

Ceres Aires Cerqueira

Dívida Externa Brasileira

Segunda edição revisada e ampliada

Primeira parte

Processo negocial

1983-1996

Prefácio de Pedro Sampaio Malan

Segunda parte

A volta do Brasil ao mercado internacional

1995-2002

Prefácio de Ceres Aires Cerqueira



**BANCO CENTRAL
DO BRASIL**

Brasília – 2003

Primeira parte

Revisão *José Linaldo Gomes de Aguiar* – Chefe do Departamento da Dívida Externa do Banco Central do Brasil
Olímpia Calmon – Consultora do Departamento da Dívida Externa do Banco Central do Brasil
Cristina Cortes – Consultora do Departamento da Dívida Externa do Banco Central do Brasil
Altamir Lopes – Chefe do Departamento Econômico do Banco Central do Brasil
Anuar Kalil – Ex-chefe do Departamento de Câmbio do Banco Central do Brasil
Luiz Carlos Sturzenegger – Procurador-geral da Fazenda Nacional

Mapas Lília Lopes Guimarães
Ricardo Orsi
Augusto Areal

Apoio Lúcia Brazil
Augusto Areal
Ricardo Orsi
Sebastião Marimar

Segunda parte

Revisão *José Linaldo Gomes de Aguiar* – Chefe do Departamento da Dívida Externa e de Relações Internacionais do Banco Central do Brasil
Frederico Pechir Gomes – Assessor Júnior do Departamento da Dívida Externa e de Relações Internacionais do Banco Central do Brasil

Mapas Augusto Areal

Apoio Augusto Areal

Cerqueira, Ceres Aires.

Dívida externa brasileira / Ceres Aires Cerqueira. -- 2.ed. --
Brasília : Banco Central do Brasil, 2003.
352 p. : il.

Conteúdo: Primeira parte. Processo negocial, 1983 - 1996 / prefácio de Pedro Sampaio Malan. -- Segunda parte. A volta do Brasil ao mercado internacional, 1995-2002/ prefácio de Ceres Aires Cerqueira.

1. Dívida externa, Brasil, História. I. Banco Central do Brasil. Departamento da Dívida Externa e de Relações Internacionais do Banco Central do Brasil.

CDU 339.72.053.1(81)

Prefácio da 2ª edição

Esta segunda edição do “Dívida Externa Brasileira” surge seis anos após a primeira e com algum acréscimo. Ela inclui o período que sucedeu o acordo firmado pelo Brasil com seus credores privados internacionais, no contexto do Plano Brady, em novembro de 1993.

Os benefícios que esse acordo proporcionou ao País, não só no que respeita às novas condições financeiras e aos prazos pactuados com os credores – incluindo aí, tanto os descontos auferidos sobre o estoque da dívida, como taxas de juros mais favoráveis – mas principalmente por restabelecer as relações do País com a comunidade financeira internacional, foram de fundamental importância, do ponto de vista estratégico, para o sucesso do Plano de Estabilização Econômica, lançado em 1993.

A resolução do problema da dívida externa brasileira permitiu ao País virar a página, depois de dez anos, eliminando um contencioso cheio de sucessivas suspensões de pagamentos ao exterior e negociações frustradas.

Esta segunda edição procurou reunir dados e fatos que marcaram a volta do Brasil ao mercado financeiro internacional, e mais especificamente, registrar o trabalho desenvolvido pelo Banco Central do Brasil, no período de 1995 a 2002, na administração do passivo externo da República, na qualidade de agente do Tesouro Nacional.

A partir de 1995, e após quinze anos de ausência, o País voltou ao mercado internacional de capitais, realizando os primeiros lançamentos de bônus, no contexto do Programa de Emissão e Colocação de Títulos de Responsabilidade do Tesouro Nacional no Exterior. Mais a seguir, em 1997, vieram as operações de troca dos títulos da dívida externa brasileira reestruturada, os chamados bônus *Brady*, por novos papéis da República, que representam na verdade, uma nova forma de reestruturação, de caráter voluntário, realizada junto aos credores externos.

