24 de setembro de 1985, “Não pagaremos a dívida com desemprego”, de Paulo Sotero, das Nações Unidas, p. 1 e 5. Andar 6o fundo, estante 05, caixa 056. HMA, SP.

⁶⁰ SARNEY, José. Pronunciamento do presidente José Sarney, por ocasião da abertura do debate geral da XL Assembléia-Geral da ONU. 23 de setembro de 1985. Biblioteca da Presidência da República, Brasília. Visita em 13 de fevereiro de 2020. Disponível em: <<http://www.biblioteca.presidencia.gov.br/presidencia/ex-presidentes/jose-sarney/discursos/1985/94.pdf/@download/file/94.pdf>>

⁶¹ O CFR é um *think tank* fundado em 1921 nos EUA e especializado em relações internacionais.

⁶² GM, 25 de setembro de 1985, “Brasil só negocia em bases novas”, de Paulo Sotero, de Nova York, p. 1, 3 e 16. Andar 6o fundo, estante 05, caixa 056. HMA, SP.

O Brasil esperava levar à reunião de Seul um pedido aos banqueiros: esquema de monitoramento sem participação de recursos do Fundo. Em um primeiro momento, a ideia poderia “ser bem recebida se, juntamente com a busca de uma política de ajustamento mais suave e gradual, contida no plano, o governo brasileiro diminuir também suas expectativas a respeito do que poderá obter dos bancos” – por exemplo, um reescalonamento ao estilo da proposta de 1984 estava fora de questão, assim como redução dos *spreads* ou dinheiro novo, segundo a *Gazeta*.⁶³ Os bancos estariam abertos a discutir 1985 e 1986 e a manutenção automática das linhas de curto prazo, por exemplo. O executivo-chefe do Lloyds Bank, Bryan Pitman, não apostava em “soluções definitivas” com a reunião de Seul. A ideia de capitalizar parte dos juros da dívida, por exemplo, era para Pitman “o mesmo que pedir *new money*. Se o Brasil precisa de dinheiro novo, é melhor então deixar claro seu desejo e pedir mais empréstimos aos bancos”, afirmou. “Primeiro, o Brasil deve apresentar seus planos. Estabelecidas as necessidades, os bancos poderão julgar se terão como ajudar o país”.⁶⁴ O chamado Grupo dos 24, subassociação de países em desenvolvimento da Ásia, África, América Latina e Caribe derivada do Grupo dos 77, pressionava contra a ideia de “uma supervisão prolongada do FMI sobre os países devedores, como forma de viabilizar acordos multianuais com os bancos privados” em um comunicado conjunto.⁶⁵

Naquele momento, Funaro já dizia à imprensa, com um tom semelhante àquele que adotaria depois da moratória, dali a dois anos, que “o Brasil não tem pressa de negociar” porque tinha saldo comercial favorável e boas reservas.⁶⁶ Os argentinos, por sua vez, consideravam o chamado *enhanced surveillance* “indesejado”, de acordo com representantes de Juan Sourrouille, ministro da Economia argentino. Esse recurso surgiu naquele ano e permitia que países sem tratativa formal pudessem articular acordos plurianuais, como ocorreu com Equador e Venezuela, colocando o FMI em uma condição de quase uma “agência de risco” de dívidas soberanas, sem influência direta por meio das “condicionalidades” comuns aos *stand-by* e *Extended Fund Facilities*, por exemplo (Boughton, 2001, p. 429).⁶⁷

⁶³ GM, 3 de outubro de 1985, “Banqueiros acolhem bem novos planos”, de Paulo Sotero, de Washington, p. 1 e 18. Andar 6o fundo, estante 05, caixa 057. HMA, SP.

⁶⁴ GM, 5 e 7 de outubro de 1985, “Para Lloyds, a reunião do Fundo não chegará a soluções definitivas”, de George Vidor, do Rio, p. 15. Andar 6o fundo, estante 05, caixa 057. HMA, SP.

⁶⁵ O Grupo dos 77 foi criado em 1964 para auxiliar países subdesenvolvidos a juntos melhorar seu poder de barganha nas organizações multilaterais. Em 1971, surge o G-24, com um propósito mais definido de zelar pelos interesses econômicos dos participantes, sobretudo nas questões de desenvolvimento e de política monetária. GM, 4 de outubro de 1985, “Devedores contra supervisão do FMI”, de Celso Pinto, de Seul, p. 1 e 12. Andar 6o fundo, estante 05, caixa 057. HMA, SP.

⁶⁶ GM, 5 e 7 de outubro de 1985, “Para Lloyds, a reunião do Fundo não chegará a soluções definitivas”, de George Vidor, do Rio, p. 15. Andar 6o fundo, estante 05, caixa 057. HMA, SP.

⁶⁷ GM, 4 de outubro de 1985, “Devedores contra supervisão do FMI”, de Celso Pinto, de Seul, p. 1 e 12. Andar 6o fundo, estante 05, caixa 057. HMA, SP.

O diplomata brasileiro Thompson Flores, enviado ao encontro do FMI na capital sul-coreana, mandou a Brasília relato da reunião do ministro Funaro e de Bracher com Jacques de Larosière e com o comitê de assessoramento.⁶⁸ “As conversações nas duas reuniões teriam ocorrido em clima bastante tenso, “pois giraram em torno do papel do Fundo na nova rodada de negociações com os bancos”, afirmou. Larosière pedia foco no combate à inflação e o comitê exigia um acordo formal com o Fundo. “O ministro Funaro se apóia, no plano econômico, em uma posição econômica relativa melhor do Brasil, em comparação com os outros devedores, e numa performance de balança comercial sólida. No plano político, num apoio consensual do governo e da sociedade brasileira a uma posição de firmeza”. A avaliação de Flores era a de que “contrariando certa expectativa, não parece ter havido a aproximação que se esperava entre as posições definidas pelos países industrializados e a dos países em desenvolvimento no tocante ao encaminhamento a ser dado à questão da dívida externa”.⁶⁹ “O fato é que, a partir de Seul, ambos grupos de países [credores e devedores] admitem que a capacidade de pagamento por parte dos países em desenvolvimento só poderá ser restaurada através da retomada do crescimento de suas economias, mas ficaram patentes as diferenças de concepção no que diz respeito a como deflagrar o referido processo”. O “consenso” que “parecia emergir da reunião anual do Fundo Monetário Internacional e do Banco Mundial” entre os países endividados era o de que “a fase recessiva do ajuste da dívida externa está esgotada”.⁷⁰ Isso para desgosto dos países credores, uma vez que continuavam a pressionar por um ajuste recessivo nos moldes ortodoxos tradicionais enquanto os devedores informavam que não conseguiam mais sustentar o modelo vigente. Era a primeira vez que, de forma inequívoca, os países endividados faziam saber a seus credores que não havia meios de continuar a remeter parcela tão significativa de recursos. Já o Fundo, embora fosse esperado que ele continuaria a ser uma espécie de auditor das economias dos devedores, a expectativa era a de que reduzisse sua presença sobretudo em relação à intransigência quanto a flexibilização e adaptação das reformas de acordo com os problemas de cada país.

Para EUA e desenvolvidos, a solução era a “adoção de política fiscal e monetária a qual redunde substancial redução dos altos índices inflacionários vigentes em muitos países do terceiro mundo”, segundo a *Gazeta*, e “o elemento novo surgido em Seul [foi] a disposição do governo norte-americano de induzir os bancos privados a conceder, nos próximos três anos, novos

⁶⁸ SEUL, Embaixada do Brasil em. Telegrama 442, microfilme 2119, 8 de outubro de 1985. Seul, Coreia do Sul, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

⁶⁹ SEUL, Embaixada do Brasil em. Telegrama 467, microfilme 2119, 11 de outubro de 1985. Seul, Coreia do Sul, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

⁷⁰ GM, 5 e 7 de outubro de 1985, “Devedores retomam o crescimento”, de Celso Pinto, de Seul, p. 1 e 15. Andar 6o fundo, estante 05, caixa 057. HMA, SP.

empréstimos no montante de US\$ 20 bilhões, aos países em desenvolvimento de renda média que se dispusessem a continuar a realizar ajustes estruturais em suas economias através de programas acordados com o FMI”. Para os EUA, que na frente das câmeras afirmavam não se envolver em questões entre os países devedores e seus credores privados, enfim manifestavam de forma pública a intenção de pressionar os bancos comerciais a assumir parte do ônus do problema que haviam criado. Para o Brasil, o próximo passo seria apresentar seu novo programa econômico ao FMI, mas “parecia duvidoso” chegar a um entendimento com os bancos sem o FMI. As negociações seriam demoradas, mas era preciso chegar a um entendimento, “pois tal é o interesse vital de todas as partes em jogo”.⁷¹ Interessante observar um telegrama da embaixada de Washington a Brasília, no qual o embaixador Costa analisa como os EUA utilizavam seu poder de barganha com outros países.⁷² Em sua avaliação, o governo Reagan preferia usar canais bilaterais onde, “em função de sua condição de superpotência dispõem de meios mais diretos e eficazes de exercer pressões e de buscar alcançar seus objetivos. [...] Para o Executivo norte-americano só interessam os foros multilaterais em que a influência dos EUA é por assim dizer uma das regras do jogo e que podem ser utilizados como instrumentos de manifestação explícita de seus interesses (FMI, Bird, GATT, Aiea, por exemplo)”.

É também na reunião de Seul que o secretário do Tesouro dos EUA anuncia o Plano Baker, à época, batizado de “Programa para um crescimento sustentado” mas que tornou-se conhecido pelo nome do secretário: uma proposta “para mudar o rumo da negociação da dívida” ou, na avaliação de Funaro, “uma primeira resposta política aos reclamos da América Latina”.⁷³ A oferta de Baker era aumentar o fluxo de recursos em US\$ 29 bilhões nos três anos subsequentes. Deste montante, US\$ 20 bilhões viriam dos bancos e US\$ 9 bilhões de instituições como o Banco Mundial. De acordo com dados do próprio Banco Mundial, a dívida total dos países em desenvolvimento chegou a US\$ 950 bilhões em 1985, após crescimento de 4,6% em relação ao ano anterior, fechado em US\$ 908 bilhões. No ano seguinte, bateriam em US\$ 1 trilhão.⁷⁴

⁷¹ SEUL, Embaixada do Brasil em. Telegrama 467, microfilme 2119, 11 de outubro de 1985. Seul, Coreia do Sul, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

⁷² WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 412, microfilme 2119, 28 de fevereiro de 1985. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

⁷³ GM, 9 de outubro de 1985, “A resposta política de Baker”, de Celso Pinto, de Seul, p. 1 e 13. Andar 6o fundo, estante 05, caixa 057. HMA, SP.

⁷⁴ WB, Development and debt service: dilemma of the 1980s. Washington, DC: The World Bank. Visita em 9 de março de 2020. Disponível em: <<http://documents.worldbank.org/curated/en/511421468765628871/Development-and-debt-service-dilemma-of-the-1980s>>

“A intenção é sustentar uma retomada do crescimento econômico, condicionada, contudo, a um processo estrito de ajuste dos países endividados”. A novidade, portanto, é que não havia novidade: dinheiro novo e monitoramento do Fundo era o que vinha sendo oferecido desde a deflagração da crise da dívida, três anos antes. A diferença é que agora haveria aumento do aporte de financiadores multilaterais que não o FMI (previa-se um aumento de 50% desses desembolsos entre 1986 e 1988, de US\$ 18 bilhões para US\$ 27 bilhões, podendo aumentar caso os devedores apresentassem resultados a contento), um convite (uma vez que, segundo Baker, os participantes seriam voluntários) para que os bancos partilhassem um pouco mais do ônus para a solução do problema e uma orientação pelo menos em tese voltada para o crescimento desses países endividados. Em seu discurso de abertura no encontro de Seul, Larosière dizia que “a única estratégia viável para aliviar a carga do serviço da dívida é aquela que permite o crescimento rápido da produção e as exportações dos países endividados”.⁷⁵ A *Gazeta* também informava fala de Baker na qual avisava aos países endividados que “o FMI deverá continuar com ‘o papel central’ no monitoramento das economias dos endividados; as nações devedoras deverão tomar medidas mais drásticas para controlar seus déficits internos e a inflação”. Para Baker, o resultado fortaleceria a “abordagem de ‘caso a caso’”. O governo brasileiro recebeu até bem a resposta, mas classificou-a como “excessivamente tímida”.⁷⁶ Os outros governos latino-americanos “receberam com frieza” a proposta, uma vez que as condições seriam excessivamente rigorosas e os fundos, não tão grandes assim. “Sutileza”, portanto, seria necessária para analisar a reunião do FMI em Seul.⁷⁷ “A rigor, nenhum dos ingredientes presentes nas discussões é novo, mas a química que os uniu nos últimos dez dias resultou em alguns ingredientes originais”, como o foco no crescimento dos países endividados, mesmo que atrelado ao famigerado ajuste econômico. Depois de longo debate primeiro sobre o ajuste e depois sobre a capacidade dos endividados de se reerguer com poucos recursos novos, agora “ambos os limites [da antiga estratégia] estariam próximos”.

Após a reunião na Coreia do Sul, o embaixador em Washington Sérgio Corrêa da Costa fez um balanço do que classificou como uma “ofensiva integrada e ambiciosa de reordenamento das relações econômicas internacionais”.⁷⁸ Sobre a dívida externa, Costa entendia que “a concessão de recursos novos, necessários à retomada do crescimento dos países devedores, no

⁷⁵ GM, 9 de outubro de 1985, “Sinais de mudança no Fundo”, de Peter Montagnan, tradução do *Financial Times*, p. 14. Andar 6o fundo, estante 05, caixa 057. HMA, SP.

⁷⁶ GM, 10 de outubro de 1985, “EUA e bancos fazem pressão sobre o Brasil”, de Celso Pinto, de Seul, p. 1 e 14. Andar 6o fundo, estante 05, caixa 057. HMA, SP.

⁷⁷ GM, 12 e 14 de outubro de 1985, “Limites para o ajuste externo”, de Celso Pinto, de Seul, p. 1 e 14. Andar 6o fundo, estante 05, caixa 057. HMA, SP.

⁷⁸ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 3376, microfilme 2119, 18 de outubro de 1985. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

entender dos EUA, deverá ficar condicionada à realização de uma verdadeira reforma econômica, baseada no reforço dos mecanismos de mercado, na empresa privada e na liberalização da economia. Os instrumentos para alcançar esse objetivo estão, em parte, nos programas de ajustamento do FMI e, cada vez mais, nos programas de ajustamento estrutural do Banco Mundial”. Esse entendimento dos EUA não seria muito diferente daquele empregado no fim da década, quando o então secretário do Tesouro Nicholas Brady inaugura o plano, que também levou seu nome, e acabou por solucionar o problema da dívida. Havia um empenho, segundo Costa, de liberalizar o comércio e os investimentos e homogeneizar modelos econômicos nacionais, o que não era novidade quando tratava-se dos EUA, mas naquele momento, Washington dispunha “de meios de influir sobre duas variáveis-chave para os países em desenvolvimento: o volume dos recursos financeiros necessários para o crescimento e os saldos comerciais de que necessitam para o serviço da dívida”. Era hora de reavaliar as “posturas meramente defensivas” dos países em desenvolvimento para conciliar os interesses dos países devedores “sem implicar confrontação inútil e indesejável com o mundo desenvolvido”, uma vez que havia, diz, “expectativa da classe política e da opinião pública em torno de alguma iniciativa inovadora”.

Em uma avaliação retrospectiva do problema da dívida em dezembro de 1985, o embaixador nos EUA avaliou que, o pagamento em dia dos juros e o superávit nas contas externas brasileiras haviam aberto caminho para a possibilidade de um reescalonamento da dívida por um ano sem acordo com o Fundo, e pelo mesmo motivo foi possível “recusar, sem consequências maiores, condições consideradas inaceitáveis”.⁷⁹ Continuaria improvável, contudo, concessões como recursos novos ou alívio da dívida, um reescalonamento plurianual ou um acordo com o Clube de Paris. Costa aconselha que o Brasil espere e observe o que seria concedido a países em maiores dificuldades, ao mesmo tempo mantendo bom desempenho econômico para reforçar sua posição com os credores. Isso porque o governo vinha “criando a imagem de firmeza e credibilidade, com seriedade e sem ânimo de confrontação” na medida em que mostrava clara intenção de diminuir o déficit público, as intervenções na economia e a inflação.⁸⁰

O problema é que, em dezembro de 1985, a inflação (medida pelo IPCA) foi de 13,4% e o ano terminaria com índice na casa de 235% (Baer, 1996, p. 401). É razoável inferir que parte dessa escalada inflacionária verificada desde o início da crise da dívida está relacionada com a

⁷⁹ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 4199, microfilme 2119, 11 de dezembro de 1985. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

⁸⁰ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 4199, microfilme 2119, 11 de dezembro de 1985. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

necessidade de geração de gigantescos superávits comerciais, analisam Baer (1996, p. 120) e Fishlow e Cardoso (1989, p. 53). O governo já havia assumido nos anos anteriores, via Banco Central e Tesouro, parcela cada vez mais significativa do custeio da dívida. Com desvalorizações cambiais acentuadas, como a do início de 1983, cria-se um cenário onde não havia espaço para qualquer erro – qualquer choque interno ou externo era meio caminho para piorar as contas do governo. Isso mesmo que as importações tivessem franca queda, como observou Baer (1996, p. 120) ao longo dos anos 1980. Esse fluxo de mercadorias e serviços do exterior cai de US\$ 23 bilhões em 1980 para US\$ 13,2 bilhões em 1985, não apenas pelos anos de crise, mas pela maturação de investimentos feitos nos anos 1970 em setores de base, citando como exemplos energia, minérios não metálicos, bens de capital, aço e produtos químicos. Contudo, a política que equilibrou o setor externo naquele biênio acabou por achatar o aporte de investimentos a níveis baixíssimos: verifica-se uma diminuição acentuada nos números de formação bruta de capital fixo, que sinalizam enfraquecimento da poupança, seja interna ou externa. Como percentual do PIB, a preços de 1980, a FBCF cai de 25,8% em 1975 para 16,2% dez anos depois (Baer, 1996, p. 398). Sem poupança, afinal àquele ponto o Brasil já era exportador de recursos reais, e sem importação, já que era preciso gerar o superávit, é de se esperar que a formação de capital bruto sofra uma grave queda.

A combinação de tantas variáveis negativas, alinhadas a uma gradual escalada dos preços, tornava imperativo oferecer à população uma política mais eficiente, uma vez que as medidas gradualistas até ali impostas não ofereciam os resultados imaginados: estabilidade, acompanhada de crescimento em médio longo prazo, e diminuição do ritmo de alta dos preços. A questão era grave porque não punha em risco, explica Modiano (2014, p. 289) “apenas os ministros da área econômica, mas a coalizão política que sustentava o governo”. Afinal, tratava-se de um governo eleito de forma indireta, a despeito de uma demanda popular derrubada no Congresso, a emenda Dante de Oliveira, em 1984. Pior: o eleito havia sido Tancredo Neves, não o ocupante do cargo, José Sarney. Controlar a inflação era quase uma garantia de manter o frágil status transicional da política brasileira. E, para isso, seria preciso criar um novo plano econômico, algo que atacasse o problema de uma forma até aquele momento não testada.

2.3 - O plano Cruzado: uma história do fracasso da reforma monetária de 1986

Em janeiro de 1986, a expectativa da equipe econômica quanto ao setor externo era chegar a resultados semelhantes ao do ano que se encerrara, com superávit comercial de cerca US\$ 12,4 bilhões e relativo conforto nas contas, como acontecia desde 1984. Em reunião de Funaro com Volcker, na qual participam também Bracher e Kafka, diretor para o Brasil do FMI, a parte brasileira dizia esperar “estabilidade” para aquele ano, já que “o Congresso apóia o governo, mas não incondicionalmente. O programa econômico só foi aprovado porque não foi preparado em conjunto com o FMI, mas, uma vez concluído, os dados relevantes foram fornecidos a esta instituição”.⁸¹ Volcker comentou achar provável que o Brasil não precisasse de novos empréstimos – se a economia internacional colaborar, completou Funaro. Para Volcker, o cenário era o seguinte: o Brasil dizia não ser possível fechar acordo com o FMI, os bancos se queixavam que o Plano Baker pressupunha envolvimento do Fundo, já que o aporte de recursos sem a organização multilateral como fiadora “criava precedente indesejável”. “A saída estaria num *roll over* do principal”, disse.⁸² Já nesta reunião Funaro fazia saber a Volcker que, na impossibilidade de renovação das linhas interbancárias e comerciais, o Brasil poderia “ver-se forçado a suspender o pagamento de juros”. O ministro resistia à possibilidade de um entendimento parcial, mesmo que sem recursos do FMI, semelhante ao que havia sido feito na Colômbia e na Venezuela, e sugerido por Volcker como resposta. Para Funaro, mesmo uma proposta do tipo teria impacto negativo na opinião pública, e “não seria aprovada pelo Congresso Nacional”.⁸³

Na sequência à reunião com Volcker, Funaro conversou com Jacques de Larosière, diretor-gerente do FMI. O embaixador Sérgio Corrêa da Costa foi, como de hábito, o *note taker*. O diretor do Fundo chega a oferecer um “*statement* genérico” sobre o Brasil, mas era difícil “julgar um programa sem contato direto com o país”, por isso não havia condições de “endossar” nada, caso os bancos pedissem esse aval antes de começar novas negociações. “‘Quero ajudar o Brasil’, disse, mas temos dúvidas, porque existem riscos de uma derrapagem na economia”.⁸⁴ O diretor do FMI explicou que via pontos positivos na evolução da economia brasileira, como o bom saldo comercial e a ausência de pedido por novos recursos. Larosière ainda afirmou que “os bancos [...]

⁸¹ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 119, microfilme 2206, 9 de janeiro de 1986. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

⁸² WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 119, microfilme 2206, 9 de janeiro de 1986. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

⁸³ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 119, microfilme 2206, 9 de janeiro de 1986. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

⁸⁴ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 120, caixa 31 - ultrassecretos, 10 de janeiro de 1986. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

querem a autoridade do FMI para tranquilizá-los. No caso do Brasil, esta manifestação do Fundo, que pedem, não se justifica, mas, se o governo brasileiro quiser, estarei pronto para transmitir minha avaliação aos bancos”. Esse obstáculo para os negociadores brasileiros, instruídos por Brasília a insistir em negociações com o Clube de Paris e com os bancos comerciais sem a avaliação do Fundo, daria a tônica de toda a relação do Brasil com seus credores ao longo de 1986.

Entre fevereiro e março daquele ano, o Brasil consegue concluir a terceira fase da renegociação da dívida externa com os bancos privados mesmo sem o acordo formal com o Fundo Monetário. Três contratos foram assinados, com consolidação em 25 de julho daquele ano, como explica Cerqueira (1997, p. 42). O primeiro foi uma emenda ao acordo de 1984 referente ao reescalonamento de juros e principal de médio e longo prazo vencidos no ano anterior (de US\$ 6,7 bilhões), mais manutenção no BC de US\$ 9,5 bilhões referentes a “depósitos à vista” de vencimentos de 1986 até abril de 1987 (em esquema de reempréstimo, ou *relending*, no jargão), ou seja, a rolagem dessa dívida. A acordo é concluído, observa Bacha (1987, p. 13), “após sucessivas renovações de três meses dos acordos da Fase II ao longo do ano anterior”. Na esteira do Plano Cruzado, em março, é concedida a renovação das linhas de curto prazo, interbancárias (US\$ 5,3 bilhões) e comerciais, de US\$ 9,5 bilhões, até 31 de janeiro de 1987. Isso porque, ironiza Baer (1996, p. 186), “desde 1982 era fato conhecido que ninguém esperava seriamente que o Brasil amortizasse sua dívida”. O acordo, porém, tinha um problema embutido: a dependência de um bom superávit comercial, que concederia “relativa autonomia para decidir, tão essencial para o seu ambicioso programa” (Skidmore, 1988, p. 512). Do contrário, o país teria problemas.

Alguns negociadores brasileiros mostravam uma certa soberba, como forma de se impor, na condução das tratativas com credores oficiais e privados. Um exemplo foi uma entrevista de Funaro à *Gazeta*, em março de 1986, logo após o anúncio do Plano Cruzado, na qual o ministro dizia que ainda faltava “‘limpar’ a economia do peso das transferências de recursos para o exterior” e que a negociação comandada por ele seria “um projeto tão ambicioso quanto era dizer cinco meses atrás que teríamos, para 1985 e 1986, o menor *spread* do mundo, sem acordo com o Fundo Monetário Internacional”. Funaro pretendia retomar o plano do reescalonamento plurianual e ambicionava baixar o *spread* da totalidade do estoque da dívida para 1,125%. “Vamos sair desse negócio de ser um país devedor sem a interferência de nenhum organismo internacional”, disse à jornalista Cláudia Safatle.⁸⁵ A “posição brasileira” agora era “abrir novos caminhos”, com auxílio de uma nova iniciativa multilateral dos devedores para baixar os juros. Já o embaixador Álvaro

⁸⁵ GM, 22 e 23 de março de 1986, “Reescalonar a dívida em novas bases”, de Cláudia Safatle, de Brasília, pp. 1 e 3. Março a abril de 1986, Andar 6o fundo, Estante 05, Caixa 060. HMA, SP.

Alencar, então chefe da Assessoria Internacional do Ministério da Fazenda, dizia antes de retomar as tratativas com o Clube de Paris para resolver a dívida de 1985 e 1986 que “o que ajudará a convencer os países industrializados é a aceitação da realidade: o Brasil não precisa de acordo com o Fundo”, claríssima mudança de postura em relação aos seus contrapartes durante o governo Figueiredo e em relação à estratégia de ganhar tempo via cartas de intenção, debatida no início deste capítulo.⁸⁶ O que se apreende é que a conclusão dos negociadores de Sarney era a de que a postura “cooperativa” da equipe anterior só havia gerado um cenário no qual, conforme o relatório daquele ano do BID (Banco Interamericano de Desenvolvimento), entre 1982 e 1986, os devedores latino-americanos já tinham transferido US\$ 100 bilhões líquidos, “situação que continua dando margem a extrema preocupação quanto ao desenvolvimento futuro da região”.⁸⁷ Os negociadores de Sarney entendiam que a forma de exercer justa pressão sobre os credores era usar o peso do país como maior devedor do mundo, pleiteando condições de maior igualdade ante seus credores, numerosos, poderosos e unidos em um “comitê de assessoramento”. As evidências mostram que a estratégia não surtiu o efeito desejado, mas, naquele momento, uma tentativa mesmo que eventualmente infrutífera de encaminhar o problema parecia mais razoável que a manutenção dos termos, altamente desfavoráveis, dispensados ao Brasil.

Uma forma eficaz de entender essa queda de braço entre o Brasil e seus credores é observar a negociação de 1986 com o Clube de Paris, que sempre teve parcela baixa – de no máximo 10% – no percentual total da dívida brasileira. Quando as conversas são retomadas em abril, o Brasil já acumulava US\$ 1,2 bilhão em juros e principal vencidos, mas contava com a compreensão do Clube para ao menos conseguir um acordo provisório, sem entendimento formal com o FMI. O Clube, porém, era ainda mais rigoroso que os bancos na exigência de um avalista para permitir a rolagem de dívidas. A justificativa dos governos credores era a de que, incapacitados de fazer uma auditoria das finanças do Brasil, contavam com o FMI para fazê-lo – porém, “num possível sinal de abertura”, o consórcio de credores oficiais sinaliza que esse trabalho poderia ser feito em conjunto, como no caso colombiano, com o Banco Mundial.⁸⁸ Neste caso, a tratativa não seria para uma *enhanced surveillance*, ou vigilância reforçada, uma vez que governo Sarney, assim como o argentino, não estava disposto a aceitar um pacto do tipo. Já os banqueiros consultados

⁸⁶ GM, 26 de março de 1986. “As negociações serão retomadas em abril”, de Cláudia Safatle, de Brasília, p. 28. Março a abril de 1986, Andar 6o fundo, Estante 05, Caixa 060. HMA, SP.

⁸⁷ GM, Março a abril de 1986, Andar 6o fundo, Estante 05, Caixa 060. Hemeroteca Mário de Andrade, São Paulo. 26 de março de 1986. “Transferência de US\$ 100 bilhões”, de Paulo Sotero, de San José (Costa Rica), p. 27. HMA, SP.

⁸⁸ GM, Março a abril de 1986, Andar 6o fundo, Estante 05, Caixa 060. Hemeroteca Mário de Andrade, São Paulo. 4 de abril de 1986, “Retomada da negociação com o Clube de Paris”, de Paulo Sotero, de Washington, p. 27. HMA, SP.

pelo jornalista Paulo Sotero, da *Gazeta*, entendiam que “um dos fortes argumentos práticos” seria o de que as empresas dos países ricos perderiam negócios sem o apoio dos créditos das agências de financiamento à exportação locais. Ficou acordado que, se o Brasil acertasse os juros em atraso, o Clube de Paris concordaria em renegociar o principal sem o FMI.⁸⁹ Em maio, o país volta a pagar juros de sua dívida junto ao Clube de Paris (Baer, 1996, p. 186) e, em meados de agosto, uma missão do FMI liderada por Thomas Reichmann, chefe da divisão do Atlântico, vem ao país para a consulta anual de acompanhamento da economia realizada em todos os países membros (chamada de Consultas do Artigo IV do Convênio Constitutivo do FMI).

Em paralelo à queda de braço entre o Brasil e seus credores, a equipe econômica em 1986 direcionava a maior parte de seus esforços na solução do então maior desequilíbrio da economia brasileira: as altas taxas de inflação, que fecharam 1985 no inédito patamar de 233%. Como discutido na unidade anterior deste capítulo, o governo via a cada vez mais manifesta necessidade de resguardar a estrutura de apoio do presidente, frágil por natureza de sua ascensão ao cargo. Segundo o economista e um dos formuladores do Plano Cruzado Persio Arida (Banco Central, 2019g, p. 26), “foi isso que levou Sarney a buscar algo que lhe devolvesse popularidade e evitasse o mal maior: o retorno dos militares ao poder. Combater a inflação a sério certamente lhe daria a legitimidade que buscava. O presidente ouviu as ideias e as alternativas. Demonstrou simpatia pelo Larida, mas, se não fosse viável, poderíamos ir adiante com o choque heterodoxo.”

O tal choque, ideia do economista Francisco Lopes, da PUC-Rio, propunha o congelamento de salários e preços, com políticas fiscal e monetária “passivas” (Baer, 1996, p. 165): seria tirada uma média dos valores vigentes em seis ou 12 meses antes do congelamento, como forma de alcançar algum tipo de “equilíbrio”, e haveria um choque, temporário e com afrouxamento gradual, para eliminar os mecanismos inflacionários. Já o Larida, acrônimo do sobrenome de seus autores André Lara Resende e Persio Arida, ia mais longe. Tratava-se um “congelamento” de preços reais, não nominais (Baer, 1996, p. 166), “ou, em outras palavras, a substituição do poder de compra do cruzeiro por um poder de compra constante (motivo pelo qual foi proposta como unidade de poder de compra um bônus de Tesouro Nacional)”. Essa seria, oito anos depois, a base do Plano Real. Seria usada uma moeda indexada, chamada pelos autores de Novo Cruzeiro (NC), circulando em paralelo com a moeda corrente (Arida, 1986, p. 11) em paridade um para um com a ORTN (Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional), título público

⁸⁹ GM, Março a abril de 1986, Andar 6o fundo, Estante 05, Caixa 060. Hemeroteca Mário de Andrade, São Paulo. 19, 21 e 22 de abril de 1986. “Credores aceitam negociar”, de Paulo Sotero, de Washington, p. 15. HMA, SP.

federal, até que se conseguisse o “encolhimento da memória [inflacionária] do sistema” e a nova moeda fosse efetivamente assimilada pela população.

O então ministro do Planejamento João Sayad conta uma passagem na qual Sarney lhe disse, ainda em 1985, que não iria “enfrentar a eleição da Constituinte [em 15 de novembro de 1986] com uma hiperinflação, então, você se prepara, se for possível, se for necessário, esse plano tem que estar pronto. Era uma conversa super sigilosa. Então, logo no começo do governo, Persio [Arida] foi para Israel em uma viagem secreta, confidencial, e encontrou-se com o presidente do Banco Central [israelense]”.⁹⁰ O país havia sofrido processo de inflação crônica entre os anos 1970 e 1980 e resolvido o problema com uma abordagem heterodoxa (Arida, 1986, p. 48). Seria justamente no pleito de novembro a prova de fogo da política econômica de Sarney, na qual, constata Skidmore (1988, p. 524), “uma nova Câmara dos Deputados, um terço do Senado e todos os governadores seriam escolhidos. Poucos governos democráticos podem resistir à tentação de ajudar seus candidatos em uma eleição vital.”

É do início de dezembro de 1985 a primeira versão do decreto que se tornaria o Plano Cruzado, dos economistas André Lara Resende, à época diretor de dívida pública do BC, e Francisco Lopes, professor da PUC-Rio, segundo Celso Pinto, da *Gazeta*.⁹¹ O Plano estava altamente baseado na ideia da inflação inercial, de Lara Resende e [Persio] Arida, que estudaram juntos no doutorado no MIT (Instituto de Tecnologia de Massachusetts), nos EUA. Lançaram o primeiro paper sobre o assunto em 1984, sob forte crítica de Luiz Gonzaga Belluzzo e Maria da Conceição Tavares na reunião da Anpec (Associação Nacional de Pós-Graduação em Economia) daquele ano.⁹² Quando Sayad defendeu uma reforma monetária do tipo, no início do governo, encontrou a oposição de Francisco Dornelles, à época na Fazenda. No final de setembro de 1985, com Funaro já à frente do Ministério, é criado um grupo de estudo secreto com Arida, Lara Resende, Francisco Lopes, Belluzzo, o também professor da Unicamp João Manuel Cardoso de Mello e o economista Luiz Carlos Mendonça de Barros. O grupo reunia-se com discrição às terças à noite na casa de algum membro da equipe.⁹³ Em dezembro, o ministro já estava decidido a levar adiante a reforma, com um plano de colocar o Cruzado em vigor já em 2 de janeiro, contido pela

⁹⁰ Entrevista, João Sayad, 10 de junho de 2019, por telefone.

⁹¹ GM, 3 de março de 1986, “Funaro estava decidido desde dezembro”, de Celso Pinto, de São Paulo, p. 3. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 060. HMA, SP.

⁹² GM, 3 de março de 1986, “Funaro estava decidido desde dezembro”, de Celso Pinto, de São Paulo, p. 3. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 060. HMA, SP.

⁹³ GM, Andar 6o fundo, estante 04, caixa 060. Hemeroteca Mário de Andrade, São Paulo. 3 de março de 1986, “Funaro estava decidido desde dezembro”, de Celso Pinto, de São Paulo, p. 3. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 060. HMA, SP.

quebra de safra que encareceu os produtos agrícolas no final de 1985.⁹⁴ Além da reforma, o grupo debruçou-se sobre a questão do déficit fiscal para apurar formas de chegar a um equilíbrio das contas – para os formuladores do plano, a única forma de o projeto dar certo era zerando o déficit.

A última reunião, conta Sayad, aconteceu em um anexo do Palácio do Planalto com ministros como Paulo Brossard, da Justiça, além dos formuladores: “era uma reunião grande porque era a última antes do anúncio do Plano. E o Sarney fala que vai fazer um congelamento de todos os preços temporário. Nunca teve no plano dos autores, nem meu, mas na hora ali, a gente deixa passar, pensando que isso não vai durar. Na verdade, foi a peça mais importante do Cruzado, em razão do seu fracasso”.⁹⁵ Arida (Banco Central, 2019g, p. 28) contou sua desconfiança quanto ao sucesso da empreitada, comparando-a à explosão do ônibus espacial Challenger, que se desintegrou segundos após seu lançamento matando seus sete ocupantes, em transmissão ao vivo em 28 de janeiro de 1986. “Lembro-me de ter pensado: ‘vai ser assim com esse plano: da inspiração israelense ao fracasso tropical’”. Nesta última reunião, segundo Sayad, “João Manuel Cardoso de Mello me chama de lado e fala: ‘olha, o doutor Ulysses não está sabendo de nada. Você precisa contar pra ele, ele é o presidente do PMDB”. Era o partido mais importante do governo. Então, saio eu da reunião com os ministros e ligo pro doutor Ulysses. Deveria ser 1h da manhã e não havia meio de encontrar doutor Ulysses, fui na casa dele e ele não estava. Em resumo, ele não é avisado. Também vendo isso agora, ele como um sábio político conciliador, não queria se associar ao plano. Então, ele sumiu. [...] João Manuel e Belluzzo eram muito próximos ao Ulysses, mas eu não consegui avisá-lo. [...] Ele não queria saber, não queria se associar. Era um risco grande e eu entendo perfeitamente.”⁹⁶ Já o governador do Rio, o pedetista Leonel Brizola, disse à *Gazeta* que “falta legitimidade ao presidente, mas vou colaborar”.⁹⁷

O Cruzado é estabelecido por meio do decreto-lei 2.283, na sexta-feira 28 de fevereiro de 1986. Importante lembrar que, como pontua Modiano (2014, p. 293), o Cruzado é anunciado por meio de decreto-lei – não houve discussão prévia da reforma monetária com a sociedade. Em um contexto de altíssima inflação, contudo, e sem sinais de arrefecimento, o conjunto de medidas foi muito bem aceito pela população, que ansiava “por uma participação maior no destino do país”. Mais do que isso, lembra Skidmore (1988, p. 524), além da manutenção do velho hábito de se

⁹⁴ GM, 3 de março de 1986, “Funaro estava decidido desde dezembro”, de Celso Pinto, de São Paulo, p. 3. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 060. HMA, SP.

⁹⁵ Entrevista, João Sayad, 10 de junho de 2019, por telefone.

⁹⁶ Entrevista, João Sayad, 10 de junho de 2019, por telefone.

⁹⁷ GM, 3 de março de 1986, “O avanço político na era Sarney”, p. 1. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 060. HMA, SP.

governar via decreto, o Plano também mostra que “política econômica podia ser ainda conduzida sem necessidade de consulta às forças parlamentares decisivas”, vide o desconhecimento de Ulysses, líder do partido do governo, sobre a reforma. No setor externo, a situação naquele início de ano era confortável. O país fecha fevereiro com superávit comercial de US\$ 719 milhões, aproveitando diminuição das taxas de juros internacionais – a Libor estava em seu valor mais baixo desde 1977 – e o preço do petróleo reduzia-se. O iene e as principais moedas europeias vinham valorizando-se ante o dólar.⁹⁸

O Plano pressupunha conversão de mil cruzeiros para cada cruzado, com regras específicas para reajustes salariais, contratos de longo prazo e aluguéis, por exemplo. A ideia era controlar uma dessincronização generalizada dos preços, proporcionando um “choque neutro” (Modiano, 2014, pp. 290), já que as remarcações eram constantes naquele cenário de alta inflação e alguns produtos e serviços haviam sido remarcados logo antes, enquanto outros seriam reajustados mais adiante. Assim, seriam mantidos em tese os padrões de renda e riqueza de logo antes do plano, sem prejuízo. Todos os preços foram congelados no patamar verificado no dia 27, exceto pela eletricidade para o setor industrial, que teve aumento de 20%.

A própria formulação do congelamento já dá sinais de seu fracasso vindouro, conforme apontam “Larida” (Arida, 1986, p. 17), para quem o congelamento de preços nominais por “determinação legislativa”, como foi feito, de saída já desordena os preços relativos ao fixá-los em desequilíbrio. Os autores já sabiam o desfecho dessa história ainda naquele 1986 e antecipam o final para o leitor mais curioso: “se o congelamento anunciado fosse muito breve, fracassaria no objetivo de suprimir o impulso inflacionário herdado do passado; se muito longo, a inconsistência dos preços relativos bem como quaisquer choques de oferta ou demanda teriam de ser absorvidos pelo racionamento. A suspensão do congelamento seria seguida, provavelmente, por fortes pressões para se restabelecerem as relatividades prévias, que fariam reacender a inflação” (Arida, 1986, p. 17). A ideia da indexação, que seria efetivamente posta em prática com a URV (unidade real de valor) pré-Plano Real, teria mais chances de sucesso por “não ser compulsória nem dependente de controles administrativos. Preservaria o funcionamento dos mercados. Centra-se exclusivamente na criação de um ativo monetário que é superior à antiga moeda cuja credibilidade foi subvertida pela inflação” (Arida, 1986, p. 32). Precisamente o que não foi feito no Cruzado. Modiano (2014, pp. 290-292) descreve outras medidas adotadas com a reforma: o IPCA, índice que media a inflação, agora seria chamado de IPC e teria como base os preços de 28 de fevereiro,

⁹⁸ GM, 11 de março, “O superávit alcança US\$ 719 milhões”, de Lázaro Evair de Souza, de São Paulo, p. 1. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 060. HMA, SP.

mantendo as mesmas ponderações. Contudo, não foram adotadas medidas nos âmbitos fiscal e monetário, “relegadas ao discernimento dos responsáveis pela política econômica”, avalia Modiano (2014, pp. 290-292).

A taxa de câmbio também foi congelada, como forma de evitar no curto prazo a necessidade de uma máxidesvalorização. A ideia era aproveitar que o dólar havia se desvalorizado recentemente e que o país tinha uma boa posição no setor externo. Os banqueiros europeus teriam reagido com “unânime otimismo em relação à situação do país (um ingrediente escasso desde o início da crise da dívida)”, segundo a Gazeta, já que o plano seria “um passo positivo no sentido de harmonizar a economia doméstica com o já ajustado setor externo. Todos concordam que a renegociação da dívida externa será favorecida. Termos como ‘corajoso’, ‘oportuno’ e ‘equilibrado’ foram utilizados”.⁹⁹ O economista Mário Henrique Simonsen também manifestou otimismo naquele início de reforma monetária durante almoço da Brazilian American Chamber of Commerce em Nova York. Em sua avaliação, mantidos estáveis os preços e boa liquidez graças aos saldos comerciais, “não vejo porque não haveria investimentos de US\$ 3 bilhões a US\$ 4 bilhões por ano no Brasil. E a volta desses investimentos colocaria o país em condições de, nos próximos anos, começar a amortizar sua dívida externa através dos mecanismos normais do mercado¹⁰⁰”. Faltou no meio da euforia uma voz que lembrasse as distorções causadas por um congelamento de câmbio, talvez por uma certa dose de “populismo cambial”. Uma das consequências foi o gravíssimo declínio do investimento estrangeiro líquido, uma vez que entraram apenas US\$ 15 milhões no primeiro semestre do ano e valores negativos no segundo. Para comparação, em 1985, entraram no país sob essa rubrica US\$ 800 milhões, “no que era considerado um desempenho desapontador”, definiu Baer (1996, p. 184). No lugar, crescia o ágio, as remessas de lucros e a evasão de capital. Na avaliação de Baer (1996, p. 184), a “verdadeira crise do Plano Cruzado surgiu nas contas externas”, em razão de uma “extraordinária reversão” na conta capital do balanço de pagamentos que começa a partir da metade do ano.

