

A dívida pública externa do Brasil, 1931-1943 *

MARCELO DE PAIVA ABREU **

"We shall never be able to move again unless we can free our limbs from these paper shackles",
J. M. Keynes, *The Economic Consequences of the Peace* (Collected Writings, vol. 2), p. 178.

1 — Introdução

Este artigo é uma versão resumida de um estudo preliminar sobre a política brasileira referente à dívida pública externa em circulação durante o primeiro governo Vargas e as sucessivas negociações relativas à redução do seu serviço, que ocorreram entre 1931 e 1943.¹

Um dos maiores problemas que as autoridades econômicas tiveram que enfrentar no Brasil, durante os anos 30 e início dos 40, foi decidir a maneira de tratar a questão da dívida externa. Por um lado, certas medidas tiveram que ser adotadas para facilitar, tanto quanto possível, a adaptação da economia à quase completa interrupção do influxo substancial de capital estrangeiro que havia caracterizado o período anterior à crise. Por outro lado, políticas tiveram que ser elaboradas no tocante ao serviço da dívida em

* Uma versão em inglês deste artigo foi apresentada no "Symposium on Foreign Investment and External Finance" (Cambridge, 28/30 de junho de 1974), sob o título *Brazilian Public Foreign Debt Policy, 1931-1943*. O autor agradece os comentários de R. Bonelli, W. Fritsch, P. Malan, A. Sochaczewski, B. Van Arkadie e J. Wells, assim como os dos participantes do simpósio. Parte das pesquisas necessárias a este estudo, realizadas no Public Record Office, Londres, foi financiada por uma "Technical Assistance Fellowship", concedida pela Overseas Development Administration.

** Do Instituto de Pesquisas do IPEA.

¹ Por dívida pública externa em circulação deve-se entender — em todo este trabalho — a soma dos títulos em circulação emitidos por autoridades públicas brasileiras em moedas estrangeiras e em mãos de cidadãos estrangeiros. Não inclui financiamento governamental direto ocorrido durante a Segunda Guerra Mundial (Lend-Lease Eximbank etc.).

circulação, em face da escassez crônica de divisas que predominou durante o período em estudo.

Este artigo trata basicamente da avaliação desse segundo conjunto de políticas. Divide-se em três partes. A primeira é introdutória e diz respeito sobretudo à definição do problema da dívida externa, tal como enfrentado pelas autoridades brasileiras em 1931. A segunda parte inclui a descrição das negociações realizadas entre 1931 e 1943, bem como a análise dos seus resultados do ponto de vista dos três principais países envolvidos: Brasil, Reino Unido e Estados Unidos. Trata também da rivalidade anglo-americana nesse campo e seus efeitos sobre a política brasileira.² A terceira parte é uma tentativa de avaliar a política brasileira de endividamento externo no período como um todo e referi-la às condições econômicas internas. As conseqüências da suspensão total dos pagamentos em 1937 são examinadas com algum detalhe. Esta parte tem características mais especulativas que as demais, o que é conseqüência, entre outros motivos, da notória escassez de estudos sobre o desenvolvimento da economia brasileira durante este período.

As fontes originais que serviram de base a este trabalho foram, fundamentalmente, documentos do *Foreign Office* e do Tesouro do Reino Unido, depositados no *Public Record Office*, em Londres, bem como os arquivos da *Corporation of Foreign Bondholders*. Como fontes primárias brasileiras e norte-americanas não foram usadas — com exceção dos documentos do Departamento de Estado repro-

² A participação de interesses franceses nas negociações não é objeto de estudo neste trabalho, pois os empréstimos em francos correspondiam a uma pequena proporção da dívida pública externa brasileira. Além disso, a derrota da França em 1940 foi considerada pelo governo brasileiro razão suficiente para não reiniciar os pagamentos do serviço da dívida, adiando-se as negociações relativas a uma nova composição para o período do pós-guerra. Ver, a este respeito, *Finanças do Brasil. Dívida Externa: Compromissos Brasileiros em Francos; 1888-1957*, vol. XX (Rio de Janeiro, Ministério da Fazenda, Secretaria do CTEF, 1957).

O desenvolvimento das negociações até a eclosão da guerra é descrito, do ponto de vista norte-americano, por D. Giffin, *The Normal Years: Brazilian — American Relations, 1930-1939* (Vanderbilt University, 1962), tese de Ph.D., não publicada, capítulo 3. Utiliza, contudo, somente fontes norte-americanas e, primordialmente, documentos publicados na série *Foreign Relations of the United States* (FRUS).

duzidos do *Foreign Relations of the United States* — é provável que o trabalho sofra de “excessiva” dependência de fontes de informação de origem britânica.

Limitações de espaço impediram que o autor referisse com mais frequência a análise — especialmente na segunda parte — aos desenvolvimentos ocorridos no cenário econômico internacional e na situação econômica nacional.