Nos idos da década de 80, quando a carência de divisas constituía o maior constrangimento do País nas relações financeiras com o exterior, aconteceram os tradicionais acordos de reescalonamento, pelos

quais as obrigações da dívida externa brasileira eram pagas internamente pelos devedores nacionais, mas os valores eram retidos no Banco Central do Brasil, sob a forma de depósitos, em nome dos respectivos credores externos – os chamados DFA's e, posteriormente, o *MYDFA*.

A etapa posterior constituiu a securitização da dívida externa pública brasileira com os credores privados internacionais, nos moldes do chamado Plano Brady. Ela se concretizou em abril de 1994, com a troca de todas as obrigações pendentes de pagamento – vencidas ou vincendas, depositadas ou não no Banco Central – por bônus de emissão da República (os chamados bônus *Brady*), com prazos e condições financeiras bem mais favoráveis ao Brasil, em relação aos contratos anteriores.

A nova fase, iniciada em 1997, de troca dos bônus *Brady* por novos papéis, realizada de forma voluntária pelos credores externos, visou dar continuidade a esse processo de reestruturação, com o objetivo principal de se buscar a permanente melhoria do perfil do endividamento externo e a redução dos seus custos.

O material aqui condensado foi extraído da documentação mantida no Departamento da Dívida Externa e de Relações Internacionais (Derin), do Banco Central do Brasil, principal responsável pela condução dos trabalhos relativos à administração do passivo externo da República.

Ceres Aires Cerqueira
Consultora do Departamento da Dívida Externa
e de Relações Internacionais (Derin)

Sumário

Prefácio da 2ª edição	3
Primeira parte	
Prefácio	15
Introdução	19
Histórico	
Negociações com os credores privados	23
Fase I	25
Fase II	33
Fase III	39
Fase IV	45
Fase V	63
Negociações com o Clube de Paris	97
Introdução	99
Fase I	101
Fase II	103
Fase III	105
Fase IV	107
Quadros-resumo	
Negociações com os credores privados	117
Fase I	119
Fase II	120
Fase III	121
Fase IV	123
Fase V	125
Negociações com o Clube de Paris	127
Fase I	129
Fase II	130
Fase III	131
Fase IV	132
Taxas de juros dos acordos bilaterais	133

Dados econômico-financeiros	139
Balança de Pagamentos	141
Taxas de juros internacionais – Prime/Libor:	
Planilha	143
Gráfico comparativo	144
Dívida externa por ramo de atividade do devedor	145
Dívida externa por devedor público e privado	146
Dívida externa por credor	147
Serviço da dívida e percentual sobre o	
Produto Interno Bruto	149
Serviço da dívida em relação às exportações,	151
Documentos básicos	
Negociações com os credores privados	153
Fase I	155
Telex de 21.12.82, encaminhado à	
Comunidade Financeira Internacional	156
Expediente Decam/Gabin-82/278, de 24.12.82,	
encaminhado aos bancos brasileiros, com	
instruções sobre a reestruturação da dívida	163
Resolução CMN 813	165
Resolução CMN 851	167
Circular Bacen 769	168
Circular Bacen 770	170
Fase II	171
Resolução CMN 899	172
Circular Bacen 852	174
Circular Bacen 853	175
Fase III	176
Resolução CMN 1.189	178
Circular Bacen 1.068	180
Circular Bacen 1.069	181
Medidas Interinas	182
Fase IV	183
Resolução CMN 1.263	185
Telex Direx 87/043	186
Resolução CMN 1.521	187
Resolução CMN 1.540	188

Resolução CMN 1.541	190
Resolução CMN 1.554	192
Circular Bacen 1.384	194
Circular Bacen 1.385	195
Fase V	196
Resolução Senado Federal 82/90	197
Resolução Senado Federal 20/91	199
Resolução Senado Federal 53/92	202
Resolução Senado Federal 98/92	203
Resolução Senado Federal 90/93	208
Resolução Senado Federal 132/93	210
Resolução Senado Federal 69/96	211
Resolução CMN 1.564	213
Resolução CMN 1.838	214
Resolução CMN 1.938	216
Resolução CMN 1.965	217
Resolução CMN 2.004	218
Resolução CMN 2.063	219
Resolução CMN 2.203	223
Circular Bacen 1.422	226
Circular Bacen 1.980	229
Circular Bacen 2.290	231
Circular Bacen 2.334	232
Circular Bacen 2.349	233
Circular Bacen 2.390	234
Circular Bacen 2.400	235
Circular Bacen 2.623	236
Circular Bacen/STN 23	237
Negociações com o Clube de Paris	239
Fase I	241
Resolução CMN 890	242
Resolução CMN 898	243
Circular Bacen 804	244
Circular Bacen 806	247
Circular Bacen 816	248
Circular Bacen 850	249