Nos primeiros meses do Plano, porém, a quebra daquele processo inflacionário longo vem combinada da sensação de um robusto poder de compra dos salários, que carrega consigo o que Modiano (2014, p. 293) classifica como “despoupança voluntária causada pela ilusão monetária”. O economista Luiz Carlos Mendonça de Barros conta que as pessoas vinham lhe cumprimentar

⁹⁹ GM, Hemeroteca Mário de Andrade, São Paulo. 3 de março de 1986, “Alívio dos banqueiros na Europa”, de Tom Camargo, de Londres, p. 1 e 5. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 060. HMA, SP.

¹⁰⁰ GM, 18 de março, “Começar a amortizar a dívida”, de Paulo Sotero, de Nova York, pp. 1 e 3. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 060. HMA, SP.

na rua pelo sucesso do Plano. “Por quê? Porque era um porre de riqueza. [...] Todo mundo começou a ir para os Estados Unidos. Você imagina, um salário que quando você recebia valia 15%, 20% menos, e de repente esse salário vale dólar, entende? Eu me lembro, eu ia a Brasília toda semana, você entrava e percebia que tem gente nova aqui dentro [do avião], que não sabia onde põe mala. Quando o avião aterrissava, batia palma pro piloto. Uma questão de aumento da renda momentâneo que fez todo mundo se sentir rico”.¹⁰¹ Havia pouco espaço para sequer pensar na deterioração paulatina do setor externo com tamanha euforia dentro do país, com uma população inebriada pelo crescimento do poder de compra.

O então presidente do IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística) Edmar Bacha apostava até em deflação nos primeiros 90 dias do plano.¹⁰² Nesta primeira fase do Cruzado, a taxa de inflação mais alta se deu de fato em maio e foi de meros 1,4%, mas já havia sinais do superaquecimento que tomaria de assalto a economia brasileira nos meses seguintes. Modiano (2014, p. 293) explica que os preços mais difíceis de controlar, como carros usados e roupas, já mostravam aumentos de 4% a 5% mensais – começava um desalinhamento dos preços relativos desses produtos com aqueles que permaneciam congelados e controlados. O processo começa em março (Modiano, 2014, p. 293), de forma lenta e gradual. Para Funaro, segundo Arida (Banco Central, 2019g, p. 32), “o excesso de demanda era um sinal de que o plano estava indo bem. [...] A demanda criaria sua própria oferta e tudo terminaria bem”. Modiano (2014, p. 294) oferece um compilado de dados útil para compreender o superaquecimento daquele primeiro momento: no primeiro semestre de 1986, as vendas cresceram 22,8% ante o mesmo período de 1985, os salários tiveram ganho real de 12% entre fevereiro e junho e a produção de bens duráveis cresceu 33,2% ao longo do ano. Junte-se ao processo, como explica Modiano (2014, p. 293) redução de juros nominais, um congelamento que invariavelmente gera preços defasados e uma gigantesca dose de consumo reprimido, e a resultante é uma corrida às lojas e consequente superaquecimento da demanda. Arida, em retrospecto, analisou o erro contido na redução de juros nominais: “a taxa [...] diante de um congelamento de preços e salários tem que compensar a expectativa de que o congelamento venha a ser desrespeitado. Se ficar abaixo disso, torna-se negativa, e a consequência é o excesso de demanda”. Houve também uma expansão da oferta de moeda que superava sua demanda causada pela desinflação, como esclarece Modiano (2014, p. 293): essa acelerada e exagerada monetização virou taxa de juro real negativo, que tornaram-se valorização de cerca de 50% nas ações e ágio no dólar, que sobe de 26% para 50%. Os preços dos ativos reais também

¹⁰¹ Entrevista, Luiz Carlos Mendonça de Barros, 27 de junho de 2019, São Paulo.

¹⁰² GM, 3 de março, “Inflação não se eleva até maio, afirma Bacha”, de César Borges, de Brasília. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 060. HMA, SP.

sentiram o baque, aumentando durante o período. O governo opta por não intervir na situação porque, no começo do processo, manter baixos os juros era uma maneira de manter também “as expectativas de inflação zero” (Modiano, 2014, pp. 293-294).

Já nos primeiros dias, o governo enviava por telex listas, por região, com itens e seus respectivos preços congelados aos principais varejistas brasileiros. Para remarcar os preços em 5 de março, supermercados do país inteiro fecharam até às 13h. Uma hora depois, o Diário Oficial divulgaria um complemento com a relação de produtos ao público em geral.¹⁰³ Com menos de uma semana, já haviam sido autuadas grandes redes como Carrefour, Pão de Açúcar, Mappin, Zona Sul, Mesbla, Pernambucanas e Sears.¹⁰⁴ Uma pesquisa encomendada pela *Gazeta Mercantil* e divulgada no suplemento “Reações ao Pacote” informava que 95% dos entrevistados estariam dispostos a denunciar estabelecimentos que descumprissem o congelamento. Em todas as faixas etárias e classes sociais, entre homens e mulheres, o índice foi acima de 90%.¹⁰⁵ A revolta de alguns clientes ao ver alguma majoração de preços considerada indevida terminava em briga: em uma lanchonete no centro da capital gaúcha, em 5 de março, uma confusão por causa do preço do refrigerante terminou em um balconista dando um tiro para o alto. Pequenos estabelecimentos e até redes como as Lojas Americanas trabalharam com as portas semiabertas, temendo confusão.¹⁰⁶ Outros preferiram criar manifestações espontâneas de apoio ao pacote, como os Fiscais do Sarney, ação de uma agência de publicidade de São Paulo até hoje evocativa daqueles tempos.¹⁰⁷ Dias após o lançamento do Cruzado, já circulavam pela capital paulista milhares de crachás verdes e amarelos, com “a frase, o aviso, a identificação: ‘eu sou fiscal do Sarney’”. “A maquete do crachá ficou pronta já no sábado passado, no estúdio de arte da agência paulistana MM Propaganda, e domingo enfeitou a lapela de mil paulistanos”.¹⁰⁸

Quem já estava apreensivo com as “hordas de consumidores vigilantes para evitar que os capitalistas inescrupulosos aumentassem os preços na calada da noite” (Banco Central, 2019g, p. 29) era Persio Arida. Ele e Lara Resende estavam “horrorizados com o estado policialesco que se seguiu, inclusive com a prisão de empresários. [...] Algo muito errado estava acontecendo, e era

¹⁰³ GM, Hemeroteca Mário de Andrade, São Paulo. 5 de março, “Sunab divulga listas de 300 itens”, de Jurema Baesse, de Brasília, p. 3. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 060. HMA, SP.

¹⁰⁴ GM, 4 de março, “Estabelecimentos autuados”, p. 3. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 060. HMA, SP.

¹⁰⁵ GM, 5 de março, suplemento “Reações ao pacote”, p. 3. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 060. HMA, SP.

¹⁰⁶ GM, 5 de março, “Tensão em Porto Alegre”, de Luiz Americano, de Porto Alegre, p. 3. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 060. HMA, SP.

¹⁰⁷ GM, 4 de março, “Apoio espontâneo ao plano econômico”, de Getúlio Bittencourt, de Brasília, p. 26. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 060. HMA, SP.

¹⁰⁸ GM, 4 de março, “Apoio espontâneo ao plano econômico”, de Getúlio Bittencourt, de Brasília, p. 26. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 060. HMA, SP.

preciso acabar com aquela dinâmica o mais rápido possível. Tínhamos combinado um congelamento de três meses, e falei com o André que deveríamos reduzir esse prazo para dois meses”. Sem chance, dizia Funaro. Para o ministro da Fazenda, a economia era muito fechada e havia setores “que vivem no monopólio e oligopólio que certamente precisarão ter um controle do governo”.¹⁰⁹ Nos setores onde havia competição e busca pela competitividade, “depois de alguns meses, quando a população souber exatamente o preço das mercadorias, aí sim podemos voltar a descongelar devagar”. A meta era evitar o desabastecimento durante o tabelamento, mas a tarefa seria, senão infrutífera, bastante complicada. A solução para a altíssima demanda combinada aos preços congelados foi importar, medida “tardia e insuficiente” (Modiano, 2014, p. 293).

Nos primeiros meses do Cruzado, o desabastecimento de produtos básicos ainda estava em grande medida restrito ao leite, aos automóveis e à carne. A solução para o primeiro problema foi subsidiar os produtores, sob protestos de Sayad, como contou em depoimento: “passei o tempo todo falando pra liberar o preço do leite. [...] Todo dia eu dizia isso para o Sarney em alguma dessas reuniões pela manhã. Numa delas, o Dilson dizia: ‘não, eu me reuni com eles e falei pelo nosso país, então, vocês aguentem’. Ele tinha um discurso muito emocional, né. [...] O Sarney falava pra mim: ‘eu sei, eu produzo leite, a situação é insustentável, mas eu não consigo mexer na posição do Dilson’. E o congelamento estava na mão do Dilson, entende?”.¹¹⁰ Já a questão dos automóveis só seria endereçada em julho, na inauguração da segunda fase do Cruzado, seu filhote Cruzadinho. Até lá, os preços dos usados, cuja precificação fica a cargo do dono, superariam os dos novos, tabelados.

Havia sinais de que a falta de produtos chegaria com força: quase não faltavam alimentos, mas havia “menor variedade de marcas”, dizia no início de abril reportagem da *Gazeta*.¹¹¹ Em um Pão de Açúcar próximo à Avenida Paulista, em São Paulo, os fornecedores ainda acertavam suas margens com a varejista antes de voltar a entregar mais de dez dias após o anúncio.¹¹² Em meados de abril, a Fazenda garantia não haver desabastecimento de produtos básicos, apenas na área de higiene e limpeza, segundo a reportagem, concentrados na distribuição, já que “o setor é quase todo dominado pela multinacional Gessy Lever”.¹¹³ Também havia problemas no abastecimento

¹⁰⁹ GM, 13 de março, “Falta de competição no mercado dificulta o fim do congelamento”, de Cláudia Safatle, de Brasília, p. 3. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 060. HMA, SP.

¹¹⁰ Entrevista, João Sayad, 10 de junho de 2019, por telefone.

¹¹¹ GM, 13 de março, “Sai acordo para o preço da carne”, de Jurema Baesse, de Brasília, p. 1. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 060. HMA, SP.

¹¹² GM, 13 de março, “Sai acordo para o preço da carne”, de Jurema Baesse, de Brasília, p. 1. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 060. HMA, SP.

¹¹³ GM, 12 e 14 de abril de 1986. “Fornecimento está se normalizando, mas Fazenda ainda admite problemas”, de Jurema Baesse, de Brasília, p. 3. Março a abril de 1986, Andar 6o fundo, Estante 05, Caixa 060. HMA, SP.

de bebidas alcoólicas de maior graduação, como vinho e vodca, por conta das baixas vendas nos meses de verão. Um diretor do Carrefour contou à repórter Jurema Baesse, da *Gazeta*, que os estoques estavam quase zerados, com normalização prevista para “os próximos dias”. “Este acerto do Carrefour [com seus fornecedores], porém, poderá significar em alguns itens a comercialização com margem zero de lucro, como a própria carne bovina”.¹¹⁴

A carne, por sua vez, seria uma notável fonte de problemas para o governo. Pecuaristas, varejistas e frigoríficos precisaram negociar com o governo o preço da carne após suspensão nos abates e nas entregas do produto ao varejo desde o início do programa econômico. Foi preciso calcular o preço da arroba (que ficou em Cz\$ 215) a partir do valor cobrado na ponta.¹¹⁵ “Em contrapartida ao acordo firmado, o ministro da Fazenda garantiu aos representantes do setor que evitará a importação do produto e formará todo o estoque regulador do governo através de compras feitas internamente e pelo preço acertado ontem”.¹¹⁶ Pior que a falta de proteína animal foi a acusação de que parte das importações do produto – e do leite também trazido de fora – estava contaminada. O senador Mauro Borges, do PDC goiano, citou reportagens de *O Estado de S. Paulo* e do *Jornal da Tarde* que denunciavam a carne e o leite importados da Europa e sobre os quais pesava acusação ou de sobrepreço ou suposta contaminação com resíduos radioativos do acidente nuclear de Chernobyl, que ocorreu na Ucrânia em abril daquele ano. “Foi assim que o governo comprou 200 mil toneladas de carne da Comunidade Econômica Europeia (CEE), causando tanta celeuma quanto à sua qualidade, quanto ao preço e quanto ao transporte, uma carne que custou em média US\$ 450 a tonelada em sua origem e chegou à mesa do consumidor a mais de mil. Que ninguém se esqueça também das 15 mil toneladas de leite irlandês comprado mediante concorrência da Cobal: o governo pagou US\$ 2,5 milhões a mais, e o leite ainda estava contaminado pela radioatividade da usina nuclear de Chernobyl”, dizia o deputado, ao “transcrever e comentar as denúncias formuladas pelos conceituados órgãos da imprensa tradicional”.¹¹⁷ Em entrevista transmitida em fevereiro de 1988 no programa *Roda Viva*, da TV Cultura, Funaro contemporizou: “vamos dizer estragada ou contaminada, está bom? Ou leite. O Brasil não fez nenhuma importação para importar nem carne estragada, nem contaminada, nem leite. Se

¹¹⁴ GM, 13 de março, “Sai acordo para o preço da carne”, de Jurema Baesse, de Brasília, p. 1. Março a abril de 1986, Andar 6o fundo, Estante 05, Caixa 060. HMA, SP.

¹¹⁵ GM, 13 de março, “Sai acordo para o preço da carne”, de Jurema Baesse, de Brasília, p. 1. Março a abril de 1986, Andar 6o fundo, Estante 05, Caixa 060. HMA, SP.

¹¹⁶ GM, 13 de março, “Sai acordo para o preço da carne”, de Jurema Baesse, de Brasília, p. 1. Março a abril de 1986, Andar 6o fundo, Estante 05, Caixa 060. HMA, SP.

¹¹⁷ BRASIL. Senado Federal. Anais do Senado, 1986, livro 13. Diário do Congresso Nacional, 16 de outubro de 1986. Disponível em: http://www.senado.leg.br/publicacoes/anais/pdf-digitalizado/Anais_Republica/1986/1986%20Livro%2013.pdf. Acesso em 15 de fevereiro de 2020.

acontecer isso, existe o Ministério da Saúde de lá, o Ministério da Saúde de aqui. Verifica-se se o lote não está perfeito; devolve-se; e o seguro paga, ou o país [de origem] paga. Quer dizer, ninguém deseja uma importação errada para o nosso país. [...] A carne foi importada numa condição extremamente favorável para o Brasil, porque era mais ou menos entre US\$ 900 a US\$ 1000 por tonelada, e o Brasil importou [por um valor] entre 620 [e] 670. O Brasil naquele momento exportava o filé mignon a US\$ 3.000”.¹¹⁸

Até o final do Plano o governo prometia normalização da oferta de carne, embora mantivesse olho vivo nas mudanças de humor da opinião pública. Em outubro de 1986, um dossiê do SNI informava que “a crise do abastecimento, com ênfase na questão da carne, continua sendo o grande pesadelo do Governo. O desgaste é inevitável, na medida em que o tom predominante das autoridades é o de bravatas, com a repetição obsessiva de ameaças que jamais se concretizam – a não ser contra os pequenos. Outro fator de desgaste é a falta de unidade no discurso das autoridades. O ministro Funaro diz uma coisa, o superintendente da Sunab dizia outra – e o quadro de escassez continua o mesmo. Não houve alteração concreta em relação ao ágio e à falta de gêneros – desde pneu de automóvel a frangos”.¹¹⁹ Em São Paulo, a ordem do governador André Franco Montoro ao Secretário de Segurança Pública Eduardo Muylaert era a de instruir as polícias Militar e Civil paulistas a adotar “todas as medidas legais cabíveis, atuando em conjunto com os órgãos federais, para assegurar a execução do Plano Cruzado, especialmente no que diz respeito à atuação na área da pecuária”.¹²⁰ Dois meses depois, em dezembro, o ministro da Agricultura, Íris Rezende, dessa vez pedia um mês e meio de paciência da população para que a carne voltasse aos supermercados.¹²¹ O problema seria uma estiagem em Minas Gerais e no centro-oeste.

A preocupação do governo com o aumento do déficit público e o aquecimento da demanda por crédito, indicativos de um superaquecimento que poderia destravar pressões inflacionárias, começou já entre abril e maio. O governo estudava medidas para segurar o aumento na demanda, explicou à *Gazeta* André Lara Resende, então diretor da Dívida Pública do Banco Central. Para não cortar investimentos sociais, poderia diminuir investimentos públicos e reajustar o número de

¹¹⁸ Entrevista com Dilson Funaro no programa “Roda Viva”, em 8 de fevereiro de 1988. Transcrição feita pelo Acervo Fapesp. Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo, São Paulo. Acesso em 30 de maio de 2019. Disponível em: <http://www.rodaviva.fapesp.br/materia/333/entrevistados/dilson_funaro_1988.htm>.

¹¹⁹ SNI, A crise do abastecimento, semana de 29 de setembro a 4 de outubro de 1986. 7 de outubro de 1986. Código BR DFANBSB V8.MIC, GNC.AAA.86059386 - Dossiê. Sistema SIAN, AN-RJ.

¹²⁰ SNI, Atuação das polícias civil e militares do Estado de São Paulo para assegurar a execução do Plano Cruzado. 10 de outubro de 1986. Código BR DFANBSB V8.MIC, GNC.AAA.86059385 – Dossiê. Sistema SIAN, AN-RJ.

¹²¹ GM, 29 de novembro e 1 de dezembro de 1986, “Oferta de carne normal em 45 dias, diz Íris”, p. 20. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 064. HMA, SP.

servidores. Também já se falava em “‘flexibilização’ das importações, particularmente naqueles setores dominados por oligopólios ou que têm grande influência sobre o mercado, como é o caso da indústria têxtil”, já que, confrontados com alguma concorrência, os preços desses produtos deveriam cair.¹²² No final de maio, foi convocada uma reunião do dia 30 a 1 de junho no Projeto Carajás, no Pará. Participaram Chico Lopes, Francisco Vidal Luna, Henri Phillipe Reichstul, Edmar Bacha, Luiz Gonzaga Belluzzo, João Manuel Cardoso de Mello, Andrea Calabi, Fernão Bracher, André Lara Resende, Pêrsio Arida, Luiz Carlos Mendonça de Barros, além de Marco Maciel, ministro-chefe do Gabinete Civil e os “ministros da casa”, do SNI e Gabinete Militar. O genro de Sarney e seu secretário particular, Jorge Murad, também estava presente.¹²³

O ministro da Fazenda não compareceu, mas, segundo Sayad, o convidou para uma reunião em sua casa no dia anterior à viagem.¹²⁴ Os assessores de ambos também estavam lá. “Fomos para Carajás e o tema era a possibilidade de controlar o déficit público. Uma questão controversa, porque a maior razão para expansão do déficit, naquela época, era a dívida externa. Mas ficou-se no déficit público. E o Sarney respondeu com muita ênfase da seguinte forma: ‘quem fez o Plano Cruzado não tem receio de controlar o déficit público, não falta coragem pra controlar o déficit público’, que é uma coisa fácil de falar, mas difícil de fazer”. Mendonça de Barros também corrobora a versão de que o presidente foi repetidamente alertado da situação fiscal do país, mas “no avião de volta, veio o general Ivan [de Sousa Mendes], que era o chefe do SNI, e falou: ‘entendi o que vocês pretenderam fazer, mas vou dar uma notícia, o presidente não entendeu’”.¹²⁵ Para Persio Arida (Banco Central, 2019g, p. 27) “a extraordinária popularidade do Plano Cruzado no seu primeiro dia acabou sendo uma armadilha. Na nossa ingenuidade, não atentamos ao fato de que havia eleições do final do ano. O presidente não tinha conhecimento suficiente para captar a importância do ajuste monetário e fiscal; para que se desgastar diante de uma eleição vital para o futuro da democracia? [...] De nada adiantou a reunião de Carajás, e tantas outras, tentando fazer um ajuste duro num plano que estava aparentemente indo muito bem”. O plano parecia ir bem a ponto de Sarney, conta Mendonça de Barros, ser recepcionado com euforia pelos funcionários da Vale ao chegar em Carajás: “um momento crucial. Quando nós chegamos lá e o Dilson e o Sarney desceram do ônibus, foram carregados no colo”.¹²⁶

¹²² GM, 19, 21 e 22 de abril de 1986. “Medidas para desaquecer a economia”, p. 1. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 060. HMA, SP.

¹²³ O GLOBO, 30 de maio de 1986, p. 15. “Reunião de Sarney com assessores, em Carajás, é para resolver divergências”, de Silvia Faria, de Brasília. Acervo O Globo. Visita em 14 de dezembro de 2019. Disponível em: <<https://acervo.oglobo.globo.com/>>.

¹²⁴ Entrevista, João Sayad, 10 de junho de 2019, por telefone.

¹²⁵ Entrevista, Luiz Carlos Mendonça de Barros, 27 de junho de 2019, São Paulo.

¹²⁶ Entrevista, Luiz Carlos Mendonça de Barros, 27 de junho de 2019, São Paulo.

Sem conseguir conter o déficit fiscal, a saída seria conter o consumo à força. Em 24 de julho, é anunciado o Cruzadinho, ajuste classificado por Modiano (2014, p. 294) como “tímido”. Consistiu em empréstimos compulsórios sobre gasolina e veículos, com a promessa de devolução dos valores à população dali a três anos, além de impostos em moedas estrangeiras para compra de viagens e passagens. Com os recursos, o governo prometia fazer investimentos. Porém, conforme explica Modiano (2014, p. 294), a decisão de remover esses aumentos do índice de preços ao consumidor para impedir o acionamento do “gatilho” salarial (reajuste programado sempre que a inflação batesse 20%) gerou desconfiança na população, que passou a esperar o descongelamento e voltou às compras antes que a mudança acontecesse. Entre novembro de 1985 e o mesmo mês do ano seguinte, aponta Baer (1996, p. 188), o governo alteraria a base do índice de preços cinco vezes para camuflar aumentos disfarçados. O superaquecimento chega então às matérias-primas, que já começavam a faltar no mercado, e à capacidade industrial do país, que se aproximava do limite.

A próxima tentativa de corrigir as distorções do plano teria de esperar até as eleições de novembro, nas quais o PMDB tinha altas expectativas: além dos governadores, seriam eleitos os deputados responsáveis pela nova Constituição. Com a esmagadora vitória (22 governadores e 487 deputados federais), o PMDB teve naquele pleito de 15 de novembro de 1986 “a maior vitória eleitoral da história dos partidos nacionais no Brasil, iniciada em 1945. O melhor resultado do PSD não passou dos 44% em 1984 e a principal vitória da Arena lhe deu 50,5% em 1966”.¹²⁷ Na ressaca das eleições da semana anterior, é anunciado em 21 de novembro o Plano Cruzado II. Em um movimento que pode ser analisado como estelionato eleitoral nos moldes propostos por Campello (2014), cujo argumento é o de que *policy switches* do tipo em geral acontecem na América Latina em decorrência da falta de dólares e necessidade de captação de recursos no mercado externo. No plano anunciado por Sarney, haveria aumento de 60% na gasolina e no álcool e alta escalonada no preço da energia elétrica, com base no consumo, como informava reportagem de capa da *Gazeta Mercantil*.¹²⁸ Havia ali uma remissão para a página 16, o leitor poderia ler sobre a “corrida aos postos” provocada pela “expectativa de aumento dos combustíveis”. Também seriam majorados preços de correios e telefonia, automóveis, produtos sucroalcooleiros, cigarros, táxis, bebidas e medicamentos. O governo esperava, com o pacote, aumentar a arrecadação em CZ\$ 200 bilhões – o equivalente a 4% do PIB, como observa Modiano (2014, p. 296) – que seriam

¹²⁷ GM, 17 de novembro de 1986, “A maior vitória do PMDB”, p. 1, de Getúlio Bittencourt, de São Paulo. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 064. HMA, SP.

¹²⁸ GM, 21 de novembro de 1986, “Sai ajuste do Plano Cruzado”, de Cláudia Safatle, de Brasília, pp. 1 e 3. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 064. HMA, SP.

usados para fechar o ano seguinte sem emissão de títulos da dívida interna, possibilitando queda nos juros. A expectativa era zerar o déficit do setor público (então previsto em 2,5% do PIB) e fazer sobrar CZ\$ 80 bilhões em poupança líquida. Adicionando-se os CZ\$ 70 bilhões do pacote de julho, previa-se acumular o equivalente a 3,5% do PIB para “financiamento de investimentos pesados tanto do setor público quanto de empresas privadas a partir do ano que vem” e manter o crescimento do produto na faixa de 6%.

Funaro “procurou justificar o ‘pacote’ de medidas que o governo aprovou nesta sexta-feira” dizendo que “não estamos tirando dinheiro da população. Estamos pedindo que a população postergue as compras e poupe um pouco mais. Não temos mais recursos para consumirmos da forma que estávamos consumindo”.¹²⁹ O problema é que esse “descongelamento” pontual libera os diques da inflação reprimida à força nos meses anteriores, explica Modiano (2014, p. 296). O governo ainda tenta expurgar esses produtos do índice de preços, proposta prontamente rejeitada pela opinião pública. Não houve jeito de segurar a inflação e sua consequência quase que imediata na história econômica brasileira: a indexação. Para complementar as medidas do Cruzado II, a Sunab anunciava que iria colocar em prática novas diretrizes para a fiscalização dos preços. Se o custo de um produto aumentasse, continuava proibido repassá-lo ao cliente final. Não havia, contudo, nenhum reforço material ou de pessoal à superintendência. Seriam priorizados os setores de alimentos, tecidos e vestuário sobretudo no eixo Rio-São Paulo e em Minas Gerais. “O objetivo, segundo Aloísio [Teixeira, titular da Sunab] é angariar a credibilidade da população na ação fiscalizadora e tentar recuperar o ânimo fiscalizador que desabrochou na população após a edição do Plano Cruzado, mas que, com o passar do tempo, diluiu-se”.¹³⁰ O Cruzado II foi tão mal recebido pela população que fez com que Funaro colocasse o cargo à disposição de Sarney após crise deflagrada pelo novo pacote. Para assessores, o plano foi mal divulgado, e para os governadores recém-eleitos pelo PMDB, as medidas penalizavam em excesso a classe média.¹³¹ Logo após o Cruzado II, a escassez de carne havia transformado em informação de interesse público o número de animais abatidos por estado, divulgado pela *Gazeta* em sua editoria de Agropecuária.¹³² Em 26 de novembro, por exemplo, foram abatidos 3.425 bois em São Paulo, contra 1,7 mil no Paraná e 1,3 mil em Minas. Os programas de televisão já manifestavam duras

¹²⁹ GM, 22 e 24 de novembro de 1986, “Não estamos tirando dinheiro do povo”, de Cláudia Safatle, de Brasília., p.3. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 064. HMA, SP.

¹³⁰ GM, 26 de novembro de 1986, “Sunab: mais fiscalização”, de Nilo Sergio Gomes, do Rio, p. 23. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 064. HMA, SP.

¹³¹ GM, 27 de novembro de 1986, “Ele pediu demissão e eu não aceitei”, de Cláudia Safatle, de Brasília, p. 1. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 064. HMA, SP.

¹³² GM, 27 de novembro de 1986, “Abatidos ontem 11.472 animais”, de Ivanir José Bortot, de Brasília, p. 18. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 064. HMA, SP.

críticas, em forma de piada, ao Cruzado, gerando preocupação no SNI, segundo dossiê de outubro de 1986: havia “uma perigosa tendência crítica nos programas humorísticos da Globo – o do Jô Soares e o do Chico Anísio (sic) – conta o Cruzado. [...] É preciso providenciar gestões imediatas nessa direção. Se o Plano Cruzado virar piada, não há saída”.¹³³ Com ou sem piada, a população virou o ano vendo a reforma monetária como uma tentativa malsucedida: em janeiro de 1987, a inflação já batia a indigesta marca de 16,8%, aponta Modiano (2014, p. 296).

A partir da metade de 1986, é possível identificar uma inversão nos resultados até então positivos no balanço de pagamentos, seja na conta corrente ou na conta capital. A situação da balança comercial e do câmbio, descrita por Modiano (2014, p. 295), começa a se agravar a partir de setembro e outubro. Vem acompanhada de temores de uma máxidesvalorização que levou o ágio do dólar paralelo a 90%, fundamental para agravar a situação brasileira. Importante lembrar que a taxa de câmbio estava congelada desde 28 de fevereiro. Em outubro, o governo de fato descongela o câmbio, mas apenas para desvalorizá-lo em 1,8%, com minidesvalorizações periódicas. O problema é que, esperando as desvalorizações (e sabendo que o câmbio estava sobrevalorizado em cerca de 10% ante fevereiro), o que se detectou foi um impulso nas importações e adiamento das exportações. O próprio Funaro contou, no *Roda Viva*, que os meses de outubro e novembro foram de “uma crise cambial muito séria [...] nós estávamos tendo problemas de reservas, uma grande especulação que o Brasil iria fazer uma “máxi”, inclusive por artigos assinados de ex-ministros colocando que o Brasil iria fazer “máxi” de 25% a 30%. Os exportadores pararam de exportar, não fecharam mais o câmbio, e estávamos todo dia perdendo uma quantia importante das reservas brasileiras”.¹³⁴ Vale mencionar, como lembra Baer (1996, p. 184), que o governo havia adotado uma política no ano anterior de divulgar valores referentes às suas reservas internacionais com um atraso de seis meses, o que não impedia estimativas do mercado e a expectativa de uma acentuada desvalorização na moeda brasileira.

No final de 1986, o saldo da balança comercial, estimado em cerca de US\$ 1 bilhão por mês no início do ano, já chegava em novembro com tímido superávit de apenas US\$ 210 milhões (entre janeiro a setembro, o país tinha saldo positivo de US\$ 9,275 bilhões).¹³⁵ As exportações

¹³³ SNI, A crise do Abastecimento A CRISE DO ABASTECIMENTO, SE511 AC - 7-10-86 - BR DFANBSB V8.MIC, GNC.AAA.86059386 – Dossiê. Sistema SIAN – AN-RJ.

¹³⁴ Entrevista com Dilson Funaro no programa “Roda Viva”, em 8 de fevereiro de 1988. Transcrição feita pelo Acervo Fapesp. Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo, São Paulo. Acesso em 30 de maio de 2019. Disponível em: <http://www.rodaviva.fapesp.br/materia/333/entrevistados/dilson_funaro_1988.htm>.

¹³⁵ GM, 22 e 24 de novembro de 1986, “Cai o saldo da balança”, de Ana Lúcia Magalhães, do Rio, pp. 1 e 7. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 064. HMA, SP.

foram de US\$ 1,341 bilhão, enquanto o país importou US\$ 1,131 bilhão, o pior resultado desde fevereiro de 1983, quando a balança comercial do país fechou o mês com superávit de US\$ 175 milhões.¹³⁶ Em 11 de dezembro, a FGV já previa queda de 22% no superávit comercial brasileiro em 1986, na comparação com o ano anterior.¹³⁷ A tabela abaixo permite um detalhamento maior a respeito da situação externa brasileira e sua reversão a partir da metade do ano, seja pelo lado do aumento progressivo das importações, seja pela diminuição das exportações.

Tabela 11 – Balança comercial brasileira (em US\$ bilhões)

Mês	Importações*	Exportações*	Saldo comercial
Junho/1986	0,929	1.999	1.070,6
Julho/1986	1.199	2.204	1.005,3
Agosto/1986	1.149	2.094	944,9
Setembro/1986	1.313	1.847	533,8
Outubro/1986	1.420	1.337	-83,1
Novembro/1986	1.308	1.270	-38,4
Dezembro/1986	1.543	1.325	-218,0
Janeiro/1987	1.299	1.264	-35,6

* Dados pela metodologia BPM5 de registro de balanço de pagamentos. Fonte: Ipeadata.

As importações subiram em um cenário de crescimento acelerado, explicam Fishlow e Cardoso (1989, p. 54), portanto não seria possível manter os altos superávits verificados em 1984 e, até certo ponto, em 1985: “a elasticidade das importações mostra-se especialmente elevada quando se torna necessário um investimento crescente após uma fase inicial de esgotamento da capacidade ociosa”, como aconteceu no Brasil a partir de setembro com o processo de superaquecimento da economia. No Brasil, muitos superestimaram a política de substituição de importações implementada na década anterior: havia sim uma necessidade de se importar e esse equívoco, observam Fishlow e Cardoso (1989, p. 54), “levou à atribuição de uma importância menor que a devida, para a estratégia doméstica, da dívida externa e dos superávits necessários”. Para os autores, aportes de capital teriam permitido a liberação das importações e “um controle de

¹³⁶ GM, 22 e 24 de novembro de 1986, “Cai o saldo da balança”, de Ana Lúcia Magalhães, do Rio, pp. 1 e 7. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 064. HMA, SP.

¹³⁷ GM, 11 de dezembro, “Superávit deve ficar 22% abaixo de 1985”, de Cristina Borges, do Rio, p. 5. GAZETA MERCANTIL, 22 e 24 de novembro de 1986, “Cai o saldo da balança”, de Ana Lúcia Magalhães, do Rio, pp. 1 e 7. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 064. HMA, SP.

mercado para a inflação, sem ter sido preciso depender exclusivamente do controle de preços”. Contudo, não havia novos recursos e, pelo contrário, havia o conhecido e pesado “efeito de drenagem dos pagamentos de juros externos sobre a formação de capital no país”. Outros problemas influenciaram a situação das reservas, como se observa na tabela abaixo.

Tabela 12 - Principais fatores exógenos de variação das reservas internacionais em 1986

	em US\$ milhões
1. Fatores favoráveis	4.782
1.1 Redução do preço do barril de petróleo (1)	2.882
1.2 Redução da taxa de juros nominal no mercado financeiro internacional (2)	1.900
2. Fatores desfavoráveis	-4.405
2.1 Queda na cotação internacional da soja (3)	-330
2.2 Queda na cotação internacional do suco de laranja (3)	-567
2.3 Quebra da safra agrícola (4)	-800
2.4 Repatriação de capital (5)	-422
2.5 Redução do desembolso líquido de agências governamentais (6)	-1.701
2.6 Amortizações do FMI (7)	-576
3. Resultado líquido	377

Fonte: Paulo Nogueira Batista Júnior, documento não oficial preparado durante seu período no Ministério da Fazenda. Pasta Ministério da Fazenda, p. 221. Brasília, 1987. Dados primários do Banco Central.

(1) Dado o volume comercializado em 1986, estimaram-se os ganhos na importação de petróleo e as perdas com exportação de derivados com base na diferença entre o preço do barril de petróleo em 1986 e a média do período 1983-85. (2) Ganho estimado em decorrência da redução de 2,29 pontos percentuais na Libor sobre a dívida externa contratada a taxas flutuantes. (3) Dado o volume exportado em 1986, estimou-se a perda com base na diferença entre a cotação de 1986 e a média do período 1983-1985. (4) Na ausência de informações, admitiu-se que os fatores climáticos foram responsáveis por metade da importação adicional de alimentos (US\$ 800 milhões). (5) Estimado pela diferença entre a média das repatriações de capital do período 1983-85 e a repatriação observada em 1986. Admite-se que a mudança na legislação tributária americana seja responsável pelo aumento da repatriação de capital. (6) Estimado a partir da diferença entre o desembolso líquido médio no período 1983-85 e o desembolso observado em 1986. (7) Projeção do Banco Central do Brasil.

A disputa de poder entre o Brasil e seus credores continuou ao longo de todo aquele ano, enquanto desenrolava-se o Plano Cruzado e seu posterior fracasso. O entendimento de que o Brasil poderia usufruir do modelo de *enhanced surveillance* não era suficiente para Funaro e sua equipe,

temerosos da repercussão de um acordo – por mais flexível que pudesse parecer – perante uma opinião pública já impaciente com os sinais de fracasso da reforma monetária de fevereiro. A meta do Fundo, segundo Boughton (2001, pp. 456-457), historiador do FMI entre 1992 e 2012, era de alguma forma “normalizar as relações [do Brasil] com os credores”. O processo se inicia em 27 de outubro, quando Larosière sugeriu a David Mulford, secretário-assistente para assuntos internacionais do Tesouro dos EUA, que “tanto as autoridades quanto os credores” poderiam aceitar um meio-termo entre o *enhanced surveillance* e o não monitoramento pleiteado pelo Brasil. O FMI faria um monitoramento, talvez semestral, da economia brasileira e ele mesmo transmitiria relatórios aos credores informando os avanços do governo.

Havia temores, tanto do Fundo quanto dos EUA, de que outros devedores pedissem uma saída desse tipo, mas Funaro concorda após alguma resistência e fica estabelecido que o Brasil teria *enhanced contacts* (contatos reforçados) com o Fundo. Em 10 de dezembro, o Fundo aprova o programa de ajustamento brasileiro, nos termos das consultas via Artigo IV, e segundo Boughton (2001, p. 456-457), no mesmo dia Larosière envia uma mensagem ao presidente do Clube de Paris, Jean Claude Trichet, informando-lhe que a condução da política econômica no país e intenções brasileiras de “reforçar seus contatos com o Fundo forneciam a base e o ímpeto para uma normalização antecipada das relações entre o Brasil e seus credores. Um acordo com o Clube de Paris seria um passo essencial nesta direção”. Mulford, por sua vez, relatou no dia 16 de dezembro ao embaixador Marcílio Marques Moreira, chefe do posto de Washington a partir de novembro daquele ano, que “a posição do Tesouro sempre fora a de não forçar a solução ortodoxa de um programa com o FMI, mas sim a de encontrar alguma forma de ‘procuração vinculada ao FMI (*IMF-linked proxy*)’ que evitasse a ‘politização das renegociações do Clube de Paris’”.¹³⁸ O caso brasileiro teria sido discutido em uma reunião do G-5 e foi unânime, relatou Mulford, a opinião de que era hora de fechar acordo entre o Brasil e o Clube de Paris. Ele dizia que os créditos seriam enfim reabertos e o embaixador disse na correspondência a Brasília ter ressaltado sua “esperança de que até o fim desta semana este acordo esteja concluído e formalizado em Paris, com a reabertura das operações das agências”. Como se verá no próximo capítulo deste trabalho, não houve reabertura e, quando questionados, os representantes do governo americano afirmaram que não haviam prometido nada. Há indícios de que a morosidade do Clube em reabrir fontes de créditos oficiais ao Brasil teve impacto significativo na decisão informada ao país em 20 de fevereiro do ano seguinte, uma vez que esses recursos auxiliariam a recomposição da combalida

¹³⁸ MRE. Despacho telegráfico 1310, caixa 31 - ultrassecretos, 16 de dezembro de 1986. Ministério das Relações Exteriores, Brasília, para Embaixada do Brasil em Paris, França. Arquivo do MRE, Brasília.

situação do país. No dia 19 de dezembro, contudo, essa liga de credores oficiais aceita iniciar negociação sem um acordo formal com o Fundo. A *Gazeta* explica que se tratava de uma decisão “historicamente rara”, mas que a Nigéria faria na mesma semana um acordo com o Clube sem passar pelo FMI.¹³⁹ Disto, pode apreender-se que havia uma tendência que se iniciava, não uma situação de exceção em favor do Brasil.

Também em dezembro, Funaro visitou os Estados Unidos para um seminário sobre dívida externa no Congresso norte-americano. Para preparar o ministro, seu assessor Paulo Nogueira Batista Júnior preparou um documento onde, entre os “pontos para conversação”, dizia que “a viagem aos EUA pode ser encarada de duas formas: a) como oportunidade para promover uma mudança de rumos no processo de negociação; b) como operação emergencial para solicitar a colaboração dos credores na sustentação do nível de reservas”.¹⁴⁰ A segunda opção, para o assessor especial de assuntos de dívida externa, “não oferece qualquer perspectiva e coloca o país à mercê dos credores”.¹⁴¹ Na análise feita para Funaro, seu temor era o de que os credores concordassem apenas com medidas paliativas como as empregadas em 1983, por exemplo aceitar atrasados para “comprar tempo”. Ao final deste período, o Brasil estaria novamente sob pressões e em um caminho curto para um acordo convencional com monitoramento e as execradas condicionalidades do Fundo. A proposta brasileira naquele documento solicitava *carve-out*, ou redução do *spread* sobre a dívida com os bancos estrangeiros, abolição da *prime rate* como taxa básica de juros e refinanciamento parcial destes.¹⁴² Já neste documento fala-se que o esquema de pagamento precisava segurar a perda de reservas e ao mesmo tempo rever a negociação feita até ali, de forma a afastar a possibilidade de estrangulamento mais adiante. Era preciso também abrir espaço para “eventual escalada em caso de retaliação”.

Em depoimento, Batista Júnior confirma sua preferência por uma postura mais intransigente em relação às demandas dos credores: “eu estava vendo que nós estávamos perdendo reservas em excesso. E, se dependesse exclusivamente de mim, nós teríamos suspenso os pagamentos antes. Não em fevereiro, mas alguns meses antes. Depois, *a posteriori*, deveria ter

¹³⁹ GM, 19 de dezembro, “Clube de Paris aceita negociar sem o Fundo”, de Cláudia Safatle, de Brasília, p. 1 e 19. Andar 6o fundo, Estante 05, Caixa 064. HMA, SP.

¹⁴⁰ BATISTA JÚNIOR, P. N. “Poupança externa e transferência de recursos ao exterior”, pp. 111-112, preparado a viagem de Funaro aos EUA e Europa em dezembro de 1986. Documento não oficial preparado durante seu período no Ministério da Fazenda. Acervo pessoal de Paulo Nogueira Batista Júnior. Brasília, 1986.

¹⁴¹ BATISTA JÚNIOR, P. N. “Poupança externa e transferência de recursos ao exterior”, pp. 111-112, preparado para a viagem de Funaro aos EUA e Europa em dezembro de 1986. Documento não oficial preparado durante seu período no Ministério da Fazenda. Acervo pessoal de Paulo Nogueira Batista Júnior. Brasília, 1986.

¹⁴² BATISTA JÚNIOR, P. N. “Poupança externa e transferência de recursos ao exterior”, pp. 111-112, preparado para a viagem de Funaro aos EUA e Europa em dezembro de 1986. Documento não oficial preparado durante seu período no Ministério da Fazenda. Acervo pessoal de Paulo Nogueira Batista Júnior. Brasília, 1986.

sido muito melhor lançar a moratória junto com o Plano Cruzado. Uma moratória um pouco depois do Plano Cruzado. Mas havia condições políticas para isso? Não, nem mesmo dentro dos ministérios de finanças, da Fazenda, [...] a maioria não era favorável a esse tipo de endurecimento”. Talvez Sarney também simpatizasse com essa visão pelo endurecimento com os credores. De acordo com o então ministro do Planejamento João Sayad, logo antes da reunião de Carajás, Funaro convocou uma conversa com assessores e, “nessa reunião, ele falou o seguinte: ‘olha, o Sarney tá doido pra declarar uma moratória da dívida externa. Então, eu peço a vocês que não coloquem a dívida externa como um dos problemas a serem resolvidos e vamos nos concentrar no déficit público’. Foi um conchavo entre as duas equipes econômicas.” É possível tirar essa conclusão observando os dados mensais da balança comercial brasileira ao longo de 1986 conforme a tabela 11, na página 105. Em comparação, a situação externa parecia estar em relativa ordem no final de maio: saldo comercial de US\$ 1,070 bilhão, importações em US\$ 951 milhões e exportações de US\$ 2,289 bilhões. Sem uma grave ameaça no horizonte, há espaço para argumentar que houve elevado componente político pela decisão final de Sarney.

