

## A Moratória da Dívida Externa de 1987

IVAN COLANGELO SALOMÃO (\*)

Como todo fenômeno social, a crise de legitimidade que acometeu o mandato do presidente José Sarney (1985-1990) respondeu à confluência de uma série de fatores. A relação umbilical com a ditadura militar, contudo, parece ter sido o principal motivo pelo qual Sarney se viu abandonado tanto pelo *establishment* político quanto pela população. As aspirações políticas e econômicas de uma sociedade reprimida havia 20 anos pelo regime autoritário não perdoariam o anticlímax que representou a posse de um vice-presidente que, além da eleição indireta pelo Colégio Eleitoral, ostentava o pouco lisonjeiro passado de presidente do PDS.

Diante desse labirinto circunstancial, Sarney procurou conquistar a legitimidade negada pela sua biografia política por meio de medidas econômicas de ampla repercussão popular. A primeira e mais conhecida foi o lançamento do Plano Cruzado, em 28 de fevereiro de 1986. O sucesso inicial do plano de estabilização imediata conferiu-lhe os mais elevados (e improváveis) índices de popularidade já registrados por um presidente na história republicana do Brasil.

Popularidade tão efêmera quanto o próprio Cruzado, que sucumbiram, juntos, em menos de um ano. A partir de então, o presidente Sarney fez da disputa com os credores da dívida externa a sua arena de disputa política. Ainda que a população em geral não identificasse na situação do balanço de pagamentos a real fonte das dificuldades a que estava submetida no cotidiano, a situação das contas externas brasileiras era, de fato, delicada desde pelo menos o início dos anos 1980.

A eclosão do segundo choque do petróleo, em 1979, condenara a autonomia da política econômica do último governo militar, que se limitou a gerir da maneira menos deletéria possível os reveses impostos pelo estrangulamento externo. Isso porque parcela expressiva da dívida brasileira havia sido contraída a juros flutuantes, estratégia que se provou equivocada diante da reação monetária das economias centrais, cujos juros básicos restritivos levaram à explosão dos serviços fatores do balanço de pagamentos brasileiro. Após a decretação da moratória mexicana, em setembro de 1982, os canais de financiamento da dívida colapsaram em definitivo, fragilizando ainda mais a posição da economia

brasileira – que, naquele momento, ostentava a liderança entre os maiores devedores do planeta.

A negociação do governo Figueiredo com a tríade diretamente envolvida – *bureau* dos credores, FMI e Fed – durante o primeiro lustro da década representa um capítulo à parte da história econômica brasileira. Não apenas pelo insucesso da empreitada, mas sobretudo pelo enredo rocambolês da trama. De um lado, os bancos credores sugeriam um ajuste draconiano como forma de contenção da absorção interna a fim de se gerar excedentes por meio da balança comercial. Do outro, o governo brasileiro que, apesar do rigor na condução das políticas fiscal e monetária, ignorava solenemente o que prometia fazer nas sete cartas de intenções enviadas ao Fundo entre 1982 e 1985.

A nomeação de Dílson Funaro para o Ministério da Fazenda, em agosto de 1985, representou uma guinada profunda na condução da política econômica e, conseqüentemente, na negociação com os credores externos. Funaro imprimiu um tom nacionalista e altivo à nova posição brasileira, recusando-se a submeter o país ao monitoramento for-

mal do FMI. Não apenas por rechaçar um ajuste recessivo justamente em um momento de fragilidade da democracia brasileira após 21 anos de ditadura militar, mas também por recusar a subordinação do país à jurisdição da corte de Nova York em eventuais casos de litígio (BACHA, 1987).

Menos de um mês após assumir a Fazenda, Funaro viajou aos EUA para se encontrar com o secretário do Tesouro norte-americano, James Baker, com o presidente do Fed, Paul Volcker, e com o diretor-gerente do Fundo, Jacques de Larosière. Nessa oportunidade, o novo ministro apresentou as três condições que, a partir daquele momento, balizariam a postura brasileira na negociação com os credores: (1) a necessidade de adoção de um programa de ajuste com prazo alargado; (2) um plano que viabilizasse a continuidade do crescimento econômico por que passava a economia brasileira desde 1984; e (3) a adoção de medidas adequadas à realidade histórica e social do país (SAMPAIO JÚNIOR; AFFONSO, 1986).