Fase II	252
Resolução Senado Federal 31/89	253
Resolução CMN 1.325	254
Fase III	255
Resolução Senado Federal 201/88	256
Resolução CMN 1.525	257
Telex Decam/Gabin-87/121	258
Telex Decam/Gabin-88/100	260
Fase IV	261
Resolução Senado Federal 7/92	262
Resolução Senado Federal 6/93	265
Resolução CMN 1.967	266
Circular Bacen 1.644	268
Circular Bacen 2.169	269
Comunicado Bacen 2.068	270
Apêndice A	
Histórico da Criação do Departamento da Dívida Externa (Dediv)	271
Apêndice B	
Relação dos Participantes das Negociações da Dívida Externa Brasileira	277
Glossário	279
Bibliografia	287

Segunda parte

O período que sucedeu o Plano Brady.1994 – O Plano Real	291
O retorno do Brasil ao mercado internacional. O Programa de Emissão e Colocação de Títulos de Responsabilidade do Tesouro Nacional no Exterior – Resolução 57/95 do Senado Federal	293
Emissões da República no Mercado Internacional de Capitais. Período: 1995 e 1996	297
1996/1999 – Política cambial e setor externo	298
A administração do passivo externo da República – A atuação do Banco Central do Brasil. Operações de troca de papéis – Resolução 69/96 do Senado Federal	299
A primeira operação de troca de <i>Brady bonds</i> por novos títulos	302
1997/1998 – As emissões da República feitas ao amparo da Resolução 57/95 do Senado Federal	305
A crise brasileira em janeiro de 1999 e a volta do País ao mercado internacional	307
2001/2002 – O mercado internacional e as emissões da República.....	310
Aspectos relevantes para o entendimento da formação de preços dos <i>bradies</i>	315
Evolução do Risco Brasil – Classificação de crédito – Índice de acompanhamento dos retornos dos papéis (Embi+) ..	317
As agências de classificação de crédito.....	318
Procedimentos para as emissões da República no exterior	319
Emissões no mercado global – <i>Global bonds</i>	320

Emissões no mercado europeu – <i>Euro notes</i>	321
Emissões no mercado japonês – <i>Yen bonds</i>	321
Cláusulas de ação coletiva nos acordos de dívidas	
soberanas – <i>Collective Action Clauses</i>	322
Cláusulas de ação coletiva contidas nos contratos que	
amparam os bônus emitidos pela República.....	324
Emissões de <i>eurobonds</i> regidos pelas leis inglesas.....	324
Emissões de <i>Global bonds</i> regidos pelas	
leis de Nova Iorque	325
Emissões de <i>Samurai bonds</i>	326
Dados econômico-financeiros	327
Balanço de pagamentos – 1996 a 2002	329
Dívida externa total por devedor – 1996 a 2002.....	330
Dívida externa da República.....	331
Estoque de <i>Brady bonds</i> e <i>pré-bradies</i>	332
Operações de troca.....	333
Operações realizadas ao amparo da Resolução 57/95 ...	334
Reservas internacionais do Banco Central do Brasil	334
Operações realizadas ao amparo da Resolução 57/95 ...	334
Taxas de câmbio do Real	335
Arcabouço legal para a dívida externa da República	337
Bibliografia.....	343

Primeira parte

Processo negocial

1983-1996

Prefácio de Pedro Sampaio Malan

Homenagens

A vocês, mais do que companheiros, amigos integrantes das delegações brasileiras que, no longo processo negocial da dívida externa, não mediram sacrifícios em prol da defesa dos interesses do país, dedico este trabalho.

À equipe do Dediv que, com competência, entusiasmo e determinação, tornou possível a execução dos acordos negociados da dívida externa brasileira.

Prefácio

A história da dívida externa brasileira (e latino-americana) exerce um renovado fascínio sobre sucessivas gerações dos mais variados tipos de analistas. O excelente livro de Frank Dawson intitulado *The First Latin American Debt Crisis* trata da primeira dessas crises (*loan bubble*), a de 1822 a 1825. O restante do século XIX e o século XX foram marcados por inúmeras crises derivadas da dívida externa, no Brasil e na região latino-americana.