Em franco contraste com a euforia de consumo que o Brasil havia presenciado havia tão pouco tempo, o ano de 1986 terminou de forma melancólica. Convocado para explicar o Cruzado II no Senado Federal no início do mês, Funaro teve que negar publicamente a possibilidade de uma moratória, “última etapa de um processo de estrangulamento. Nós não estamos num processo de estrangulamento”. No debate com os senadores, afirmou que o país tinha à sua disposição US\$ 5 bilhões em reservas líquidas.¹⁴³ Dados do balanço de pagamentos daquele ano, trazidos ao público no dia 23, traziam notícias ainda mais desalentadoras: com uma entrada de investimentos estrangeiros inferior em US\$ 100 milhões às saídas, “é provável, portanto, que o Brasil chegue a 1987 com um nível de reservas próximo do nível crítico de segurança, de US\$ 4 bilhões”.¹⁴⁴ Um déficit dessa magnitude não era registrado havia 20 anos, informou a *Gazeta*.

Um dossiê do SNI, datado de 29 de dezembro de 1986 e que circulou pelo governo no mês de janeiro, trazia notícias ainda piores: “o rápido esgotamento das reservas cambiais [...] não deixa muitas alternativas e as hipóteses aventadas envolvem o reescalonamento de parte dos juros ou a moratória temporária, através da centralização cambial”.¹⁴⁵ O relatório é taxativo no sentido de

¹⁴³ GM, 4 de dezembro de 1986, “Renegociar a dívida”, de Cláudia Safatle, de Brasília, p. 1. Andar 6o fundo, Estante 05, Caixa 064. HMA, SP.

¹⁴⁴ GM, 24 de dezembro de 1986, “Saldo negativo em inversões estrangeiras”, de Célia de Gouvêa Franco, de São Paulo, p. 1 e 3. Andar 6o fundo, Estante 05, Caixa 064. HMA, SP.

¹⁴⁵ SNI, Dossiê Balanço de pagamentos e dívida externa, pp. 1-4, 29 de dezembro de 1986. BR DFANBSB V8.MIC, GNC.CCC.87014155 - Dossiê. Sistema SIAN, AN-RJ.

informar ao leitor que o superávit comercial de US\$ 10 bilhões “não é mais viável, e que as reservas atingiram seu limite mínimo, da ordem de US\$ 3 bilhões”. As reservas já vinham baixando desde setembro, apenas “um pequeno grupo” tinha conhecimento da situação e “a cifra de US\$ 3 bilhões foi estimada considerando o fato de que não existem folgas expressivas na balança comercial e estão sendo pagos, em dia, os compromissos externos, certamente com recursos oriundos das reservas”. Não seria possível esperar até março, segundo as fontes consultadas. “Não sendo possível a hipótese da moratória unilateral, tais elementos [as fontes consultadas] acreditam que somente através da centralização cambial, posta em prática no momento adequado, poderá permitir ao país fechar um acordo com os credores que permita a recuperação das contas externas, a médio prazo, como aconteceu em agosto de 1983, em que, fechado o acordo, voltaram a ingressar no país recursos externos líquidos”. Os representantes do país, explica o relatório, corriam para “obter dos banqueiros algum indício, a curto prazo, de que poderá evitar a moratória temporária”.

Com a inflação de volta à toda carga e as reservas cambiais próximas ao esgotamento, estava muito bem armado o palco para a moratória unilateral da dívida externa.

CAPÍTULO 3: A moratória de 1987 como imposição ou opção tática

3.1 - Uma comparação sobre a viabilidade da moratória ante a estratégia de rolagem

A crise da dívida externa dos anos 1980 não foi a primeira vez na qual houve uma sucessão de moratórias de empréstimos feitos junto a nações ricas e bancos nelas sediados. Pelo contrário: observando-se o caso brasileiro, houve o que Kaletsky (1988, p.19), coloca como um “ciclo monotonamente previsível”. “Os países que hoje [em 1985] são devedores problemáticos já haviam suspenso seus pagamentos” em outros períodos de turbulência como a virada do século XIX para o XX e logo após o *crash* de 1929. Como República, o Brasil precisou pela renegociar sua dívida pela primeira vez em 1898 (com o primeiro *funding loan*, espécie de empréstimo de consolidação). Outro episódio importante na história da dívida externa brasileira aconteceu nos anos 1930, num contexto de enfraquecimento de diversas outras economias em desenvolvimento após a crise de 1929, pontua Abreu (2002, p. 528). Havia superprodução do café, principal produto de exportação do país e cujo preço só baixava, além de queda nas entradas de recursos externos. As reservas caem para menos da metade entre 1929 e 1931, explica Abreu (2014, p.80), culminando na decretação de monopólio cambial pelo Banco do Brasil e na suspensão dos pagamentos da dívida externa em setembro de 1931.¹ Em 1937, o recém-criado Estado Novo de Getúlio Vargas suspendeu pagamentos da dívida externa por três anos, alegando incapacidade de conciliar remessas de divisas para o exterior com a necessidade de reequipar as Forças Armadas e de financiar importações fundamentais ao desenvolvimento do país. O acordo definitivo que solucionaria o imbróglio saiu apenas em 1943, já na 2ª Guerra Mundial (Abreu, 2002, p. 531).

Mais adiante, em 1963, seria aventada a possibilidade de uma suspensão de pagamentos, enfim não concretizada, pelas mãos do ministro Carvalho Pinto, da Fazenda. Era o governo de João Goulart, havia a tentativa de consolidar um Plano Trienal elaborado pelo então ministro do Planejamento Celso Furtado. Loureiro (2013, p. 672) aponta que o passivo brasileiro naquele ano chegava a US\$ 900 milhões, mais da metade das exportações naquele ano, e que “sem substancial ajuda externa, seria impossível conciliar contenção inflacionária [ali, empregar-se-ia uma abordagem gradualista] e crescimento econômico”. Apesar do fracasso nas solicitações de ajuda financeira, negociação encabeçada pelo chanceler San Tiago Dantas, a ideia é descartada após incremento no desempenho comercial nos meses subsequentes. Porém, “ficou claro que, na

¹ No mesmo ano, a Alemanha entra em colapso financeiro, história narrada por Traumann (2019) em “1931: debt, crisis and the rise of Hitler” e que pode servir de aprofundamento na compreensão dos impactos de 1931 no sistema econômico internacional.

ausência de um reescalonamento pactuado do serviço da dívida externa, qualquer piora significativa dos termos de troca, ou mesmo de crescimento das importações em caso de retomada da atividade, colocaria esta opção novamente na ordem do dia” (Abreu, 2014, p. 80). Loureiro (2013, p. 689) argumenta que a indisposição norte-americana de auxiliar no Plano contribuiu “significativamente para o malogro do programa”.

O propósito desta contextualização é apresentar os motivos pelos quais o mercado voluntário de empréstimos se contrai para o Brasil até o final da década de 1960. Abre-se, contudo, espaço para o questionamento do início deste capítulo: se a inadimplência é um ciclo previsível, como propõe Kaletsky já no segundo parágrafo de *Os custos da moratória*, por que vale a pena emprestar dinheiro para países em desenvolvimento, se há uma possibilidade maior de *default* destes? Uma revisão da literatura, tomando como base e ponto de partida as análises de Kaletsky (1989) e Cline (1994), propõe que, ao realizar um empréstimo, há uma zona de negociação muito mais ampla do que adesão total às demandas dos credores ou rejeição integral do pagamento dos valores devidos. A possibilidade de ganho de ambas as partes, tomadores e credores, está relacionada à capacidade de se realizar uma negociação satisfatória, quase como em um jogo de pôquer, como definiu o autor (1988, p. 27). O prestador deverá, porém, saber quando realizar sanções para punir os inadimplentes e também quando fazer concessões para ajustar o serviço da dívida à capacidade de pagamentos do país em questão – uma vez que é muito difícil determinar de saída, no momento do empréstimo, garantias para riscos soberanos (Bulow e Rogoff, 1989, p. 1; Werlang e Simonsen, 1990, p. 461).

Para Eaton e Gersovitz (1981), é impossível para um credor privado, como um banco, coagir um país a pagar uma dívida. As nações soberanas têm incentivos para pagá-los porque, em caso de repúdio, tendem a perder o acesso a futuros empréstimos. Segundo os autores (1981, p. 289-290), dificilmente um prestador toma recursos apenas uma vez, já que, sobretudo em momentos de crise econômica, “pode enfrentar outro choque durante o qual terá necessidade de emprestar de novo” (Easton e Gersovitz, 1981, p. 290). Amortecer o impacto de uma quebra de safra ou de um choque cambial são dois óbvios exemplos. Seria fundamental, portanto, manter uma reputação de bom pagador no longo prazo. No início da crise da dívida, o entendimento vigente estava baseado na ideia da manutenção da reputação de bom pagador a qualquer custo. Em tese, bastava manter-se fiel à receita de renegociações e novos empréstimos, com compressão das importações e superávits comerciais, e os devedores honrariam suas dívidas sem prejuízo aos prestadores a fim de manter suas reputações – razoavelmente – preservadas. Esse “caminho convencional”, na visão de Paulo Nogueira Batista Júnior (1988, p. 24), pressupunha o seguinte

fluxograma: pagar enquanto há reservas, adotar medidas para recompor o balanço de pagamentos seguindo orientações do Fundo e negociar “pacotes” com credores privados e oficiais baseados no binômio financiamento parcial dos juros e reescalonamento do principal. Se o país já não tivesse reservas, deveria pedir um “empréstimo-ponte” a esses credores. Caso esse socorro não chegasse a tempo, a orientação era a de limitar seus atrasos ao período previsto pela legislação norte-americana, evitando assim problemas derivados da reclassificação dos créditos pelos bancos.

Para Cline (1994, p. 93), no início da crise da dívida externa e ainda sob os efeitos da moratória mexicana, entendia-se que negar o perdão de parcela da dívida garantia que “os países devedores tivessem melhores chances de manter uma reputação favorável de crédito no futuro, e portanto de alcançar uma pronta reentrada no mercado voluntário de capitais”, em linha com a teoria proposta por Easton e Gersovitz, em 1981. A injeção de financiamento para custear juros vencidos e refinanciamento do principal da dívida tinha como base um diagnóstico de que as taxas de juros nas praças internacionais não cresceriam em velocidade superior às exportações dos países, minorando a razão entre dívida e exportação e permitindo o pagamento dos valores sem prejuízo de credibilidade, analisam Simonsen e Werlang (1990, p. 466), o que foi “provavelmente útil” no início da crise. Já em 1985, Kaletsky (1988, p. 30), sugere uma solução de três pontos: 1. era fundamental reconhecer o risco real de inadimplência dos países que passavam pela crise da dívida, 2. as fórmulas de ajustamento não eram adequadas aos desafios que estes países enfrentavam e 3. seria necessário partilhar o ônus entre credores e devedores. O problema é que o entendimento da situação como sendo não de iliquidez, mas de insolvência – ou seja, de que parte da dívida teria de ser abatida (portanto dividindo esse ônus) – ganhou tração apenas a partir do final dos anos 1980 e após o fracasso de diversos planos como o Baker, que previa mais uma rodada de aportes de dinheiro novo para financiar dívida e juros velhos.

Para Cline (1994, p. 213), a moratória brasileira de 1987 influenciou o processo de decisão dos controladores dos grandes bancos internacionais, na medida em que ensejou a composição de maiores reservas contra esses empréstimos inadimplentes, tática que mais adiante abriria espaço para um eventual abatimento de parcela da dívida em vez da tentativa mal sucedida de “recompor a qualidade de seus portfólios” por meio do estrangulamento de economias devedoras (Batista Júnior, 1988, p. 253). A constatação de que havia, senão necessidade, espaço para um abatimento parcial, seria um dos primeiros passos para o Plano Brady, que por fim solucionaria a questão da dívida externa latino-americana já em meados dos anos 1990. Isso não significa que a moratória de 1987 determina a Iniciativa Brady, mas que a necessidade de estabelecimento de provisões pode ter contribuído para o aceite dos bancos em um abatimento das dívidas externas. O plano em

questão, proposto pelo secretário do Tesouro norte-americano Nicholas Brady, incentivava o perdão parcial por meio de um mecanismo de securitização, via bônus, com deságio sobre o valor de face da dívida ou por abatimento em valor semelhante na taxa de juros.² O México assina seu acordo em 1989 e a Argentina em 1992, conforme Cerqueira (1997, p. 75). Já o Brasil celebra entendimento, nos moldes da iniciativa, em abril de 1994, cerca de dois meses antes do lançamento do Plano Real, reforma monetária que enfim encerraria a gravíssima inflação. O entendimento é alcançado um tortuoso caminho. Em janeiro de 1989, há uma nova suspensão nos pagamentos, desta vez de alguns tipos de juros. Há também uma tentativa de acordo em 1990, com proposta do embaixador Jório Dauster, que não é aceita pelos credores. Dois acordos preliminares são alcançados, em junho de 1991, e julho de 1992, conforme enumera Cerqueira (1997, pp. 66-75).

O pagamento da dívida chegou a uma dimensão inadmissível em grande medida porque, argumenta Kaletsky (1988, p.36), havia nos anos 1970 entre os emprestadores a impressão de que empréstimos soberanos tinham riscos menores porque dificilmente um país iria à falência. Portanto, seriam uma forma razoável de reciclar o capital que circulava naquele momento graças à excessiva liquidez dos petrodólares. Ignorava-se, na avaliação de Kaletsky (1988, p. 36), um fator político importante: “o fato de o governo estar *disposto* ou não a pagar. É por isto que, ao contrário do que supõem os banqueiros, os empréstimos concedidos a um país soberano são frequentemente mais arriscados que os empréstimos comerciais normais”. Na impossibilidade de determinar de forma clara quais são as garantias previstas em um empréstimo para essas nações, um país pode repudiar a dívida, caso, por exemplo, o clima político interno seja desfavorável, ou criar leis e resoluções, por exemplo, para o seu não pagamento. Num sistema internacional predominantemente anárquico, um país pode procurar formas de fugir da dívida mantendo mesmo assim o controle sobre seus ativos. É talvez subestimada por esses autores a presença de uma autoridade supranacional, personificada no Fundo Monetário Internacional, incumbida de obrigar essas nações a honrar suas dívidas com entes privados não por meio de coerção propriamente dita, ou por medidas como o confisco de ativos, mas introduzindo condicionalidades na política econômica dos países que precisem de empréstimos para socorrer seus balanços de pagamentos. O argumento de Bulow e Rogoff (1989), por sua vez, rebate a ideia da reputação de Easton e Gersovitz (1981), como componente principal: sanções, como o aumento de *spreads* ou exigência políticas econômicas condicionantes seriam mais eficientes para garantir o pagamento daquilo que foi emprestado – em grande medida, justamente a abordagem do FMI em suas tratativas com as

² Ao final, a proposta de Brady guarda algumas semelhanças com a de Bresser Pereira, trazida aos americanos em 1987, assim que o economista substituiu Dilon Funaro na Fazenda. Este trabalho, porém, não propõe uma análise mais detalhada de indícios de que a primeira tenha sido inspirada pela segunda.

nações em crise. Para evitar penalidades graves ou mesmo o caminho da autarquia econômica, em vez do repúdio total da dívida, os países procurariam estratégias de “*default* negociado parcial”, ou reescalonamentos e renegociações. Para os autores (1989, p. 2), “se os países devedores tivessem que escolher entre pagar suas dívidas ou encarar autarquia financeira e comercial, provavelmente escolheriam pagar seus empréstimos no tempo correto. Mas, infelizmente (*ex post*) para os bancos, eles não podem restringir um país devedor entre essas duas opções fazendo uma oferta do tipo ‘pegar ou largar’. Quando o país é tratado de forma mais realista, como apto a fazer contraofertas, os bancos não podem sempre, *de forma crível*, se recusar a negociar”.

Existe, claro, a possibilidade do confisco de ativos, da perda desses países devedores em termos de troca de suas exportações e até do bloqueio de exportações, por meio de processos judiciais nas cortes norte-americanas. “Isso faz com que navios, mercadorias em trânsito e carteiras de ativos estejam sujeitas ao confisco em território dos EUA. Os bancos credores também podem interferir no acesso deste país a créditos de comércio, e essa interferência fará com que seja bastante difícil para um país conduzir comércio sem permuta” (Bulow e Rogoff, 1989, p. 4). O ideal, porém, é que os governos dos credores não interfiram no processo, já que bancos e devedores “sempre chegarão a uma negociação eficiente”.³ O que os dois lados podem fazer, à sua maneira, é explorar a “impaciência dos EUA para que eles cheguem a um acordo” (1989, pp. 18-23). Contudo, o governo do país credor dificilmente terá incentivos suficientes para comprar uma briga em nome de seus bancos comerciais, já que medidas do tipo representariam prejuízo de longo prazo às relações bilaterais, segundo Cline (1983, pp. 89-90). Difícil conceber um cenário no qual o governo americano tomaria alguma atitude direta contra o Brasil, por exemplo impondo sanções que representassem uma paralisação da economia local, bloqueando exportações ou confiscando ativos. Contra o maior devedor do mundo no final dos anos 1980 e uma das maiores economias globais, a atitude norte-americana foi a de, parafraseando o embaixador Sérgio Corrêa da Costa, “jogar na arquibancada”, afirmando não interferir na queda de braço brasileira com os bancos.⁴

Segundo Kaletsky (1988, p. 36) a “única segurança desse tipo de empréstimo [a nações soberanas] reside na ‘boa fé e crédito’ do país devedor” e usa o argumento de Edwin Borchard de que um problema de dívida só violaria a lei internacional (portanto, ensejando uma atitude enérgica dos governos de países devedores) se “fosse de natureza tão flagrante que (evidenciasse) má-fé ou discriminação arbitrária capaz de justificar a apresentação de reivindicações pelo país

³ O termo utilizado pelos autores é “non-barter trade”.

⁴ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 1515, microfilme 1718, 13 de julho de 1984. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

detentor do título em nome deste”⁵. Já o devedor pode tentar negociar, uma vez que eventuais bloqueios à exportação significam menor receita e consequentemente menores valores remetidos ao exterior – ou seja, perdas para todos os envolvidos. Bulow e Rogoff (1989, p. 5), contudo, entendem que há poucos precedentes de calote unilateral e irrestrito na história. É mais eficiente para todas as partes, credores e devedores, reescalonar os valores em vez de ou repudiá-los inteiramente ou obrigar pagamento a qualquer custo.

Um problema do mercado de dívidas soberanas é que este, por definição, sofre de assimetria de informação entre as duas partes, emprestadores e tomadores, observa Kaletsky (1988, p. 38). Por isso, os contratos são contingentes, ou seja, baseiam-se em determinados pressupostos que podem ou não se concretizar. Um exemplo pertinente é a flutuação econômica brasileira em termos de balança comercial, câmbio, juros e inflação que influenciariam sobremaneira a possibilidade de o país honrar seus compromissos assumidos nas cartas de intenção com o Fundo Monetário. É preciso, também, levar em conta que um país pode remeter ao exterior quantidades vultosas de recursos, mas a recessão causada pela diferença entre fluxos de exportação e importação também influencia a escolha de um país em manter-se ou não aderente ao esquema de pagamentos em vigência. O exemplo brasileiro é ideal para explicar essa opção do governo: se o esforço da população for considerado excessivo pelos formuladores da política econômica local, caso do Brasil pós-Figueiredo, “a vontade política de pagar pode desaparecer” (Kaletsky, 1988, p. 38). Naturalmente, apresentam-se eventuais necessidades de renegociação ao longo do tempo e, como se verificou nos primeiros dois capítulos deste trabalho, a exigência de um reescalonamento condizente com a quitação da dívida sem imposição de uma recessão.

Considerando a razão entre pagamentos de juros e novos empréstimos, com cifras baseadas no *World Outlook* do FMI, de setembro de 1984, Kaletsky (1988, p. 41) apresenta o que chamou de “coeficiente de vulnerabilidade” dos países em desenvolvimento e dos países subdesenvolvidos no hemisfério ocidental (leia-se América Latina). Quanto maior esse coeficiente, mais plausível seria a chance de calote: o país está, afinal, pagando mais em juros do que recebendo em empréstimos e investimentos. Observamos que, em 1982, a região pagou US\$ 36 bilhões em juros e recebeu US\$ 41 bilhões em novos empréstimos. O “coeficiente de vulnerabilidade”, então, foi de 0,9. No ano seguinte, no qual o Brasil centralizou o câmbio, a razão foi de 3,0: US\$ 33 bilhões em juros pagos contra US\$ 11 bilhões. Já em 1985, último ano apurado, essa razão foi de 2,8 após

⁵ O trabalho de Edwin Borchard citado por Kaletsky é “State Insolvency and foreign bondholders: general principles”, 1951, vol. 1, cap.1. New Haven, Yale University Press.

pagamentos de US\$ 37 bilhões e US\$ 13 bilhões em empréstimos⁶. O aumento da taxa de juros internacional ao longo dos anos 1980, que elevou enormemente os pagamentos devidos pelos países em desenvolvimento, não permitiu compasso entre o crescimento da dívida e os valores gerados com as exportações. É neste momento que a estratégia de convencer “os países devedores que transferências ao exterior de 4% a 6% do PNB (Produto Nacional Bruto) deveriam ser vistas como um investimento para recuperar a credibilidade internacional” (Simonsen e Werlang, 1990, p. 466) cai por terra e surge o conceito de “fadiga da dívida”: para os devedores, retornar ao mercado voluntário de crédito deixa de ser a prioridade. Ali, o importante passa a ser aliviar a pesada carga em um horizonte mais imediato, garantindo ao menos a rolagem da dívida, caso não houvesse alternativa, e barganhar um desconto parcial.

Kaletsky (1988, p. 66) cita estudo de Enders e Mattione (1984, pp. 47-50) no qual os autores projetam o possível crescimento dos países latino-americanos em caso de repúdio da dívida e entendem que o reescalonamento seria a melhor alternativa, destacando, porém, que “a inadimplência poderia ser vista como real possibilidade para certos países em algum ponto da crise, embora tal opção não lhes (trouxesse) qualquer benefício econômico”. Para o autor, “a falsa dicotomia entre o reescalonamento cooperativo e o repúdio puro e simples da dívida tem levado muitos analistas a ignorarem formas mais plausíveis de inadimplência, tais como a imposição de reduções unilaterais de juros. [...] Uma vez admitida possibilidade de interrupção do pagamento, o relacionamento de credores e devedores passa a ter mais em comum com um jogo de pôquer do que com uma negociação comercial tradicional”. Surge aí uma opção confrontadora, mas nem tanto: a “inadimplência conciliatória” (1988, p. 27), meio termo entre cooperação e o *default* completo. A avaliação do autor é a de que, à luz de uma inadimplência, a questão da dívida externa sai da arena de bancos e devedores e se torna um problema político e diplomático, e “a responsabilidade passa a ser dos políticos – os quais podem provocar um desastre econômico internacional ou encontrar uma solução pacífica que atenda, ao mesmo tempo, aos interesses dos países devedores e credores” (1988, p. 97). No caso da moratória brasileira, esta decisão envolveu um componente político que se desdobra em tantos outros: a redemocratização sob a batuta de um presidente com pouca legitimidade e com baixa popularidade após o fracasso de mais um plano econômico que não conseguiu conter a inflação. Agora, resta analisar se a moratória de 20 de fevereiro de 1987 foi uma imposição após o fracasso do Cruzado, uma escolha tática para pressionar os bancos comerciais ou uma mistura de ambos.

⁶ A primeira edição de “Os custos da moratória” foi lançada no mercado anglófono ainda em 1985. Apenas três anos depois o volume foi traduzido e publicado em português.

3.2 - As contas externas brasileiras e a decisão pela suspensão

Em 20 de fevereiro de 1987, o Brasil suspendeu de forma unilateral e por prazo indeterminado os pagamentos de juros da dívida de médio e longo prazo com bancos comerciais estrangeiros, via resolução nº 1.263.⁷ A dívida com bancos comerciais somava cerca de US\$ 70 bilhões, quase dois terços do total de US\$ 107 bilhões da dívida registrada.⁸ Os débitos de curto prazo, não registrados no BC, representavam outros US\$ 13 bilhões – ou seja, o Brasil devia ao exterior um total de US\$ 120 bilhões. Cerca de US\$ 8 bilhões deste montante constituíam juros de médio e longo prazo (portanto, sobre a dívida registrada), suspensos com a decisão – ou 70% do que seria pago naquele ano.⁹ A decisão da moratória foi transmitida ao corpo ministerial durante a primeira reunião do Conselho de Segurança Nacional do governo Sarney, na tarde daquela sexta-feira.¹⁰ Desta vez, o governo brasileiro nem comunicou previamente os credores, nem solicitou recursos como “empréstimos-ponte” para arcar com os compromissos de forma transitória e com supervisão do FMI (Fundo Monetário Internacional).

A moratória simbolizou o fim temporário de um fluxo responsável por remeter, entre 1983 e 1986 e em termos líquidos, US\$ 34 bilhões, sendo US\$ 21 bilhões a bancos comerciais (Batista Júnior, 1988, p. 36). O telex comunicando a moratória foi enviado aos interessados ainda durante o encontro com os ministros, segundo a ata da reunião.¹¹ O encontro, que começou às 16h07, foi interrompido quase duas horas depois pelo presidente, que pediu licença ao chanceler Roberto de Abreu Sodré para “pedir permissão ao Conselho de Segurança Nacional para dizer que eu tomo a decisão de realmente nós suspendermos o pagamento dos juros da dívida externa.”¹² A tabela abaixo dá um panorama um pouco mais detalhado da situação da dívida externa brasileira no final

⁷ É comum encontrar textos, inclusive na imprensa, afirmando que a moratória seria de 90 dias, mudança que chegou a ser aventada por setores menos afeitos à ideia de suspensão no governo Sarney, uma vez que simplificaria o tratamento contábil da questão pelos bancos norte-americanos. A norma lá forçava as instituições a darem baixa nos ativos após este prazo, oficializando um calote. Até mesmo no discurso do senador Bill Bradley (D-NJ) ante à Subcomissão de Finanças, Comércio e Política Monetária do Senado dos EUA, em 4 de março de 1987, começa com a frase “na semana passada, o Brasil suspendeu o pagamento da sua dívida externa por três meses”. Em SNI, “Declaração do senador Bill Bradley na subcomissão de finanças, comércio e política monetária internacional do Senado”, 24 de novembro de 1987, Código BR DFANBSB V8.TXT, CEX.0.1406 – Dossiê. Sistema SIAN, AN-RJ.

⁸ US\$ 15 bilhões referiam-se a dívidas de curto prazo com bancos comerciais.

⁹ SNI, “Acompanhamento de fatos e ou situações relativas ao campo político”, 16 de junho de 1987, Código BR DFANBSB V8.MIC, GNC.AAA.87062606 – Dossiê. Sistema SIAN, AN-RJ.

¹⁰ A sessão seguinte do Conselho de Segurança Nacional aconteceria em 21 de setembro de 1988, quando sai o acordo com os bancos credores que encerra a moratória de 1987.

¹¹ SNI, Ata da quinquagésima quinta sessão do Conselho de Segurança Nacional, 20 de fevereiro de 1987, p. 30. BR DFANBSB N8.0.ATA.9-4, p.19-37 – Dossiê. Sistema SIAN, AN-RJ.

¹² SNI, Ata da quinquagésima quinta sessão do Conselho de Segurança Nacional, 20 de fevereiro de 1987, p. 30. BR DFANBSB N8.0.ATA.9-4, p.19-37 – Dossiê. Sistema SIAN, AN-RJ.

de 1987 e em 1988, ano em que o Brasil retomou seu acordo com o Fundo e com os bancos. Também se considera abaixo a dívida de curto prazo, com vencimento em cerca de um ano ou menos, em geral destinada ao financiamento de exportações e importações e das agências de bancos brasileiros no exterior – ou seja, os Projetos 3/C e 4/D (Batista Júnior, 1989, p. 76).

Tabela 13 – Dívida externa, reservas e empréstimos ao Brasil (em US\$ milhões)

	Dívida registrada bruta	Dívida de curto prazo	Reservas	Dívida líquida	Empréstimos em moeda
1987	107,5	13,7	4,9 (liquidez) 3,3 (caixa)*	102,6	N/A
1988	102,8	9,9	8,1 (liquidez) 5,3 (caixa)	94,7	64,50**

Fonte: Banco Central. Boletim e programa econômico fev/1987 e mar/1989 *apud* relatório final da CPI da dívida externa no Senado Federal, agosto/1989, p.24. Disponível em:

<<http://www.senado.gov.br/atividade/materia/getPDF.asp?t=56921&tp=1>>.

* reservas em 20 de fevereiro de 1987

N/A: não disponível

** dados de 30 de junho de 1988

Depois do comunicado ao corpo ministerial, o presidente José Sarney foi, em cadeia nacional de rádio e televisão, comunicar ao país sua decisão afirmando-a como uma “atitude de coragem, uma atitude de quem tem fé no nosso Brasil” e pedindo apoio e confiança em uma hora de “patriotismo responsável. Nada de traição ao país sob o pretexto de criticar o governo, que apenas herdou essa dívida do passado e que vai pagá-la sem hipotecar as gerações do futuro”.¹³ A decisão não era “uma atitude de confronto”, segundo o discurso. “O Brasil, oitava economia do mundo ocidental, não deseja ser uma economia autárquica, fora da comunidade internacional. Deseja, sim, uma negociação justa”.¹⁴ Para compreender o que se entende neste momento por “negociação justa”, é importante observar a forma como Batista Júnior (1989, p. 72) entende a utilidade de uma moratória. Segundo o autor, moratórias podem ser defensivas, para garantir a proteção das reservas, e neste caso citamos os exemplos das centralizações de câmbio mexicana

¹³ BRASIL. “Suspensão dos juros da dívida externa, Cadeia nacional de rádio e televisão”, 20 de fevereiro de 1987, p. 71. Biblioteca da Presidência da República, Brasília. Visita em 4 de junho de 2019. Disponível em:

<<http://www.biblioteca.presidencia.gov.br/presidencia/ex-presidentes/jose-sarney/discursos/1987/12.pdf/view>>.

¹⁴ BRASIL. “Suspensão dos juros da dívida externa, Cadeia nacional de rádio e televisão”, 20 de fevereiro de 1987, p. 68. Biblioteca da Presidência da República, Brasília. Visita em 4 de junho de 2019. Disponível em:

<<http://www.biblioteca.presidencia.gov.br/presidencia/ex-presidentes/jose-sarney/discursos/1987/12.pdf/view>>.

em 1982 e brasileira em 1983, ou ativas, cujo objetivo é forçar uma mudança no padrão das negociações pressionando dos credores. A moratória de 1987 teria, portanto, dupla função, tanto defensiva quanto ativa – mas um objetivo algo ingênuo de “modificar a natureza do processo de negociação, de forma a obter uma solução duradoura”, segundo o economista (1989, p. 71).

Em julho de 1986, um documento de Batista Júnior no ministério da Fazenda já avaliava possibilidades de uma “estratégia alternativa” para o problema da dívida, à luz das “vulnerabilidades da estratégia tradicional de reintegração ao mercado”.¹⁵ O economista propunha um “caminho alternativo que envolvia refinanciamento compulsório do serviço da dívida e redução expressiva das taxas de juros”. Não se tratava de apenas suspender os pagamentos, defendia, sob pena de isolar o Brasil do sistema internacional de crédito e gerar retaliação. “A solução ‘heterodoxa’ ou ‘não convencional’ para o problema da dívida exige, entretanto, que o Brasil assuma a iniciativa [grifo do autor] no processo de consolidação ou reestruturação de suas obrigações externas”, afirmava o economista. Seu objetivo, embora revestido de recurso retórico, era fazer com que o Brasil tivesse maior possibilidade de determinar o que poderia ou não pagar. A proposta de um “esquema interino” consistia em centralização cambial, abolição da *prime* e adoção da Libor para a dívida de médio e longo prazo com os bancos e pagamento dos juros em cruzados, com *spread* de $\frac{1}{8}$ de 1% no pagamento de divisas.¹⁶

O anúncio deveria ser, na avaliação de Batista Júnior, sem “retórica nacionalista, terceiro-mundista ou confrontacionista”, em “tom sereno, de firme determinação”, e com “sólida fundamentação técnica, ao amparo de dados, e em análise que demonstre a inevitabilidade de tanto o Brasil quanto seus credores ataquem de frente o problema da dívida”.¹⁷ Com a suspensão, seria apresentada uma proposta brasileira para a reestruturação. As exigências do país nessa proposta eram de não condicionar os entendimentos a um acordo no FMI e assegurar “arbitragem internacional” e “imunidade soberana” do Banco Central contra arresto pré-judicial – ou seja, as dívidas não poderiam ser cobradas na Corte de Nova York e não haveria confisco da autoridade monetária brasileira sem processo. O país proporia novos empréstimos para cobrir os juros ou

¹⁵ BATISTA JÚNIOR, P. N. Documento “Dívida externa: Vulnerabilidades da estratégia convencional”, pp. 6-7, datado de 21 de julho de 1986. Documento não oficial preparado durante seu período no Ministério da Fazenda. Acervo pessoal de Paulo Nogueira Batista Júnior. Brasília, 1986.

¹⁶ BATISTA JÚNIOR, P. N. Documento “Iniciativa brasileira para a solução do problema da dívida externa com os bancos comerciais”, p. 195, datado de 4 de fevereiro de 1987. Documento não oficial preparado durante seu período no Ministério da Fazenda. Acervo pessoal de Paulo Nogueira Batista Júnior. Brasília, 1987.

¹⁷ BATISTA JÚNIOR, P. N. Documento “Iniciativa brasileira para a solução do problema da dívida externa com os bancos comerciais”, p. 202, datado de 4 de fevereiro de 1987. Documento não oficial preparado durante seu período no Ministério da Fazenda. Acervo pessoal de Paulo Nogueira Batista Júnior. Brasília, 1987.

capitalização do serviço da dívida, com refinanciamento automático de parte desses juros, juntando esses valores ao principal na hora do reescalonamento.¹⁸

Na avaliação da equipe econômica, seria preciso remeter uma parcela menor das divisas geradas pelos superávits comerciais para pagamento e rolagem da dívida. O Brasil já enviava ao exterior, como se sabe, cerca de 4% de seu produto interno bruto para pagar dívida acumulada, mais juros, *spreads* e *fees*, nos anos anteriores à moratória. No documento “O financiamento do desenvolvimento econômico no período 1987-1991”, a proposta era restringir as remessas para um máximo de 2% a 2,5% do PIB e essa questão era levantada com frequência.¹⁹ “O parâmetro do que se quer na negociação externa está definido, na verdade, há muito tempo: o Brasil não quer remeter ao exterior mais do que o equivalente a 2,5% a 3,5%” de seu produto, relatava a *Gazeta Mercantil*.²⁰ Para entender a *rationale* de Dilson Funaro e sua equipe, o relato de seu depoimento à CPI (Comissão Parlamentar de Inquérito) da Dívida Externa, concedido no Senado cerca de duas semanas depois de o industrial paulista deixar a Fazenda, em 29 de abril de 1987, dá algumas pistas neste sentido:

“Embora ‘a discussão da dívida sempre envolva aspectos técnicos’, disse o ex-Ministro, ‘ela é uma discussão essencialmente política’. Por ser assim, a postura brasileira durante sua gestão foi a de lembrar aos demais países que a responsabilidade pela crise atual pertencia ‘mais aos credores do que aos devedores’. Isto faria do Sr. Funaro o primeiro Ministro da Fazenda brasileiro a enfatizar nas negociações o lado político. Com seus antecessores os aspectos técnicos tenderam a prevalecer, e as renegociações da dívida praticamente se resumiam em discutir acordos *stand-by* já existentes junto ao FMI. Além disso, os países credores exigiam indiscriminadamente ajustes no setor externo que acabavam por desarranjar as economias das nações devedoras no plano interno.”²¹

O relatório final da CPI da dívida externa, relatada pelo então senador Fernando Henrique Cardoso (PMDB), coloca alguns pontos relevantes para a compreensão do tamanho que a “bola de neve financeira” havia tomado após a deflagração da crise da dívida em 1982 e, consequentemente, os motivos pelos quais poderia parecer razoável naquele momento pressionar

¹⁸ GM, 24 de fevereiro de 1987, “Brasil quer refinar parte dos juros”, p. 18, de Maria Clara R. M. do Prado. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

¹⁹ O documento foi remetido aos credores no apagar das luzes da gestão Funaro na Fazenda, em março de 1987. Ele deixa o cargo no mês seguinte, sem colocar essas diretrizes em prática.

²⁰ GM, 20 de fevereiro de 1987, “A estratégia para negociar com os bancos”, de Celso Pinto, de Brasília, pp. 1 e 20. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

²¹ BRASIL. Relatório final da CPI da Dívida Externa. Comissão Especial do Senado Federal para a Dívida Externa, Brasília. Agosto de 1989, p. 21. Acesso em 3 de maio de 2018. Disponível em <<http://www.senado.gov.br/atividade/materia/getPDF.asp?t=56921&tp=1>>.

por uma negociação considerada mais justa para o Brasil. O peso do serviço da dívida, composto de juros mais amortizações, pode ser compreendido quando se observa a trajetória do balanço de pagamentos brasileiro, na tabela abaixo.

Tabela 14 - Balanço de pagamentos do Brasil (em US\$ bilhões)

	Balança comercial	Exportação	Importação	Déficits em conta corrente	Serviço da dívida (juros e amortização)	Reservas
1973/1979	-11,4	57,7	69,1	-31,6	28,0	7,3
1980	-2,8	20,1	22,9	-12,4	14,1	6,9
1981	1,2	23,2	22,0	-11,7	17,8	7,5
1982	0,8	20,2	19,4	-16,3	20,6	3,9
1983	6,5	21,9	15,4	-6,8	12,6	4,5
1984	13,5	27,5	14,0	-6,0	13,0	11,99
1985	12,5	25,6	13,1	-0,2	12,7	10,40
1986	8,3	22,3	14,0	-0,4	13,7	6,70
1987	11,1	26,5	15,1	-0,8	9,7	4,90 (L*) 3,30 (C*)
1988	19,1	33,7	14,6	4,9	19,3	8,1 (L*) 5,3 (C*)

Fonte: Baer (1996), p. 399 e Relatório da CPI da Dívida Externa, usando dados do Boletim Mensal do Banco Central e da “Conjuntura Econômica”, da Fundação Getúlio Vargas. *Segundo os conceitos de liquidez internacional (L) e caixa (C).

Os economistas responsáveis pelo relatório da CPI calcularam que [no período de 1984 a 1988] entre $\frac{1}{4}$ e metade da dívida externa, registrada e não registrada, se referia “ao efeito da alta das taxas de juros internacionais sobre o estoque efetivo da dívida.”²² Portanto, entre US\$ 25 e US\$ 50 bilhões [do total da dívida] não entraram no país sob a forma de bens e de serviços externos. Referem-se exclusivamente a juros e *spreads* sobre juros e *spreads*; ademais, se tivéssemos recuperado pelo menos 30% de nossos termos de troca no último quinquênio (1984-88), nossas receitas de divisas teriam aumentado em, aproximadamente, US\$ 50 bilhões. Não é à toa que o

²² Contabilizando as linhas de longo, médio e curto prazo, sendo esta última com vencimento em geral de até 360 dias, de débitos que passaram pelo governo, seja no momento da contratação ou de uma eventual avalização.

próprio mercado secundário de títulos de nossa dívida externa opera com deságios de $\frac{2}{3}$ do valor de face dos papéis”.²³ Ao longo de toda a década de 1980, o Brasil exportava por volta de US\$ 20 bilhões ao ano e importava cerca de metade desta cifra. Em um país que necessitava de investimentos para seu desenvolvimento, exportava-se um considerável montante. A preços correntes, como percentual do PIB, a formação bruta de capital fixo no país cai de 23% em 1979 para 16,9% em 1985. O relatório da CPI também aponta que “o Brasil [no período 1982-1988] remeteu mais que o dobro do que recebeu do exterior”, que o montante até ali seria superior ao “da histórica transferência da Alemanha na segunda metade dos anos 20 para cobrir reparações de guerra, com resultados políticos de longo prazo conhecidos: a destruição da democracia naquele país” e que uma nova crise como a de 1981-1983, e seu legado recessivo ao longo de toda a década, era “inaceitável”.²⁴

A deterioração do recém-conquistado regime democrático era um temor de setores do governo, inclusive rendendo breve análise do embaixador brasileiro nos EUA Marcílio Moreira em telegrama de 21 de janeiro de 1987, dia no qual foi concluído o acordo com o Clube de Paris. Segundo o diplomata, haveria uma “evolução” no “problema da dívida”, que em um primeiro momento refletia a possibilidade de colapso do sistema financeiro, pego despreparado pelo *default* mexicano e pelo setembro negro, descrito no primeiro capítulo deste trabalho. “Hoje, esta ameaça é mais remota e o risco maior reside na eventual ruptura política e social nos países devedores”.²⁵ Na avaliação do ministro Sayad durante a reunião do Conselho de Segurança Nacional, a crise de 1982 havia sido nos cinco anos posteriores limitada, separada ou segregada, isolada “aqui neste quintal latino-americano, e no ponto de vista do mercado financeiro internacional é uma crise que hoje não é, no meu ponto de vista, uma crise explosiva para o mercado financeiro internacional. [...] Nossos US\$ 100 bilhões [de dívida] não conseguirão, e isso é uma boa notícia, abalar o mercado financeiro internacional, mercado esse que floresceu, deixando-nos de lado.”²⁶

²³ Ou seja, o mercado já precificando o fato de que parte da dívida provavelmente não seria paga. BRASIL. Relatório final da CPI da Dívida Externa. Comissão Especial do Senado Federal para a Dívida Externa, Brasília. Agosto de 1989, p. 21. Acesso em 3 de maio de 2018. Disponível em <<http://www.senado.gov.br/atividade/materia/getPDF.asp?t=56921&tp=1>>.

²⁴ BRASIL. Relatório final da CPI da Dívida Externa. Comissão Especial do Senado Federal para a Dívida Externa, Brasília. Agosto de 1989, p. 23. Disponível em <<http://www.senado.gov.br/atividade/materia/getPDF.asp?t=56921&tp=1>>. Acesso em 3 de maio de 2018. A comparação entre o peso da dívida externa latino-americana antes as reparações de guerra alemãs pós-I Guerra pode ser explorada em maiores detalhes em Fraga (1986).

²⁵ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 270, microfilme 2504, 21 de janeiro de 1987. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

²⁶ SNI, Ata da quinquagésima quinta sessão do Conselho de Segurança Nacional, 20 de fevereiro de 1987, p. 26. BR DFANBSB N8.0.ATA.9-4, p.19-37 – Dossiê. Sistema SIAN, AN-RJ.