Em outubro, Funaro voltou a se encontrar com os principais personagens envolvidos na negociação na reunião anual do FMI e do Banco Mundial, ocorrida em Seul. Lá, o ministro foi cobrado pelo presidente do comitê de assessoramento dos bancos<sup>1</sup>, William Rhodes, para que o Brasil aceitasse o ajuste proposto por Larosière ou seriam

imediatamente suspensas as linhas de crédito de curto prazo, no valor de US\$ 15 bilhões, que haviam sido disponibilizadas ao Brasil. Tratava-se da mesma recomendação feita pelos três representantes institucionais do FMI, do Fed e do *US Treasury* como única forma de se destravar a negociação junto aos bancos credores. A resposta negativa do ministro brasileiro a ambas as ofertas sinalizava a real mudança qualitativa na postura do país.

O evento na capital sul-coreana também foi marcado pelo lançamento do chamado Plano Baker. Conquanto as medidas contidas na proposta não tenham saído do papel – devido, em grande parte, ao descumprimento dos compromissos firmados pelos bancos –, o plano sinalizava a crescente preocupação do governo norte-americano em relação à impossibilidade de os países devedores da América Latina superarem a crise da dívida. Ruim para os devedores, pior ainda para o balanço dos bancos credores.

O Plano Baker propunha uma nova linha de financiamento no valor de US\$ 29 bilhões no decorrer de três anos, dos quais US\$ 20 bilhões seriam disponibilizados por bancos comerciais e o restante pelo Banco Mundial. Para além do próprio montante, a mudança no tom das declarações do secretário do Tesouro americano, que reconhecia a impertinência de os países devedores acatarem um plano que

depusesse contra o crescimento econômico no curto prazo, mostrava-se tão importante quanto as medidas, jamais concretizadas, do Plano Baker.

No início do ano seguinte, o ministro Dílson Funaro voltou aos Estados Unidos para solicitar ao diretor-gerente do FMI a publicação de uma simples nota elogiosa em relação à situação do balanço de pagamentos brasileiro. Muito embora Larosière tenha aceitado subscrever a mensagem, Volcker mostrava-se irredutível à adoção de atalhos, insistindo na formalização do acordo com o Fundo. Ciente dos óbices intransponíveis a que chegara a negociação, Funaro sinalizou pela primeira vez a possibilidade de suspensão do pagamento da dívida.

De volta a Brasília, a equipe econômica liderada por Funaro entendeu que, após o vendaval do Plano Cruzado, o balanço de pagamentos em conta-corrente necessitava de um “fato novo” para sua estabilidade intertemporal. Diante da falta de perspectiva de retomada das linhas de financiamento, bem como de uma redução expressiva das taxas de juros internacionais que atenuasse o envio de renda líquida ao exterior, o presidente da República chancelou a decretação da moratória da dívida externa, anunciada no dia 20 de fevereiro de 1987.

A medida extrema respondia a dois objetivos principais. Em primeiro lugar, pretendia-se estancar a perda das reservas internacionais, aliviando a balança de serviços fatores, o grande ralo das transações correntes. Por outro lado, o governo também buscava alterar a natureza qualitativa das negociações. Nas palavras do principal assessor para a dívida externa do Ministério da Fazenda, pretendia-se “sinalizar a determinação do governo brasileiro de modificar a natureza do processo de negociação e obter, através de uma negociação qualitativamente diferente, uma solução duradoura para o problema da dívida.” (BATISTA JÚNIOR, 1988, p. 30). A solução da crise dependeria, antes de tudo, de uma mudança da postura do governo brasileiro nas relações com os bancos credores.

Para além da própria moratória, o governo precisaria demonstrar firmeza no seu propósito de alterar os rumos da negociação. Daí as condições em que a medida foi decretada: (1) unilateral, sem consulta prévia a nenhum ator envolvido; (2) soberana, eximindo-se de qualquer pedido de licença ou desculpa; e (3) por tempo indeterminado, até que fossem apresentadas novas condições para a continuidade do pagamento da dívida. Tratava-se de medida econômica – que buscava capitalizar os juros não pagos com a redução do *spread* incidente sobre o estoque da dívida –, mas com uma clara finalidade política a ela subjacente.