Charles Kindleberger em seu fascinante *Manias, Panics and Crashes*, bem como Galbreith em *A Short History of Financial Euphoria*, mostraram a estrutura, surpreendentemente comum, subjacente a essas crises em termos de suas origens, desenvolvimentos e rápidos desfechos. A frequência com que crises de dívida externa repetem-se ao longo da história lembra o comentário maldoso sobre os Bourbon: “nada esqueceram, nada aprenderam”. Bolhas especulativas e crises de endividamento continuarão conosco no século XXI como têm estado conosco há séculos. O presente, nesse sentido, como notou E.H.Carr, nada mais é senão um infundável diálogo entre um irrevogável passado e um futuro que tem por ofício ser incerto. O fascínio sobre o tema vem, provavelmente, desta junção entre uma riquíssima experiência acumulada e o interesse por aquilo que o futuro nos pode reservar. Há aqui para todos os gostos. Para economistas profissionais o interesse maior é na natureza econômica do processo e sua recorrência; os historiadores procuram a interação entre fenômenos políticos e culturais com o mundo dito econômico (vide o magnífico livro de David Landes *Bankers and Pashas: A Study in Financial Imperialism*); servidores públicos exemplares, como é o caso da autora deste livro, procuram preservar a memória institucional de um país apresentando, objetivamente, os resultados dos processos de resolução de crises de endividamento, via negociação entre devedores e credores.

Com efeito, o livro, que em boa hora nos é apresentado por Ceres Aires Cerqueira, representa uma contribuição importante para a análise do período mais recente da crise do endividamento externo do Brasil, cobrindo as inúmeras negociações que tiveram lugar a partir de 1983. O livro tem o grande mérito de reunir, de forma organizada, um conjunto fundamental de informações, documentos e estatísticas sobre o período que envolveu negociações com bancos privados bem como com credores oficiais no âmbito do Clube de Paris.

O tema sempre me foi caro porque é parte de interesse maior e mais profundo pelas relações econômicas internacionais do Brasil. Em ensaio publicado em 1983 descrevi a experiência de endividamento externo do Brasil nos quinze anos anteriores como um drama em três atos, com a súbita queda do pano em fins de 1982. Foram necessários mais dez anos para que começássemos a sair da crise.

Durante quase todo esse período, acompanhei, do exterior, as agruras por que passamos ao tentar lidar com esse e outros problemas não menos importantes. Mas não esqueço da experiência de sete anos de queda da renda per capita do país entre 1981 e 1992, enquanto a inflação passava de 110% em 1980 para mais de 2.700% em 1993.

O que era um angustiado interesse profissional transformou-se em um frenético ritmo de trabalho prático e comercial quando Marcílio Marques Moreira convidou-me para a posição de assessor especial e negociador chefe para assuntos da dívida externa, em maio de 1991, substituindo o competente embaixador Jório Dáuster.

Entre maio de 1991 e agosto de 1993 estivemos envolvidos em longas, difíceis e tensas negociações com os credores externos. O sucesso que alcançamos em fins de 1993 deveu-se a uma razão fundamental: trabalho de equipe. Uma equipe da qual a autora deste livro participou com a mesma seriedade, a competência, a dedicação profissional e o espírito público de todos os demais.

Em agosto de 1993, com a minha nomeação para exercer a presidência do Banco Central do Brasil, fui substituído pelo eficiente André Lara Resende que ocupou a função de assessor especial e negociador chefe para assuntos da dívida externa até a conclusão dos trabalhos.