2 — O capital público externo e a economia brasileira

A preponderância da Grã-Bretanha como supridora de capital às autoridades públicas brasileiras somente foi contestada após a Primeira Guerra Mundial. Assim, entre 1915 e 1930, os empréstimos públicos brasileiros contratados em Londres somaram 54,3 milhões de libras, enquanto os contratos em Nova Iorque atingiram 86,5 milhões de libras. A contribuição norte-americana foi maior que a britânica em todos os campos — ou seja, empréstimos a órgãos federais, estaduais e municipais — exceto no caso dos empréstimos relacionados à retenção de estoques de café. Neste caso, a participação britânica foi três vezes maior que a norte-americana, como consequência da política do governo dos EE.UU. dificultando o envolvimento americano no financiamento da valorização do café, entendida como contrária ao interesse nacional.³

Em fins de 1930, 64,5% do total da dívida pública externa brasileira em circulação correspondia a empréstimos britânicos, 30,3% a empréstimos norte-americanos, e o resíduo sobretudo a empréstimos franceses (ver Tabela 1). A manutenção da predominância britânica, apesar dos maiores ingressos de capitais norte-americanos, é expli-

³ Em 1925, por exemplo, o Departamento de Estado informou a banqueiros norte-americanos que não aprovava a planejada emissão de títulos em benefício do Estado de São Paulo em Nova Iorque. Ver B. H. Williams, *Economic Foreign Policy of the United States* (Nova Iorque, McGraw-Hill, 1929, pp. 94 e 400-3. A relutância britânica com relação ao fornecimento de capital para financiar a acumulação de estoques de café limitou-se à recusa de N. M. Rothschild & Sons em participar no primeiro empréstimo de valorização. Após a guerra, tanto Schroeders quanto Lazard's tiveram participação destacada na emissão de empréstimos relacionados ao café.

cada pelos prazos mais longos dos empréstimos britânicos e pela suspensão da amortização dos pagamentos, pelo Brasil, entre 1898 e 1910, dos empréstimos abrangidos pelo *Funding Loan* de 1898 e,

TABELA 1

*Dívida externa nominal em circulação, em milhões de libras esterlinas, 1929-45 **

Anos	Empréstimos em Libras	Empréstimos em Dólares	Empréstimos em Francos	Empréstimos em Florins	Total
1929	153,2	70,9	12,4	1,0	237,5
1930	163,0	76,6	12,4	0,9	252,9
1931	156,7	107,6	17,6	1,1	283,0
1932	154,8	109,5	18,0	1,0	283,3
1933	161,2	73,9	19,7	1,0	255,8
1934	162,2	76,1	22,8	1,1	262,4
1935	160,4	75,2	22,5	1,2	259,3
1936	157,9	74,5	16,0	0,9	249,3
1937	156,4	71,4	11,4	0,9	240,1
1938	156,3	76,4	9,4	1,0	243,1
1939	156,3	90,7	9,5	1,1	257,6
1940	152,7	82,5	3,5	0,6	239,3
1941	150,8	78,9	3,5	0,6	233,8
1942	146,7	75,5	3,5	0,6	226,3
1943	145,0	71,4	3,5	0,6	220,5
1944	119,5	59,5	3,5	0,6	183,1
1945	110,9	54,3	3,5	0,6	169,3

FONTES: V. Bouças, *Finanças do Brasil*, vol. XIX (Rio de Janeiro, Ministério da Fazenda, Secretaria do CTEF, 1955), Liga das Nações, *Statistical Yearbook*, diversas edições, e *Monthly Bulletin*, vol. 27, n.º 6 (junho de 1946), p. 253.

*Deve-se observar que, como os dados foram convertidos em milhões de libras esterlinas, as variações de ano para ano na dívida em circulação podem resultar de variação real da dívida, de variações da taxa cambial da libra esterlina em relação a outras moedas, ou de ambas variações.

entre 1914 e 1927, dos empréstimos incluídos no *Funding Loan* de 1914.⁴

O fato de que a participação britânica ainda tenha correspondido, em 1930, a mais do dobro da participação norte-americana na dívida em circulação do Brasil é de importância fundamental para a compreensão da rivalidade anglo-americana no Brasil durante a década de 30. Os norte-americanos tendiam a adotar uma posição relativamente conciliatória no tocante às negociações financeiras, concentrando seus esforços na tentativa de manter sua posição de maior parceiro comercial do Brasil. Os britânicos, relativamente resignados com o declínio de sua importância comercial no Brasil⁵ — especialmente após a Conferência de Ottawa em 1932, quando os acordos de preferência pouco favoreciam concessões às exportações brasileiras para a Inglaterra — tentavam maximizar os pagamentos financeiros.