Três dias depois do anúncio, em 23 de fevereiro, foi publicado o telex Direx 87/043, que congelou as linhas de curto prazo referentes aos projetos 3 e 4, ou seja, voltadas para o comércio com o exterior, como créditos para exportação, e para as agências de bancos brasileiros fora do país.²⁷ Era uma espécie de centralização cambial apenas para os compromissos de curto prazo, cuja meta era evitar fuga em massa desses valores ou a não-renovação destas linhas pela tática do “*clean-up*” – após o vencimento desse crédito, o Brasil depositava o valor correspondente no banco, que o reemprestava depois de 24 ou 48 horas usando esse depósito como uma rápida verificação da liquidez do país – e até um eventual confisco por parte dos credores estrangeiros, depois que esse dinheiro fosse devolvido. A lógica era a de que, se um banco pedisse seus valores de volta, esses recursos seriam primeiro devolvidos ao BC, que abriria uma conta em nome do credor, e esse valor ficaria ali bloqueado. Essa decisão pelo congelamento foi vista pelos credores como uma “punhalada nas costas”.²⁸ ““Creio que você poderia usar a palavra furioso para descrever o ânimo de alguns banqueiros. Essa decisão provocou uma reação diferente [daquela após a moratória]. Isso não é forma de se proceder””, diz fonte do mercado financeiro. “Desastrado”, “inoportuno” e “um atentado à inteligência das partes envolvidas” também foram termos usados pelas fontes nos bancos brasileiros e estrangeiros.²⁹ O comitê dos bancos chegou a estudar formas de contestar o congelamento nos tribunais.³⁰ Uma forma de conter a fúria dos credores e evitar a interrupção das linhas que financiavam o crédito de comércio exterior (projeto 3) e as movimentações interbancárias (projeto 4), sobretudo pelo bancos americanos de menor porte, foi continuar pagando os juros da dívida bancária de curto prazo, que equivalia a cerca de US\$ 1,2 bilhão em 1987.³¹

Na reunião do dia 20, Jorge Bornhausen, então à frente da Educação, chegou a questionar Funaro quanto a retaliações contra as linhas de curto prazo.³² Para Funaro, uma iniciativa desse tipo significaria sufocar as exportações brasileiras, e portanto a capacidade do país de gerar superávits comerciais a serem remetidos para o exterior, “que seria um erro grande, e [...] é uma linha que tem sido financiada sem maiores problemas durante todo o processo, inclusive o

²⁷ Ou seja, essas linhas de curto prazo não poderiam mais ser sacadas dos bancos brasileiros lá fora.

²⁸ GM, 25 de fevereiro de 1987, “Credores pedem que BC revogue congelamento e ameçam ir à Justiça”, p. 16, de Paulo Sotero, de Washington. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

²⁹ GM, 21 e 23 de fevereiro de 1987, “Telex do BC é definido como ‘desastrado’ e ‘inoportuno’”, de Paulo Sotero, de Washington, p. 24. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

³⁰ GM, 25 de fevereiro de 1987, “BC retém créditos no exterior”, p. 1 e 16, de Celso Pinto, de Brasília. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

³¹ A moratória, porém, gerou maiores incertezas nas áreas de comércio exterior e interbancário, tanto pelo aumento no custo dessas linhas e pelas dúvidas sobre a manutenção e sua renovação.

³² SNI, Ata da quinquagésima quinta sessão do Conselho de Segurança Nacional, 20 de fevereiro de 1987, p. 14. BR DFANBSB N8.0.ATA.9-4, p.19-37 – Dossiê. Sistema SIAN, Arquivo Nacional, Rio de Janeiro.

processo de 1982-1983”.³³ Segundo o ministro, seriam cerca de dez as linhas de financiamento à exportação. As outras seriam de interbancário, as quais 75% estariam nas mãos de 40 grandes bancos que em tese poderiam absorver o baque da moratória brasileira sem grandes problemas. Nada aconteceria por dois motivos: no caso do projeto 3, de linhas comerciais, o papel que lastreia esse tipo de operação era quase sempre considerado autoliquidável do ponto de vista jurídico, segundo a *Gazeta*.³⁴ Já o banco que ousasse dar calote numa agência localizada nos EUA poderia até ter seu registro cassado pelo Fed, inviabilizando suas operações no maior mercado do mundo. Não foram atingidos pela decisão repasses de lucros e de capital de risco estrangeiro, fontes primárias não-bancárias e organismos multilaterais.³⁵ Havia temores de que alguns bancos devedores, especialmente os pequenos, “não mantenham seus depósitos e possam até mesmo a vir cobrar judicialmente seus créditos, caso não sejam pagos, suscitando uma ‘legal explosion’ [explosão legal] que poderia vir a afetar o clima da negociação com os bancos”, segundo sinalizou Edwin Hoffman, vice-presidente executivo do Citicorp, ao embaixador em Washington Marcílio Marques Moreira.³⁶ O banqueiro não esperava uma negociação curta, mas achava “importante que os entendimentos possam se desenrolar dentro de um ‘peaceful background’ [contexto pacífico]. Acrescentou que no dia 31 de março e nos dias subsequentes vencem cerca de US\$ 2 bilhões, correspondentes a depósitos interbancários efetuados por cerca de 174 bancos”. Hoffman também pediu um “gesto” do governo brasileiro para que o comitê assessor pudesse “apoiar junto aos bancos menores uma renovação voluntária das linhas de curto prazo por mais algum tempo, talvez 45 dias”, por exemplo uma parcela de 25% dos juros devidos. “A retomada do pagamento, ainda que de uma parcela dos juros”, explicou Marcílio, “carecia de viabilidade” até que as reservas se restabelecessem.³⁷

O maior problema do governo brasileiro era a situação das reservas internacionais. Os saldos comerciais brasileiros já haviam despencado para 10% de seu valor médio, ou US\$ 120 milhões mensais, em janeiro e fevereiro, consumindo assim US\$ 1,3 bilhão das reservas em

³³ SERVIÇO NACIONAL DE INFORMAÇÕES, Ata da quinquagésima quinta sessão do Conselho de Segurança Nacional, 20 de fevereiro de 1987, p. 14. BR DFANBSB N8.0.ATA.9-4, p.19-37 – Dossiê. Sistema SIAN, AN-RJ.

³⁴ GM, 25 de fevereiro de 1987, “BC retém créditos no exterior”, p. 1 e 16, de Celso Pinto, de Brasília. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

³⁵ GM, 25 de fevereiro de 1987, “BC retém créditos no exterior”, p. 1 e 16, de Celso Pinto, de Brasília. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

³⁶ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 1845, caixa 34 - ultrassecretos, 18 de março de 1987. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

³⁷ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 1845, caixa 34 - ultrassecretos, 18 de março de 1987. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

conceito caixa naquele início de 1987.³⁸ Para entender melhor essa deterioração, basta saber que, em dezembro de 1986, o saldo comercial brasileiro havia sido de US\$ 210 milhões positivos. Já o recorde negativo do país até ali ocorreu em fevereiro de 1983, com superávit de US\$ 175 milhões.³⁹ O fato é que o país fechou janeiro de 1987 com reservas de US\$ 3,7 bilhões, que caíram para US\$ 3,3 bilhões no fechamento do mês seguinte, considerando-se o critério de caixa (ou seja, sem considerar os empréstimos em moeda estrangeira feitos pelo BC e operações com linha de recompra). Os valores cobririam, respectivamente, 2,8 e 2,7 meses de importações, abaixo da linha de segurança de três meses.⁴⁰ No discurso em que comunicou a moratória à nação, Sarney afirma que o Brasil tinha reservas “líquidas e disponíveis, posso assegurar à Nação, que são de US\$ 3.962.600.000” e atribui a uma acentuada saída de recursos a deterioração das reservas internacionais brasileiras, que “por motivo de soberania e segurança nacional, têm de ser preservadas. Desde o princípio do governo eu estabeleci que esse seria nosso procedimento e marquei o limite. Agora chegou o momento da decisão”.⁴¹ Segundo a *Gazeta Mercantil*, o limite de Sarney era manter as reservas dentro do limite de entre US\$ 3 bilhões e US\$ 4 bilhões.⁴² Outros presentes indicaram que a marca seria de entre US\$ 5 bilhões e US\$ 6 bilhões.⁴³ Ao programa “Roda Viva”, da TV Cultura, em 8 de fevereiro de 1988, Funaro diz que combinou com o presidente o valor de US\$ 5 bilhões “no primeiro dia que nós estivemos juntos, depois do convite [para ser] o Ministro da Fazenda. Ele disse: ‘eu acho que nós temos que estabelecer uma meta para as reservas’⁴⁴. O Brasil não pode chegar a 1982’. [...] Era exatamente o que eu pensava, existiu uma grande coincidência de ideia”.⁴⁵ O próprio Sarney confirma que tomou essa decisão durante a

³⁸ BRASIL. Relatório final da CPI da Dívida Externa. Comissão Especial do Senado Federal para a Dívida Externa, Brasília. Agosto de 1989, p. 17. Acesso em 3 de maio de 2018. Disponível em <<http://www.senado.gov.br/atividade/materia/getPDF.asp?t=56921&tp=1>>.

³⁹ GM, 22 e 24 de novembro de 1986, “Cai o saldo da balança”, de Ana Lúcia Magalhães, do Rio, pp. 1 e 7. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 064. HMA, SP.

⁴⁰ O cálculo, que usa dados do Banco Central e de jornais da época, foi elaborado pelo Centro de Estudos Monetários e de Economia Internacional/IBRE (FGV).

⁴¹ BRASIL. “Suspensão dos juros da dívida externa, Cadeia nacional de rádio e televisão”, 20 de fevereiro de 1987, pp. 67-68. Biblioteca da Presidência da República, Brasília. Visita em 4 de junho de 2019. Disponível em: <<http://www.biblioteca.presidencia.gov.br/presidencia/ex-presidentes/jose-sarney/discursos/1987/12.pdf/view>>.

⁴² GM, 20 de fevereiro de 1987, “A estratégia para negociar com os bancos, p. 1 e 20, de Celso Pinto, de Brasília. Andar 6o fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

⁴³ Funaro fala em US\$ 5 bilhões na entrevista do “Roda Viva” em 1988, assim como RICUPERO, R., A diplomacia na construção do Brasil (1750-2016), p. 572: “Minha lembrança é que o mínimo era de US\$ 5 bilhões, mas Luiz Gonzaga Belluzzo, assessor de Funaro, menciona cifra um pouco superior, de US\$ 6 bilhões”.

⁴⁴ Na reunião do Conselho de Segurança Nacional (p.16), em 1988, na qual Sarney anuncia o acordo com os bancos e suspensão da moratória, ele diz que o combinado com Funaro era que as reservas não poderiam chegar a menos de US\$ 6 bilhões. (in SNI, Ata da quinquagésima sexta reunião do Conselho de Segurança Nacional, 21 de setembro de 1988, p. 16. BR DFANBSB N8.0.ATA.9-6. Sistema SIAN, AN-RJ.)

⁴⁵ Entrevista com Dilson Funaro no programa “Roda Viva”, em 8 de fevereiro de 1988. Transcrição feita pelo Acervo Fapesp. Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo, São Paulo. Acesso em 30 de maio de 2019. Disponível em: <http://www.rodaviva.fapesp.br/materia/333/entrevistados/dilson_funaro_1988.htm>.

reunião de 20 de fevereiro com os ministros, onde explica que “desde o princípio do governo, estabeleci uma linha [...] a partir da qual nós suspenderíamos os pagamentos da dívida externa. Essa linha era o que tecnicamente asseguraria ao Brasil uma boa posição de negociação”.⁴⁶

Quando a notícia de que as reservas estavam abaixo do limite combinado chegou a Sarney, a reação foi de surpresa, embora os diferentes personagens tenham versões distintas sobre o caminho que a informação percorreu antes de chegar ao presidente. Naquela época, o nível das reservas era calculado cruzando informações de diversos departamentos do Banco Central, sem divulgação aberta como hoje, e comunicadas ao presidente da autarquia. A tabela abaixo apresenta como se deterioraram as reservas brasileiras nos meses anteriores à moratória, com atenção especial às cifras posteriores a setembro de 1986. Para comparação, colocamos lado a lado os valores nos dois conceitos – caixa e liquidez.

Tabela 15 - Reservas internacionais – março/1986 a fevereiro/1987 (em milhões de US\$)

Mês	Conceito de caixa	Conceito de liquidez internacional
03/1986	7.425	10.072
04/1986	7.665	10.327
05/1986	7.792	10.419
06/1986	7.274	10.391
07/1986	6.986	9.499
08/1986	6.668	9.105
09/1986	6.776	9.025
10/1986	5.566	8.006
11/1986	4.901	7.347
12/1986	4.585	6.760
01/1987	3.729	5.380
02/1987	3.331	4.965
03/1987	3.221	4.859

Fonte: Banco Central do Brasil, sistema de séries temporais, séries 3544 e 3546.

⁴⁶ SNI, Ata da quinquagésima quinta sessão do Conselho de Segurança Nacional, 20 de fevereiro de 1987, p. 9. BR DFANBSB N8.0.ATA.9-4. Sistema SIAN, AN-RJ.

O jornalista Roberto Müller Filho, chefe de gabinete do ministro Funaro, contou que “chegou ao Fernão Bracher essa informação [sobre o valor das reservas]. E a regra, a praxe, era informar o Funaro, o ministro, e o ministro informava ao presidente. Era assim que corria, era tudo secreto, as reservas não eram publicadas e eram conseguidas dessa maneira toda criptografada, e quem chegava no número final era o presidente do Banco Central”.⁴⁷ Segundo Müller, depois de receber o valor das reservas houve um coquetel com o general Leônidas Pires Gonçalves, então Ministro do Exército.⁴⁸ No evento, Bracher “na minha opinião, inadvertidamente, contou [o valor das reservas] para ele, que contou para o presidente. Funaro não sabia ainda, aí Sarney ficou sabendo e ficou muito bravo. [...] Ele disse que não poderíamos ter chegado a esse ponto. Belluzzo explicou que o Brasil foi vítima de um ataque especulativo... aí ele [Sarney] disse que o Brasil deveria suspender os pagamentos. [...] Disse que nós teríamos 15 dias para preparar tudo. Nós ficamos assustados e eu disse: ‘Presidente, o senhor sabe que o doutor Bracher é contra’”. O presidente do BC era tão pouco afeito à ideia que, em depoimento ao CPDOC/FGV, contou um episódio do final de 1986, no qual avisou Dilson Funaro da baixa das reservas e que iria à Europa negociar com os bancos. A resposta do ministro foi a de que não fosse, mas sem avisá-lo do que era discutido na Fazenda:

“[Dilson] tranquilizou-me ao dizer que já estava negociando uma solução junto ao presidente da República. Talvez eu devesse ter tentado saber o que estava sendo planejado. Percebi que, em algumas ocasiões em que ia ao Ministério da Fazenda e abria as portas eu mesmo, informalmente – seja pelo relacionamento fraternal que tinha com Dílson ou pela minha posição no Banco Central –, se estivesse acontecendo uma reunião entre Dílson, João Manuel e Paulo Nogueira Batista [Júnior], esta acabava na mesma hora. Depois, tive a explicação de que as reuniões se encerravam porque já estavam planejando o grande golpe da moratória. [...] Saí muito aliviado, despedi-me sorrindo. Sarney convidou-me para almoçar no final de semana e comentou nunca ter visto alguém deixar o posto tão sorridente quanto eu. A razão do almoço, contudo, era saber minha opinião sobre

⁴⁷ Entrevista, Roberto Müller Filho, 30 de abril de 2019, São Paulo. O Brasil deixou de divulgar o saldo mensal de suas reservas internacionais em 1982, no auge da crise da dívida, e só abria os valores “oportunamente”. Isso explica uma passagem no discurso no qual Sarney anuncia a moratória, onde ele revela esse valor (US\$ 3,9 bilhões, conceito liquidez) dizendo que “os países não costumam revelar as suas reservas, mas eu o faço transparentemente nesta noite, justamente para evitar interpretações equívocas daqueles que não acreditam no nosso país”. Hoje, a autoridade monetária brasileira publica a posição diária das reservas em seu site.

⁴⁸ Em depoimento ao CPDOC-FGV, Marcílio Marques Moreira conta que cerca de uma semana depois de chegar nos EUA para assumir o posto de embaixador (em novembro de 1986), ouviu o ministro do Exército, Leônidas Pires Gonçalves, dizer em discurso em uma conferência na Universidade Johns Hopkins que “‘nós no Brasil decidimos que, se as reservas caírem abaixo de dois bilhões, vamos pedir a moratória’. Quer dizer, já criou o ambiente”. (in ROCHA e MELLO E SILVA, 2001, pp. 164-165)

a moratória (sem pronunciar esse nome). [...] De minha parte, saí tranquilo. Mas sei que diversas pessoas ficaram aliviadas com minha saída porque, embora seja simpático e cordial, sabiam que algumas coisas eu não faria.” (Banco Central, 2019d, pp. 45-46)

Poucos dias antes da declaração da moratória, em 11 de fevereiro, Bracher deixaria o cargo, embora tenha retornado como negociador da dívida externa durante a gestão de Bresser Pereira, sucessor de Funaro, na Fazenda. Já o embaixador Rubens Ricupero, assessor especial da Presidência da República à época, conta que o número das reservas chegou a Sarney por meio do economista Michal Gartenkraut, assessor econômico que substituiu o economista Luís Paulo Rosenberg:

“Sem saber e sem querer, acabei tendo uma participação indireta no desencadeamento dos fatos que levaram à moratória. [...] Sem acesso ao presidente, Michal passou a me fornecer informações e análises que desejava chegassem ao conhecimento de Sarney. Certa manhã, em fevereiro de 1987, veio dizer-me alarmado que as reservas efetivas do país eram muito inferiores ao que se pensava e me pediu que alertasse o presidente. Naquele mesmo dia, transmiti a informação. Quando contei que as reservas tinham baixado a menos de US\$ 3,5 bilhões, Sarney não acreditou e disse: ‘Não, não pode ser, você certamente está equivocado’. Respondi que tinha a cifra exata e recitei os números, até dois decimais depois da vírgula. ‘Então estão me enganando!’, exclamou e me explicou que existia um entendimento com o ministro da Fazenda Dílson Funaro para suspender os pagamentos caso as reservas caíssem abaixo de um nível mínimo de segurança para garantir importações essenciais.” (Ricupero, 2017, p. 572)

Segundo Belluzzo, “as reservas estavam baixas e você tinha uma parte delas que eram ilíquidas. Então, a situação era de um imenso estrangulamento externo. Aí Sarney pediu pra mim e para Paulo Nogueira Batista Júnior para começarmos a trabalhar junto para separar as reservas [de modo que não pudessem ser confiscadas após a suspensão]”.⁴⁹ A orientação era mandar as

⁴⁹ Entrevista, Luiz Gonzaga Belluzzo, 23 de maio de 2019, São Paulo. Em entrevista, Belluzzo conta que foi ele o responsável por redigir o discurso da moratória. Nepomuceno (1990, p. 173) afirma que o discurso preparado pela Fazenda não foi usado e o presidente leu outro material, mas não diz quem foi o autor. Embora não seja o propósito deste trabalho analisar o perfil das reservas brasileiras, é importante mencionar que não foi possível investigar qual percentual deste montante estava efetivamente ilíquido. Foi solicitada uma planilha via Lei de Acesso à Informação, mas o Banco Central afirmou não dispor dos dados deste período para consulta pública. Na reunião do Conselho de Segurança Nacional em 20 de fevereiro de 1987, Sarney afirma que o Brasil teria “mais de US\$ 3 bilhões” nas chamadas polonetas (títulos da dívida pública polonesa oferecidos para honrar dívidas de crédito do Brasil àquele país que levaram anos para serem apenas parcialmente quitados) e “se fôssemos considerá-las como reserva, junto a essas reservas líquidas, teríamos reservas da ordem de US\$ 8.193.600.000”. O problema, como se sabe, é que esses títulos tinham baixíssima liquidez e remota possibilidade de resgate.

reservas para longe dos bancos comerciais credores via BIS (Banco de Compensações Internacionais), ouro, estoques de matérias-primas, bancos centrais nacionais, títulos governamentais e bancos não credores.⁵⁰ Assim, protegiam-se os valores com liquidez mais imediata de um eventual confisco, àquela altura uma possibilidade considerada difícil, mas não remota. Conta Nepomuceno (1990, p. 168), que “um breve ensaio deste movimento tinha sido feito meses antes, e comprovara sua viabilidade: com a desculpa de estar buscando melhores taxas de aplicação, o Banco Central fez esse dinheiro girar até repousar, discretamente, longe do alcance dos bancos comerciais. Quando a moratória foi decretada a manobra foi facilmente compreendida, mas era tarde”. Também foram formados estoques de carne, trigo e milho, entre outros alimentos, de insumos industriais, isentos de impostos de importação desde meados de 1986, e de petróleo, no limite máximo de estocagem do país de 60 dias. Conta o repórter da *Gazeta Mercantil* Celso Pinto que o Ministério da Fazenda também tinha na manga um decreto que estatizava agências de bancos brasileiros no exterior e “seria usado se houvesse represálias muito fortes”.⁵¹

Antes da declaração da moratória, Ricupero tentou escalar Marcílio Marques Moreira, embaixador em Washington, para tentar dissuadir o presidente da suspensão dos pagamentos. Marcílio, que assumiu o posto nos EUA em novembro de 1986, era um dos grandes especialistas em dívida externa do Itamaraty, com atuação já na negociação dos anos 1960, na qual o Ministério das Relações Exteriores teve significativo envolvimento. De acordo com Ricupero: “o que me ocorreu foi dizer a ele: olha, eu acho que é a hora de chamar o Marcílio. [...] Eu achava, pessoalmente, que o Marcílio talvez, tendo mais autoridade e tratando muito de perto disso e conhecendo a cena de Washington e todos os *players*, seria capaz de dissuadir o Sarney disso. Porque me assustava, a medida parecia muito radical”.⁵² O embaixador vem com urgência de Washington para Brasília e é convidado para um jantar “na casa do Luiz da Fazenda”, para ver a redação do anúncio.⁵³ “Eu consegui convencer mais ou menos o Sarney de que a moratória não traria só dividendos, mas também problemas. Porque se você faz como eles [os assessores da Fazenda] tinham pensado, de deixar de pagar, [os bancos] denunciavam os contratos, revogavam

⁵⁰ BATISTA JÚNIOR, P. N. Documento “Iniciativa brasileira para a solução do problema da dívida externa com os bancos comerciais”, p. 199, datado de 4 de fevereiro de 1987, seção Mecanismos de defesa. Documento não oficial preparado durante seu período no Ministério da Fazenda. Acervo pessoal de Paulo Nogueira Batista Júnior. Brasília, 1987.

⁵¹ GM, 2 de outubro de 1987, “Os prejuízos dos bancos no exterior”, p. 18, Celso Pinto, de Washington. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

⁵² Entrevista, Rubens Ricupero, 3 de junho de 2019, São Paulo.

⁵³ Luiz Gonzaga Belluzzo, então assessor especial do Ministério da Fazenda. Entrevista, Marcílio Marques Moreira, 14 de agosto de 2019, por telefone.

os contratos unilateralmente”.⁵⁴ Segundo Ricupero, Marcílio comentou algumas vezes depois do ocorrido que, quando chegou, a decisão pela suspensão já estava tomada e havia pouco a ser feito.

No dia anterior ao anúncio, quinta-feira 19 de fevereiro, o embaixador Marcílio já havia recebido instruções de Brasília sobre o que fazer em caso de suspensão dos pagamentos, informava a *Gazeta Mercantil*. Segundo Paulo Sotero, correspondente do jornal na capital americana, “é esperado que o embaixador buscará o apoio político em Washington para a proposta de renegociação que apresentará aos bancos”.⁵⁵ A mesma reportagem informava que, segundo “alto funcionário do governo norte-americano”, os EUA “não recebeu até agora nenhuma comunicação ou solicitação de Brasília em relação à nova crise de caixa do país, mas tem razão para acreditar que o Brasil não adotará uma linha de confronto com os credores para lidar com o problema”. Na reunião do Conselho de Segurança Nacional, na tarde de 20 de fevereiro, Sarney afirma que de fato havia passado pedido para que Marcílio “fosse, em nome do Brasil, ao departamento de Estado, dizendo que nós íamos tomar medidas no setor financeiro para resguardar nossas reservas, sem que ele adiantasse quais seriam as medidas, mas seguindo o ritual todo de cordialidade”.⁵⁶ Os outros embaixadores, comentou o ministro Abreu Sodré, estavam sendo avisados naquela tarde de sexta, dia 20.⁵⁷ O problema é que, segundo Marcílio, na hora de conversar com os americanos, “eu só tinha um ativo que era de termos acabado com o regime militar, e agora éramos uma democracia. E eu dizia que isso era um avanço e precisávamos dar um apoio para esses avanços do ponto de vista econômico. Mas eu tinha uma série de coisas negativas. A democracia era algo bom, mas a inflação, a questão ambiental... [...] éramos considerados um país de nível de governança caótico”.⁵⁸

O embaixador nos Estados Unidos partilhava da opinião de Bracher de que a dívida deveria ser renegociada nos moldes tradicionais. Em depoimento ao CPDOC-FGV, Marcílio afirma que “a moratória só se justificava em duas hipóteses: como um *last resource* ou como um instrumento para negociar”, mas jamais como um movimento unilateral como o que houve em 1987.⁵⁹ Já Bracher deixava clara sua avaliação de que era preciso favorecer a reabertura do mercado

⁵⁴ Entrevista, Marcílio Marques Moreira, 14 de agosto de 2019, por telefone.

⁵⁵ GM, 20 de fevereiro de 1987, “Moreira busca apoio”, de Paulo Sotero, de Washington, p. 1 e 20. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

⁵⁶ SNI, Ata da quinquagésima quinta reunião do Conselho de Segurança Nacional, 20 de fevereiro de 1987, p. 26. BR DFANBSB N8.0.ATA.9-6. Sistema SIAN, AN-RJ.

⁵⁷ SNI, Ata da quinquagésima quinta reunião do Conselho de Segurança Nacional, 20 de fevereiro de 1987, p. 26. BR DFANBSB N8.0.ATA.9-6. Sistema SIAN, AN-RJ.

⁵⁸ Entrevista, Marcílio Marques Moreira, 14 de agosto de 2019, por telefone.

⁵⁹ ROCHA, Dora e MELLO E SILVA, Alexandra (orgs.) *Diplomacia, política e finanças - Marcílio Marques Moreira: entrevista à Fundação Getúlio Vargas*. Rio de Janeiro, Objetiva, 2001, p. 163.

voluntário ao Brasil aceitando acordos limitados com os bancos, e que havia “terra à vista”.⁶⁰ Na opinião do ex-presidente do BC, “explica-se o que aconteceu e discute-se o que fazer para, em conjunto, remediar a situação. Contudo, é importante tentar acordar com o credor um plano que faça sentido para os dois. Mas não foi isso que foi feito, porque a proposta era justamente usar o nacionalismo da população para contornar uma situação criada por uma sucessão de erros e que nos deixaria sem alternativas” (Banco Central, 2019d, p. 45). Segundo o próprio Funaro à CPI da Dívida Externa, a moratória não foi uma questão de *last resource* e não se deu porque o país estava “quebrado, pois ele ainda tinha cerca de 4 bilhões de dólares”, mas “veio num momento em que o país precisava defender suas reservas”.⁶¹ O Brasil, avaliou Funaro, havia acumulado alto crescimento e profícuos superávits comerciais, de até US\$ 12 bilhões, que deveriam permitir negociar não só o pagamento junto aos credores, mas um refinanciamento para cumprir com os débitos sem que isso se desse às custas do crescimento do país. A afirmação de Funaro mostra o componente estratégico da decisão, embora contradiga o dossiê do SNI de 29 de dezembro de 1986, que já falava de forma inequívoca na necessidade de uma centralização cambial. Dessa forma, é pertinente argumentar que, embora o Brasil “ainda” tivesse reservas e estas não haviam chegado a um patamar negativo como em 1983, eram muito baixas e, portanto, a opção não era entre a declaração ou não da moratória, como afirmou o ex-ministro, mas entre a declaração da moratória *com* ou *sem* enfrentamento e discurso na TV.

A unilateralidade da decisão, conta em depoimento Paulo Nogueira Batista Júnior, era uma forma de “pressionar” os bancos comerciais, após “alguns anos de negociações infrutíferas”, por menor rigidez na negociação: “não era inevitável fazer assim, mas, se fosse anunciado, poderiam vir represálias antes... você poderia ter ações preventivas dos credores, você tinha que ter um dia para chegar lá e mandar um telex”.⁶² A ideia era “concentrar as tensões no ponto mais crítico, isolando bancos comerciais e evitando abrir várias frentes ao mesmo tempo” (Batista Júnior, 1988, p. 36) e economizar US\$ 500 milhões mensais nas remessas ao exterior (Batista Júnior, 1988, p. 32). Na reunião do Conselho de Segurança Nacional, Funaro explica que os bancos não deveriam ser pegos de surpresa pela decisão, uma vez que “dentro da confiança do Conselho de Segurança Nacional, nós já falamos várias vezes que o Brasil tinha um limite para preservar suas reservas,

⁶⁰ Em entrevista, Paulo Nogueira Batista Júnior conta que Bracher “argumentava que, se nós fossemos cautelosos e continuássemos insistindo numa negociação convencional, e ele tinha uma metáfora que ele usava muito: ‘a terra está à vista’, a gente conseguiria reabrir [o mercado]”.

⁶¹ BRASIL. Relatório final da CPI da Dívida Externa. Comissão Especial do Senado Federal para a Dívida Externa, Brasília. Agosto de 1989, pp. 32. Acesso em 3 de maio de 2018. Disponível em <<http://www.senado.gov.br/atividade/materia/getPDF.asp?t=56921&tp=1>>.

⁶² Entrevista, Paulo Nogueira Batista Júnior, 11 de abril de 2019, São Paulo.

há mais de um ano que nós dizemos isso, é absolutamente previsível”.⁶³ O ministro avaliou que, talvez, os credores não esperassem a atitude por parte do Brasil, mas foram “seguidamente avisados”.⁶⁴ “Eu mesmo tive oportunidade, se não me engano naquele café que tivemos com o vice-presidente Bush, com o sr. Baker e o sr. Volcker”.⁶⁵ No início de fevereiro havia sinais de que o mercado já sabia qual seria o desfecho do problema: falava-se em um “frenesi nos mercados financeiros com a especulação de que o Brasil se encontra prestes a declarar uma moratória para os pagamentos dos juros sobre sua dívida”, segundo reportagem do “Financial Times”, traduzida pela *Gazeta*, e os bancos teriam recebido a notícia com “resignação”, informou o correspondente em Washington Paulo Sotero.⁶⁶

Nos dias anteriores a 20 de fevereiro, os principais *players* do mercado entendiam que haveria alguma suspensão de pagamentos, mas apostavam em algo parecido com 1983. “Se a suspensão for administrada no contexto da Portaria 851 [de 29 de julho de 1983, que centralizou as operações de câmbio no Brasil], creio que não haverá problema”, afirmou à *Gazeta* um executivo de um grande banco sediado em Nova York.⁶⁷ As multinacionais brasileiras correram para enviar dinheiro às matrizes no dia 19: apenas naquela quinta-feira, as remessas ao exterior haviam somado US\$ 75 milhões, “temerosas de que o BC efetivamente adote a centralização das operações cambiais e postergue por tempo indefinido as remessas de dólares ao exterior”.⁶⁸ Mas, mais do que enviar remessas de lucros e dividendos, um dos maiores problemas para as empresas com operações aqui no Brasil era conseguir que a Cacex (Carteira de Comércio Exterior do Banco do Brasil) emitisse as guias de importação necessárias para importar componentes importantes para os equipamentos.⁶⁹ Era mais difícil importar naqueles primeiros dias de 1987, para conter os resultados cada vez mais negativos na balança comercial do país, que apresentava déficit desde outubro do ano anterior, com US\$ 82 milhões negativos. Em dezembro, o baque foi de US\$ 217,7

⁶³ SNI, Ata da quinquagésima quinta sessão do Conselho de Segurança Nacional, 20 de fevereiro de 1987, p. 24. Código BR DFANBSB N8.0.ATA.9-4. Sistema SIAN, AN-RJ.

⁶⁴ SNI, Ata da quinquagésima quinta sessão do Conselho de Segurança Nacional, 20 de fevereiro de 1987, p. 24. Código BR DFANBSB N8.0.ATA.9-4. Sistema SIAN, AN-RJ.

⁶⁵ SNI, Ata da quinquagésima quinta sessão do Conselho de Segurança Nacional, 20 de fevereiro de 1987, p. 24. BR DFANBSB N8.0.ATA.9-4. Sistema SIAN, AN-RJ.

⁶⁶ GM, 20 de fevereiro de 1987, “Volcker pessimista sobre encontro”, de Steward Fleming, do *Financial Times* (tradução), p. 19. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065, e GM, 20 de fevereiro de 1987, “Moreira busca apoio”, de Paulo Sotero, de Washington, p. 1 e 20. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

⁶⁷ GM, 20 de fevereiro de 1987, “Remessas ao exterior superam US\$ 75 milhões”, de Fernando Canzian, de São Paulo, p. 21. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

⁶⁸ GM, 20 de fevereiro de 1987, “Remessas ao exterior superam US\$ 75 milhões”, de Fernando Canzian, de São Paulo, p. 21. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

⁶⁹ Dias após a suspensão, empresas de tecnologia como IBM e Unisys já se queixavam a repórteres da “Gazeta Mercantil” de dificuldades desta natureza, in GM, 25 de fevereiro de 1987, “Faturamento da Unisys cai por causa dos problemas em importar”, p. 21. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

milhões negativos. A tabela 11, na página 116, ajuda a entender melhor essa trajetória e seu impacto no resultado das contas externas brasileiras.

Embora resignados, os credores privados manifestaram desagravo à decisão brasileira no dia do anúncio. O representante do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) no Brasil, William Ellis, “previu na sexta-feira (20) que o país poderá sofrer retaliações dos credores devido à sua suspensão. Essas retaliações poderiam vir, inclusive, pelo corte de créditos de curto prazo de US\$ 15 bilhões que o Brasil tem assegurados para o financiamento de seu comércio exterior. Caso isso ocorra, Ellis alertou que será o caos, com a interrupção de praticamente todas as importações e exportações brasileiras”.⁷⁰ Para conter os temores dos exportadores, no próprio dia 20 o Banco Central “mandava a mensagem” via imprensa – por meio de “uma importante fonte do setor de câmbio” – de que, a despeito das “informações que circularam no Ministério da Agricultura alertando para os possíveis prejuízos que os exportadores teriam”, em caso de confisco pelos credores de recursos das exportações, estas “não deverão sofrer nenhum tipo de interferência”.⁷¹ O temor de que linhas fundamentais para o andamento imediato da economia brasileira fossem paralisadas, embora refletisse uma situação improvável, não era infundado: até o presidente do Banco do Brasil, Camilo Calazans, manifestou preocupação sobre retaliações às agências no exterior, que dependia do fluxo via mercado interbancário.⁷²

Entre personalidades, empresários e especialistas consultados para opinar sobre a decisão tomada naquela sexta-feira, a moratória “mereceu apoio quase geral, tanto no meio empresarial quanto entre os representantes da classe trabalhadora. Foi, contudo, em todos os casos, um apoio seguido das mais variadas ressalvas”, segundo reportagem na capa da *Gazeta Mercantil*.⁷³ As associações setoriais mostraram algum receio, sobretudo em relação ao que seria feito na economia doméstica. O presidente do Conselho Nacional da Pecuária de Corte, João Carlos Meireles, afirmou que, embora a suspensão “não deverá causar maiores problemas, as diretrizes para o ajuste da economia nacional não ficaram claras”. A mesma ressalva sobre o contexto interno foi feita por José Carlos Gomes de Carvalho, presidente da Abrave, de distribuidores de veículos. Para Gomes de Carvalho, embora “tomada neste momento, enquanto o país ainda dispõe de reservas, a

⁷⁰ GM, 21 e 23 de fevereiro de 1987, “Representante do BID alerta para retaliações”, p. 21. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

⁷¹ GM, 20 de fevereiro de 1987, “Exportação agrícola não deve sofrer restrições”, de Ivanir José Bortot, de Brasília p. 20. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

⁷² GM, 21 e 23 de fevereiro de 1987, “Banco do Brasil pode sofrer retaliações no exterior”, informações da Agência Globo p. 20. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

⁷³ GM, 21 e 23 de fevereiro de 1987, “Aplausos e ressalvas”, pp. 1 e 20. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

iniciativa possibilita negociar com os credores externos em uma posição melhor”. Já a opinião da Abinee, associação da indústria elétrica e eletrônica, era a de que “as divisas devem ser usadas, agora, para garantir o desenvolvimento produtivo”, disse o presidente Stefan Salej. A própria *Gazeta Mercantil* manifestou apoio no editorial “Juros da dívida: decisão que necessita do apoio de todos”, afirmando que “nos parece que nenhum governante de bom senso chegaria a tal ponto sem ter uma forte razão para isso” e que a medida fora “ditada pelas circunstâncias das contas externas do país, pois seria absurdo supor que as autoridades governamentais busquem, deliberadamente, opor dificuldades ao relacionamento do Brasil com a comunidade financeira internacional”.⁷⁴ Já os sindicalistas não acharam que a moratória era suficiente, uma vez que, segundo Jair Meneguelli, presidente da CUT (Central Única dos Trabalhadores) e defensor do não-pagamento e da ruptura total com os credores, “apenas esta medida não era satisfatória: ‘É preciso discutir com o conjunto da sociedade como empregar o dinheiro que fica no país’”.⁷⁵ Miguel Arraes, governador de Pernambuco eleito em 1986, considerou a decisão brasileira como “moderada” e sugeriu uma “auditoria” da dívida, proposta antiga de setores do PMDB.⁷⁶ O 2º Relatório Anual de Informações de 1987, do gabinete do Ministro do Exército, informava que a moratória, “embora tenha sido uma das ‘bandeiras políticas’ do PMDB, [...] não foi suficiente para manter ao lado do Presidente a parcela do PMDB que anteriormente já lhe negara apoio antes do sucesso inicial obtido com a decretação do Plano Cruzado. Passou essa parcela de políticos – constituída em sua quase totalidade pela chamada ‘esquerda independente’ do PMDB – a engrossar as pregações de outros do PDT, PT e PC do B, os quais pretenderam iniciar uma campanha por ‘diretas, já’ – na verdade a realização de eleições presidenciais logo após a promulgação do texto da nova Constituição Federal”.⁷⁷

Naquele momento, poucas foram as vozes a fazer o necessário exercício de sopesar alguns dos pontos contra a suspensão do pagamento dos juros, como aumento dos custos e spreads dos empréstimos futuros e maiores comissões e *fees* aos bancos – formas de precificar o risco embutido de enviar capital a um país em *default* técnico –, além da diminuição dos já baixos fluxos de capital que chegavam ao Brasil e aumento do período no qual permaneceríamos sem acesso ao mercado voluntário de crédito no exterior. Um dos críticos à medida foi Mário Henrique Simonsen, ex-

⁷⁴ GM, 21 e 23 de fevereiro de 1987, editorial. “Juros da dívida: decisão que necessita do apoio de todos”, p. 2. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

⁷⁵ GM, 21 e 23 de fevereiro de 1987, “Uma decisão arbitrária, acusam sindicalistas”, de Célia Roseblum, de São Paulo, p. 20. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

⁷⁶ GM, 25 de fevereiro de 1987, “Arraes sugere auditoria nos empréstimos”, p. 17. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

⁷⁷ SNI, Acompanhamento de fatos e ou situações relativas ao campo político, 16 de junho de 1987, p. 5. BR DFANBSB V8.MIC, GNC.AAA.87062606 - Dossiê. Sistema SIAN, AN-RJ.

ministro da Fazenda e notório defensor da estratégia tradicional. Embora o ex-ministro não visse, naquele final de fevereiro de 1987, motivos para esperar retaliações dos bancos, uma vez que a atitude era esperada, quiçá “inevitável”, “só não é preciso transformar em grande orgulho o reconhecimento da falência nacional”.⁷⁸ “Sua receita, ironizou, ‘são medidas ortodoxas de um economista da Velha República que está desatualizado e precisa passar seis meses estudando a teoria econômica da Nova República’”. Para Simonsen, a experiência indicava que, quando um país declara moratória, os maiores beneficiados são os outros devedores, e a análise do sarcástico economista parecia estar correta.⁷⁹ Os primeiros beneficiados foram países com dívidas menores, como o Chile: após receber notícias de que a moratória brasileira viria em breve, o governo dos EUA já pressionava os bancos por maior flexibilidade na negociação com devedores menores, “segundo um alto funcionário americano, que no início da semana foi pessoalmente a Nova York para convencer o Citi a ceder, aceitando a proposta chilena de reprogramar os pagamentos de juros da dívida para um único vencimento por ano, em lugar de vencimentos semestrais, [...] ‘porque no final da semana anterior havíamos recebido sinais de que o governo brasileiro estava prestes a declarar uma suspensão de pagamentos e poderíamos ter um problema muito mais difícil nas mãos’. Um executivo do Citi desmentiu essa informação”, informou da capital americana o correspondente Paulo Sotero.⁸⁰ O acordo em questão saiu em 26 de fevereiro, embora o comitê dos bancos tenha afirmado que este se dera apenas pelo “fato de o país estar seguindo as recomendações de ajuste da economia sob orientação do FMI. E que seu programa econômico é ‘exemplar’”.⁸¹ Já ao Brasil, na ausência de uma composição com o Fundo, restaria negociar diretamente com Baker e Volcker.⁸²

A Argentina, por sua vez, ameaçou suspender pagamentos de juros caso não recebesse novos empréstimos para rolagem da dívida atual, àquele momento na casa dos US\$ 50 bilhões. O secretário da Fazenda, Mario Brodersohn, disse à imprensa que “se os bancos credores nos propuserem um disparate, responderemos com outro disparate” e enviava a mensagem de que prioridade argentina era o crescimento interno (ali, da ordem de 4% naquele ano).⁸³ Bravata ou

⁷⁸ GM, 21 e 23 de fevereiro de 1987, “Para manter crédito, Brasil tem de negociar com Baker e Volcker”, por Guilherme Barros, do Rio, p. 22. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

⁷⁹ GM, 21 e 23 de fevereiro de 1987, “Para manter crédito, Brasil tem de negociar com Baker e Volcker”, por Guilherme Barros, do Rio, p. 22. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

⁸⁰ GM, 20 de fevereiro de 1987, “Bancos sob pressão de Volcker e Baker para ser mais flexíveis”, de Paulo Sotero, de Washington, p. 21. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

⁸¹ GM, 27 de fevereiro de 1987, “Bancos fazem acordo com o Chile e reduzem sensivelmente os juros”, p. 2. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

⁸² GM, 21 e 23 de fevereiro de 1987, “Para manter crédito, Brasil tem de negociar com Baker e Volcker”, por Guilherme Barros, do Rio, p. 22. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. Hemeroteca Mário de Andrade, São Paulo.