Quero aproveitar a oportunidade que o honroso convite de escrever esse prefácio me oferece, para registrar aqui algo que já deveria, há muito tempo, ter feito por escrito: minha admiração por aqueles que de uma forma ou de outra comigo trabalharam nestas negociações. Além da autora desta obra, destaco (ordem alfabética):

Adriano Pereira de Paula
Ailton Cesar do Santos
Álvaro Manuel
Antônio de Pádua Passos
Arthur Campos Tavares
Armínio Fraga Neto
Bolívar Barbosa Moura Rocha
Carla Pereira Rego Pontual
Carlos Eduardo da Silva Monteiro
Daso Maranhão Coimbra

Eduardo Coutinho Guerra
Fábio de Oliveira Barbosa
Hélio Mori
Itamar José Barbalho
Ivan Simas
Joailce Maria Monte de Azevedo
João Almino de Souza Filho
José Coelho Ferreira
José Linaldo Gomes de Aguiar
José Ricardo Alves
Luiz Carlos Sturzenegger
Márcio Ayrosa Moreira
Marcos Caramuru de Paiva
Maria do Socorro Costa de Carvalho
Maria Karla Lacerda Osório Netto
Murilo Portugal Filho
Olímpia Maria Calmon
Paulo Cesar Lage Barbosa
Ségio Ruffoni Guedes
Vagner Laerte Ardeo
Vitória Kuhn

O clima de confiança, respeito mútuo, seriedade profissional e sentido de humor com que trabalhamos fez com que o período duro das negociações fosse encarado como uma experiência humana e profissional que todos jamais esqueceremos. Na verdade, muitos de nós continuamos a trabalhar juntos. Sabemos valorizar o que vivenciamos juntos. E sabemos o valor das amizades que se constroem por intermédio do trabalho em equipe.

Pedro Sampaio Malan
Ministro da Fazenda

Introdução

No rastro do conflito árabe-israelense de 1973, foi observado um excepcional aumento dos preços do petróleo, em mais de trezentos por cento, no período entre outubro de 1973 e janeiro de 1974. O primeiro choque do petróleo, por seus efeitos adversos sobre as economias dos países não exportadores do produto, industrializados ou em desenvolvimento, condicionou o comportamento da economia internacional no período 1973/1978.

Ainda sob os efeitos negativos do primeiro choque, a economia mundial, em 1979, passou a defrontar-se com nova fase de dificuldades, com grandes aumentos dos preços do petróleo, em razão, principalmente, de incertezas quanto à oferta do produto, associadas à elevação brusca das taxas de juros internacionais.

Esses fatos tiveram força para interromper, de forma abrupta, o longo ciclo de prosperidade mundial iniciado em 1950, lançando a economia dos países industrializados numa profunda recessão.

Esses problemas mais se acentuaram no Brasil, por sua condição de grande importador de petróleo, de cujos derivados dependiam grande parte de sua indústria e a quase totalidade dos seus meios de transporte.

Para enfrentar tais problemas, o governo brasileiro rejeitou a alternativa de uma política recessiva, adotada pelos países industrializados, que causaria grande impacto social, para adotar uma política gradualista, procurando absorver paulatinamente os efeitos da crise mundial, mediante o aproveitamento de seu potencial e a utilização das riquezas naturais do Brasil, mormente na busca de fontes alternativas de energia. Procurou, assim, reforçar as exportações e a substituição de importações.

Volumosos recursos foram então mobilizados para custear investimentos arrojados nos setores de energia (pesquisa e lavra de petróleo, hidrelétricas, usinas nucleares e programas do álcool e do carvão) e de transportes (metrô do Rio e de São Paulo, trens suburbanos em outras capitais, recuperação da rede ferroviária e desenvolvimento das indústrias de construção naval e aeronáutica), afora outros nas áreas de siderurgia, metais não ferrosos, bens de capital, fertilizantes e petroquímica, papel e celulose etc.

À falta de poupança interna nos níveis reputados necessários, optou então o governo pela captação de poupança externa, sobretudo em face da grande disponibilidade de recursos no mercado financeiro internacional.

É evidente que essa linha estratégica fez elevar, de forma acentuada, a dívida externa brasileira. Os ingressos de recursos no país destinados a investimentos atingiram, no período de 1974 a 1982, cerca de US\$50 bilhões e as elevações dos preços do petróleo, no mesmo período, representaram um dispêndio adicional de mais de US\$30 bilhões, formando as duas parcelas a significativa soma de US\$80 bilhões.

A estratégia traçada vinha sendo executada quando, em setembro de 1982 – o chamado “setembro negro” –, cessaram abruptamente os ingressos de recursos externos no país, até então da ordem de mais de US\$1,5 bilhão por mês.