Ainda assim, o governo havia tomado medidas de precaução antes de anunciar a medida. Em primeiro lugar, a equipe econômica transformara parte da dívida flutuante em taxas fixas. Em paralelo, adotou-se uma cláusula de contingência, que limitava quantitativamente o envio de recursos ao exterior em caso de aumento inesperado dos juros. Por fim, o Banco Central retirou as reservas internacionais do alcance dos credores, uma vez que cerca de metade do caixa do BC se encontrava sob a forma de depósitos em bancos comerciais estrangeiros, sujeitos, portanto, a confisco. A fim de minimizar o risco, tais haveres foram transformados em depósitos no Banco para Compensações Internacionais (BIS) e em títulos governamentais.

A suspensão dos pagamentos deu-se apenas sobre os juros referentes à dívida de médio e longo prazo de credores bancários, num montante de aproximadamente de US\$ 69 bilhões – o que, naquele momento, representava algo como dois terços do total da dívida externa brasileira (BATISTA JÚNIOR, 1988). A exclusão de credores não bancários (como organismos multilaterais) e da dívida de curto prazo procurava diminuir o risco de uma queda abrupta das linhas de créditos direcionadas ao comércio exterior e de outras reações que poderiam depor contra a iniciativa brasileira. Esse tipo de cautela procurava demonstrar que não se tratava de uma medida ensimesmada

com o intuito de prejudicar os credores, mas apenas de uma legítima estratégia política de negociação.

A condução da moratória, porém, minou as chances de êxito como esperado por parte da equipe econômica, a começar pelo atraso com que a medida foi adotada. A situação fragilizada herdada do Cruzado no que se referia às reservas cambiais<sup>2</sup> ensejou a interpretação de que se tratava de um gesto típico de um país “quebrado”, ao qual não restava alternativa que não o *default*. Ademais, a recusa do presidente Sarney em decretar (mais) um pacote paralelo de medidas – como um novo e temporário congelamento de preços a fim de garantir estabilidade econômica e política – contribuiu decisivamente para o malogro da empreitada.

Assim, em poucas semanas a medida caiu em descrédito perante a opinião pública, que entendeu que se tratava mais de um cálculo político do que de uma premência econômica. Obrigado a arcar com o ônus de uma medida tão ousada quanto arriscada, coube ao presidente José Sarney abandonar a posição de inadimplência, substituir o ministro da Fazenda e reabrir a negociação com os credores nos moldes do que se lhe impusera ao país desde o início da década de 1980. Situação que só foi efetivamente equacionada anos depois, quando dos preparativos para o lançamento do plano que finalmente viria a domar a inflação brasileira.

## Referências

---

BACHA, Edmar L. **Do acordo de Plaza a moratória técnica**: os tortuosos caminhos da renegociação da dívida externa brasileira: 1983-87. Rio de Janeiro: PUCRJ, 1987.

BATISTA JÚNIOR, Paulo N. **Da crise internacional à moratória brasileira**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1988.

NEPOMUCENO, Eric. **O outro lado da moeda**: histórias ocultas do Cruzado e da moratória. São Paulo: Siciliano, 1990.

SAMPAIO JÚNIOR, Plínio de A.; AFFONSO, Rui. A transição inconclusa. In: KOUTZII, Flavio (Org.). **Nova República**: um balanço. Porto Alegre: L&PM, 1986.

SOLNIK, Alex. **Os pais do Cruzado contam por que não deu certo**. São Paulo: L&PM, 1987.

2 O próprio ministro do Planejamento na ocasião, João Sayad, admite o momento tardio em que a medida foi tomada: “Eu acho que a moratória é um instrumento de negociação. Hoje eu vejo com clareza que no dia 28 de fevereiro de 1986, quando a gente tinha 8 bilhões de dólares de reservas, naquele momento a gente deveria ter suspenso os pagamentos – com um plano definido e com dinheiro em caixa. Aí os bancos iriam negociar. Mais tarde, tinha que ser feito um braço de ferro com os banqueiros.” (*apud* SOLNIK, 1987, p. 110).

---

1 Compunham o comitê de assessoramento representantes de 14 bancos estrangeiros, sendo sete norte-americanos e mais um integrante de cada instituição dos seguintes países: Canadá, Japão, Inglaterra, França, Alemanha, Suíça e Arábia Saudita. Constituído, ao menos em teoria, para “assessorar” os negociadores brasileiros, este grupo teve todas as suas despesas operacionais pagas pelo governo brasileiro durante o tempo em que se manteve estabelecido (NEPOMUCENO, 1990).

(\*) *Professor do Departamento de Economia da Universidade de São Paulo (FEA/USP). (E-mail: ivansalomao@gmail.com).*