⁸³ GM, 21 e 23 de fevereiro de 1987, “Argentina ameaça não pagar”, p. 14. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

não, o resultado foi que Buenos Aires recebeu um empréstimo-ponte de curto prazo de US\$ 500 milhões logo após o acordo chileno com o comitê assessor dos bancos e a suspensão brasileira.⁸⁴ Já o escaldado México envia à comunidade internacional o recado de que “não é o Brasil” com declaração do porta-voz da Presidência Rafael Cardona.⁸⁵ À imprensa local, o presidente Miguel de la Madrid disse que “a falta de fundos tem nos impedido de andar mais depressa, mas, apesar disso, temos mantido os compromissos fundamentais. Continuaremos a mantê-los”.⁸⁶ Os EUA já haviam previsto que o mandatário mexicano continuaria a “aderir às regras do jogo” e não seguiria os passos do Brasil até pela proximidade das eleições mexicanas de 1988, para as quais a expansão econômica seria fundamental.⁸⁷ Os Estados Unidos também sabiam, aponta o relatório, que os devedores não tomariam uma atitude igual à brasileira nem se juntariam em um “cartel” para pedir flexibilização dos débitos.⁸⁸ “Em vez disso, vão monitorar cuidadosamente a resposta dos credores – particularmente aqueles apresentando retaliações contra o Brasil e boa vontade para negociar – por sinais de que eles devem reavaliar suas estratégias de gestão da dívida.” Importante observar a evolução da dívida dos países em desenvolvimento: em 1982, ela somava, no total, US\$ 763 bilhões, com juros, *spreads* e outros encargos de US\$ 72 bilhões. Cinco anos mais tarde, esse estoque já havia batido em US\$1.190 trilhão e juros por ano de US\$ 100 bilhões. Um décimo desse valor era brasileiro e um terço era latino-americano.⁸⁹

Mesmo que se ventilasse a ideia de que o Consenso de Cartagena ou outras propostas de uma concertação dos devedores configurariam uma espécie de “cartel”, nenhuma iniciativa do tipo foi adiante por alguns motivos, descritos por Ricupero (2017, p. 565), como as diferenças nos tipos de títulos emitidos por cada país e mesmo a capacidade de cada nação de atender a esses pagamentos. Pesavam também os temores de que houvesse perdas nos avanços já conquistados individualmente se os países optassem por uma negociação conjunta. Segundo Funaro, em depoimento à CPI da dívida externa criada em março de 1987 (Senado Federal, 1989, p. 43), a

⁸⁴ GM, 27 de fevereiro de 1987, “Bancos fazem acordo com o Chile e reduzem sensivelmente os juros”, p. 2. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. Hemeroteca Mário de Andrade, São Paulo.

⁸⁵ GM, 21 e 23 de fevereiro de 1987, “Argentina ameaça não pagar”, p. 14. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

⁸⁶ GM, 21 e 23 de fevereiro de 1987, “Argentina ameaça não pagar”, p. 14. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

⁸⁷ CIA. Brazilian debt moratorium: potential international financial repercussions. 26 de fevereiro de 1987, pp. 4 e 5. Visita em 24 de setembro de 2019. Washington, DC. Disponível em: <<https://www.cia.gov/library/readingroom/document/cia-rdp90t00114r000100080001-9>>.

⁸⁸ CIA. Brazilian debt moratorium: potential international financial repercussions. 26 de fevereiro de 1987, p. 2. Visita em 24 de setembro de 2019. Washington, DC. Disponível em: <<https://www.cia.gov/library/readingroom/document/cia-rdp90t00114r000100080001-9>>.

⁸⁹ BRASIL. Relatório final da CPI da Dívida Externa. Comissão Especial do Senado Federal para a Dívida Externa, Brasília. Agosto de 1989, p. 6. Dados primários do Banco Mundial. Acesso em 3 de maio de 2018. Disponível em <<http://www.senado.gov.br/atividade/materia/getPDF.asp?t=56921&tp=1>>.

tentativa de se diferenciar dos outros credores era fundamental, para a estratégia brasileira: “a posição também em relação ao FMI e as outras instituições, os governos, foi de fazer do Brasil um caso à parte, diferente, que tinha condições diferentes das dos outros países e por isso mesmo não precisava dos acordos *stand-by*, nem do monitoramento [do FMI]”. Faz sentido pressupor que Funaro não pretendia a cartelização dos devedores, uma vez que sua principal demanda junto aos credores era justamente um tratamento especial ao Brasil em decorrência da magnitude de sua dívida. A única tentativa de articulação ocorreu no Consenso de Cartagena, discutido no capítulo 2 deste trabalho, explica Sarney na reunião do Conselho de Segurança Nacional de 20 de fevereiro. Ali, houve uma promessa de reunião caso os países ricos tomassem, de forma unilateral, medidas que afetassem a capacidade de pagamento dos devedores, como uma elevação súbita dos juros.⁹⁰ O Brasil, segundo Batista Júnior, não esperava uma mobilização das outras nações: “não esperávamos [adesão a iniciativas coletivas], só tínhamos que ter a clareza de que outros devedores tinham uma posição mais frágil que a nossa. Houve muita conversa com Argentina e até com o México, não sobre suspensão de pagamentos, mas sobre a dívida. E nós víamos que não havia nenhuma firmeza deles.”⁹¹ Apreende-se que, por posição mais frágil, entendia-se justamente o elevado poder de barganha do Brasil em relação à sua dívida, sobretudo em face da decisão do México, após o imbróglio de 1982, de não adotar de forma alguma uma posição de conflito – pelo contrário, já em 1984 o governo de Miguel de la Madrid era exaltado como exemplo de devedor.

No exterior, a percepção era a de que o Brasil havia se colocado em uma situação de crise, “em larga medida, resultado de políticas econômicas adotadas soberanamente pelo governo” e que, segundo uma fonte europeia do FMI, “ninguém pode ajudar o Brasil se o Brasil não se ajudar a si mesmo. E a primeira coisa que o país deverá fazer, antes de solicitar qualquer tipo de assistência, é definir uma política econômica que tenha consistência e suficiente apoio interno para ser implementada”.⁹² No mercado financeiro, a repercussão da moratória foi imediatamente palpável: no fim do dia 20 de fevereiro, os títulos brasileiros valiam entre 30% e 28% de seu valor de face, ante uma cifra de entre 75% e 81% nos primeiros dias de 1987.⁹³ As bolsas de valores também sentiram o baque da moratória, após perdas nas ações de gigantes financeiros como Bank of Boston, Bank of New York, Bank of America, Citicorp e Chase Manhattan, em Nova York, do

⁹⁰ SNI, Ata da quinquagésima quinta sessão do Conselho de Segurança Nacional, 20 de fevereiro de 1987, pp. 25-26. Código BR DFANBSB N8.0.ATA.9-4. Sistema SIAN, AN-RJ.

⁹¹ Entrevista, Paulo Nogueira Batista Júnior, 11 de abril de 2019, São Paulo.

⁹² GM, 20 de fevereiro de 1987, “Brasil vive grave crise”, de Paulo Sotero, de Washington, pp. 1 e 20. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

⁹³ GM, 21 e 23 de fevereiro de 1987, “Desinteresse por títulos brasileiros”, p. 14. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

Midland e do Barclays em Londres, do Deutsche Bank em Frankfurt, do Swiss Bank Corporation em Zurique e do Industrial Bank of Japan e do Sanwa no Japão.⁹⁴ Já o governo americano, segundo o relatório “Brazilian debt moratorium: potential international financial repercussions”, da CIA, datado de 26 de fevereiro de 1987, entendia que a atitude brasileira, embora possa causar “choque nos mercados financeiros – imediatamente já puxou para baixo os preços das ações de bancos – provavelmente não levará a um pânico financeiro desestabilizador”.⁹⁵ A reação tímida dos bancos, para os norte-americanos, indicava que “eles têm esperanças de que as novas negociações podem levar a um acordo para levantar a moratória nos pagamentos de juros” embora houvesse baixíssima disposição (‘will be extremely difficult’) dos bancos em conceder créditos de médio prazo, além de problemas em colocar dinheiro no Brasil em decorrência das despesas com provisões.⁹⁶

Os membros do comitê assessor dos bancos, embora já esperassem a medida, estavam consternados “pelo fato de o governo brasileiro ter escolhido os bancos como alvo exclusivo da suspensão de pagamentos, revelando uma disposição discriminatória em relação a um grupo de parceiros de negócios do país”.⁹⁷ A inteligência norte-americana, contudo, não apostava em “retaliação total”, que “ocorreria apenas se o Brasil (parasse) completamente de pagar o serviço de sua dívida por um período prolongado”.⁹⁸ Washington monitorava os acontecimentos, mas segundo Paulo Sotero, correspondente da *Gazeta* em Washington, o governo norte-americano já havia sinalizado que não “tem nenhum papel direto na atual crise da dívida brasileira” e que “não é nosso papel intervir nesses assuntos”, afirmou o vice-presidente do Fed Emmanuel Johnson.⁹⁹ Para Ricupero (2017, p. 572), o que havia entre os Estados Unidos e o Brasil era um “diálogo de surdos”, que o diplomata define usando uma frase de Luís Felipe Seixas Corrêa, estudioso da política externa do governo Sarney: “No plano declaratório, manifestava-se alguma compreensão para as circunstâncias forçadas da economia brasileira, mas, na prática, alegava-se que o governo não podia interferir no processo negociador entre o Brasil e os bancos”.

⁹⁴ GM, 24 de fevereiro de 1987, “Moratória derruba ações no exterior”, p. 1. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

⁹⁵ CIA. Brazilian debt moratorium: potential international financial repercussions. 26 de fevereiro de 1987, p. 2. Visita em 24 de setembro de 2019. Washington, DC. Disponível em: <<https://www.cia.gov/library/readingroom/document/cia-rdp90t00114r000100080001-9>>.

⁹⁶ CIA. Brazilian debt moratorium: potential international financial repercussions. 26 de fevereiro de 1987, pp. 4-5. Visita em 24 de setembro de 2019. Washington, DC. Disponível em: <<https://www.cia.gov/library/readingroom/document/cia-rdp90t00114r000100080001-9>>.

⁹⁷ GM, 24 de fevereiro de 1987, “Washington não intervém na negociação”, de Paulo Sotero, de Washington, p. 1. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. Hemeroteca Mário de Andrade, São Paulo.

⁹⁸ CIA. Brazilian debt moratorium: potential international financial repercussions. 26 de fevereiro de 1987, p. 2. Visita em 24 de setembro de 2019. Washington, DC. Disponível em: <<https://www.cia.gov/library/readingroom/document/cia-rdp90t00114r000100080001-9>>.

⁹⁹ GM, 24 de fevereiro de 1987, “Washington não intervém na negociação”, de Paulo Sotero, de Washington, p. 1. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

O governo dos EUA apostava que o comitê dos bancos só aceitaria conversar mediante acordo com o FMI, antes de liberar qualquer tipo de socorro. Neste acordo, diz o documento da Central de Inteligência americana, poderia haver “avaliação rigorosa e eventual contestação dos dados financeiros e econômicos e resistência a conceder concessões parecidas com as oferecidas ao México”, que no seu acordo com o Clube de Paris naquele mesmo período, por exemplo, conseguiu negociar um período de carência e de amortização bastante superior ao do Brasil.¹⁰⁰ Sem acordo com o Fundo, também não seria possível sacar a cota do Brasil em DES (Direitos Especiais de Saque), que naquele momento era de cerca de US\$ 1,6 bilhão e poderia servir como um razoável socorro às reservas brasileiras. Isso porque o Fundo exigiria, mesmo que o saque fosse de menos de 50% da cota (e o Brasil já havia sacado 54%), condicionalidades na condução da política econômica – condicionalidades estas que tinham sido vetadas pelo governo brasileiro. Carlos Eduardo de Freitas, então diretor da Área Externa do BC, descartou “totalmente aquela fonte de financiamento”, segundo a *Gazeta Mercantil*.¹⁰¹

O presidente Sarney “era um político da velha guarda, tinha lembrança do histórico da relação de Brasil e FMI, que não era boa”, contou Batista Júnior, em depoimento. O presidente tinha a desconfiança, talvez ingênua, de que o Fundo tinha como política a máxima “quanto pior, melhor” para os países da América Latina. Na mesma reunião, afirmou que já tinha a “convicção de que na realidade a política que estava sendo adotada [pelo FMI] era nos levar à política que tinha sido exercida em 1982. O Brasil foi a um saldo comercial zero, no qual ele teve que abdicar de certa parte de sua soberania, praticando uma política interna que teve os danos que tivemos”.¹⁰² Por isso, a escolha, do próprio mandatário de não perseguir um acordo com o Fundo, segundo explicou Funaro na reunião do Conselho de Segurança Nacional de 20 de fevereiro. Quando confrontado com os dois acordos mais frequentes, *stand-by* e *enhanced surveillance*, onde “um eram as Cartas de Intenções, o outro eram as mesmas Cartas de Intenções, sigilosas”, Sarney orientava seu ministro a dizer que: “não, nós temos mais opções, temos três opções, temos *stand-by*, temos *enhanced surveillance*, tem o Fundo Monetário e tem o confronto. Nós vamos ficar no meio, que é um bom entendimento com o Fundo Monetário, sem confronto”.¹⁰³

¹⁰⁰ CIA. Brazilian debt moratorium: potential international financial repercussions. 26 de fevereiro de 1987, p. 2. Visita em 24 de setembro de 2019. Washington, DC. Disponível em: <<https://www.cia.gov/library/readingroom/document/cia-rdp90t00114r000100080001-9>>.

¹⁰¹ GM, 24 de fevereiro de 1987, “Brasil quer refinar parte dos juros”, de Maria Clara R. M. do Prado, de São Paulo, p. 18. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

¹⁰² SNI, Ata da quinquagésima quinta sessão do Conselho de Segurança Nacional, 20 de fevereiro de 1987, pp. 8-9. BR DFANBSB N8.0.ATA.9-4, p.19-37 – Dossiê. Sistema SIAN, AN-RJ.

¹⁰³ SNI, Ata da quinquagésima quinta sessão do Conselho de Segurança Nacional, 20 de fevereiro de 1987, p. 22. BR DFANBSB N8.0.ATA.9-4, p.19-37 – Dossiê. Sistema SIAN, AN-RJ.

A opção pelo “bom entendimento, sem confronto”, e também sem acordo, fez com que entre 1985 e 1986 fossem bloqueados os avanços nas tratativas com o Clube de Paris, temporariamente encerradas no final do governo Figueiredo diante da expectativa, por parte dos países credores, de reiniciá-la sob o novo governo. Aparar as arestas com Clube de Paris, que concentrava os credores oficiais, era passo importantíssimo para isolar os bancos comerciais antes da suspensão dos pagamentos. Concluir um acordo, sobretudo na ausência de uma composição com o Fundo, era politicamente muito relevante, segundo Batista Júnior: “os bancos eram mais importantes por causa dos volumes [de crédito e de dívida]. O Clube de Paris tinha importância política porque se conseguíssemos romper a resistência a uma negociação sem FMI, seria mais fácil fazer [um acordo] com os bancos comerciais”.¹⁰⁴ No início de fevereiro de 1987, após a conclusão do acordo, o economista aparenta grande otimismo, o que pode dar algum indício de como pensavam os negociadores brasileiros naquele momento: “o desfecho da negociação com o Clube de Paris demonstra, mais uma vez, que o governo soube utilizar um poder de barganha até então inexplorado e subestimado. Mais importante é que este inédito acordo confirme o acerto da estratégia de negociação do governo, cujo objetivo fundamental foi obter o isolamento dos bancos comerciais no momento de iniciarmos a decisiva etapa de reescalonamento e renegociação de cerca de 2/3 da dívida”.¹⁰⁵

Sem comunicação com o Clube, desde o começo de 1985 o Brasil depositava vencimentos de principal e juros do acordo de 1983 no Banco Central. Por isso, esses entes governamentais tinham uma operação restrita no país (Meyer, 1992, pp. 58-59) até 1986, quando o governo libera pagamento dos juros às agências e de 15% dos valores retidos no BC. Em dezembro de 1986 o Clube aceita iniciar uma negociação, sem o aval do FMI, conforme descrito no capítulo anterior. As negociações com o Clube de Paris tinham fama de ser muito rígidas e pouco abertas às demandas dos países devedores, sobretudo quanto a pedidos de adaptação das condicionalidades a seus contextos particulares (Meyer, 1992, p. 53). As negociações também eram pautadas pelo sigilo. Conta o repórter Tom Camargo, de Paris, que, nas negociações do dia 20 de janeiro, salientou-se o pedido dos países credores de uma composição brasileira com o Fundo, mas poucas informações novas haviam sido apuradas porque “tanto os credores quanto os participantes da

¹⁰⁴ Entrevista, Paulo Nogueira Batista Júnior, 11 de abril de 2019, São Paulo.

¹⁰⁵ BATISTA JÚNIOR, P. N. Documento “Iniciativa brasileira para a solução do problema da dívida externa com os bancos comerciais”, p. 195, datado de 4 de fevereiro de 1987, Acervo pessoal de Paulo Nogueira Batista Júnior. Documento não oficial preparado durante seu período no Ministério da Fazenda. 1987, Brasília.

representação brasileira mostraram respeitar o ritual não escrito do Clube, que pede o máximo de discrição dos negociadores”.¹⁰⁶

O acordo de janeiro de 1987, aponta Meyer (1992, pp. 59), foi “bastante modesto”, muito por conta da decisão de não envolver o FMI, mas também porque “quando o Brasil assinou o acordo com o Clube de Paris em 21 de janeiro, o Ministério da Fazenda já se preparava para a suspensão dos pagamentos de juros da dívida” (Meyer, 1992, p. 60). Antes da suspensão, houve intenso trabalho de bastidores, chefiado por Bracher (que, afinal, não sabia da moratória vindoura) antes de deixar o BC, na negociação concluída após encontro entre 19 e 21 de janeiro. Mas isso não significava que as linhas seriam imediatamente reabertas.¹⁰⁷ Pelo contrário, segundo o próprio Sarney na reunião do Conselho de Segurança Nacional: “depois do Clube de Paris, foi prometido que no dia seguinte seriam abertos US\$ 500 milhões, que nós esperávamos para recompor nossas reservas. Nós não recebemos nenhum tostão e não nos dão satisfação, porque no fundo há um propósito, que já se viu, deliberado, de esgotamento dessas reservas”.¹⁰⁸ Funaro complementa a fala de Sarney afirmando que “acho que todos nós acreditamos na resolução do Clube de Paris que no dia seguinte seriam abertos créditos ao Brasil e que nós teríamos uma recomposição e que esse crédito retido era da ordem de US\$ 2 bilhões, o que daria para o país, quer dizer, ainda manter reservas no nível de que ele não pudesse vir a chegar a uma situação [...] que eu digo que é de segurança nacional”.¹⁰⁹

Nos documentos analisados para essa dissertação não se encontrou nenhuma evidência de que havia uma promessa efetiva de retorno das linhas de crédito por meio dos credores oficiais. A demora do Clube em facilitar o socorro ao Brasil, contudo, pode ter efetivamente contribuído para a decisão pela suspensão porque aproximou o país do esgotamento das reservas – cuja reversão, como se sabe, era vital para Sarney, Funaro e sua equipe. Segundo Paulo Nogueira Batista Júnior, em depoimento, “pressionou-se muito o Funaro a acelerar as medidas de suspensão e ele ficava dizendo que ‘precisamos cumprir primeiro a carta do Clube de Paris’. Lembro de um dia que estávamos eu, ele e Roberto Müller e eu disse: ‘essa vai ser a carta mais cara do mundo’. Ele ficou danado comigo. ‘Não pode ser isso! Como você diz isso?’. E o Roberto Müller apaziguava”.¹¹⁰ A

¹⁰⁶ GM, 20 de janeiro de 1987, “Hoje, a proposta ao Clube de Paris”, Tom Camargo, de Paris, p. 1. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

¹⁰⁷ BRASIL. Relatório final da CPI da Dívida Externa. Comissão Especial do Senado Federal para a Dívida Externa, Brasília. Agosto de 1989, p. 17. Acesso em 3 de maio de 2018. Disponível em <<http://www.senado.gov.br/atividade/materia/getPDF.asp?t=56921&tp=1>>.

¹⁰⁸ SNI, Ata da quinquagésima quinta sessão do Conselho de Segurança Nacional, 20 de fevereiro de 1987, pp. 20. Código BR DFANBSB N8.0.ATA.9-4. Sistema SIAN, AN-RJ.

¹⁰⁹ SNI, Ata da quinquagésima quinta sessão do Conselho de Segurança Nacional, 20 de fevereiro de 1987, pp. 24. Código BR DFANBSB N8.0.ATA.9-4. Sistema SIAN, AN-RJ.

¹¹⁰ Entrevista, Paulo Nogueira Batista Júnior, 11 de abril de 2019, São Paulo.

tabela 16 apresenta de forma detalhada o que estava em jogo na negociação com o Clube de Paris: eram US\$ 5 bilhões, pouco quando se observa a dimensão total da dívida, mas de grave considerável importância política por se tratar de credores oficiais. A tabela a seguir mostra a situação brasileira perante o consórcio de credores oficiais no ano de 1987

Tabela 16 - Dívida externa junto ao Clube de Paris sujeita a reescalonamento em 1987

Discriminação	US\$ milhões
Amortizações depositadas em 1985 e 1986	2.492
Juros depositados em 1985 e 1986 (até 30/4)	782
Amortizações da dívida contratada até 3/03/1983, afetada pelo acordo 83/84, a vencer em 1987	975
Juros sobre a dívida contratada até 3/03/1983, afetada pelo acordo 83/84, a vencer em 1987	414
Adiamento dos juros de mora	348
Total da dívida sujeita a reescalonamento	5.011

Fonte: “Subsídios à negociação com o Clube de Paris - quadros selecionados”, p. 142. Acervo pessoal de Paulo Nogueira Batista Júnior. Documentos não oficiais produzidos para o Ministério da Fazenda, 1986. Brasília. Dados primários do Banco Central do Brasil.

Ao final, a *agreed minute* do acordo fechado em 21 de janeiro previa que os vencimentos de principal e juros retidos no BC nos dois anos anteriores seriam pagos em seis parcelas semestrais, num prazo de cinco anos e meio, com três de carência, mais três prestações de juros de mora semestrais sobre essa quantia. Os valores do principal referentes ao primeiro semestre de 1987 seriam pagos em seis vezes, também em cinco anos e meio, com três de carência.¹¹¹ A negociação foi concluída apenas com uma carta de aprovação do FMI, mas sem o *surveillance* e o acordo formal do Fundo, praxe nos países endividados e que tomam empréstimos para solucionar problemas de balanço de pagamentos. Essa jabuticaba recebeu o nome de “*enhanced contact*”, e seus pressupostos foram descritos em maiores detalhes no capítulo 2. O Clube acaba concordando em adiar o pagamento do principal de 1987 para mais adiante, ainda no primeiro semestre, e rever os termos do acordo após o meio do ano, “condicionado a resultado satisfatório da consulta do

¹¹¹ BRASIL. Relatório final da CPI da Dívida Externa. Comissão Especial do Senado Federal para a Dívida Externa, Brasília. Agosto de 1989, p. 17. Acesso em 3 de maio de 2018. Disponível em <<http://www.senado.gov.br/atividade/materia/getPDF.asp?t=56921&tp=1>>.

Artigo IV [a delegação que faria o *assessment* anual da economia brasileira, conforme previsto, viria em algum momento do primeiro semestre], conclusão e acordo satisfatório com os bancos e estar corrente com o pagamento dos credores a partir de 1º de julho de 1987”.¹¹² Os pagamentos do montante reescalado, que chegavam a cerca de US\$ 3,7 bilhões, não foram feitos. O próximo acordo com os credores oficiais viria em julho de 1988, já com Maílson da Nóbrega na Fazenda.

Em 28 de maio de 1987, o embaixador Marcílio relata a Brasília uma reunião com David Mulford, secretário-assistente do Tesouro, na qual é pressionado para retomar os pagamentos, “inclusive porque era um ‘preço baixo’ (‘são só US\$ 300 milhões de principal no segundo semestre de 1987’)” e recomendou que “ambos os lados trabalhássemos por uma estratégia de encaminhamento da matéria que descartasse medidas ou exigências unilaterais e que com isso evitasse a confrontação. Recordou, mais uma vez, o envolvimento direto do secretário Baker no acordo de janeiro último e as críticas que alega ter sofrido de seus colegas no Grupo dos Sete”.¹¹³ Sobre o não restabelecimento das linhas via Clube após o acordo, Mulford “ponderou que não seria realista esperar dos credores que colocassem dinheiro novo a partir de fevereiro, tendo em vista a deterioração da situação desde dezembro”, mas esperava que “esta divergência provável sobre fatos passados não viesse a constituir um obstáculo ao encaminhamento da negociação”.¹¹⁴ Sem aval formal do Fundo, os termos logrados pelo Brasil foram inferiores àqueles conseguidos pelo México em setembro de 1986, que conseguiu reescalonar US\$ 1,8 bilhão em dez anos, com carência de seis. De acordo com José Casado, repórter da *Gazeta* em Brasília, o acordo brasileiro de 21 de janeiro de 1987 com o Clube de Paris saiu “depois que o governo dos Estados Unidos se assustou com a autorização de Sarney ao ministro da Fazenda para romper as negociações formalmente”.¹¹⁵ A tabela a seguir ilustra as diferenças entre a proposta brasileira e o que foi de fato alcançado pela delegação liderada pelo diplomata Álvaro Alencar no acordo celebrado com o Clube de Paris naquele início de ano.

¹¹² “A questão dos juros vamos discutir depois”, disse Mulford, in WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 232, microfilme 2504, 16 de janeiro de 1987. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

¹¹³ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 1892, caixa 34 - ultrassecretos, 28 de maio de 1987. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

¹¹⁴ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 1892, caixa 34 - ultrassecretos, 28 de maio de 1987. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

¹¹⁵ GM, 20 de janeiro de 1987, “Um golpe político planejado”, de José Casado, de São Paulo, pp. 1 e 14. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

Tabela 17 - Estimativa de transferência líquida de recursos para o Clube de Paris em 1987

	Caso fosse aplicada integralmente a proposta brasileira	Após o acordo de janeiro
	US\$ milhões	US\$ milhões
1. Juros	768	1.147
2. Amortizações	638	638
3. Total dos pagamentos	1.406	1.785
4. Desembolso bruto	1000	1.000
4.1 Empréstimos em moeda	300	300
4.2 Financiamentos de importação	700	700
Transferência líquida de recursos (1+2-3)	406	785
Efeito caixa (4.1 - 3)	-1.106	-1.485

Fonte: “Subsídios à negociação com o Clube de Paris - quadros selecionados”, pp. 144 e 162. Acervo pessoal de Paulo Nogueira Batista Júnior. Pasta Ministério da Fazenda, 1986. Brasília. Dados primários do Banco Central do Brasil.

Em 21 de janeiro, o correspondente em Paris da Gazeta Mercantil Tom Camargo relatou que “a negociação foi dura e tensa. Segundo uma fonte do governo, durante a madrugada os brasileiros chegaram a ameaçar retirar a delegação. O impasse teria sido superado com a interferência do próprio secretário do Tesouro norte-americano, James Baker III”. Na sequência do entendimento com o Clube, o embaixador em Washington Marcílio Marques Moreira já notava uma postura evasiva do presidente do Eximbank John Buhn e seu vice, Richard Crafton, quanto à reabertura das linhas com o Brasil.¹¹⁶ “À minha indagação repetida sobre as intenções do Eximbank sobre reabertura de créditos para o Brasil à luz do recente acordo no Clube de Paris, Buhn admitiu apenas que a instituição já iniciou a consideração interna da ‘situação’ brasileira e que uma decisão sobre a reabertura será tomada no futuro próximo, sem porém comprometer-se nem sobre o resultado desta avaliação nem sobre prazos para tal”.¹¹⁷ Essa indisposição do Clube

¹¹⁶ SNI, “Retomada dos créditos oficiais ao Brasil”, de 10 de março de 1987, p. 8. Código DV52 AC - BR DFANBSB V8.MIC, GNC.AAA.87061486 - Dossiê. Sistema SIAN, AN-RJ.

¹¹⁷ SNI, “Retomada dos créditos oficiais ao Brasil”, de 10 de março de 1987, p. 8. Código DV52 AC - BR DFANBSB V8.MIC, GNC.AAA.87061486 - Dossiê. Sistema SIAN, AN-RJ.

de Paris, verbalizada no telegrama, pode se dar em decorrência do tom duro da delegação brasileira nas negociações na capital francesa chefiadas pelo embaixador Álvaro Alencar, coordenador de Assuntos Internacionais do Ministério da Fazenda e defensor de uma estratégia mais dura com os credores a partir de 1985. Isso porque, no telegrama, Marcílio relata que Buhn, “em seu estilo caracteristicamente mal-humorado, disse-me ‘perplexo’ com a posição brasileira, nos últimos tempos, em relação às agências oficiais de crédito. Haveria um ‘reservatório de má vontade’ e teria ficado um ‘gosto amargo’ da negociação que se encerrou dia 21/1 último em Paris”.¹¹⁸ Na reunião do Conselho de Segurança Nacional em 20 de fevereiro, Funaro conta aos participantes que “o Clube de Paris, então, no dia 19 de janeiro, aceita, após uma árdua negociação, e na madrugada daquela noite, na redação final nos colocaram oito condicionalidades, oito condicionalidades, e o senhor Presidente mandou avisar que não aceitava nenhuma delas e às cinco horas da manhã retiraram as oito condicionalidades e assinamos o acordo com o Clube de Paris”.¹¹⁹ A “‘atitude’ da delegação brasileira, ‘agressiva, dura’, qualificada como ‘nunca vista na história do Clube’” também havia sido mencionada por representantes do Eximbank, do Departamento de Estado e do Congresso norte-americano.¹²⁰ Durante um encontro em Washington com senadores brasileiros em julho de 1987, a justificativa de Volcker foi a de que “em setembro do ano passado [1986], o desempenho da economia brasileira justificava a disposição dos credores, transmitida ao Brasil, de concluir um acordo que levasse à retomada das operações. Já em janeiro, não havia mais condições para tanto. [...] O acordo de janeiro criou a expectativa, mas não o compromisso de reinício das operações com o Brasil”.¹²¹

Os credores oficiais, por sua vez, alegavam já ter feito concessões demais ao Brasil, segundo o embaixador Marcílio. O secretário-assistente para assuntos internacionais do Tesouro dos EUA David Mulford avisa a Fernão Bracher em 15 de janeiro, ainda na condição de presidente do Banco Central, que o Clube havia concordado em negociar sem o aval do FMI “numa atitude de confiança, numa demonstração da importância que atribuem à economia brasileira e às relações com o Brasil”, limitando o entendimento aos atrasados de 1985 e 1986. Incluir 1987 no acordo, só após acordo com o Fundo. “A seu ver, seria melhor para o Brasil consolidar o que já conseguiu

¹¹⁸ SNI, “Retomada dos créditos oficiais ao Brasil”, de 10 de março de 1987, p. 8. Código DV52 AC - BR DFANBSB V8.MIC, GNC.AAA.87061486 - Dossiê. Sistema SIAN, AN-RJ.

¹¹⁹ SNI, Ata da quinquagésima quinta sessão do Conselho de Segurança Nacional, 20 de fevereiro de 1987, p. 22. Código BR DFANBSB N8.0.ATA.9-4. Sistema SIAN, AN-RJ.

¹²⁰ A queixa foi feita a Marcílio e ao diplomata Denot Medeiros pelo secretário assistente do Tesouro David Mulford in WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 545, microfilme 2504, 10 de fevereiro de 1987. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

¹²¹ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 2569, microfilme 2569, 2 de julho de 1987. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

(‘embolsar o que já ganhou’) e, depois, se necessário, verificar como cobrir os recursos que ainda faltarem. [...] Não será possível atender ao que está agora sendo pleiteado pelas autoridades brasileiras”.¹²² Na mesma reunião, Bracher argumenta que, sem reescalonamento, seria necessário aumentar a parcela de recursos novos pedidos aos bancos privados. Persuadir os credores, oficiais ou privados, seria uma desagradável tarefa naquele momento. Na ausência do FMI, o Brasil contava apenas com os números de seus técnicos para determinar o hiato de recursos para 1987. Mulford argumentava que não poderia “sem dados do FMI e do Clube de Paris, tomar pelo valor de face [essa] estimativa” brasileira de US\$ 5 bilhões, mas usar o cálculo americano, de apenas US\$ 3 bilhões, “não para suscitar uma discussão técnica, mas de mostrar que havia espaço para reduzir a estimativa”.¹²³ Como convencer os bancos a participar de novos empréstimos quando as autoridades norte-americanas não davam sinais de respaldar os números brasileiros? Para pressionar os credores a aceitar um reescalonamento até 1987, falava-se em “‘*disruptive consequences*’ [consequências disruptivas] no processo de reajustamento econômico em curso e graves consequências políticas, podendo forçar o governo a tomar medidas que são contra seu modo de pensar, por falta de alternativa”.¹²⁴ A saída oferecida pelos americanos era reduzir as reservas ou acumular atrasados, ignorando o que dentro do governo já se sabia desde o final de 1986: não havia caixa e as *disruptive consequences* poderiam vir na forma de uma nova centralização cambial.¹²⁵ A primeira alternativa, que já se sabia não ser possível, traria o Brasil à situação de 1982, forçando o país a aceitar qualquer que fosse a proposta dos credores e do Fundo. Já a segunda representaria um significativo revés na relação com credores oficiais e a possibilidade de problemas nas tratativas futuras com os bancos comerciais, também minorando a margem de manobra do governo em benefício de seus credores internacionais.¹²⁶

O governo resistia a voltar a uma situação análoga à do início dos anos 1980 e, na avaliação de Sarney: “vejo nos jornais, e eu não sei com que interesse se divulga isso no Brasil, que o país

¹²² WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 178, microfilme 2504, 15 de janeiro de 1987. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

¹²³ O argumento de Bracher para contestar a diferença de US\$ 2 bilhões foi o de que os números dos norte-americanos não consideravam o novo contexto de minoração do saldo comercial e perda de reservas pós-Cruzado. Segundo Marcílio, “o Tesouro [dos EUA] sabe que o Brasil não tem condições de efetuar pagamentos do principal relativo a 1987”, in WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 232, microfilme 2504, 17 de janeiro de 1987. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do Ministério das Relações Exteriores, Brasília.

¹²⁴ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 190, microfilme 2504, 16 de janeiro de 1987. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

¹²⁵ SNI, Dossiê Balanço de pagamentos e dívida externa, pp. 1-4, 29 de dezembro de 1986. BR DFANBSB V8.MIC, GNC.CCC.87014155 - Dossiê. Sistema SIAN, AN-RJ.

¹²⁶ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 178, microfilme 2504, 15 de janeiro de 1987. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do Ministério das Relações Exteriores, Brasília.

está quebrado e que está voltando a uma situação que era a de 1982”.¹²⁷ A principal diferença residia no nível das reservas: o Brasil passou 11 de 12 meses de 1983 com caixa negativo, conforme apresentado no capítulo 1. Havia US\$ 938 milhões em dezembro de 1982, que caem para US\$ 912 milhões negativos em apenas dois meses. O patamar positivo só volta em janeiro de 1984 (para US\$ 538 milhões, tudo isso em conceito caixa).¹²⁸ Ao contrário de 1987, o governo brasileiro em 1982 recorreu ao Fundo Monetário Internacional, em um acordo anunciado em 22 de novembro, um mês antes do Acordo de Plaza com os bancos. A centralização de câmbio de 1983 também afetou parcialmente as linhas comerciais e interbancárias (projetos 3 e 4) justamente pela dificuldade em acertar um entendimento com o Fundo e com os bancos.

Havia, porém, duas importantes diferenças no tratamento da questão nestes dois momentos da crise da dívida, segundo “um alto executivo de um banco de Nova York”: “a primeira é a politização da questão; a segunda, o fato de que, ao contrário da crise anterior, o governo brasileiro não parece ter um plano traçado para enfrentar a situação que provocou a crise financeira. Em 1982, Figueiredo não foi à televisão anunciar a suspensão dos pagamentos, como Sarney fez agora. E mandou sua equipe econômica a Washington com um plano do que iria fazer para consertar a situação. Isso [a ausência de um plano] traz um elemento de incerteza”. Além disso, o fato de que a suspensão só afetava os bancos comerciais colocava essas instituições em uma “situação nova e, para eles, certamente mais preocupante”. Segundo a mesma fonte, os banqueiros estavam de olho em três pontos: o programa econômico para os próximos meses, o tom do discurso à opinião pública e a atitude brasileira nas negociações, uma vez que o Brasil já havia levado fama de intransigência nas conversas com os credores¹²⁹. E a atitude brasileira nos primeiros dias após a suspensão foi precisamente a de dobrar a aposta, com Funaro sinalizando ao jornalista Celso Pinto, da *Gazeta Mercantil*, que “agora, são os bancos que passaram a ter interesse em negociar o mais rápido possível” e que o ministro não havia decidido “sequer se irá mesmo aos Estados Unidos na semana de carnaval”, entre 28 de fevereiro e 2 de março.¹³⁰ Naquele final de janeiro, o perfil público de Funaro naquele momento era de uma “férrea autoconfiança que alguns descrevem como uma obstinação suicida”, como era descrito em uma tradução do “Financial Times” escrita

¹²⁷ SNI, Ata da quinquagésima quinta sessão do Conselho de Segurança Nacional, 20 de fevereiro de 1987, p. 9. Código BR DFANBSB N8.0.ATA.9-4. Sistema SIAN, AN-RJ.

¹²⁸ No conceito de liquidez, mais usado hoje, as reservas estavam em US\$ 3,9 bilhões em dezembro de 1982, US\$ 3,2 em fevereiro de 1983 e US\$ 4,6 bilhões em janeiro de 1984. Os dados são do Sistema de Gerenciamento de Séries Temporais do Banco Central (séries 3546 e 3544).

¹²⁹ GM, 21, 22 e 23 de fevereiro de 1987, “Negociações serão demoradas e difíceis”, de Paulo Sotero, de Washington, pp. 1 e 19. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

¹³⁰ GM, 21, 22 e 23 de fevereiro de 1987, “Brasil não tem mais pressa”, de Celso Pinto, de Brasília, pp. 1 e 19. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

por Ivo Danway e publicada pela *Gazeta*¹³¹. O ministro afinal embarcou no dia 26, com Francisco Gros, substituto de Bracher no Banco Central, e o embaixador Álvaro Alencar, então coordenador de Assuntos Internacionais do Ministério da Fazenda, para encontros com Baker, do Tesouro, Volcker, do Fed, e Michel Camdessus, substituto de De Larosière na direção-geral do FMI, mas não com Bill Rhodes, do Citi, que chefiava o comitê assessor. A ausência de Rhodes na agenda dos ministros brasileiros indica que permanecia a intenção de manter os bancos isolados das negociações. Contudo, figuras como John Whitehead, secretário de Estado alterno, David Mulford, secretário-assistente para assuntos internacionais do Tesouro, e um dos dois vice-presidentes seniores do Banco Mundial, Moheen Qureshi, sinalizavam educadamente sua “preocupação quanto ao andamento do assunto dívida, que caracterizaram como até agora lento, desde a última visita de Funaro a Washington, não escondendo o temor de que a eventual continuação de tal ritmo poderia criar desânimo entre os atores envolvidos [os bancos]. Se o processo não fosse levado a bom termo, em prazo razoavelmente curto, poderia vir a prejudicar, por contágio, o bom relacionamento entre os dois países, que gostariam de ver preservado”.¹³² A conversa aconteceu em 2 de abril de 1987, poucos dias antes da saída de Funaro do comando da Fazenda (ele deixa o posto no dia 29 daquele mês), segundo relato do embaixador a Brasília.

Em paralelo ao imbróglio brasileiro, já nos primeiros dias do ano “causou perplexidade e confusão entre os especialistas em dívida externa” a notícia do jornal *Washington Post* de que “altos funcionários do Departamento do Tesouro chegaram à conclusão de que os bancos norte-americanos jamais receberão de volta uma parte dos empréstimos que fizeram aos países latino-americanos e, diante disso, as autoridades encarregadas da regulamentação bancária dos EUA devem encontrar uma fórmula que permita aos bancos reconhecer e lançar essas perdas em seus livros, sem que isso os desencoraje a fazer novos empréstimos à região”, segundo a reportagem na capa da *Gazeta Mercantil* de 8 de janeiro de 1987.¹³³ A constatação representava um golpe no austero modelo sem *write-offs*, para que todos pudessem manter seus “históricos de bom pagador”. Também trazia essa mesma notícia o telegrama “Perspectivas para 1987”, enviado da embaixada nos Estados Unidos a Brasília em 17 de janeiro daquele ano, ou cerca de um mês antes da suspensão de pagamentos brasileira: “a política do governo Reagan em reação à dívida externa

¹³¹ GM, 27 de fevereiro, “A cruzada de Funaro no exterior”, de Ivo Danway, do Financial Times (tradução), p. 32. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

¹³² WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 1224, caixa 34 - ultrassecretos, 2 de abril de 1987. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

¹³³ GM, 8 de janeiro de 1987, “América Latina não pagará empréstimos”, de Paulo Sotero, de Washington, p. 1. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

está evoluindo no sentido de atitude mais realista. O Departamento de Estado, sofrendo pressões de toda ordem, vai aos poucos reconhecendo que não será possível manter em toda sua ortodoxia a chamada estratégia da dívida definida a partir de 1983. [...] O Brasil introduziu um elemento novo, ao negociar com o Clube de Paris sem passar pelo Fundo Monetário. Por fim, alto funcionário do Tesouro recentemente admitiu que os bancos privados, em determinado momento, terão que contabilizar perdas decorrentes de seus empréstimos para os países em desenvolvimento”. Os bancos e os governos credores até o último momento, pressionaram seus devedores em longas negociações para que quitassem integralmente os valores devidos, resistentes à cada vez mais real possibilidade de prejuízo com os empréstimos concedidos na década anterior. Na própria negociação com o Clube de Paris em janeiro, o então presidente do Banco Central Fernão Bracher teria, segundo noticiou a *Gazeta Mercantil*, sentido resistência dos bancos depois que o Tesouro avaliou as possibilidades, “embora depois desmentidas, de que os bancos terão de aceitar um cancelamento parcial dos empréstimos feitos a países em desenvolvimento. Este clima de apreensão ter-se-ia agravado com as notícias de que o Republic National e o Morgan teriam recentemente feito um *write-off* de parte de empréstimos a países em desenvolvimento”.¹³⁴

Do lado dos devedores, muitos deles democracias bastante recentes, permanecia o risco de ruptura política e social. Observando o caso brasileiro, Rubens Ricupero avaliou que “os credores em geral não tiveram a flexibilidade necessária para perceber a delicadeza do momento de transição [para a democracia], nem o Tancredo, nem o Sarney encontraram [essa flexibilidade] da parte dos americanos, e por via dos americanos, do Fundo Monetário, já que quem dava as cartas no FMI eram os americanos. [...] E o comitê dos credores era presidido pelo Citibank, né”.¹³⁵ Havia no Brasil um componente de legitimidade do presidente, que complicava a situação nesta transição para a democracia. Afinal, Sarney não havia sido eleito e seu mandato iniciou-se após a morte de Tancredo Neves, este sim escolhido, mesmo que por colégio eleitoral. Sarney, “dinossauro da ditadura” e identificado com os setores do antigo regime, tinha um problema duplo: não gozava de apoio entre o eleitorado, pelo menos não depois do fracasso do Cruzado, nem entre os altos escalões emedebistas após sua filiação no partido, apenas em 1984. Em seu segundo ano na Presidência e com o fracasso do Cruzado pesando nas costas do governo, surgia então a possibilidade de canalizar as frustrações da população quanto ao cenário econômico em torno de uma medida mais confrontadora, que desse um necessário respiro às taxas de popularidade de

¹³⁴ *Write-off* significa dar baixa em um crédito duvidoso, no qual existem provisões porque a instituição financeira já não espera receber. WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 232, microfilme 2504, 17 de janeiro de 1987. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

¹³⁵ Entrevista, Rubens Ricupero, 3 de junho de 2019, São Paulo.