A chamada “crise do mercado financeiro internacional” teve por origem diversos fatos sucessivos: a instabilidade política no Oriente Médio, a insolvência da Polônia, as dificuldades de grandes empresas alemãs, canadenses e americanas, a guerra das Malvinas no Atlântico Sul, a moratória do México, em agosto de 1982 e, finalmente, o insucesso da reunião do Fundo Monetário Internacional (FMI), em setembro do mesmo ano, em Toronto, em que se esperava a criação de um fundo de emergência de US\$25 bilhões e que não se concretizou.

Inúmeros países se viram forçados a renegociar suas dívidas externas. Entre 1979 e julho de 1983, dezenas de países recorreram ao Fundo Monetário Internacional. A dívida dos países em desenvolvimento, importadores de petróleo, que em 1973 estava em patamares inferiores a US\$100 bilhões, em 1981 elevou-se para US\$450 bilhões e em 1982 para US\$500 bilhões.

Com a crise no mercado financeiro internacional, verificou-se uma drástica mudança no Brasil. O fluxo de recursos externos foi reduzido pela metade em setembro e em outubro de 1982, não obstante o fato de o país ter tentado abordar o mercado por meio de operações envolvendo algumas das suas mais bem sucedidas empresas estatais e de ter intensificado a demanda por financiamentos ligados a operações comerciais. O mercado financeiro internacional retraiu-se subitamente para novas operações que permitiam a rolagem das dívidas na forma clássica: dinheiro novo para pagar dívida velha. O Brasil, apesar de ter recebido maciços aportes de recursos durante vários anos, num curto prazo de tempo – de 2 a 4 anos – inverteu essa posição e, num momento de concentração de pagamentos, o ingresso líquido de recursos passou a ser negativo praticamente inviabilizando a continuidade e a normalidade dos pagamentos ao exterior.

Apesar de estar com suas reservas bastante baixas e da inexistência de ingresso de recursos, o Brasil continuou a cumprir suas obrigações, chegando ao final de 82 com um caixa negativo. Assim, o Brasil

se viu obrigado a recorrer ao Fundo Monetário Internacional, decisão anunciada em 22 de novembro de 1982.

Essa severa mudança nas condições de liquidez se fez sentir de forma acentuada no mercado interbancário. As linhas de crédito para os bancos brasileiros no exterior foram subitamente cortadas apesar de sua sólida reputação de administração profissional.

Após a reunião com o FMI, o governo brasileiro prontamente reconheceu que se tornara necessária uma ação urgente para resolver os problemas gerados pelas restrições de liquidez de curto prazo, e também para enfrentar as conseqüências duradouras da crise. Afora os recursos levantados junto ao FMI, ao Tesouro norte-americano, ao Bank for International Settlements (BIS) e junto aos bancos privados estrangeiros, sob a modalidade de empréstimos-ponte, o Brasil se viu obrigado a montar uma estratégia de renegociação da sua dívida externa.

O objetivo do trabalho aqui apresentado é de reunir e organizar os dados e as informações de maior relevância no contexto das negociações do Brasil com seus credores internacionais, privados e oficiais no âmbito do Clube de Paris, nesses treze anos que se seguiram à eclosão da crise externa brasileira. O material aqui condensado foi extraído da documentação mantida no Departamento da Dívida Externa (Dediv) do Banco Central do Brasil, tais como: pronunciamentos feitos por autoridades brasileiras, anotações dos negociadores da dívida externa, comunicações encaminhadas pelo Brasil via telex aos seus credores e estudos feitos por funcionários do Banco Central envolvidos na negociação. Foram incluídos, ainda, dados produzidos pelo próprio departamento, na sua função de componente técnico do processo, além de informações retiradas dos boletins do Departamento Econômico do Banco Central, e dos próprios acordos firmados pelo Brasil com seus credores internacionais.

Para uma melhor compreensão dos fatos, além de ter sido traçado um rápido cenário econômico das respectivas épocas, as negociações foram separadas em dois grandes blocos: as negociações com os credores privados e as negociações com o Clube de Paris. Foram incluídos, ainda, os principais normativos que deram o amparo legal para a implementação aqui no país dos acordos firmados, além de dados econômicos de todo o período negocial julgados relevantes e um glossário de termos usados nas negociações e nos contratos.

Ceres Aires Cerqueira
Chefe-adjunta do Departamento da Dívida Externa