Sarney, motivo extraoficial para a decretação da moratória, segundo Modiano (2014, p. 365). Para Rubens Ricupero, “acho que primeiro ele imaginou que ia fazer isso graças a popularidade gigantesca no Plano Cruzado. Quando o Plano Cruzado fracassou, é possível que ele tivesse imaginado repetir o que o Juscelino tinha feito com o Fundo Monetário Internacional [o então presidente rompe com o Fundo em 1959, e retoma essas relações apenas no ano seguinte]. Mas eu não acho que tenha sido decisivo [o retorno a patamares de popularidade mais altos, na decisão de Sarney], sabe, por mais que possa ter tido alguma influência”.¹³⁶ Segundo o jornalista José Casado, da *Gazeta Mercantil*, Sarney acreditava que “se obtiver êxito nesta batalha com os bancos internacionais, não só terá dado um passo decisivo para a mudança das regras nas relações econômicas internacionais como também garantirá respaldo político interno à legitimidade do seu mandato, estabelecido em seis anos, hoje questionada na Constituinte”.¹³⁷ Bracher apostava que havia um componente de restabelecimento da popularidade perdida com o fracasso do Cruzado (Banco Central do Brasil, 2019d, p. 45): “o objetivo com a declaração da moratória era conclamar a população para juntos combater a inflação e o inimigo externo [os credores internacionais]. A mobilização popular era vital para que a proposta funcionasse, mas Sarney não se prestou a isso, teria que querer vestir a camisa, ser agressivo e isso não combinava com sua personalidade”.¹³⁸

Também pode ter pesado na decisão ponderações como as contidas no documento produzido por Paulo Nogueira Batista Júnior durante sua passagem pelo Ministério da Fazenda, de 8 de julho de 1986, onde analisava que “como se sabe, prevalece nos meios políticos e na opinião pública, aliás justificada, de que o problema da dívida externa vem sendo equacionado nos últimos anos à custa dos devedores e sem sacrifícios correspondentes da parte dos credores. O governo não pode, portanto, insistir na tentativa de manter estratégia relativamente passiva na área externa (aliás frontalmente contrária aos compromissos políticos do PMDB) sem incorrer em expressivo ônus político”.¹³⁹ O problema é que talvez a medida desta insatisfação tenha sido mal avaliada, em um erro de cálculo por parte da equipe responsável pela decisão e do próprio presidente. Uma pesquisa de outubro de 1987, encomendada ao Instituto Gallup pela Secretaria de Comunicação Social da Presidência da República, mostrava desaprovação dos consultados a respeito da suspensão de pagamentos. O Fundo Monetário também gozava de baixa avaliação por

¹³⁶ Entrevista, Rubens Ricupero, 3 de junho de 2019, São Paulo.

¹³⁷ GM, 24 de fevereiro de 1987, “Sarney comanda negociações da dívida”, de José Casado, de São Paulo, pp. 1 e 6. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

¹³⁸ Salomão (2010) fez uma análise do peso do componente político na decisão pela moratória.

¹³⁹ Diversos quadros tradicionais do PMDB, opostos a Sarney, defendiam soluções como a auditoria da dívida externa. BATISTA JÚNIOR, P. N. Documento “Dívida externa: Vulnerabilidades da estratégia convencional”, p. 5, datado de 21 de julho de 1986, Acervo pessoal de Paulo Nogueira Batista Júnior no Ministério da Fazenda, 1986, Brasília.

parte dos entrevistados. A seção sobre a dívida externa é aberta com as seguintes constatações e tendências, após entrevista com uma amostra de 1.268 respondentes (628 em São Paulo e 640 no Rio de Janeiro):¹⁴⁰

- “1. A melhor solução continua sendo a negociação com os credores (30% no Rio e 31% em São Paulo);
2. Aumenta o desejo de que o acordo suspenda a moratória e prorrogue a prazos mais longos o prazo da dívida (41% no Rio e 38% em São Paulo);
3. Prevalece a impressão de que os credores externos estão se saindo melhor que o governo Sarney nestas atuais negociações (67% no Rio e 69% em São Paulo);
4. A maioria continua rejeitando a aproximação com o FMI (56% no Rio e 55% em São Paulo)”¹⁴¹

Mais grave ainda, a opção de continuar com a moratória foi escolhida como a pior solução para o problema da dívida brasileira, com 27% no Rio e 35% em São Paulo. Entre os entrevistados que viam o não pagamento como solução, 11% dos cariocas defendiam não pagar até que houvesse dinheiro, contra 9% dos paulistanos. O calote total, porém, era defendido por 15% dos consultados no Rio e 17% em São Paulo. Ao final, analisando as repercussões da moratória, nem perante o público, nem perante os principais grupos de interesse, nem no partido de Sarney, o PMDB, houve total consenso a respeito da decisão – embora, em um primeiro momento, as manifestações tenham sido de apoio por parte da imprensa e de representantes setoriais.

A moratória pode ter fracassado em galvanizar apoio doméstico em torno do presidente, uma vez que a maioria preferia a negociação com os credores e o fim da suspensão, mas a segunda parte de sua avaliação, na qual esperava contribuir para alguma reformulação da estratégia dos credores após 1982, afinal, não estava incorreta. Cline (1994, p. 213) aponta que a suspensão “alcançou o eletrizante efeito de provocar o Citibank a separar cerca de US\$ 3 bilhões em reservas contra suas reivindicações em países em desenvolvimento, ou cerca de ¼ de seus débitos soberanos”. Isso não significa, evidentemente, que os bancos assimilaram o prejuízo sem forte pressão sobre devedores, ou mesmo que partes da equipe brasileira não tentaram amortecer de alguma forma o impacto da decisão. Nepomuceno (1990, p. 173) afirma que as listas de tarefas pré e pós-moratória de Sarney foram mostradas a Rubens Ricupero, que teria feito alterações como

¹⁴⁰ SNI, Pesquisa do Instituto Gallup de Opinião Pública sobre o governo Sarney, 16 de outubro de 1987, p. 2, 9, 10. BR DFANBSB V8.MIC, GNC.AAA.87064155 – Dossiê. Sistema SIAN, AN-RJ.

¹⁴¹ SNI, Pesquisa do Instituto Gallup de Opinião Pública sobre o governo Sarney, 16 de outubro de 1987, p. 2, 9 e 10. BR DFANBSB V8.MIC, GNC.AAA.87064155 – Dossiê. Sistema SIAN, AN-RJ.

mudar o comunicado da suspensão para um prazo de três meses apenas, forma de acenar para as normas americanas de classificação de débitos e minimizar a possibilidade de retaliações mais graves. “Alertado a tempo, o ministro da Fazenda conseguiu, na última hora, riscar essa frase do discurso que, minutos depois, o presidente leu”. A opção por um prazo não definido faz sentido no conceito de moratória defensiva, como definido por Batista Júnior (1989, p. 71): para ser eficaz, precisa ser decretada “pela duração do processo de negociação” e “atingir, em princípio, todas as obrigações que o país devedor pretenda incluir no processo posterior de reestruturação da dívida”.

Sem um prazo definido para o fim da suspensão, foi questão de poucos dias até que o Citicorp avisasse o Brasil que notificou as autoridades dos EUA da possibilidade de “ser obrigado a reclassificar créditos dados ao Brasil como ‘não-produtivos’”, conforme mandava a lei do país depois que se identificasse um atraso de pelo menos 90 dias. No telegrama, enviado da embaixada em Washington e anexado a um dossiê do SNI, lia-se que o *money center bank* mantinha sua “confiança no país, [mas] calculou que, devido à moratória, terá de registrar perda de US\$ 50 milhões no primeiro trimestre e US\$ 190 milhões em todo o ano, caso não chegue a um acordo com o Brasil”¹⁴². A opção por não constituir reservas ante créditos latino-americanos de liquidação duvidosa vem da necessidade de manter e superar os níveis correntes de lucratividade aos acionistas, jamais menores do que aqueles oferecidos no trimestre anterior. Já os bancos europeus combinavam menor exposição aos países devedores e maiores incentivos para criar reservas contra créditos duvidosos porque estas reduziam a tributação sobre lucros em países como a Alemanha Ocidental. Bancos europeus também podiam compor provisões sem incluí-las nos balanços, as chamadas “*hidden reserves*”, relativamente comuns na Suíça, na Bélgica, no Japão e na Alemanha Ocidental, segundo Batista Júnior.¹⁴³ O economista já percebia em 1986 uma mudança por parte dos bancos de menor porte, agora vendo como “inútil” a concessão de empréstimos novos, que deveria ser substituída por um *write-down* de parte da dívida.¹⁴⁴ Um impacto de prazo longo da moratória, constata Cline (1994, p. 324), foi o de engatilhar “importante nova fase na estratégia internacional da dívida” com indução dessa política de provisões para países em desenvolvimento.

¹⁴² SNI, “Citicorp admite classificar créditos dados ao Brasil como perdidos”, 23 de março de 1987, p. 3. BR DFANBSB V8.MIC, GNC.CCC.87014155 – Dossiê. Sistema SIAN, AN-RJ.

¹⁴³ BATISTA JÚNIOR, P. N. Documento “Bancos europeus e americanos”, pp. 35-36, datado de 3 de setembro de 1986. Documento não oficial preparado durante seu período no Ministério da Fazenda. Acervo pessoal de Paulo Nogueira Batista Júnior. Brasília, 1986.

¹⁴⁴ BATISTA JÚNIOR, P. N. Documento “Bancos europeus e americanos”, p. 38, datado de 3 de setembro de 1986. Documento não oficial preparado durante seu período no Ministério da Fazenda. Acervo pessoal de Paulo Nogueira Batista Júnior. Brasília, 1986. *Write-off* é um desconto no valor de face no momento do empréstimo, com base no deságio praticado no mercado.

O resultado foi que, “com um estofo de reservas, o palco estava armado para a possibilidade de uma eventual redução de dívida, em razão de uma maior habilidade do sistema financeiro internacional de amortecer o choque”. Vale observar as mudanças em termos de exposição dos bancos dos EUA no país, considerando a totalidade destes e os *money center banks*, segundo a tabela a seguir:

Tabela 18 - Exposição dos bancos americanos ao Brasil (em %)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Todos os bancos	28,9	26	25,9	21,6	19,3	16,5	14,3	11,2
Nove maiores bancos	45,8	42,2	43,1	36,8	32,9	29,1	26,8	23,3

Fonte: Cline (1994, pp.74-75), com dados do “Country Exposure Lending Survey” do Federal Financial Institutions Examination Council

A mudança de postura não surgiu da bondade dos gestores de *money center banks* como o Citibank. O objetivo era fazer chegar aos países em desenvolvimento uma mensagem simples, como examina Cline (1994, pp. 213-215): a despeito da posição mais confrontadora do Brasil, o maior devedor do mundo não iria intimidar esse gigante do setor bancário. Aos *stakeholders* a decisão foi justificada com uma forma “de reestruturar nossa *exposure* corrente por meio de dívida/*equity swaps*, vendas e outras medidas’, e, de forma mais geral, a intenção do banco de ter um papel mais ‘construtivo’ na resolução do problema da dívida”¹⁴⁵. Havia por trás do provisionamento um jogo duplo do presidente John Reed, por um lado, ao mostrar à concorrência que o Citi podia arcar com o prejuízo sem problemas; por outro, marcar uma clara diferença da sua gestão com a do ex-presidente Walter Wriston, notabilizado pelos empréstimos aos países em desenvolvimento na década anterior. O fato é que ao movimento do Citi no início de 1987 seguiram-se provisionamentos semelhantes pelos outros *money center banks* canadenses, europeus e japoneses. Essa reação mais acomodatória ao prejuízo causado pelos devedores era a forma encontrada pelos bancos de tentar se preservar, explica Batista Júnior, já que eles tinham nos países em desenvolvimento “uma proporção muito alta de seu capital e não quiseram exacerbar a crise, mas adotar, que era o que eu previa, uma atitude cautelosa. Claro que não gostaram [da

¹⁴⁵ No jargão, *stakeholders* são as partes interessadas em uma empresa, mesmo que esse público estratégico não tenha investimentos ou ações nesta.

suspensão de pagamentos brasileira], mas ficaram evitando tumulto dentro do possível para não agravar a situação deles no mercado. O Brasil era um devedor grande e tinha uma boa barganha por ser um grande devedor”.¹⁴⁶ Em contrapartida, os juros de mora, taxa diária imposta ao pagador em caso de atraso, de Argentina, Brasil, Costa Rica, República Dominicana, Equador e Peru saltaram de US\$ 3,7 bilhões em 1982 para US\$ 8,6 bilhões em 1987 e US\$ 27,7 bilhões em 1991 (sendo US\$ 19,8 bilhões só de Argentina e Brasil).¹⁴⁷

Em junho de 1987, após o aumento do provisionamento dos bancos em relação a esses débitos de difícil quitação, Mulford, do Tesouro americano, já sinalizava ao embaixador Marcílio que poderia “flexibilizar processos e instrumentos de negociação”. Isso depois que os bancos aumentaram suas provisões contra os devedores duvidosos e após a mudança de comando no Fed, de Volcker para Alan Greenspan, informação esta que deveria ser passada com “a maior fidelidade e confidencialidade possível”.¹⁴⁸ A ideia era explorar “atitudes mais inovadoras por parte das instituições multilaterais, em especial do FMI e do Banco Mundial, de desenvolver o cardápio de opções a ser oferecido pelos credores privados, o que achava mais fácil de ser atingido com a constituição de novas reservas pelos bancos comerciais, e o Tesouro passaria a ter uma postura mais atuante e eventualmente mais visível junto ao FMI e o Bird, junto às agências de crédito (Eximbank e CCC [Commodity Credit Corporation]) e em relação aos principais bancos privados¹⁴⁹”. A postura não era “uma revisão radical de sua política anterior, mas sim como uma disposição sincera e pragmática de contribuir para o encaminhamento do problema da dívida de maneira inovadora, imaginativa e mutuamente satisfatória para os vários atores envolvidos.”¹⁵⁰ Essa afirmação de Mulford, embora tratada em segredo com o embaixador brasileiro, é fundamental para entender o impacto da moratória mesmo poucos meses após sua decretação.

Passados 30 anos depois de sua declaração, há controvérsias a respeito dos resultados da moratória de 1987. Em retrospecto, Modiano (2014, p. 302) aponta essa ambiguidade – como vantagens “a economia de US\$ 4,5 bilhões; o estancamento das perdas de reservas cambiais e o fortalecimento da posição negociadora brasileira”, e enquanto o ônus seria visível, na “perda e encarecimento das linhas de crédito de curto prazo, e, como custos invisíveis, de difícil

¹⁴⁶ Entrevista, Paulo Nogueira Batista Júnior, 11 de abril de 2019, São Paulo.

¹⁴⁷ World Bank, *World Debt Tables 1993-1994*. Vol. 1 e *Analysis and Summary Tables*, vol. 2, Country tables. 1993, World Bank, Washington.

¹⁴⁸ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 2170, caixa 34 - ultrassecretos, 23 de junho de 1987. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

¹⁴⁹ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 2170, caixa 34 - ultrassecretos, 23 de junho de 1987. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

¹⁵⁰ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 2170, caixa 34 - ultrassecretos, 23 de junho de 1987. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

mensuração, a inibição de um maior ingresso de recursos externos de fontes diversas, inclusive do FMI; a perda de oportunidade de fechar um acordo com os bancos credores em condições mais favoráveis quanto às taxas de juros e aos prazos, e o afastamento dos investimentos estrangeiros”.¹⁵¹ Em depoimento, Ricupero avalia que seria difícil evitar uma manobra semelhante pela falta de apoio dos credores e dos EUA na solução do problema. “Nessa época, a política latino-americana dos Estados Unidos era determinada muito mais pelo Departamento do Tesouro do que pelo Departamento de Estado. E o Departamento do Tesouro era unha e carne com Wall Street, com os bancos. O que eles queriam era recuperar o dinheiro dos bancos e minimizavam problemas que pudessem existir nos países”.¹⁵²

Em entrevista ao programa *Roda Viva*, Funaro foi perguntado pelo jornalista Celso Pinto, da *Gazeta Mercantil*, se o erro em relação à moratória foi a escolha do momento apropriado (por exemplo, declará-la em junho ou julho de 1986).¹⁵³ Para o ali já ex-ministro da Fazenda, “a moratória não era o objetivo em si mesmo, era uma consequência de uma política de falta de financiamento externo. Eu discuti um ano e meio com os banqueiros, e eles não encontraram um mecanismo para refinanciar o Brasil. O que fizeram com o México? Deixaram sete meses esperando uma resposta. Argentina, exatamente a mesma coisa. Então naquele momento era importante passar por um processo que permitisse ao Brasil ter um entendimento que nós não chegamos a ter, sempre acenavam com um mercado voluntário que não existia.”

3. O retorno ao mercado

As tentativas de retomada dos pagamentos de juros por parte do Brasil, com os Ministros da Fazenda que sucederam Dilson Funaro, começam já em setembro de 1987. Estas podem ser divididas em duas fases: a gestão de Luiz Carlos Bresser Pereira, professor da Fundação Getúlio Vargas que assume o posto em abril de 1987, e Mailson da Nóbrega, funcionário de carreira do Banco do Brasil com passagens como assessor de ministros da Fazenda, função que passa a

¹⁵¹ Nos meses subsequentes à moratória, a equipe de Mailson chegou a calcular (em valores de maio de 1988) um prejuízo de US\$ 5,2 bilhões com a decisão, considerando “custos invisíveis”, ou o que o Brasil deixou de receber por exemplo se tivesse feito acordo com o FMI. A cifra foi prontamente rebatida por Batista Júnior, cujo cálculo dava conta de uma economia de US\$ 3,7 bilhões. GM, 3 de maio de 1988, “Economista rebate as críticas e aponta ganhos com a moratória”, de Coriolano Gatto, do Rio, p. 16. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 074. HMA, SP. Não pagos aos bancos, ou seja, o que é visível e calculável, foi que o Brasil efetivamente não pagou US\$ 4,5 bilhões, segundo dados do BC.

¹⁵² Entrevista, Rubens Ricupero, 3 de junho de 2019, São Paulo.

¹⁵³ Entrevista com Dilson Funaro no programa “Roda Viva”, em 8 de fevereiro de 1988. Transcrição feita pelo Acervo Fapesp. Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo, São Paulo. Acesso em 30 de maio de 2019. Disponível em: <http://www.rodaviva.fapesp.br/materia/333/entrevistados/dilson_funaro_1988.htm>.

desempenhar em janeiro de 1988. A primeira, de setembro de 1987 a janeiro de 1988, é marcada por um acordo interino que retoma o pagamento de juros aos bancos comerciais, mas sem acordo definitivo. A segunda fase, de janeiro a setembro de 1988, é onde se firma uma tratativa oficial com o FMI, o Clube de Paris e os bancos comerciais. Após a chegada de Bresser ao governo e ainda sob efeito das consequências de 20 de fevereiro, a ordem vinda de Sarney passa a ser a de normalização das relações com os controladores das finanças internacionais o mais rápido possível. Bresser Pereira assume a pasta da Fazenda em 29 de abril de 1987, sucedendo Dilson Funaro e fazendo uma discreta defesa da opção pela suspensão de pagamentos de dois meses antes em seu discurso de posse. Mantinha-se o mesmo ponto de vista da gestão anterior: não havia confronto com os credores internacionais e o país era uma economia madura, que dispensava a ingerência do Fundo Monetário Internacional. No discurso, o novo chefe da Fazenda avaliava que

“quando foi suspenso o pagamento dos juros, não havia e não há qualquer objetivo de confronto. O Brasil tem interesses nacionais claros, não está disposto a sacrificar o seu desenvolvimento nem a abdicar a sua soberania para fazer um acordo com os credores. Sabemos que fazemos parte do sistema econômico internacional, que somos uma parte pequena, mas já significativa desse sistema. Não somos um país desenvolvido, do primeiro mundo, mas também não somos um país típico do terceiro mundo. [...] Somos perfeitamente capazes de realizar uma política econômica austera e responsável, como o momento exige.”¹⁵⁴

Em depoimento à FGV, o ex-ministro conta que logo após a posse foi informado pelo presidente de que as reservas, mesmo com a moratória, acabavam em agosto. “Tinha chegado naquele dia ou no dia anterior. Telefonei para Eduardo Freitas, no Banco Central, e perguntei: ‘É verdade, Freitas?’”. Ele respondeu que sim, e então tomei a providência imediata de fazer uma pequena maxidesvalorização”, explicou Bresser-Pereira (2010, pp. 51-54). Havia pressões dos norte-americanos para que ele fosse aos EUA, o que aconteceria em julho daquele ano, e para que a moratória fosse imediatamente revogada. “Em minha visita, eu disse o seguinte em relação à dívida externa: ‘por enquanto, não tenho proposta de como resolver o problema. Vocês também não têm, então... volto para casa com a moratória funcionando’. Aí voltei para casa”. Como Funaro, o novo ministro pedia uma desvinculação do acordo formal com os bancos a um entendimento com o FMI, porque “com a vinculação existente, era impossível negociar: você queria negociar com um, o outro impedia; queria negociar com o outro, o primeiro impedia”

¹⁵⁴ BRESSER-PEREIRA, 1987: Discurso proferido na posse no Ministério da Fazenda, em 29 de abril de 1987, p. 2.

(Bresser-Pereira, 2010, p. 54). Para o ministro, o Brasil era “um país suficientemente poderoso e responsável para não ter esse tipo de vinculação em cima de suas atividades e de sua política econômica”.¹⁵⁵ A relutância em compor com o Fundo pode ser resumida pela frase de um assessor de Bresser à *Gazeta*: “Toda vez que nós vamos viajar, chovem telex e abaixo-assinados de parlamentares contra a aceitação de um acordo com o FMI”.¹⁵⁶ A questão política interna derivada do problema da dívida pode ser melhor compreendida a partir da explicação do então senador FHC a Paul Volcker, em encontro durante a viagem aos EUA dos membros da Comissão Parlamentar de Inquérito da Dívida Externa, de 28 de junho a 2 de julho de 1987, onde Fernando Henrique Cardoso afirmou que o país desejava retomar as conversas com seus credores “dentro de certas condições, o que deverá requerer: a) em primeiro lugar, um entendimento sobre o Clube de Paris. O Brasil, a despeito de uma melhora na balança comercial, não tem condições de efetuar o pagamento do principal a vencer no segundo semestre. A carta de resposta do Clube de Paris à solicitação brasileira, no entanto, não é clara; b) definição do relacionamento do FMI. A experiência passada do Brasil com o Fundo deixou a impressão de que é impossível compatibilizar combate à inflação com crescimento. Esta é a imagem que ficou na opinião pública. Queremos normalizar as relações com a comunidade financeira, mas temos de evitar o problema político relativo ao relacionamento com o FMI”.¹⁵⁷

O plano de Bresser consistia, segundo explicou aos participantes da CPI da dívida externa em seu depoimento na Comissão em 5 de agosto de 1987 em equalizar o pagamento dos juros por meio de um aporte de *new money* robusto.¹⁵⁸ Como verificou-se no acordo do ministro Mailson, meses depois, a parcela de dinheiro novo concedida foi muito inferior à necessidade de financiamento calculada pelos técnicos brasileiros. O pedido de Bresser era otimista: pedia US\$ 7,2 bilhões em dois anos para financiamento de juros. “É o que eles chamam de ‘dinheiro novo’, mas que prefiro chamar de financiamento de juros. Precisariíamos ainda que os spreads baixassem para zero. O pressuposto básico do programa é de que o spread seja zero em toda a dívida. Com

¹⁵⁵ BRASIL. Relatório final da CPI da Dívida Externa. Comissão Especial do Senado Federal para a Dívida Externa, Brasília. Agosto de 1989, p. 58. Dados primários do Banco Mundial. Acesso em 3 de maio de 2018. Disponível em <<http://www.senado.gov.br/atividade/materia/getPDF.asp?t=56921&tp=1>>.

¹⁵⁶ GM, 10 a 12 de outubro de 1987, “Opções pra a dívida”, Celso Pinto, de Washington, pp. 1 e 18. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 069. HMA, SP.

¹⁵⁷ BRASIL. Relatório final da CPI da Dívida Externa. Comissão Especial do Senado Federal para a Dívida Externa, Brasília. Agosto de 1989, pp. 57-58. Dados primários do Banco Mundial. Acesso em 3 de maio de 2018. Disponível em <<http://www.senado.gov.br/atividade/materia/getPDF.asp?t=56921&tp=1>>.

¹⁵⁸ BRASIL. Relatório final da CPI da Dívida Externa. Comissão Especial do Senado Federal para a Dívida Externa, Brasília. Agosto de 1989, pp. 67-68. Dados primários do Banco Mundial. Acesso em 3 de maio de 2018. Disponível em <<http://www.senado.gov.br/atividade/materia/getPDF.asp?t=56921&tp=1>>.

essas duas condições básicas, US\$ 7,2 bilhões e 'spread' zero, teríamos condições de compatibilizar crescimento com a estabilidade de preços e com o serviço da dívida”.¹⁵⁹

Depois da viagem de julho, segundo o ex-ministro (2010, pp. 54), surgiu a ideia de propor aos americanos “securitizar”, ou transformar a dívida existente em novos títulos, descontando ali o deságio já praticado no mercado e ampliando os prazos para as amortizações. Essa proposta, apresentada em setembro de 1987, misturava esse novo componente com elementos de abordagem convencional, como a consolidação da dívida a partir de 1986 em no mínimo três anos e o financiamento dos juros inadimplentes durante a moratória, entre 20 de fevereiro e 31 de dezembro. Os bancos que não concordassem receberiam pedido de financiamento dos juros (ou seja, dinheiro novo) para 1988 e 1989. Pedia-se também teto máximo (o chamado *interest capping*) de juros e ajuste nas taxas para a Libor, em vez da *prime rate*, além de reavaliação dos termos do acordo em caso de choque externo. O Brasil, na proposta Bresser, voltaria a pagar os juros em 1º de janeiro de 1988 caso fosse concluído o acordo de médio e longo prazo.

As reservas também não poderiam baixar para menos de US\$ 6 bilhões, segundo as já conhecidas orientações do próprio Sarney. “Só fizemos a suspensão dos pagamentos com um número inferior de reservas porque houve uma deficiência de comunicação”, afirmou Bresser à comissão da CPI da dívida.¹⁶⁰ Para o ministro, cada vez que o FMI e os bancos cortam pagamentos porque faltou cumprir alguma parte do acordo, “nossas reservas começariam a baixar e não teríamos outra alternativa, já que não teríamos empréstimos voluntários, senão suspendermos novamente o pagamento de juros. De forma que a moratória viraria uma espécie de hábito – o que realmente não me parece razoável”.¹⁶¹ Razoável, afirmou em entrevistas destacadas no relatório, era que “o Brasil participasse de alguma forma” dos descontos sobre a dívida brasileira, que já rondava os 45% no mercado secundário, usando o mecanismo da securitização ali proposto.¹⁶²

¹⁵⁹ A resposta do então senador Roberto Campos, economista, ministro do Planejamento de Castello Branco entre 1964 e 1967 e conhecido pela língua ferina, foi a de que “não é realista falar em spread zero. [...] Um banco não pode dar spread zero a não ser que ele esteja disposto a se transformar em entidade filantrópica, coisa que, geralmente, não é aceita pelos acionistas”. BRASIL. Relatório final da CPI da Dívida Externa. Comissão Especial do Senado Federal para a Dívida Externa, Brasília. Agosto de 1989, p. 71. Dados primários do Banco Mundial. Acesso em 3 de maio de 2018. Disponível em <<http://www.senado.gov.br/atividade/materia/getPDF.asp?t=56921&tp=1>>.

¹⁶⁰ A questão do estado das reservas em fevereiro de 1987 é debatida em detalhes na segunda unidade deste capítulo. BRASIL. Relatório final da CPI da Dívida Externa. Comissão Especial do Senado Federal para a Dívida Externa, Brasília. Agosto de 1989, p. 68. Acesso em 3 de maio de 2018. Disponível em <<http://www.senado.gov.br/atividade/materia/getPDF.asp?t=56921&tp=1>>.

¹⁶¹ BRASIL. Relatório final da CPI da Dívida Externa. Comissão Especial do Senado Federal para a Dívida Externa, Brasília. Agosto de 1989, pp. 68-69. Acesso em 3 de maio de 2018. Disponível em <<http://www.senado.gov.br/atividade/materia/getPDF.asp?t=56921&tp=1>>.

¹⁶² O problema, segundo Volcker, era que “os governos não têm condições de oferecer recursos para que os devedores paguem os bancos, os bancos por sua vez não têm condições de cancelar dívida ou dispensar o pagamento de juros, medidas que poderiam ter repercussões negativas sobre os próprios devedores a médio prazo” in WASHINGTON,

Do outro lado do balcão, o secretário do Tesouro norte-americano James Baker III, no encontro com os senadores brasileiros em Washington, foi taxativo: “o Brasil tem agora que recuperar a confiança da comunidade financeira e mostrar que está disposto a ‘*play by the rules*’ [em português, jogar pelas regras]”.¹⁶³ Isso significava, segundo o secretário, “elaborar um programa econômico convincente, restabelecer o entendimento com o FMI [a despeito do prejuízo político interno] e reiniciar o entendimento com os bancos privados o quanto antes”¹⁶⁴. A mesma versão é relatada no documento que consolida as informações apuradas no âmbito da CPI da dívida externa, na qual usam-se os telegramas enviados por Marcílio a Brasília quase *ipsis litteris*¹⁶⁵. Baker chega a aventar alguma flexibilização das regras impostas pelo FMI, no plenário da reunião anual de 1987 do Fundo, na capital norte-americana, com ajustamentos mais longos e prorrogação dos programas de *stand-by*. Naquele momento, analisou Paulo Sotero, correspondente da *Gazeta Mercantil* em Washington, “o FMI recebe de volta destes países [devedores], em pagamento de empréstimos feitos no período 1982-1984, mais do que lhes empresta, tendo-se transformado, na prática, em parte do problema”.¹⁶⁶ A proposta ainda incluía mudanças na avaliação das economias, prevendo menor necessidade de vinculação dos desembolsos dos bancos aos do FMI, “alusão que parece ter sido incluída para facilitar entendimento entre o Brasil e seus credores privados”.¹⁶⁷

Entre o final de setembro e o começo de outubro de 1987, estavam novamente nos Estados Unidos Bracher, como negociador da dívida, o embaixador Ricupero e Fernando Milliet, presidente do Banco Central. Os representantes tentavam um acordo que permitisse prescindir do entendimento formal com o FMI e remeter uma cifra menor de poupança interna a fim de não sufocar o desenvolvimento interno.¹⁶⁸ Na reunião dos bancos credores, em Nova York, a resposta dos credores não foi positiva: o enviado da *Gazeta* relatava que Willard Butcher, à frente do Chase Manhattan, “não via como séria” a proposta brasileira de negociação. Já o presidente do Citibank, John Reed, deixava no ar a possibilidade de um arranjo interino, que permitisse retomar ao menos

Embaixada do Brasil em. Telegrama 2256, microfilme 2569, 2 de julho de 1987. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

¹⁶³ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 2258, microfilme 2569, 2 de julho de 1987. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE Brasília.

¹⁶⁴ A sugestão dele, à época, era de abordar os bancos com um ‘*menu approach*’, cardápio com opções de conversão de dívida em investimento, algum tipo de bônus de investimento e de *exit bond*.

¹⁶⁵ BRASIL. Relatório final da CPI da Dívida Externa. Comissão Especial do Senado Federal para a Dívida Externa, Brasília. Agosto de 1989, p. 58. Disponível em <<http://www.senado.gov.br/atividade/materia/getPDF.asp?t=56921&tp=1>>. Acesso em 3 de maio de 2018.

¹⁶⁶ GM, 1 de outubro de 1987, “O novo Plano Baker”. Paulo Sotero, de Washington, pp. 1 e 21. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 069. HMA, SP.

¹⁶⁷ GM, 1 de outubro de 1987, “O novo Plano Baker”. Paulo Sotero, de Washington, pp. 1 e 21. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 069. HMA, SP.

¹⁶⁸ GM, 10 a 12 de outubro de 1987, “Opções pra a dívida”, Celso Pinto, de Washington, pp. 1 e 18. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 069. HMA, SP.

parte do pagamento dos juros. Para os bancos, porém, era fundamental que o ônus da concessão de “dinheiro novo” fosse dividido com as agências governamentais e organizações multilaterais¹⁶⁹. Estavam dispostos a aceitar um cardápio de opções (*menu approach*, no jargão) composto de conversão de dívida em investimento e *exit bonds*, ou a troca da dívida por títulos “de saída”, de forma voluntária e na preferência de cada banco. Tudo em valores de mercado, descartando assim uma eventual desvalorização dessas dívidas, e com taxas acima da Libor. Em troca, os credores exigiam um *token payment*, pagamento de um valor simbólico de parcela dos juros, solicitação que eventualmente seria atendida no acordo interino.¹⁷⁰

Em uma conversa privada, o embaixador dos EUA no Brasil Harry Shlaudeman sugeriu ao diplomata Thompson Flores, subsecretário-geral de assuntos econômicos e comerciais do MRE, que o Brasil deveria pagar pelo menos US\$ 300 a 400 milhões de forma “simbólica” aos bancos credores para evitar a inscrição dos créditos como *value impaired*.¹⁷¹ “Tal classificação [...] provocaria o colapso de forma praticamente irreversível da credibilidade do Brasil” não só nos EUA e não apenas em aspectos econômicos, mas políticos, impactando as relações com os EUA e com os membros do Clube. “It would be a complete disaster [seria um completo desastre]” afirmou Shlaudeman. Para ele, o Brasil deveria “ganhar tempo” até o primeiro trimestre de 1988, uma vez que até lá, “novas fórmulas e soluções” poderiam surgir para endereçar a questão da dívida. O comentário foi classificado como “surpreendente” por Marcílio, já que “o Departamento do Tesouro e o Fed têm insistido reiteradas vezes na necessidade de início concreto das negociações e da realização de algum tipo de entendimento no menor prazo possível”.¹⁷²

De acordo com o ex-ministro da Fazenda Bresser Pereira, Baker acena para um aceite da securitização proposta pelo Brasil em um encontro nos EUA, e o brasileiro chega a “saudar o fato de tanto o secretário do Tesouro norte-americano, quanto o presidente do Banco Mundial e o diretor-gerente do FMI terem-se referido positivamente à hipótese. [...] Ficou mais claro, segundo o ministro, que as ideias brasileiras eram factíveis e não revolucionárias”.¹⁷³ Em uma segunda conversa, dessa vez na presença dos dois “assessores fundamentais” de Baker, David Mulford e

¹⁶⁹ GM, 10 a 12 de outubro de 1987, “Opções pra a dívida”, Celso Pinto, de Washington, pp. 1 e 18. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 069. HMA, SP.

¹⁷⁰ GM, 10 a 12 de outubro de 1987, “Opções pra a dívida”, Celso Pinto, de Washington, pp. 1 e 18. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 069. HMA, SP.

¹⁷¹ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 2047, caixa 34 - ultrassecretos, 8 de setembro de 1987. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

¹⁷² WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 3019, caixa 34 - ultrassecretos, 8 de setembro de 1987. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

¹⁷³ GM, 1 de outubro de 1987, “Amanhã, novo encontro; para Chase, proposta do Brasil ‘não é séria’”. Celso Pinto, de Washington, p. 21. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 069. HMA, SP.

Charles Dallara, fortes opositores à securitização e à desvinculação de acordo com o FMI, “Baker manteve o acordo que fizera comigo pessoalmente. E perguntou quem falaria com a imprensa” (Bresser-Pereira, 2010, p. 55). Conta o ex-ministro que antecipou aos repórteres o entendimento com os americanos e foi almoçar, para no dia seguinte saber que os norte-americanos haviam divulgado nota afirmando que a proposta não seria nem ao menos negociada. A entrevista, que acontece em 8 de setembro de 1987, é relatada por Marcílio em telegrama a Brasília: a securitização, avisou Baker, seria um “*non-starter* que os EUA não apoiariam e se oporiam ativamente”, já que “um desconto não voluntário é equivalente a *default*”.¹⁷⁴

A declaração prematura de Bresser foi vista com péssimos olhos pelos banqueiros. Um deles chega a dizer à *Gazeta Mercantil* que “se Bresser distribuir o documento [com a proposta dos bancos ao Brasil] à imprensa, como fez com a proposta brasileira [a Baker], é porque não quer negociar seriamente”.¹⁷⁵ Sem a colaboração dos governos dos países credores, relata o ex-presidente do BC Fernando Milliet, colega de Bresser desde os tempos em que trabalharam juntos no Banespa, no início dos anos 1980, era impossível conciliar os interesses de dezenas de bancos que, em um “espírito de manada” (2019e, p. 52), não aceitavam nenhuma proposta nova para solucionar o problema do endividamento. Um eventual desconto na dívida parecia ainda menos provável. “Para fins externos, eram muito rigorosos. O Baker afirmava: ‘I will not bail out the banks!’ [‘eu não vou socorrer os bancos’], mas conduzia as coisas de forma a proteger seus bancos, sim. A regulamentação que regia os bancos também precisava se adaptar a uma situação nova, mas tudo isso era demorado”. Na avaliação de Milliet, as renegociações eram quase um “faz de conta”, “sempre mais rigorosos do que o devedor conseguiria pagar, e que as tornava uma situação quase permanente” (Banco Central, 2019e, p. 50). O contexto também havia mudado: agora, os Estados Unidos, com elevado déficit público, requeriam um maior fluxo de financiamento, antes deslocado aos países em desenvolvimento. Essa necessidade forçava as economias emergentes a “reduzir seu endividamento em uma proporção que não previam e que as estava levando à recessão e a uma séria crise de liquidez ou mesmo de solvência” (Banco Central, 2019e, p. 50).

O debate sobre o desconto na dívida não estava restrito às negociações de governos com bancos. Acadêmicos e formadores de opinião já se questionavam se o modelo vigente, sem

¹⁷⁴ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 3002, caixa 2569, 9 de setembro de 1987. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

¹⁷⁵ GM, 2 de outubro de 1987, “Credores avaliam hoje proposta do Brasil”, de Paulo Sotero, de Washington, p. 15. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 069. HMA, SP.

apresentar resultados a contento, havia se tornado mais uma forma de empurrar o problema com a barriga do que dar uma solução efetiva para a crise, que bem ou mal já se arrastava havia cinco anos, sem desfecho. Em um almoço dos senadores brasileiros com banqueiros e acadêmicos, evidenciam-se as diferentes abordagens desses atores em relação ao problema da dívida e como resolvê-lo no curto-médio prazo. São exemplos as opiniões dos dois banqueiros de instituições de menor porte, com baixa exposição ao Brasil.¹⁷⁶ Richard Thomas, então presidente do First National Bank of Chicago, dizia que “seu banco, embora espere que a dívida venha a ser integralmente paga, está disposto a discutir com os devedores diferentes modalidades de alívio”, enquanto Charles Coltman, vice-presidente do Philadelphia National Bank, opinava que “o fornecimento compulsório de novos empréstimos [...] apenas eleva o estoque de dívida e o volume dos juros. Por isso, o Philadelphia National tem defendido a tese de que uma parte dos juros deve ser restituída aos devedores”. Rudiger Dornbusch, professor do MIT (Instituto de Tecnologia de Massachusetts), via a manutenção do modelo vigente de pagamento do serviço da dívida como “pouco viável”, já que trazia consigo maior inflação e menor investimento.¹⁷⁷ Para o economista, o aumento das provisões por parte dos bancos retiraria “a dívida velha do centro das atenções” e permitiria novas abordagens para a resolução do problema.¹⁷⁸ Na mesma linha ia Jeffrey Sachs, professor de Harvard e assessor da Bolívia em assuntos da dívida, que “insistiu na tese de o Brasil, como estratégia negociadora, manter por um tempo longo a suspensão do pagamento dos juros. [...] Se o Brasil vier a seguir uma linha moderada nas negociações e se dispuser a retomar o pagamento dos juros aos bancos, poderá pôr a perder os ganhos alcançados com a moratória. A seu ver, a moratória brasileira mudou o quadro negociador da dívida dos países em desenvolvimento e está na base da decisão dos bancos em aumentar as reservas. [...] Todos, exceto Baker, acreditam hoje na necessidade de uma solução inovadora para a dívida, que leve em consideração o valor dos créditos no mercado secundário. Uma mudança na posição brasileira colocaria em questão estes progressos”.¹⁷⁹

Não significa, porém, que a visão pró-desconto era consensual. No mesmo almoço, Robert Solomon, representando a Brookings Institution, um dos mais influentes *think tanks* norte-americanos, via como alternativa continuar o processo de endividamento, “que o Brasil tinha

¹⁷⁶ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 2311, caixa 2569, 7 de julho de 1987. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

¹⁷⁷ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 2311, caixa 2569, 7 de julho de 1987. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

¹⁷⁸ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 2311, caixa 2569, 7 de julho de 1987. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

¹⁷⁹ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 2311, caixa 2569, 7 de julho de 1987. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

condições de suportar, tendo em vista o bom desempenho de sua balança comercial”, ou uma possível abertura do mercado de capitais a investidores de fora.¹⁸⁰ Os economistas Fred Bergsten, John Williamson e William Cline, do Instituto para a Economia Internacional, propunham “a volta a uma linha mais ortodoxa na negociação com a comunidade financeira” via reaproximação com o FMI, já que “a economia brasileira tem condições de superar as dificuldades atuais e continuar a gerar os excedentes comerciais para o pagamento da dívida”.¹⁸¹ Otimista, o embaixador Marcílio conta em telegrama que houve “clima de grande cordialidade em que transcorreram as entrevistas da missão brasileira, as reiteradas manifestações de boa vontade em relação ao Brasil e a crença generalizada de que as próximas negociações, ainda que possam ser difíceis em alguns momentos, são viáveis e constituem passo importante para a normalização a prazo mais longo das relações do Brasil com a comunidade financeira”.¹⁸² Na visão do embaixador, seria exigida então uma maior contrapartida, não apenas na forma de condicionalidades e monitoramento fiscal e monetário, mas em questões como cooperação ao tráfico de drogas e preservação dos ecossistemas de floresta. “Defendi que não se deveria sobrecarregar a concessão de recursos financeiros com condicionalidades excessivas, sobretudo aquelas alheias ao seu contorno econômico-financeiro”.¹⁸³

Naquele momento, tanto o Brasil quanto os bancos tinham pressa para retomar o pagamento dos juros, mesmo que de forma interina, uma vez que os créditos não pagos pelo Brasil poderiam ser rebaixados pelo Icerc (Interagency Country Exposure Review) a qualquer momento a partir de 26 de outubro. Nesse caso, os bancos teriam de garantir provisões de 10% do seu portfólio no país devedor que causasse o problema. A eventual classificação desses créditos como *value impaired*, explicou o embaixador Marcílio, dependia “do preenchimento cumulativo dos seguintes fatores: falta de pagamento de juros por prazo superior a seis meses, descumprimento de programa com o FMI, inexistência de diálogo com o Fundo, ausência de processo negociado com os bancos em andamento, deterioração de desempenho da economia, que comprometa a capacidade de retomar os pagamentos do serviço da dívida. Embora a suspensão do pagamento de juros seja o critério mais objetivo, e, portanto, de maior peso, nas presentes condições isso não

¹⁸⁰ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 2311, caixa 2569, 7 de julho de 1987. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

¹⁸¹ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 2311, caixa 2569, 7 de julho de 1987. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

¹⁸² WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 2349, caixa 2569, 9 de julho de 1987. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

¹⁸³ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 2883, microfilme 2678, 4 de outubro de 1988. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

significa necessariamente a reclassificação do Brasil”.¹⁸⁴ Para o embaixador, a Icerc (Interagency Country Exposure Review) “pode atuar com margem de subjetividade” também em reação a uma “percepção sobre a atitude confrontacionista ou construtiva do país devedor”. O secretário assistente do Tesouro norte-americano David Mulford teria dito ao embaixador que os órgãos [de controle bancário dos EUA] poderiam ser “sensitized”, ou “sensibilizados”, para a questão.

O que se apreende é que o critério para rebaixamento tinha muito pouco de objetivo. Mas a morosidade no encaminhamento do problema gerou perdas: no começo de outubro, alguns bancos japoneses chegam a remarcar seus créditos como não-produtivos. Na edição do dia 15 do mesmo mês, a *Gazeta* informava US\$ 1,083 bilhão em perdas no terceiro trimestre para o Chemical New York. Boa parte do prejuízo advinha das provisões de US\$ 1,1 bilhão sobre empréstimos a países com problemas de pagamento.¹⁸⁵ Apesar de os bancos terem diminuído sua exposição ao Brasil – e aos países em desenvolvimento ao longo dos anos 1980 – é útil observar um comparativo do início e do fim da década, como na tabela abaixo.

Tabela 19 - Dívida externa por categoria de credores

Discriminação	1982		1989	
	US\$ milhões	%	US\$ milhões	%
Agências governamentais*	4.160	5,0	18.324	15,9
Organismos multilaterais	4.391	5,3	13.953	12,1
Bancos comerciais*	66.468	79,9	75.126	65,3
Outros	8.186	9,8	7.693	6,7
Dívida externa total	83.205	100,0	115.096	100,0

Fontes: Banco Central do Brasil e Meyer, *As negociações da dívida externa brasileira no âmbito do Clube de Paris* in Belluzzo e Batista Júnior (1992), p. 52

*A categoria “agências governamentais” é composta apenas por dívida direta com estas instituições, ao passo que em 1989 também compreende dívidas a vencer com compradores e fornecedores antes da *cut off date* garantida pelas agências. Em 1982, estas estão contabilizadas sob a rubrica de bancos comerciais.

¹⁸⁴ WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 3019, caixa 34 - ultrassecretos, 11 de setembro de 1987. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

¹⁸⁵ GM, 15 de outubro de 1987, “Chemical New York perde US\$ 1,083 bilhão em nove meses”, nota da AFP e Dow Jones, p. 21. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 069. HMA, SP.

Para resolver o impasse, no final de outubro o Brasil propõe depositar um pagamento simbólico equivalente a um mês de juros, ou US\$ 480 milhões. Em troca, os bancos ofereceriam em contrapartida dois terços desse valor, ou US\$ 960 milhões, em novos depósitos.¹⁸⁶ Houve resistência dos japoneses e dos europeus, que julgavam mais vantajoso capitalizar os juros não pagos em vez de efetuar um novo depósito.¹⁸⁷ Os bancos (que, afinal, venceriam a queda de braço), queriam pelo menos um terço dos juros atrasados desde 20 de fevereiro. O Brasil, neste caso, pagaria US\$ 1,5 bilhão para receber US\$ 3 bilhões dos bancos – mas o valor não poderia ser usado para pagar os juros referentes a 1988. As instituições que tomassem parte no empréstimo-ponte receberiam “comissão de incentivo” de 0,125%, cujo limite de pagamento era 26 de novembro.¹⁸⁸ Como não havia dinheiro para pagar os valores devidos no primeiro semestre de 1988, criava-se um impasse, porque o Brasil não conseguiria suspender permanentemente a moratória.¹⁸⁹

Em 6 de novembro, anuncia-se nos jornais que o acordo estava em vias de ser fechado, sob intensa pressão dos norte-americanos, pelos brasileiros que chefiavam a missão nos EUA, Fernão Bracher, na condição de assessor especial, e Antônio de Pádua Seixas, diretor de Dívida Externa no Banco Central.¹⁹⁰ Os enviados estavam nos Estados Unidos desde 14 de outubro. A novela “está ficando comprida demais e, pelo meu gosto, está na hora de resolver”, disse Milliet à *Gazeta Mercantil*.¹⁹¹ Para formalizar o acordo, seria necessário notificar 750 credores de um acordo “de caráter precário, propositalmente vago em diversos de seus aspectos mais controversos e ainda não resolvidos e que, a despeito dessas limitações, terá de ser vendido aos grandes bancos – e à classe política brasileira – antes de produzir seu efeito mais imediato: a suspensão da moratória decretada pelo presidente José Sarney, em fevereiro passado”.¹⁹² O acordo é firmado por dois telex, um do comitê de bancos credores, e outro do governo brasileiro. “Os telex são semelhantes,

¹⁸⁶ GM, 28 de outubro de 1987, “Presidente do BC revela bases do acordo”, de Maria Clara R. M. do Prado, de São Paulo, p. 15. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 069. HMA, SP.

¹⁸⁷ GM, 2 e 3 novembro de 1987, “Um pré-acordo para satisfazer os bancos norte-americanos”, de Paulo Sotero, de Nova York, p. 23. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 069. HMA, SP.

¹⁸⁸ GM, 12 de novembro de 1987. “A dívida não é rebaixada”, de Paulo Sotero, de São Paulo, capa e p. 21. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 069. HMA, SP.

¹⁸⁹ GM, 2 e 3 novembro de 1987, “Um pré-acordo para satisfazer os bancos norte-americanos”, de Paulo Sotero, de Nova York, p. 23. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 069. HMA, SP.

¹⁹⁰ GM, 6 de novembro de 1987, “Acordo está fechado, diz Washington”, de Paulo Sotero, de Washington, “Governo dos EUA pressiona para fechamento imediato do acordo”, de Paulo Sotero, de Washington, e “Governo orienta missão para que volte ao Brasil com ou sem acordo assinado”, de Cláudia Safatle, de Brasília, pp. 1 e 14. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 069. HMA, SP.

¹⁹¹ GM, 6 de novembro de 1987, “Esta novela está ficando comprida demais e está na hora de resolver”, de Maria Clara R. M. do Prado, de Brasília, p. 14. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 069. HMA, SP.

¹⁹² GM, 7 e 9 de novembro de 1987, “Os próximos passos do acerto externo”, de Paulo Sotero, de Nova York, pp. 1 e 18. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 069. HMA, SP.

mas no nosso telex foi omitida a necessidade de um acordo com o Fundo, e por isto ficamos desvinculados. Foi tudo fechado na base do quem cala, consente”, explicou Bresser em coletiva à imprensa.¹⁹³ Ao público interno, Bresser assegurou que não se tratava do fim da moratória, uma vez que não estava negociada a retomada do pagamento de juros referentes ao primeiro semestre de 1988. Os banqueiros discordavam, sobretudo à luz do trecho do telex onde se lia que o Brasil se comprometia a “expandir sua cooperação com as agências governamentais, instituições financeiras multilaterais, junto com a comunidade financeira internacional, como forma de assegurar o financiamento externo para seu crescimento econômico”.¹⁹⁴

A análise dos banqueiros consultados pela reportagem era a de que o Brasil estava, sim, derrubando a moratória, mas mantinham a versão de que não se tratava do fim da suspensão para não provocar os peemedebistas contrários à composição com bancos e organismos multilaterais.¹⁹⁵ O próprio Ulysses Guimarães só soube do acordo por meio de um despacho de agência de notícias, levado a ele pelo deputado Hélio Duque, do PMDB paranaense, que o recebeu de jornalistas. “‘O senhor sabe sobre o acordo?’, indagou um repórter. ‘Não, não sei. Não fui informado’, disse, encerrando a conversa”, relatou a *Gazeta*.¹⁹⁶ Na semana seguinte, chega no Brasil uma missão do FMI, acompanhada pelo diretor de Brasil do Fundo, Alexandre Kafka, em tese apenas para reavaliar os dados sobre a economia do país.¹⁹⁷ Com um parecer favorável da equipe, seriam estipuladas as condições para o empréstimo-ponte de US\$ 3 bilhões afinal concluído em 15 de dezembro daquele ano, três dias antes de Bresser entregar sua carta de demissão ao presidente.

Em 12 de novembro, vem o esperado anúncio de que os créditos brasileiros não foram alterados pelo Icerc (Interagency Country Exposure Risk Committee) para *value impaired*, e permaneceriam com a ainda pouco lisonjeira classificação de *substandard*, garantida com a moratória de 20 de fevereiro.¹⁹⁸ O comitê se reunia a cada três meses, em média. No dia 19, chega a equipe do comitê de bancos credores e, no dia 23, a missão do FMI, no âmbito do Artigo IV,

¹⁹³ GM, 7 e 9 de novembro de 1987, “Para Bresser, não é o fim da moratória”, de Fernando Canzian, de São Paulo, pp. 1 e 18. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 069. HMA, SP.

¹⁹⁴ GM, 7 e 9 de novembro de 1987, “Os próximos passos do acerto externo”, de Paulo Sotero, de Nova York, pp. 1 e 18. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 069. HMA, SP.

¹⁹⁵ GM, 7 e 9 de novembro de 1987, “Os próximos passos do acerto externo”, de Paulo Sotero, de Nova York, pp. 1 e 18. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 069. HMA, SP.

¹⁹⁶ GM, 7 e 9 de novembro de 1987, “Ulysses soube do acerto com bancos à tarde, através das agências noticiosas”, de Zandoni Antunes, de Brasília, p. 19. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 069. HMA, SP.

¹⁹⁷ Depois que a equipe já está no Brasil, noticia-se que, de fato, a missão tinha caráter de negociação e a meta era assinar um acordo até janeiro, junto com o acerto dos bancos comerciais in GM, 14 e 16 de novembro de 1987. “Começa a negociação com o FMI”, de Cláudia Safatle, de Brasília, pp. 1 e 21. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 069. HMA, SP.

¹⁹⁸ GM, 12 de novembro de 1987. “A dívida não é rebaixada”, de Paulo Sotero, de São Paulo, capa e p. 21. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 069. HMA, SP.

para acompanhamento do programa macroeconômico brasileiro. No dia 27, Sarney e Bresser vão a Acapulco, no México, participar da maior cúpula latino-americana dos últimos 20 anos, com mandatários de México, Argentina, Panamá, Colômbia, Uruguai e Peru. No dia 15 de dezembro, três dias antes da saída de Bresser, finalmente é firmado “sem cerimônia formal” o IFA (*Interim Financing Agreement*), acordo interino.¹⁹⁹ Após semanas de negociações, reuniram-se 114 bancos de grande porte para um empréstimo-ponte de US\$ 3 bilhões de três parcelas para pagar os juros atrasados a partir do dia da moratória – um total de US\$ 4,5 bilhões.²⁰⁰ A diferença de US\$ 1,5 bilhão foi paga com reservas brasileiras (Cerqueira, 1997, p. 46). Nos dias 30 de dezembro e 11 de janeiro, o Brasil sacou no Banco de Compensações Internacionais US\$ 500 milhões, enquanto os bancos enviavam US\$ 1 bilhão para pagar juros de outubro a dezembro.²⁰¹ Dos 85 maiores credores, cinco recusavam-se a aderir ao acordo: KFTCIC, Sociedade Financeira Europeia, Saudi International, Krediet Bank, da Bélgica, e Banco Exterior, da Espanha.²⁰² O contrato começa a ser assinado no dia 15, e o comitê assessor intensificou pressões nestes bancos até a antevéspera do Natal, quando o entendimento é finalizado. Do lado dos bancos, 1987 se encerrava com o Bank of Boston optando pelo cancelamento (no jargão, *write-off*), de US\$ 200 milhões de sua carteira de empréstimos a países em desenvolvimento – que chegava a US\$ 1 bilhão.²⁰³ Também aumentariam suas provisões em US\$ 200 milhões. Já o Midland enfrentava protestos públicos e acusações de fraude contábil após tentar mudar as provisões de £916 milhões (à época, US\$ 1,65 bilhão) feitas contra devedores duvidosos na América Latina da rubrica de lucros e perdas para “item extraordinário” em seus balanços.²⁰⁴

¹⁹⁹ GM, 15 de dezembro de 1987. “Sem cerimônia formal Brasil e credores assinam acordo”, de Paulo Sotero, de Washington, p. 19. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 070. HMA, SP.

²⁰⁰ Relatou a *Gazeta Mercantil* que James Baker III, secretário do Tesouro dos EUA, intercedeu pessoalmente junto a governos europeus e do Japão para que seus bancos tomassem parte no empréstimo. Em troca, exigiu de Bresser que não inventasse mais nenhuma fórmula não tradicional para endereçar o problema da dívida. In GM, 12 de novembro de 1987. “A dívida não é rebaixada”, de Paulo Sotero, de São Paulo, capa e p. 21. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 069. HMA, SP.

²⁰¹ “O governo brasileiro estava disposto a fazer concessões e virar a página da negociação. [...] Sugeri que fizéssemos um *token payment*. *Token* é uma moeda de pequeno valor. Quando um país está em moratória e realiza um *token payment* sinaliza que está disposto a resolver o problema, mas ainda não tem condições de fazê-lo por completo. Esse pagamento, de valor pouco expressivo, é considerado um gesto de boa vontade durante a negociação. Um sinal de que se tem interesse em prosseguir. [...] Soube depois pelo [Antônio Pádua de] Seixas, que era o diretor da Dívida Externa do Banco Central, que depois desse *token payment* não havia ocorrido mais nenhuma ameaça por parte dos negociadores” in BANCO CENTRAL DO BRASIL. Depoimento de Fernando Milliet in “Coleção A História Contada do Banco Central do Brasil”, pp. 52-53, 2019e. Brasília, Banco Central do Brasil.

²⁰² WASHINGTON, Embaixada do Brasil em. Telegrama 4052, microfilme 2569, 17 de dezembro de 1987. Washington, EUA, para Ministério das Relações Exteriores, Brasília. Arquivo do MRE, Brasília.

²⁰³ GM, 16 de dezembro de 1987. “Bank of Boston absorve prejuízos”, de Paulo Sotero, de Washington, p. 14. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 070. HMA, SP.

²⁰⁴ GM, 16 de dezembro de 1987. “Bank of Boston absorve prejuízos”, de Paulo Sotero, de Washington, p. 14. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 070. HMA, SP.

Em Brasília, 1987 termina com a saída de Bresser Pereira do Ministério da Fazenda. No dia 18, o economista entrega sua carta de demissão ao Presidente Sarney, onde expõe seu diagnóstico da situação econômica brasileira, dependente de solução na questão do déficit público e da limitada capacidade de poupança, além da dívida externa, para diminuir a inflação e desenvolver o país.²⁰⁵ “O objetivo do conjunto de decretos e projetos de lei que lhe apresentei tinham um objetivo básico de redução de déficit público. [...] Não tendo sido possível a V. Excia. aprová-las de uma forma que mantivessem seu equilíbrio interno, não vejo mais condições de continuar conduzindo a pasta da Fazenda”, lia-se na correspondência, entregue em reunião.²⁰⁶ De acordo com a *Gazeta Mercantil*, a discordância entre ministro e presidente dava-se justamente por causa dos “inúmeros cortes que sofreu o ‘pacote’ fiscal apresentado por ele ao presidente, há dois dias”.²⁰⁷ Uma fonte teria dito ao jornal que, se Bresser entregasse o cargo, “o presidente responderá à carta com um lacônico ‘como pede’”.²⁰⁸

Enquanto isso, no México, em dezembro de 1987 é anunciado – e, embora a iniciativa não viria a ter êxito, sinalizava mudança de postura dos credores privados – que o Morgan Guaranty iria leiloar, com desconto, uma parcela da dívida soberana daquele país. O banco embolsaria a parcela desse deságio praticado no mercado secundário, no que Sandroni (2016, p. 464) definiu como a “falência do Plano Baker”, descrito no capítulo 2 deste trabalho, e que previa mais uma rodada do modo tradicional de tratamento da questão da dívida, com dinheiro novo, compressão das importações, condicionalidades do FMI e pagamento enquanto as reservas suportassem.

Na reunião do Conselho de Segurança Nacional que levantou formalmente a moratória, em 21 de setembro de 1988, Sarney alude a um descontentamento com a demora na condução do acerto com os bancos credores, onde afirma que “daí porque quando convidei o Ministro Bresser Pereira, a primeira coisa que lhe encarreguei foi que procurasse restabelecer e regularizar a situação do Brasil na área financeira internacional. Não vou analisar o que passou, vou apenas dizer que ao assumir, ao convidar o Ministro Mailson da Nóbrega eu repeti com maior ênfase esse ponto”.²⁰⁹ Entre os nomes considerados pelo governo estavam Camilo Calazans, à frente do Banco

²⁰⁵ BRESSER PEREIRA, L. C. Carta de demissão do Ministério da Fazenda, 18 de dezembro de 1987. Brasília. Acesso em 12 de dezembro de 2019. Disponível em: <<http://bresserpereira.sitepessoal.com/documento/574>>

²⁰⁶ À repórter Mariângela Hamu, da *Gazeta*, um interlocutor próximo ao presidente disse que “o pacote está do tamanho de um sabonete. Na banheira, pode até dissolver”. In GM, 18 de dezembro de 1987. “Sarney decide sorte de Bresser”, de Mariângela Hamu, de Brasília, p. 1. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 070. HMA, SP.

²⁰⁷ GM, 18 de dezembro de 1987. “Sarney decide sorte de Bresser”, de Mariângela Hamu, de Brasília, p. 1. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 070. HMA, SP.

²⁰⁸ GM, 18 de dezembro de 1987. “Sarney decide sorte de Bresser”, de Mariângela Hamu, de Brasília, p. 1. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 070. HMA, SP.

²⁰⁹ SNI, Ata da quinquagésima sexta sessão do Conselho de Segurança Nacional, 20 de fevereiro de 1987, p. 16. Código BR DFANBSB N8.0.ATA.9-6, p.44-54 ATA. Sistema SIAN, AN-RJ.

do Brasil, mas considerado “mão aberta”, o ex-ministro Olavo Setúbal, o economista Paulo Rabello de Castro e Afonso Pastore, ex-presidente do BC, que já havia sinalizado recusa a uma eventual proposta.²¹⁰ Assume o secretário-geral da Fazenda Mailson Ferreira da Nóbrega, primeiro como interino, durante o “período de reflexão e consultas que dificilmente será interrompido antes do *réveillon* para anúncio do nome que substituirá o economista Luiz Carlos Bresser Pereira”.²¹¹ Mailson, ministro que, ao contrário de Bresser, não foi sugestão do PMDB – fato classificado pela *Gazeta* como o “fim de um ciclo” iniciado com Funaro, de gestão peemedebista da economia – torna-se oficialmente o chefe da pasta da Fazenda em 6 de janeiro de 1988.²¹² Com o acordo de 23 de dezembro, abria-se o caminho para a normalização do pagamento dos juros atrasados.

A maior ênfase do presidente no pedido de restabelecer prontamente as relações do Brasil com a comunidade financeira internacional e a confirmação de Mailson da Nóbrega à frente da Fazenda iniciam uma fase muito mais pragmática no tratamento da situação brasileira junto aos credores. A moratória estava na prática levantada, uma vez que o Brasil, por meio do empréstimo-ponte de 23 de dezembro, voltaria a pagar os juros atrasados de 1987. Seria agora preciso negociar a retomada dos pagamentos de 1988, uma vez que até aquele momento não era claro se uma nova suspensão, referente ao primeiro mês do ano, seria imposta pelas circunstâncias. Além disso, faltava estabelecer um reescalonamento do principal dos últimos anos. Em fevereiro, viria outra reunião do Icerc, na qual os créditos brasileiros corriam novo risco de rebaixamento. Criava-se um cenário ruim para as duas partes: o Brasil ficaria impossibilitado de recorrer a novos financiamentos no exterior e os bancos teriam mais uma rodada de realização de prejuízos, seja constituindo novas reservas contra os maus pagadores ou pelos cancelamentos de parte da dívida, *write-offs* no jargão financeiro. Foram oito meses de negociações, segundo Mailson, que começaram depois da primeira reunião do ministro com o presidente no dia de sua confirmação no cargo, 6 de janeiro de 1988.²¹³ Ali, presidente e ministro esquadriham as principais diretrizes para a negociação, composta por quatro fases:²¹⁴

²¹⁰ GM, 19 de dezembro de 1987. “Livres das amarras do PMDB”, de Mariângela Hamu, de Brasília, p. 1. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 070. HMA, SP.

²¹¹ GM, 19 de dezembro de 1987. “Livres das amarras do PMDB”, de Mariângela Hamu, de Brasília, p. 1. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 070. HMA, SP.

²¹² GAZETA MERCANTIL, 19 de dezembro de 1987. “Livres das amarras do PMDB”, de Mariângela Hamu, de Brasília, p. 1. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 070. HMA, SP.

²¹³ SNI, Ata da quinquagésima sexta sessão do Conselho de Segurança Nacional, 20 de fevereiro de 1987, p. 7. Código BR DFANBSB N8.0.ATA.9-6, p.44-54 ATA. Sistema SIAN, AN-RJ.

²¹⁴ SNI, Ata da quinquagésima sexta sessão do Conselho de Segurança Nacional, 20 de fevereiro de 1987, pp. 7-8. Código BR DFANBSB N8.0.ATA.9-6, p.44-54 ATA. Sistema SIAN, AN-RJ.

“um acordo com os bancos, a partir da constatação de que a ausência desse acordo estava custando muito caro ao país. Nós pagávamos pela nossa dívida mais do que os nossos parceiros da América Latina. O Brasil era na América Latina o único país a não dispor de um acordo de longo prazo que previsse, além de um prazo longo de reescalonamento e de carência, uma redução dos juros sobre todo o estoque ou sobre quase todo o estoque da dívida. A segunda fase seria a retomada dos entendimentos com as instituições multilaterais, um acordo com o Fundo Monetário Internacional, a aceleração dos entendimentos com o Banco Mundial e o BID, enfim, a retomada do diálogo com essas instituições. O Brasil se apresentava como doador líquido de recursos às instituições multilaterais, isto é, pagava mais do que recebia, e no caso do Fundo Monetário Internacional, nós tínhamos o direito ao saque de aproximadamente um bilhão e meio de dólares e estávamos pagando amortizações. A terceira fase seria um acordo com o Clube de Paris, o reescalonamento da dívida com os nossos credores oficiais, agências governamentais dos países industrializados, incumbidas de financiamentos das importações brasileiras, especialmente de bens de capital, e o restabelecimento da cobertura de financiamento para ampliar o nível dessas importações necessárias à modernização do parque industrial brasileiro. A quarta fase seria a realização de esforços, a exploração de mecanismos para reduzir o peso da dívida, para viabilizar, paralelamente, a captação de recursos para o desenvolvimento econômico-social do país”.²¹⁵

No dia 9 de janeiro, relata Mailson, acontece o primeiro encontro de orientação para a equipe que negociaria com o *bank advisory committee*.²¹⁶ Os bancos pediam a retomada do pagamento dos juros de janeiro em diante, que entendiam estar pressuposto no acordo firmado no final do ano anterior. As provisões criadas pelos bancos para tapar os buracos de empréstimos não pagos sobretudo a Brasil e Equador haviam gerado prejuízos para Citibank (US\$ 1,138 bilhão), Manufacturers Hanover (US\$ 1,14 bilhão) e Chase Manhattan (US\$ 895 milhões). O Citi, maior credor privado da dívida brasileira, havia aumentado as provisões de US\$ 1,826 bilhão em 1986 para US\$ 4,41 bilhões no ano seguinte.²¹⁷ O governo norte-americano também pressionava o Brasil para que seus bancos recebessem com ameaças de rebaixamento dos créditos, já que ainda naquele mês haveria uma reunião adicional do Icerc para discutir a situação brasileira. A pressão pegou Mailson de surpresa, segundo a *Gazeta*: “uma explicação óbvia para a atitude dos credores

²¹⁵ SNI, Ata da quinquagésima sexta sessão do Conselho de Segurança Nacional, 20 de fevereiro de 1987, pp. 7-8. Código BR DFANBSB N8.0.ATA.9-6, p.44-54 ATA. Sistema SIAN, AN-RJ.

²¹⁶ SNI, Ata da quinquagésima sexta sessão do Conselho de Segurança Nacional, 20 de fevereiro de 1987, p. 7. Código BR DFANBSB N8.0.ATA.9-6, p.44-54 ATA. Sistema SIAN, AN-RJ.

²¹⁷ GM, 19 de dezembro de 1987. “Brasil dá prejuízo aos bancos”, p. 14. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 065. HMA, SP.

seria a sua tentativa de testar, de imediato, até onde a nova equipe está disposta a ceder em busca de um acordo”.²¹⁸

Não foi preciso puxar muito a corda para que o Brasil cedesse, sob ordens do próprio presidente. São retomados sem exigências do governo brasileiro os pagamentos de cerca de 40% dos juros referentes a janeiro de 1988, com US\$ 350 milhões de caixa das reservas, após acordo preliminar anunciado em 29 de fevereiro e fechado nos termos propostos pelo comitê.²¹⁹ A própria Comissão da CPI manifesta “surpresa” com a decisão, cuja negociação foi “cercada de sigilo”, já que os senadores tinham “a palavra recente do Ministério da Fazenda de que não haveria mudança substantiva na linha de atuação do governo” e o acordo com os bancos se deu “dentro de critérios que não nos foram comunicados”.²²⁰ Segundo o ministro Mailson os bancos haviam feito uma contraproposta para acelerar os entendimentos, com substanciais alterações ante a solicitação brasileira, ainda durante a gestão Bresser, contemplando os seguintes fatores: a equipe brasileira, ainda sob a batuta de Bracher, havia projetado uma necessidade de financiamento de US\$ 11 bilhões, no cenário mais pessimista, com crescimento de 6,2% e superávit comercial entre US\$ 9 bilhões e US\$ 10 bilhões. A contraproposta dos bancos consistia em US\$ 7 bilhões de *new money*, negociação apenas para os anos de 1987 e 1988, sem 1989, além de spread de 0,875% ao ano (ante 0,8125%), mais prazo de financiamento de 20 anos, em vez de 25. O FMI voltaria à cena: não apenas seria necessário formar acordo para acessar crédito *stand-by* (a ser concluído entre março e junho) como os desembolsos da instituição estariam vinculados aos dos bancos. Não há menção à securitização, às condicionantes para que o pagamento fosse feito em linha com as capacidades brasileiras, o refinanciamento ou a diminuição dos juros (o chamado *carve-out*), mas havia mais algumas mudanças: US\$ 5,8 bilhões de dinheiro novo, comissão de 0,375% e US\$ 600 milhões adicionais em financiamentos de curto prazo. No mesmo dia é anunciada a retomada das conversas

²¹⁸ GM, 11 de janeiro de 1988, “EUA pode reclassificar o Brasil”, de Celso Pinto, de Brasília, pp. 1 e 15. Andar 6º fundo, Estante 06, Caixa 071. HMA, SP.

²¹⁹ BRASIL. Relatório final da CPI da Dívida Externa. Comissão Especial do Senado Federal para a Dívida Externa, Brasília. Agosto de 1989, p. 107. Acesso em 3 de maio de 2018. Disponível em: <<http://www.senado.gov.br/atividade/materia/getPDF.asp?t=56921&tp=1>>.

²²⁰ BRASIL. Relatório final da CPI da Dívida Externa. Comissão Especial do Senado Federal para a Dívida Externa, Brasília. Agosto de 1989, pp. 107-108. Acesso em 3 de maio de 2018. Disponível em: <<http://www.senado.gov.br/atividade/materia/getPDF.asp?t=56921&tp=1>>.

com o FMI, sem as quais não haveria dinheiro.²²¹ De toda forma, o Brasil custearia os pagamentos do primeiro semestre de 1988 raspando o que havia restado das reservas.²²²

Um novo acordo com o Clube de Paris é assinado em 29 de julho de 1988, na esteira dos entendimentos com os bancos comerciais (efetivamente consolidado, e suspendendo de forma definitiva a moratória, em 22 de setembro) e com o Fundo Monetário, num refinanciamento de US\$ 4,8 bilhões. Foi o maior acordo celebrado com o Clube até então, segundo Meyer (1992, p. 61), muito pela constatação, àquele momento cada vez mais cristalizada, de que os devedores não conseguiriam refinar-se de forma voluntária – seria preciso, portanto, aprofundar eventuais alívios, condizentes com a capacidade de pagamento destes países. O fato de que o Brasil não conseguiu embutir neste acordo os juros de dívida e vencimentos de principal daquilo que já havia sido reescalado seria, para Meyer (1992, p. 62), derivado da “mudança de postura do Ministério da Fazenda em 1988. Acreditava-se, então, que a rápida normalização das relações com a comunidade financeira internacional facilitaria a obtenção de novos financiamentos de fontes tradicionais de crédito”. Importante não negligenciar o fato de que a decisão por uma moratória unilateral exerce influência sobre a expectativa dos credores de receber, a contento e nos prazos programados, os valores devidos. Havendo uma moratória unilateral, dificilmente os credores retomarão o fluxo de créditos logo após a conclusão de um acordo, conforme demonstrado a respeito do entendimento com o Clube de Paris em janeiro de 1987. A restauração de uma confiança entre as partes leva tempo, o que precisa ser contabilizado de alguma forma na tomada de decisão pela ruptura, ainda que temporária.

No mesmo mês sai a aprovação do programa econômico brasileiro pelo FMI, sem regalias nem tratamento diferenciado para o Brasil, mesmo este sendo o maior devedor do mundo. O esquema teria prazo de um ano e meio e sistema de metas a serem cumpridas, sem as quais os valores do financiamento não seriam liberados.²²³ O Brasil pressiona para que não houvesse o vínculo automático do cumprimento das metas e liberação de recursos, uma vez que, segundo a

²²¹ BRASIL. Relatório final da CPI da Dívida Externa. Comissão Especial do Senado Federal para a Dívida Externa, Brasília. Agosto de 1989, pp. 109-110. Acesso em 3 de maio de 2018. Disponível em <<http://www.senado.gov.br/atividade/materia/getPDF.asp?t=56921&tp=1>>.

²²² “Naquele período, estávamos com os recursos que tínhamos para gerir a nossa economia depositados no Bank of International Settlements (BIS) – uma espécie de banco central dos bancos centrais. Foi uma estratégia de quando decretaram a moratória, pois os credores não conseguiriam acessá-los no BIS. Percebi então que, além de reterem nossos recursos, eles os remuneravam a uma taxa abaixo da taxa Libor [London Interbank Offered Rate]. Estive lá com o diretor da Área Externa, Arnim Lore, e negociamos o aumento da taxa de remuneração – recebíamos Libor menos algum percentual e passamos a receber Libor acrescido de algum percentual” in BANCO CENTRAL DO BRASIL. Depoimento de Elmo Camões in “Coleção A História Contada do Banco Central do Brasil”, p. 39. 2019h. Brasília, Banco Central do Brasil.

²²³ GM, 17 de maio de 1988. “Limites do acordo com o Fundo”, de Maria Clara R. M. do Prado, de Brasília, pp. 1 e 15. Andar 6º fundo, Estante 07, Caixa 074. HMA, SP.

Gazeta Mercantil referindo-se à orientação de Mailson à equipe de negociadores: “a experiência passada, lembra o ministro, condena um vínculo automático: em 1984, o não cumprimento de uma das metas do acordo com o FMI levou os bancos a suspender o financiamento ao Brasil, colocando-o na rota que conduziu à moratória”.²²⁴ O Brasil também negociava para que as reservas brasileiras não fossem penhoradas em caso de calote.²²⁵ A missão esteve no país em maio de 1988 para elaborar mais um memorando técnico considerando os indicadores de déficit público (nominal, definido pelo Brasil em 4% do PIB), agregados monetários, crédito interno líquido e reservas internacionais líquidas (estimadas em US\$ 4,43 bilhões em conceito caixa), mais necessidade de financiamento para aquele ano.

O ciclo de negociações do Brasil com os bancos credores termina em 22 de junho de 1988, no qual é acordado que a dívida de médio e longo prazo de vencimento entre 1987 e 1993, totalizando US\$ 63,6 bilhões, seria reescalada em 20 anos, com oito de carência e spread de 0,8125% sobre a Libor. A equipe negociadora conseguiu três importantes vantagens: um acordo com cláusula de salvaguarda diante de contratempos internos e/ou externos, por exemplo queda nas exportações ou altas de juros no exterior, que comprometam a possibilidade de pagamento, além da ausência de penhora das reservas por parte dos credores e a securitização via bônus de saída como parte do cardápio de opções. “O mais amplo e inovador de todos os ‘pacotes’ desde que a crise da dívida começou, em agosto de 1982”, comemorava William Rhodes, do Citi, que chefiava o comitê de bancos credores.²²⁶ Na 56ª reunião do Conselho de Segurança Nacional, em 21 de setembro, Mailson anunciava aos ministros presentes: “é o maior prazo já conseguido por um país do terceiro mundo. O maior prazo antes do acordo brasileiro, teria sido o mexicano, de dezenove anos com sete de carência. Recursos novos de US\$ 5,2 bilhões de médio prazo com doze anos, cinco de carência, nenhum país obteve mais do que isso. Argentina e México conseguiram condições idênticas, iguais”.²²⁷ O Brasil “fechou o melhor acordo que podia”, dizia Sarney, durante viagem à cidade mineira de Conceição do Mato Dentro (a 180 quilômetros de Belo Horizonte), logo após a conclusão do acordo, em 23 de junho.²²⁸

²²⁴ GM, 24 de maio de 1988. “Brasil volta a negociar com os bancos”, de Ottoni Fernandes Júnior, de Brasília, pp. 1 e 18. Andar 6º fundo, Estante 07, Caixa 074. HMA, SP.

²²⁵ GM, 24 de maio de 1988. “Missão brasileira retoma negociação”, de Maria Clara R. M. do Prado, de Brasília, p. 15. Andar 6º fundo, Estante 07, Caixa 074. HMA, SP.

²²⁶ GM, 23 de junho de 1988. “Brasil fecha acordo e paga juros”, capa, Maria Clara R. M. do Prado, de Brasília, e “O mais amplo e inovador pacote desde a crise de 1982”, assegura Rhodes”, de Paulo Sotero, de Washington, p. 23. Andar 6º fundo, Estante 07, Caixa 074. HMA, SP.

²²⁷ SNI, Ata da quinquagésima sexta sessão do Conselho de Segurança Nacional, 20 de fevereiro de 1987, p. 10. Código BR DFANBSB N8.0.ATA.9-6, p.44-54 ATA. Sistema SIAN, AN-RJ.

²²⁸ GM, 23 de junho de 1988. 24 de junho de 1988. “‘Foi o melhor acordo já feito com os bancos privados’, diz Sarney”, de Elaine Lerner, de Conceição do Mato Dentro (MG), p. 23. Andar 6º fundo, Estante 07, Caixa 074. HMA, SP.

A 55ª reunião do Conselho de Segurança Nacional foi aquela que, em 20 de fevereiro de 1987, decretou a suspensão do pagamento dos juros da dívida externa aos bancos credores. A 56ª, em 21 de setembro de 1988, foi a que comunicou ao corpo ministerial o oposto: a retomada dos pagamentos após acordo com as instituições financeiras privadas às quais o Brasil devia. Naquela tarde, o ministro leva ao Conselho Monetário Nacional o pedido de revogação da resolução 1.263, encerrando a centralização de câmbio no Banco Central e permitindo que os pagamentos de juros para bancos estrangeiros voltassem a ser efetuados em normalidade. “Também com autorização de Vossa Excelência assinarei amanhã os acordos com os bancos”, finalizou Mailson.²²⁹

Era o fim da moratória de 1987.

²²⁹ SNI, Ata da quinquagésima sexta sessão do Conselho de Segurança Nacional, 20 de fevereiro de 1987, p. 22. Código BR DFANBSB N8.0.ATA.9-6, p.44-54 ATA. Sistema SIAN, AN-RJ.

CONCLUSÃO

Se, “como devedores, [os países] devem ser levados a pagar tanto quanto puderem sem despedaçá-los”, como pensava o secretário do Tesouro norte-americano Don Regan no início dos anos 1980, os credores da dívida externa latino-americana e brasileira fizeram um bom trabalho. Consumiram a capacidade de investimento dessas nações por alguns anos e chegaram a suscitar questionamentos acerca da possibilidade de também esgarçar seus tecidos sociais a partir da metade da década. É o que evidencia um telegrama (p. 135) do embaixador brasileiro nos EUA Marcílio Marques Moreira em 21 de janeiro de 1987, horas após a conclusão do acordo com o Clube de Paris. Em vez de colapso do sistema financeiro, o medo era o de “eventual ruptura política e social nos países devedores” após anos de vaivém nas negociações. Em um cenário de transição dos governos militares e ditatoriais da região para as primeiras administrações civis em cerca de duas décadas, o *breaking point* dessas nações poderia ser alcançado inadvertidamente, pela intransigência dos credores em ceder, se não com descontos da dívida, com soluções como a capitalização de parcela dos juros devidos. Os telegramas analisados neste trabalho evidenciam que a abordagem “ortodoxa” pós-1983 não fora concebida para auxiliar os países em desenvolvimento a pagar de forma responsável para com suas populações, senão para resguardar os balanços das grandes instituições financeiras norte-americanas, europeias e asiáticas, os chamados *money center banks* – por mais que o secretário do Tesouro dos Estados Unidos James Baker III, no posto entre 1985 e 1988, dissesse que não iria “salvar os bancos” (p. 175).

Governantes de todas as nações em desenvolvimento, inclusive o Brasil, temiam tomar medidas mais confrontadoras para pressionar bancos credores que detinham parcela considerável das dívidas a rever a condução do problema do excessivo endividamento. Contudo, sem algum enfrentamento, a conclusão deste trabalho é a de que os credores não tomariam nenhuma atitude – mesmo de posse de evidências de que a forma como o problema havia sido conduzido até ali atrasava sua solução. Uma evidência dessa indisposição dos credores em assimilar as mudanças está em telegrama do embaixador Marcílio a Brasília no início de 1987 (pp. 161-162). Poucas semanas antes da moratória, o chefe do posto de Washington relatava uma mudança na abordagem do governo Reagan, “aos poucos [grifo nosso] reconhecendo que não será possível manter em toda sua ortodoxia a chamada estratégia da dívida definida a partir de 1983”. A partir dali já se assimilava a noção de que os bancos teriam de assumir parte das perdas causadas por esses empréstimos. Em dezembro daquele ano, haveria uma primeira tentativa, do Morgan Guaranty, de realizar iniciativa semelhante àquela que de fato resolveria o problema da dívida. Naturalmente,

não com o responsável por um calote espetacularizado naquele ano, mas um “devedor obediente”, o México (p. 188). A situação acaba por desenhar-se em grande medida na forma proposta por Kaletsky, que via a necessidade de “suspensão real ou iminente dos pagamentos” como forma de galvanizar as opiniões de – no caso brasileiro – centenas de partes interessadas, de bancos a parlamentares, credores oficiais, ministros, agências multilaterais e opinião pública. A frase foi escolhida como epígrafe porque resume bem a conclusão desse trabalho, após as análises de literatura e de base documental, mais de 30 anos desde a escolha pela moratória. Talvez a estratégia da equipe econômica brasileira tenha se provado pouco eficaz, olhando pelo confortável retrovisor ao passado, mas o país tentou seu blefe nessa mesa de pôquer que é a negociação de dívidas soberanas – sobretudo em um cenário em que havia na realidade pouco a perder. O Brasil já estava em uma situação grave, carecia de defesas cambiais e de estatura propriamente dita no sistema internacional para uma negociação de igual para igual com seus credores, privados e oficiais.

As evidências analisadas indicam que os sinais de uma certa “empáfia” do ministro da Fazenda Dilson Funaro na relação com os credores do Brasil (p. 95), já em 1985, davam medida deste jogo. Um exemplo acontece logo após a posse: apoiado nos bons resultados do país nas contas externas, após recorde nas exportações em 1984, ele disse que não havia “pressa para negociar”, porque o Brasil dispunha de caixa. Nos telegramas, o ministro da Fazenda já usa uma eventual suspensão de como forma de pressionar os credores muito antes da declaração da moratória. Para o ministro, era inegociável a meta de não comprometer crescimento interno para exportar capital para as nações desenvolvidas, como ele afirma reiteradas vezes. Neste sentido, Funaro procurou criar ao menos no discurso que era feito em público a noção de que havia, sim, uma barganha entre as partes e não uma relação de subserviência. O ministro entendia essa negociação como o jogo no qual um discurso mais duro e quiçá o eventual blefe seja parte quase que indivisível da campanha. Não à toa, Funaro foi autor do prefácio da versão brasileira de “Os Custos da Moratória”, de Anatole Kaletsky, cuja edição original é de 1985 e a local, de 1988. É também de Kaletsky a visão de que havia “formas plausíveis de inadimplência”, conforme citado na página 129 deste trabalho – entre elas, a redução unilateral de juros.

Ao analisar a base bibliográfica, documental e dos depoimentos, a sensação é a de que havia a meta de não permitir que fôssemos tratados como um devedor qualquer. Foi uma tentativa de garantia de soberania mal calculada, por mais que bem intencionada, e que minimizava – de forma algo ingênua – a capacidade dos credores de pressionar os países devedores. É possível que tenha sido superestimada a suposta capacidade de barganha do Brasil por ser o maior devedor do mundo, embora isso não ensinasse de forma alguma o tipo de estatura necessária para negociar

com credores com o governo dos EUA por trás – por mais que, em fórum público, Washington alegasse não se meter esses assuntos. O fato é que, pouco tempo depois da moratória, o próprio Sarney já havia entendido que o Brasil não tinha condições exercer mais pressão. Por isso, demanda dos sucessores de Funaro, Bresser e Mailson, uma mudança total em relação ao *modus operandi* inclusive defendido por ele em inúmeras ocasiões. Depois da saída de Funaro, sai de cena de forma definitiva a exigência de não permitir que as reservas caiam abaixo de um determinado patamar, de pressionar por um “entendimento sem confronto” com o Fundo ou de permitir que delegações brasileiras ameaçassem se retirar das negociações, como aconteceu com o Clube de Paris em janeiro de 1987. Sobretudo após a entrada de Mailson no comando da Fazenda, a escolha é pelo caminho justamente inverso: retomar os pagamentos com a maior rapidez possível e celebrar um acordo em poucos meses. E, conforme o próprio Sarney explica na reunião do Conselho de Segurança Nacional em 1988, que efetivamente encerra a moratória, essa decisão é tomada por ele e reiterada de forma enfática a seus ministros.

Após analisar as entrevistas e sobretudo os materiais não oficiais de Paulo Nogueira Batista Júnior, concedidos à autora deste trabalho, confirma-se a visão consolidada na literatura de que, ao menos naquele setor do Ministério da Fazenda, entendia-se que o Brasil já vinha comprometendo uma parte considerável de seu produto remetendo-o ao exterior e, embora pudesse ter topado as condições pouco favoráveis impostas pelos bancos – e até repetido o binômio reservas negativas, atrasados acertados com os credores e acordo com o FMI em 1987, como fez quatro anos antes – o cálculo feito à época por setores da equipe econômica era o de que manter a situação como estava custava mais caro ao Brasil do que forçar uma ruptura com esses credores privados internacionais. Além de Batista Júnior, que inequivocamente avalia ser fundamental não aceitar as condições desfavoráveis impostas ao governo brasileiro pelos credores, havia na equipe nomes como Álvaro Alencar, responsável pela negociação no Clube de Paris, entendimento este que, embora tenha trazido um elemento novo à disputa entre devedores e credores com a ausência do Fundo Monetário nas tratativas, também deixou um “reservatório de má vontade” (p. 158) na relação com os norte-americanos. Essa interação do Brasil com os credores oficiais, concluída em janeiro de 1987, é muito importante porque pode ser uma das determinantes pela decisão final de declarar a moratória no momento e na forma como ela foi declarada e foi até o momento subestimada nos estudos que contemplam esse momento da história econômica brasileira.

Apesar das limitações documentais citadas na introdução deste trabalho, chegamos às seguintes conclusões: tanto a moratória quanto a negociação do Brasil no Clube de Paris sem aval do Fundo Monetário, até agora desconsiderada pela literatura talvez porque, afinal, já haviam

países com dívidas de porte médio recebendo essa mesma “regalia”, foram uma faca de dois gumes. Por um lado, as duas iniciativas exerceram sua contribuição por meio de uma mudança das regras do jogo, na medida em que auxiliam ou aceleram o processo dos credores privados de aceitar soluções distintas daquelas adotadas no início dos anos 1980. Contudo, o acordo foi classificado como “modesto” (p. 154), inclusive considerando que o outro devedor de grande porte, o México, logrou termos melhores em seu próprio acordo (p. 152)

O embaixador Marcílio Marques Moreira destaca essa mudança de postura em prol de uma acomodação sem o Fundo mesmo após a atitude combativa da delegação brasileira, como analisado no terceiro capítulo deste trabalho. Também é ainda desconsiderada pelos estudos sobre a moratória uma relação entre a postura dos brasileiros nessas negociações e a pouca disposição dos credores oficiais, de acordo com o relato de Sarney a seus ministros, em restabelecer prontamente as linhas de crédito via Clube de Paris. Era o que a interface norte-americana junto à embaixada em Washington havia sinalizado ao embaixador Marcílio (p. 119): a expectativa era ter acesso aos recursos “até o fim da semana”. Segundo explicação do próprio Sarney, na reunião de 20 de fevereiro, o Brasil contava com US\$ 500 milhões do Clube já no dia seguinte ao acordo. No mesmo encontro Funaro confirma esta versão (p. 154), mas informando aos presentes que seriam concedidos no total US\$ 2 bilhões – “o que daria para o país, quer dizer, ainda manter reservas no nível de que ele não pudesse vir a chegar a uma situação [...] que eu digo que é de segurança nacional”. Por isso, seria salutar buscar nos arquivos norte-americanos e do Ministério da Fazenda e do Banco Central brasileiros evidências de uma ação deliberada de revidar a atitude brasileira, impossibilitando, ou ao menos dificultando, o acesso a esse dinheiro. Sarney dá a entender a seus ministros que esse bloqueio influenciou a decisão pela suspensão – resta saber se a morosidade do Clube de Paris também foi relevante na escolha do governo por uma moratória “espetacularizada”, com discurso emocional na televisão e pedidos ao povo que entenda a suspensão como uma “decisão pelo país”. Isso porque, segundo Marcílio Marques Moreira, em depoimento, o presidente manteve sua decisão mesmo depois de ser avisado das possíveis consequências de uma ruptura unilateral (pp. 133-134).

Este trabalho também questiona a noção de que o Brasil não tinha escolha senão a declaração da moratória, sobretudo nos moldes nos quais foi feita. O governo, conforme dossiê analisado neste trabalho, já enxergava a necessidade de uma centralização cambial em dezembro de 1986 (p. 121). O mercado também esperava algo parecido com a solução dada pelo Brasil em julho de 1983, de monopólio de câmbio após a Resolução 851, conforme debatido no primeiro capítulo. Percebemos que falta também questionamento a respeito do papel do próprio Sarney nas

escolhas que foram tomadas por seu governo. O presidente, afinal, não apenas estava de acordo com a declaração de uma moratória como pediu à sua equipe que a preparasse (p. 120 e p. 143), de acordo com os depoimentos colhidos pela autora e por outros entrevistadores. Parece, portanto, que o governo via aquele momento como o mais adequado para se testar a possibilidade de uma confrontação por parte do maior devedor do mundo. A expectativa era a de uma mudança na posição brasileira de constante desvantagem nas negociações, descrita por Batista Júnior (p. 61) usando como exemplo as reuniões do comitê assessor de bancos, na sede do Citibank em Nova York, nos EUA. Afinal, “era tudo feito para hostilizar”, como resumiu o economista. Era um contexto da metade dos anos 1980, pós-Consenso de Cartagena, a concertação que tentou reunir os devedores em prol de um debate conjunto a respeito da condução política e não apenas financeira do problema da dívida externa latino-americana – essa passagem é analisada no capítulo 2 deste trabalho. O Brasil faz uma opção, que se provou malograda, de dobrar a aposta contra os bancos comerciais e, por extensão, contra seus países de origem. Houve, portanto, uma decisão consciente do governo brasileiro de usar o que entendia como um alto poder de barganha. Se esse poder de fato existia, os resultados da empreitada indicam que este era menor do que aquele previsto pela equipe econômica e o pelo próprio Sarney.

A despeito do ônus envolvido nesse jogo de pôquer, concluímos que, embora a decretação da moratória de 1987 de forma alguma determine a solução da crise da dívida externa, entendemos que a criação de provisões para amortecer o impacto das dificuldades de pagamento após o imbróglia brasileiro, e o fato de que os bancos passaram a adequar o valor da dívida ao que efetivamente era transmitido pelo mercado secundário, permitiram novas formas de tratamento da dívida que abrem caminho para a consolidação da Iniciativa Brady, a partir de 1989. Uma evidência é a experiência de promover um leilão de títulos mexicanos já em dezembro de 1987 (p. 188), indicando uma predisposição até ali incomum de adotar esse tipo de solução. Para o Brasil, contudo, seria necessário um ano após a manobra para que um entendimento fosse finalmente celebrado em junho de 1988. Embora tenha havido uma ligeira recomposição das reservas brasileiras, a longa negociação que se seguiu e derrubou um ministro da Fazenda parece indicar uma disposição dos credores de exaurir as defesas brasileiras até que não houvesse outra solução de curto prazo que não assinar o que Sarney definiu como “o melhor acordo que [o país] podia” (p. 186).

REFERÊNCIAS

- ABREU, Marcelo de Paiva. “A economia brasileira 1930-1964”. Texto para discussão nº 585. Rio de Janeiro: Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. 2010. Visita em 14 de fevereiro de 2020. Disponível em:
<<http://www.econ.puc-rio.br/uploads/adm/trabalhos/files/td585.pdf>>
- ABREU, Marcelo de Paiva. “Crise, crescimento e modernização autoritária, 1930-1945”. In: ABREU, Marcelo de Paiva (org.). A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2014.
- ABREU, Marcelo de Paiva e LAGO, Luiz Aranha Correa do. “A economia brasileira no império: 1822-1889”. In: ABREU, Marcelo de Paiva (org.). A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2014.
- ABREU, Marcelo de Paiva. Os *funding loans* brasileiros 1898-1931. Revista Pesquisa e Planejamento Econômico, v.32, n.3, dez 2002. Brasília: Ipea (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada), 2002.
- ARIDA, P. (org). Inflação zero: Brasil, Argentina e Israel. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986.
- BACHA, Edmar. Por uma política econômica positiva. in ARIDA, Persio (org.). Dívida externa, recessão e ajuste estrutural. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1982.
- BACHA, Edmar. Do acordo de Plaza à moratória técnica: os tortuosos caminhos da negociação da dívida externa brasileira, 1983-1987. Rio de Janeiro: Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, 1987.
- BACHA, Edmar. Entre a acomodação e o confronto: os dilemas da renegociação da dívida externa brasileira, 1983-1987. Revista de Economia Política, vol. 8, no. 2, abril/maio/junho de 1988. Rio de Janeiro: 1988.
- BAER, Werner. A Economia Brasileira. São Paulo: Nobel, 1996.
- BALASSA, Béla. Incentive policies in Brazil. World Development vol. 7, pp. 1023-1042. London: Pergamon Press, 1979.
- BARROS DE CASTRO, Antônio, “A economia brasileira em marcha forçada”. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985.
- BATISTA JÚNIOR, Paulo Nogueira, “Da crise internacional à moratória brasileira”, Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1988.
- BATISTA JÚNIOR, Paulo Nogueira, “Mito e realidade na dívida externa brasileira”, Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1983.
- BATISTA JÚNIOR, Paulo Nogueira, International financial flows to Brazil since the late 60s. World Bank Discussion Papers 7, março 1987, pg. 4. Washington DC: World Bank, 1987.

BATISTA JÚNIOR, Paulo Nogueira, “Consequências de uma decisão unilateral para a dívida externa. Notas baseadas na experiência recente do Brasil”, *Rev. adm. empres.* vol.29 no.2 Apr./June 1989. São Paulo: 1989. Visita em 28 de fevereiro de 2020. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-75901989000200007>

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. 200 anos - Ministério da Fazenda: Os Ministros. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2010.

BOUGHTON, James. *Silent Revolution: The International Monetary Fund – 1979-1989*. Washington: International Monetary Fund, 2001.

BULOW e ROGOFF. A constant recontracting model of sovereign debt. Working paper no. 2088. NBER, 1989. Disponível em: <<https://www.nber.org/papers/w2088.pdf>>

CAMPELLO, Daniela (2014). The Politics of Financial Booms and Crises: Evidence From Latin America. *Comparative Political Studies*, 47(2), 260–286. Visita em 10 de dezembro de 2019. Disponível em: <<https://doi.org/10.1177/0010414013488539>>.

CARNEIRO, Dionísio Dias. “Crise e esperança 1974-1980”. In: ABREU, Marcelo de Paiva (org.). *A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana*. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2014.

CARNEIRO, Dionísio Dias e MODIANO, Eduardo. “Ajuste externo e desequilíbrio interno: 1980-1984”. In: ABREU, Marcelo de Paiva (org.). *A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana*. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2014.

CERQUEIRA, Ceres Aires. *Dívida externa brasileira: processo negocial*. Brasília: Banco Central, 1997.

CLINE, William R. *International debt: systemic risk and policy response*. Washington, D.C.: Institute for International Economics, 1984.

CLINE, William R. *International debt and the stability of the world economy*. Washington, D.C.: Institute for International Economics, 1983.

CLINE, William R. *International debt reexamined*. Washington, D.C.: Institute for International Economics, 1994.

COPAG. Subsídios para a renegociação da dívida externa. *Revista de Economia Política*, vol. 5, nº 4, outubro-dezembro/1985. São Paulo: 1985. Visita em 5 de março de 2020. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/PDF/20-10.PDF>>

CRUZ, Paulo Davidoff. *Dívida Externa e Política Econômica*. São Paulo: Editora Brasiliense, 1984.

DORNBUSCH, Rudiger. “Fuga de capitais: questões políticas e mensuração” in *Revista Brasileira de Economia*, 1989. v.43, n.2, p. 177-209. Rio de Janeiro: Fundação Getulio Vargas, 1989.

EATON, Jonathan e GERSOVITZ, Mark. Debt with potential repudiation: theoretical and empirical analysis. *Review of Economic Studies* 48 (Abril): 284-309. 1981.
https://spft.swufe.edu.cn/_local/A/0F/FE/D14781F6A0390230002D71699AE_59304ECA_210E62.pdf

ENDERS, Thomas e MATTIONE, Richard. *Latin America: The crisis of debt and growth*. Washington: The Brookings Institution, 1984.

FISHLOW, Albert. "Brazilian Development in Long-Term Perspective," *American Economic Review*, vol. 70, no. 2 (May 1980), pp. 106-107. Washington: 1980.

FISHLOW, Albert e CARDOSO, Eliana, *Macroeconomia da Dívida Externa*. São Paulo: 1989, Editora Brasiliense.

FISHLOW, Albert. A dívida externa latino-americana: um caso de desenvolvimento com incerteza. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v. 11, ago/1981, n. 2. p. 283-322. Rio de Janeiro: Ipea (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada), 1981.

FISHLOW, Albert. A Economia política do ajustamento brasileiro aos choques do petróleo: uma nota sobre o período 1974/84. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v. 16, dez/1986, n. 3. p. 283-322. Rio de Janeiro: Ipea (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada), 1986.

FRANCO, Gustavo. *A moeda e a lei – uma história monetária brasileira (1933-2013)*. São Paulo: Zahar, 2017.

GÓRNIIEWICZ, Grzegorz. *Polish External Debt*. Toruńskie Studia Międzynarodowe, Universidade WSB. Gdansk: 2018. Versão online em
https://www.researchgate.net/publication/330712625_POLISH_EXTERNAL_DEBT. Acesso em 17 de janeiro de 2020.

LAGO, Luiz Aranha Correa do. "A programação do setor externo em 1983: uma breve análise crítica". In: ARIDA, Persio (org). *Dívida externa, recessão e ajuste estrutural: o Brasil diante da crise*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1982.

LAGO, Luiz Aranha Correa do. "A dívida externa brasileira e o endividamento global dos países em desenvolvimento: experiência recente e perspectivas de reescalonamento", Texto para discussão nº 76. Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Setembro de 1984. Rio de Janeiro: 1984. Visita em 14 de fevereiro de 2020. Disponível em: <http://www.econ.puc-rio.br/uploads/adm/trabalhos/files/td76.pdf>

LAGO, Luiz Aranha Correa do. "A retomada do crescimento e as distorções do milagre 1967-1974". In: ABREU, Marcelo de Paiva (org.). *A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana*. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2014.

LOUREIRO, Felipe. O Plano Trienal no contexto das relações entre Brasil e Estados Unidos (1962-1963). *Revista de Economia Política*, vol. 33, nº 4 (133), pp. 671-691, outubro-dezembro/2013. São Paulo: 2013.

LOUREIRO, Felipe. A aprovação da lei de limitação de remessa de lucros no governo Goulart e o empresariado nacional e estrangeiro (1961-1964). *Revista Brasileira de História*, vol.36 no.71 São Paulo jan./abr. 2016. Rio de Janeiro: 2016. Visita em 2 de março de 2020. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rbh/v36n71/1806-9347-rbh-36-71-00155.pdf>>

LOUREIRO, Felipe. *Empresários, trabalhadores e grupos de interesse: A política econômica nos governos Jânio Quadros e João Goulart, 1961-1964*. São Paulo: Editora Unesp, 2017.

MARTONE, Celso. Macroeconomic policies, debt accumulation, and adjustment in Brazil, 1965-1984. *World Bank Discussion Papers*, 8, mar/87, pg. 5. Washington DC: World Bank, 1987.

MARQUES, Maria Silvia Bastos. “FMI: a experiência brasileira recente”. In: *Recessão ou crescimento: o FMI e o Banco Mundial na América Latina*, BACHA, Edmar e MENDOZA, Miguel Rodríguez (orgs.). Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986.

MEYER, Arno. “As negociações da dívida externa brasileira no âmbito do Clube de Paris”. In: BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello e BATISTA JÚNIOR, Paulo Nogueira (orgs.). Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1992.

MODIANO, Eduardo. “A ópera dos três cruzados”. In: ABREU, Marcelo de Paiva (org.). *A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana*. Rio de Janeiro, 2014. Editora Campus.

MONTEIRO, S. *Política econômica e credibilidade: uma análise dos governos Jânio Quadros e João Goulart*. 1999. Tese (Doutorado) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 1999.

NEPOMUCENO, Eric. *O outro lado da moeda - Dilson Funaro: histórias ocultas do Cruzado e da moratória*. Front Cover. Eric Nepomuceno. São Paulo: Edições Siciliano, 1990.

KALETSKY, A. *Os custos da moratória*. Rio de Janeiro: 1988, Paz e Terra.

KRAFT, Joseph. *The Mexican Rescue*. New York: Group of Thirty, 1984.

PAINTER, David. *The Cold War: An International History*. London: Routledge. 1999.

RAPOPORT, Mario. La deuda externa argentina y la soberanía jurídica: sus razones históricas. *Revista Ciclos*, ano 23, vol. 22, número 42/43, 2014. Departamento de Economía. Buenos Aires: Universidade de Buenos Aires, 2014.

RESENDE, André Lara. “Estabilização e reforma, 1964-1967”. In: ABREU, Marcelo de Paiva (org.). *A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana*. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2014.

RICUPERO, Rubens. *A Diplomacia na Construção do Brasil, 1750-2016*. São Paulo: Versal, 2017.

ROCHA, Dora e MELLO E SILVA, Alexandra (orgs.) Diplomacia, política e finanças - Marcílio Marques Moreira: entrevista à Fundação Getulio Vargas. Rio de Janeiro: Objetiva, 2001.

SACHS, Jeffrey e HUIZINGA, Harry. U.S. commercial banks and the developing country debt crisis. NBER Working Paper no. 2455. Dezembro de 1987. p. 555-606.

SALOMÃO, Ivan. Arroubos econômicos, legitimação política: uma análise da moratória da dívida externa de 1987. Dissertação de mestrado. Departamento de Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Porto Alegre: Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2010.

SANDRONI, Paulo. Dicionário de economia do século XXI. Rio de Janeiro: Record, 2016.

SKIDMORE, Thomas. Brasil: De Castello a Tancredo. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1988.

VELLOSO, J. P. R. O último trem para Paris. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1986.

WERLANG e SIMONSEN. O problema da dívida dos países em desenvolvimento. Revista Brasileira de Economia, jul/set 1990. Rio de Janeiro: Fundação Getulio Vargas, 1990.

- Entrevistas:

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Depoimento de Ernane Galvêas in “Coleção A História Contada do Banco Central do Brasil”. 2019a. Brasília, Banco Central do Brasil.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Depoimento de Paulo Lira in “Coleção A História Contada do Banco Central do Brasil”. 2019b. Brasília, Banco Central do Brasil.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Depoimento de Carlos Geraldo Langoni in “Coleção A História Contada do Banco Central do Brasil”. 2019c. Brasília, Banco Central do Brasil.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Depoimento de Fernão Bracher in “Coleção A História Contada do Banco Central do Brasil”. 2019d. Brasília, Banco Central do Brasil.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Depoimento de Fernando Milliet in “Coleção A História Contada do Banco Central do Brasil”. 2019e. Brasília, Banco Central do Brasil.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Depoimento de Affonso Pastore in “Coleção A História Contada do Banco Central do Brasil”. 2019f. Brasília, Banco Central do Brasil

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Depoimento de Persio Arida in “Coleção A História Contada do Banco Central do Brasil”. 2019g. Brasília, Banco Central do Brasil.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Depoimento de Elmo Camões in “Coleção A História Contada do Banco Central do Brasil”, p. 39. 2019h. Brasília, Banco Central do Brasil.

TV CULTURA, Memória do programa “Roda Viva”. Entrevista com Dilson Funaro. Transmissão em 8 de fevereiro de 1988. Transcrição feita pela Fapesp (www.rodaviva.fapesp.br). Visita em 12 de maio de 2019.

PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA. Pronunciamento do presidente José Sarney, por ocasião da abertura do debate geral da XL Assembléia-Geral da ONU”. 23 de setembro de 1985. Brasília, Biblioteca da Presidência da República. Visita em 22 de maio de 2019. Disponível em: <<http://www.biblioteca.presidencia.gov.br/presidencia/ex-presidentes/jose-sarney/discursos/1985/94.pdf/view>>.

PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA. II PND, 1975. Brasília, Biblioteca da Presidência da República.

- Documentos:

CENTRAL INTELLIGENCE AGENCY. Brazilian debt moratorium: potential international financial repercussions. 26 de fevereiro de 1987. Washington, DC. (<https://www.cia.gov/library/readingroom/document/cia-rdp90t00114r000100080001-9>). Visita em 24 de setembro de 2019.

BRASIL. Senado. Comissão Especial do Senado Federal para a Dívida Externa. Relatório Final. Brasília, ago. 1989. Acesso em 3 de maio de 2018. Disponível em: <<http://www.senado.gov.br/atividade/materia/getPDF.asp?t=56921&tp=1>>.

BATISTA JÚNIOR, Paulo Nogueira. Coletânea de documentos sobre o setor externo da economia brasileira – jul/86 – abr/87. Ministério da Fazenda, Gabinete do Ministro. Materiais não oficiais produzidos para o ministro Funaro. Acervo pessoal, Brasília.

BRASIL. Fundo Serviço Nacional de Informações. Código de referência BR DFANBSB V8. Sistema SIAN. Arquivo Nacional, Rio de Janeiro.

MINISTÉRIO DAS RELAÇÕES EXTERIORES. Telegramas expedidos de Washington, 1982. Microfilme 1700. Arquivo do Ministério das Relações Exteriores, Brasília.

MINISTÉRIO DAS RELAÇÕES EXTERIORES. Telegramas expedidos de Washington, 1983. Microfilme 1709. Arquivo do Ministério das Relações Exteriores, Brasília.

MINISTÉRIO DAS RELAÇÕES EXTERIORES. Telegramas expedidos de Washington, 1987. Microfilme 2525. Arquivo do Ministério das Relações Exteriores, Brasília.

MINISTÉRIO DAS RELAÇÕES EXTERIORES. Telegramas expedidos de Washington, 1987. Microfilme 2569. Arquivo do Ministério das Relações Exteriores, Brasília.

MINISTÉRIO DAS RELAÇÕES EXTERIORES. Telegramas expedidos de Washington, 1988. Microfilme 2651. Arquivo do Ministério das Relações Exteriores, Brasília.

MINISTÉRIO DAS RELAÇÕES EXTERIORES. Despachos telegráficos expedidos de Brasília a Paris, 1987. Microfilme 2524. Arquivo do Ministério das Relações Exteriores, Brasília.

MINISTÉRIO DAS RELAÇÕES EXTERIORES. Telegramas expedidos de Washington, 1988. Microfilme 2651. Arquivo do Ministério das Relações Exteriores, Brasília.

MINISTÉRIO DAS RELAÇÕES EXTERIORES. Telegramas expedidos de Washington, 1984. Microfilme 1718. Arquivo do Ministério das Relações Exteriores, Brasília.

MINISTÉRIO DAS RELAÇÕES EXTERIORES. Telegramas expedidos de Seul e Washington, 1985. Microfilme 2119. Arquivo do Ministério das Relações Exteriores, Brasília.

MINISTÉRIO DAS RELAÇÕES EXTERIORES. Despacho telegráficos expedidos a Washington, 1985. Microfilme 2332. Arquivo do Ministério das Relações Exteriores, Brasília.

MINISTÉRIO DAS RELAÇÕES EXTERIORES. Telegramas expedidos de Bogotá, 1984. Microfilme 1549. Arquivo do Ministério das Relações Exteriores, Brasília.

MINISTÉRIO DAS RELAÇÕES EXTERIORES. Telegramas expedidos de Cartagena, 1984. Série Chanceler. Microfilme 1924. Arquivo do Ministério das Relações Exteriores, Brasília.

MINISTÉRIO DAS RELAÇÕES EXTERIORES. Telegramas e despachos telegráficos ultrassecretos. Caixas 34 (1987), 31 e 32 (1986), 30 (1985), 29 (1984), 26 e 27 (1983). Arquivo do Ministério das Relações Exteriores, Brasília.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Pasta C-Brazil-150.1 Fund Relations with Commercial Banks Ref_40415 _ Date(s)_April 1983 - December 1985 _ Level_file. Arquivos digitalizados pelo FMI e enviados à autora em outubro de 2019. Disponível em: <<https://archivescatalog.imf.org/>>

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Pasta TitleBrazil -- Debt FileReference66001Date1983-1987Level of descriptionfileSubjectBrazil. Arquivos digitalizados pelo FMI e enviados à autora em outubro de 2019. Disponível em: <<https://archivescatalog.imf.org/>>

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Pasta TitleC-Brazil-1791 Extended Fund FacilityReference40875DateJuly 1984 – 1986. Arquivos digitalizados pelo FMI e enviados à autora em outubro de 2019. Disponível em: <https://archivescatalog.imf.org/>

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Pasta TitleS1191 Brazil, Debt RenegotiationReference97862Date1983-1987Level of descriptionfileCreatorSecretary_s Department Records Division. Arquivos digitalizados pelo FMI e enviados à autora em outubro de 2019. Disponível em: <https://archivescatalog.imf.org/>

- Discursos:

PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA. Suspensão dos juros da dívida externa, Cadeia nacional de rádio e televisão. 20 de fevereiro de 1987. Brasília, Biblioteca da Presidência da República. (<http://www.biblioteca.presidencia.gov.br/presidencia/ex-presidentes/jose-sarney/discursos/1987/12.pdf/view>). Visita em 29 de maio de 2019.

BRESSER-PEREIRA, 1987: Discurso proferido na posse no Ministério da Fazenda, em 29 de abril de 1987.

- Jornal “Gazeta Mercantil”:

GAZETA MERCANTIL. Julho a agosto de 1982. Hemeroteca Mário de Andrade, São Paulo. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 038.

GAZETA MERCANTIL. Setembro a outubro de 1982. Hemeroteca Mário de Andrade, São Paulo. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 039.

GAZETA MERCANTIL. Junho a agosto de 1983. Hemeroteca Mário de Andrade, São Paulo. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 043.

GAZETA MERCANTIL. Setembro a outubro de 1983. Hemeroteca Mário de Andrade, São Paulo. Andar 6o fundo, estante 04, caixa 044.

GAZETA MERCANTIL. Janeiro a fevereiro 1984. Andar 6o fundo, Estante 04, Caixa 046. Hemeroteca Mário de Andrade, São Paulo.

GAZETA MERCANTIL. Março a abril 1984. Andar 6o fundo, Estante 04, Caixa 047. Hemeroteca Mário de Andrade, São Paulo.

GAZETA MERCANTIL. Maio a junho 1984. Andar 6o fundo, Estante 04, Caixa 048. Hemeroteca Mário de Andrade, São Paulo.

GAZETA MERCANTIL. Novembro a dezembro 1984. Andar 6o fundo, Estante 05, Caixa 051. Hemeroteca Mário de Andrade, São Paulo.

GAZETA MERCANTIL. Janeiro a fevereiro 1985. Andar 6o fundo, Estante 05, Caixa 052. Hemeroteca Mário de Andrade, São Paulo.

GAZETA MERCANTIL. Março a abril 1985. Andar 6o fundo, Estante 05, Caixa 053. Hemeroteca Mário de Andrade, São Paulo.

GAZETA MERCANTIL. Outubro de 1985. Hemeroteca Mário de Andrade, São Paulo. Andar 6o fundo, estante 05, caixa 057.

GAZETA MERCANTIL. Março a abril 1986. Andar 6o fundo, Estante 06, Caixa 060. Hemeroteca Mário de Andrade, São Paulo.

GAZETA MERCANTIL. Novembro a dezembro 1986. Andar 6o fundo, Estante 06, Caixa 064. Hemeroteca Mário de Andrade, São Paulo.

GAZETA MERCANTIL. Janeiro a fevereiro 1987. Andar 6o fundo, Estante 06, Caixa 065. Hemeroteca Mário de Andrade, São Paulo.

GAZETA MERCANTIL. Março a abril 1987. Andar 6o fundo, Estante 06, Caixa 066. Hemeroteca Mário de Andrade, São Paulo.

GAZETA MERCANTIL. Janeiro a fevereiro 1988. Andar 6o fundo, Estante 06, Caixa 071. Hemeroteca Mário de Andrade, São Paulo.

GAZETA MERCANTIL. Maio a junho 1988. Andar 6o fundo, Estante 07, Caixa 074. Hemeroteca Mário de Andrade, São Paulo.

GAZETA MERCANTIL. Setembro 1988. Andar 6o fundo, Estante 07, Caixa 077. Hemeroteca Mário de Andrade, São Paulo.

ANEXOS

- Resolução 851, de 29 de julho de 1983

RESOLUÇÃO Nº 851

Documento normativo revogado pela Resolução 898, de 14/03/1984, a partir de 19/03/1984.

O BANCO CENTRAL DO BRASIL, na forma do art. 9º da Lei nº 4.595, de 31.12.64, torna público que o CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL, em sessão realizada nesta data, tendo em vista o disposto no art. 4º, incisos V e XXXI, da mencionada Lei,

R E S O L V E U:

I - A transferência para o exterior dos valores em moedas estrangeiras correspondentes à liquidação de vendas de câmbio celebradas a partir de 1.8.83 pelos bancos autorizados a operar em câmbio, no País, será efetivada na forma e condições indicadas pelo Banco Central.

II - Pelo valor das vendas de câmbio fechadas no dia, contratarão os bancos com o Banco Central operações destinadas a constituição de depósitos, remunerados ou não, na forma que vier a ser estabelecida pelo Banco Central, nas mesmas moedas estrangeiras das vendas realizadas, a serem registrados em nome das instituições depositantes.

III - O Banco Central poderá adotar as medidas julgadas necessárias à execução desta Resolução.

IV - Esta Resolução entrará em vigor na data de sua publicação.

Brasília-DF, 29 de julho de 1983

Carlos Geraldo Langoni

Presidente

- Resolução 1.263, de 20 de fevereiro de 1987

O BANCO CENTRAL DO BRASIL, na forma do art. 9º da Lei nº 4.595, de 31.12.64, torna público que o Presidente do CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL, por ato de 20.02.87, com base no art. 1º, § 2º, do Decreto nº 83.323, de 11.04.79, com a redação que lhe foi dada pelo art. 1º do Decreto nº 85.776, de 26.02.81, "ad referendum" daquele Conselho e tendo em vista o disposto no art. 4º, incisos V, XVIII e XXXI da mencionada Lei,

R E S O L V E U:

I - Serão objeto de depósitos junto ao Banco Central, em moeda estrangeira, os valores das vendas de câmbio celebradas a cada dia pelos estabelecimentos autorizados a operar em câmbio no País, quando referentes a juros devidos a instituições financeiras do exterior, e incidentes sobre compromissos de natureza financeira decorrentes de operações com prazo de pagamento superior a 360 (trezentos e sessenta) dias, registradas no Banco Central.

II - O Banco Central estabelecerá a forma, as condições e as hipóteses de constituição, de suspensão e de liberação dos depósitos.

III - O Banco Central regulamentará o disposto nesta Resolução.

IV - Esta Resolução entrará em vigor na data de sua publicação.

Brasília-DF, 20 de fevereiro de 1987

Francisco Roberto André Gros

Presidente

- Telex Direx 88/043, de 23 de fevereiro de 1987 (reproduzido de Cerqueira, 1997)

REF: PROJETO “C” e “D”

RENOVAÇÃO DE LINHA DE CRÉDITO

Direx 87/043 de 23/02/1987

Senhor presidente,

Tendo em vista as recentes medidas cambiais tomadas pelo governo Federal, consubstanciadas pela Resolução no. 1.263 e Circular no 1.132 de 20.02.87, comunicamos que este estabelecimento deverá observar os seguintes procedimentos operacionais com relação às linhas do Projeto “C” e “D”.

A. RENOVAÇÃO COM “CLEAN UP”

Na hipótese de ser solicitado “clean up”, este deverá ser pago por intermédio de crédito ao banqueiro junto ao Banco Central, em conta no exterior a ser indicada em cada caso por este Órgão.

B. NÃO RENOVAÇÃO

Na hipótese de não haver acordo para a renovação das linhas de crédito, seu pagamento deverá se efetuar na mesma forma indicada no item anterior.

C. Para ambos os casos esse Banco deverá expedir aviso de pagamento aos respectivos credores, notificando-os da forma como foi efetuado o pagamento.

D. O procedimento acima indicado não se aplica relativamente aos juros sobre estas linhas

E. As comunicações a este Banco para efeito de expedição das instruções de depósito e de pagamento, bem como monitoramento dessas linhas, deverão ser efetuadas ao Departamento de Dívida Externa - DEDIV;

DIDE C/SERIN - Telex no. 2.098, no caso do Projeto “D” e

DIDE C/SECON - Telex no. 1.299, no caso do Projeto “C”

F. Esclarecimentos adicionais poderão ser obtidos também com os Srs.:

- Marcello Ceylão de Carvalho - chefe do Departamento de Dívida Externa - fone (061) 214-2250

- Gilberto de Almeida Nobre - chefe do Departamento de Câmbio - fontes (061) 214-1687 e (061) 214-1809

Atenciosamente,

Carlos Eduardo de Freitas

Diretor da Área Externa

Antonio de Pádua Seixas

Diretor para Assuntos da Dívida Externa

- Discurso presidencial de decretação da moratória em cadeia nacional de rádio e televisão (20 de fevereiro de 1987)

Brasileiras e brasileiros, boa-noite,

É com uma grande emoção que eu falo à Nação para dizer que depois de ouvir o Conselho de Segurança Nacional – que é composto por todos os Ministros de Estado, o presidente do Supremo Tribunal Federal, os presidentes da Câmara e do Senado, os chefes dos Estados-Maiores das Forças Armadas, que depois de ouvir o Conselho de Segurança, por mim convocado, tomei uma decisão de grave importância para a história do Brasil contemporâneo. Quero anunciar que o Brasil suspende o pagamento dos juros de sua dívida externa.

Devo confessar que não é fácil tomar uma decisão dessa magnitude. Ela é, sobretudo uma atitude de coragem, uma atitude de quem tem fé no nosso Brasil. Vamos negociar uma fórmula de amortizar os nossos compromissos dentro de parâmetros que não comprometam o desenvolvimento nacional, uma fórmula que evite a instabilidade política que fatalmente viria seguida de recessão, de desemprego, de crise social.

Mas eu devo dizer que esta não é uma atitude de confronto. O Brasil não é País de confronto. O Brasil, oitava economia do mundo ocidental, não deseja ser uma economia autárquica, fora da comunidade internacional. Deseja, sim, uma negociação justa.

Queremos uma economia de livre mercado, competitiva, dinâmica, moderna e com o direito de crescer. Fizemos um grande esforço para ativar o nosso comércio exterior. Mas não podíamos fazê-lo à custa de uma política recessiva, cujo único objetivo seria o de gerar saldos comerciais, esquecendo os inadiáveis interesses do País.

O Brasil não deseja enganar ninguém, mas quer ter condições exequíveis de pagamento. No momento da negociação, na mesa da negociação, nós diremos as condições que não comprometam os objetivos do crescimento nacional.

Por motivo de soberania e segurança nacional, nossas reservas têm de ser preservadas. Desde o princípio do Governo eu estabeleci que esse seria nosso procedimento e marquei o limite. Agora chegou o momento da decisão. Quero deixar claro que fizemos uma opção consciente, longamente amadurecida. Uma decisão pensada, uma decisão sem afoiteza.

O Brasil tem hoje reservas suficientes para atender às importações por vários meses.

Nossas reservas líquidas e disponíveis, posso assegurar à Nação que são de 3 bilhões 962 milhões de dólares. Os países não costumam revelar as suas reservas, mas eu o faço

transparentemente nesta noite, justamente para evitar interpretações equívocas daqueles que não acreditam no nosso País.

A situação é totalmente diferente de 1982. Aí sim, naquela época houve um constrangimento de fato. Por quê? Porque o Brasil não dispunha de recursos para honrar seus compromissos. Não dispendo de divisas nem sequer para financiar importações essenciais, nós ficamos à mercê dos credores que nos impuseram suas condições e não tivemos condições de resistir. O Brasil teve de recorrer ao Fundo Monetário nas circunstâncias bem conhecidas.

Hoje, isso não ocorre. Temos recursos mínimos suficientes e, com as medidas tomadas agora, preservamos nossas divisas, fortalecemos nossa posição para negociar. O que nós não queremos mais são paliativos ou soluções provisórias. As medidas atuais demonstram a determinação do Governo de criar condições adequadas para que a questão da dívida possa ter um encaminhamento definitivo: uma solução duradoura, que resulte de um entendimento amplo e justo, que crie estabilidade.

O Papa João Paulo II foi muito claro ao falar recentemente desta questão. E ele disse que a questão do endividamento externo é também um problema ético, isto é, um problema moral. O endividamento não pode prejudicar as necessidades básicas da vida de um povo. Negociaremos a partir de uma posição de autonomia e com uma noção clara dos objetivos de longo prazo.

Agora quero responder a uma pergunta que deve estar na mente de todas as brasileiras e brasileiros: por que as nossas reservas baixaram? Quando eu assumi o Governo, em março de 1985, elas eram de 7 bilhões e 800 milhões de dólares. No ano de 84, o ano anterior à minha assunção à Presidência da República, ingressaram no Brasil 9 bilhões de dólares de dinheiro novo.

Pois bem, em 85 e 86, os dois anos do meu Governo, nem um dólar líquido. E nestes dois anos, ao contrário, nós tivemos uma saída líquida de 1 bilhão e 400 milhões de dólares. Nossas exportações caíram mais de 10% em 1986. Cerca de 3 bilhões e 300 milhões de dólares a menos. Por quê? Porque o mercado interno cresceu. Importamos alimentos e outros bens necessários ao abastecimento. Mas por outro lado, os preços dos produtos principais e dos manufaturados caíram no mercado externo, numa tendência que vem de muito tempo.

Agora, outro dado ao povo brasileiro: Nos últimos cinco anos o Brasil pagou 55 bilhões e 800 milhões de dólares somente em juros. Repito: Nós não podemos pagar a dívida com a fome do povo.

Nas Nações Unidas eu já advertia, há dois anos no discurso que ali proferi. “Esmagados sob o peso de enorme dívida externa, vivem os países da América Latina um quadro de graves

dificuldades, cujas repercussões internas se traduzem em recessão, desemprego, inflação, aumento da miséria e da violência.”

Mas afirmei: a dívida não nos leva à dúvida. Temos certeza de que esta conta, com estes altos custos sociais e econômicos, a ser mantida a situação atual, é paga pela liberdade, porque um débito pago com a miséria certamente é uma conta que se paga com a democracia. Meditei, avaliei conseqüências porque medidas desta natureza implicam naturalmente riscos.

Mas eu não encontro nada, absolutamente nada, que estruturalmente mostre que o Brasil tenha um obstáculo insuperável à sua frente. Não temos motivos para temer qualquer catástrofe.

Agora, temos de ter a noção do tempo. O Brasil tem que se preparar para o século XXI. E para isso é necessário um programa coerente e firme que caminhe. Tivemos no nosso Plano Cruzado a valorização da produção e do trabalho e o fim da especulação. As coisas nem sempre se processam como a gente deseja, mas temos de continuar procurando esses objetivos com obstinação.

Vamos chegar a 28 de fevereiro. Um ano. Não temos agora aquela inflação baixa que todos nós esperávamos. Eu, junto com todo o povo brasileiro, como cidadão e mais ainda como Presidente da República que colocou todas as suas energias no sucesso de um programa tão bem delineado que está vivo e vai continuar. Fecharemos esses 12 meses com uma inflação em torno de 60%, mas não teremos os 252% de 85, nem os mais de 500% projetados para 86.

Agora eu sei que todos têm uma outra pergunta para o Presidente. E o futuro? O primeiro passo é a providência que estou anunciando: a suspensão do pagamento dos juros da dívida, a fim de negociarmos fórmulas que não comprometam nosso crescimento econômico.

Em seguida teremos de pôr em prática um severo plano de contenção. Executar um programa consistente de estabilização da economia, consolidando a manutenção do crescimento e do emprego, essenciais.

Fala-se sempre que o Governo não contribui com sua parte. Pois bem, de início, nesta noite eu afirmo três pontos como o início da contribuição do Governo:

1. Durante seis meses, o Tesouro só gastará o que arrecadar.
2. As empresas estatais somente farão investimentos com recursos gerados por suas próprias receitas ou recursos já identificados e efetivamente disponíveis.
3. Vamos proceder a uma revisão global dos subsídios.

Para isso, submeterei ao Congresso imediatamente um projeto de lei que regulará as condições de sua aplicação e principalmente as correspondentes fontes de receita.

O Governo oferece a sua parte.

‘ Agora devo dizer que, para o Brasil não sofrer com o seu povo o que ele não pode suportar, é preciso:

1. A união de todos os brasileiros em torno desta luta para que vençamos juntos. Esta hora é hora de patriotismo responsável. Nada de traição ao País sob o pretexto de criticar o Governo, que apenas herdou essa dívida do passado e que vai pagá-la sem hipotecar as gerações do futuro.

O Brasil tomou sua decisão, e acredito que tem apoio unânime do seu povo, que há muito tempo desejava um pacto mais firme no terreno da solução da dívida externa. Precisamos sentar à mesa da negociação, no exterior, com a autoridade de um País soberano e de um Governo apoiado pelo seu povo.

2. Entendimento nacional.

Para derrotar a inflação, afastar a recessão, manter nível de emprego, para restabelecer a confiança, para os investimentos voltarem e para manter o nível do poder de compra real do nosso trabalhador.

Enfim, para acabar com o ciclo de mão-de-obra barata, que é aviltante. Para alcançar estas metas tão ambiciosas é necessário tempo. A medida hoje tomada, inserida dentro do contexto da nossa política econômica, tem por objetivo também e principal melhorar a vida de nosso povo.

Eu convoco os políticos, os trabalhadores, os empresários, capital e trabalho, forças vivas da Nação, profissionais liberais, estudantes, igrejas, o povo todo, brasileiras e brasileiros, para ajudar o Brasil nesta hora. Hora grave, mas que será superada pelo nosso trabalho, pela nossa dignidade e pela nossa união.

Unidos!

Esta é a palavra de ordem, porque o futuro é nosso.

De minha parte eu peço-lhes: tenham confiança.

Muito obrigado e que Deus nos abençoe!

- A lista de atividades do Ministério da Fazenda e da Presidência da República pré e pós-20 de fevereiro de 1987 (reproduzido de Nepomuceno, 1990, pp. 169-173)
- 1) Obter as informações constantes da lista
 - 2) Determinar as transferências de reservas, depósitos e outras medidas de defesa externa
 - 3) Pessoas que devem receber o mesmo telex enviado aos bancos (comunicando a suspensão de pagamentos):
 - a) Volcker, Baker, Balladur, Stoltenberg, Lawson, Gorla, Miyazawa, Delamuraz, Wilson¹
 - b) Camdessus, Conable, Ortiz Mena²
 - 4) Contatos telefônicos:
 - a) Volcker, Baker, Balladur, Stoltenberg, Gorla, Whitehead, Sourrouille³
 - 5) Telegramas:
 - a) Ted Kennedy⁴
 - b) Bill Bradley⁵
 (aqui, Funaro acrescentou, à mão, Kissinger)
 - 6) Reativação do Concex e definição de medidas na área de comércio exterior
 - 7) Entrevista coletiva aos correspondentes estrangeiros
 - 8) Entrevista coletiva com jornais brasileiros

¹ Respectivamente, presidente do Federal Reserve e secretário do Tesouro norte-americano e os ministros da Economia/Finanças de França, Alemanha, Grã-Bretanha, Itália, Japão, Suíça e Canadá.

² O diretor-geral do FMI e os presidentes do Banco Mundial e do Banco Interamericano de Desenvolvimento, respectivamente.

³ Os dois últimos eram, respectivamente, o vice-secretário de Estado norte-americano e o ministro das Finanças da Argentina.

⁴ Senador democrata pelo estado de Massachusetts.

⁵ Senador democrata pelo estado de Nova Jersey.