A posição britânica foi bastante diferente da norte-americana em outro aspecto importante. Os britânicos tendiam a ter maior interesse em empréstimos a órgãos federais e ao café, garantidos mais

⁴ Alguns empréstimos em libras não foram colocados em Londres, mas em outros centros financeiros europeus. A sua participação na dívida total, contudo, era desprezível. Reciprocamente, numerosos títulos em libras circulavam fora do Reino Unido, especialmente em Portugal, onde os tomadores detinham, no início da década de 30, pelo menos quinze milhões (valor nominal) e possivelmente 50 milhões de libras (valor nominal) em títulos brasileiros. Ver J. E. Dias Costa, *A Moratória Brasileira e a Economia Nacional* (Lisboa, 1932), p. 2, e A. C. de Miranda, *O Brasil. As suas dívidas externas e os interesses portugueses ...* (Porto, 1934), p. 18. O emprego intercambiável das expressões “empréstimos em libras” e “empréstimos britânicos” não é, portanto, estritamente correto, mas torna-se aceitável uma vez que se saiba que tomadores não-britânicos de títulos em libras não tiveram participação ativa nas sucessivas negociações, a despeito da presença, em 1934, de um representante dos interesses portugueses. O governo brasileiro tendia a concordar com Niemeyer, que dizia que “ninguém precisa levar a sério os portugueses”, Niemeyer para Waley, 15/3/34, *Foreign Office* (F. O.) 371/17481, A2214/147/6.

⁵ A participação britânica nas importações brasileiras declinou de aproximadamente 30% na primeira década do século para 20% em fins da década de 20, enquanto a participação nas exportações caía de 20% para 5%.

solidamente.⁶ Além disso, os empréstimos norte-americanos, contratados no período de 1920 a 1930, caracterizavam-se por taxas de juros mais elevadas e prazos mais curtos de amortização. Verifica-se, pelo exame dos dados apresentados na Tabela 2, que o serviço dos empréstimos (juros e amortizações) norte-americanos correspondiam, em 1930, a mais de 35% do total do serviço da dívida, enquanto a participação norte-americana no total da dívida em circulação era de apenas 30,3%.⁷ Esses “desequilíbrios” seriam origem de conflitos importantes entre os credores durante as futuras negociações.

Após o completo esgotamento, em princípios de 1931, das reservas brasileiras em ouro e divisas e a acumulação de um descoberto de 6,5 milhões de libras com N. M. Rothschild & Sons., tornou-se evidente que não seria possível continuar a manter o serviço integral da dívida externa, pois isso absorveria uma parcela intoleravelmente elevada do “ingresso total” de divisas – ver a penúltima coluna da Tabela 3 a seguir – mesmo se a fuga de capitais privados fosse ignorada. Era necessário um reajustamento dos pagamentos do serviço da dívida à luz da reduzida capacidade de geração de divisas da

⁶ A participação britânica correspondia, em 1930, a 71,6% da dívida federal em circulação, 47,1% da dívida estadual, 42,5% da dívida municipal e 78,2% da dívida relacionada a empréstimos do café.

⁷ Os estudos sobre a dívida externa brasileira não dedicam a devida atenção ao fluxo de pagamentos, restringindo a análise aos totais da dívida em circulação e à legislação pertinente. Ver V. Bouças, *Finanças do Brasil. Dívida Externa, 1824-1945, vol. XIX* (Rio de Janeiro, Ministério da Fazenda, Secretaria do CTEF, 1955), e C. Lemos, *Dívida Externa. Análise, Legislação e Documentos Elucidativos* (Rio de Janeiro, Imprensa Nacional, 1946). Por outro lado, alguns estudos utilizam dados não confiáveis, como, por exemplo, D. Avramovic, *Debt Service Capacity and Post-War Growth in International Indebtness* (Baltimore, Johns Hopkins, 1958), p. 194, que utiliza dados sobre o serviço teórico, e não sobre o serviço real.

Não há dúvida de que não eram infundadas as suspeitas britânicas quanto aos métodos bancários que prevaleciam em Nova Iorque em fins da década de 20. O estudo de Mintz sobre a qualidade de títulos estrangeiros colocados nos Estados Unidos durante toda a década sugere que “grande número de empréstimos externos eram indubitavelmente enganos *ex ante*, isto é, se tivessem sido cuidadosamente analisados à luz das condições então prevalecentes, jamais teriam sido concedidos”. Ver I. Mintz, *Deterioration in the Quality of Foreign Bonds Issued in the United States* (Nova Iorque, NBER, 1951).

TABELA 2

*Serviço da dívida externa pública, em milhões de libras esterlinas, 1929-45 **

Anos	Empréstimos em Libras	Empréstimos em Dólares	Empréstimos em Francos	Empréstimos em Florins	Total
1929	10,5	6,4	0,1	0,2	17,3
1930	12,0	7,0	0,5	0,2	19,7
1931	10,4	9,0	0,7	0,3	20,4
1932	4,7	1,9	---	0,1	6,8
1933	4,7	1,1	0,4	---	6,2
1934	3,8	1,6	1,6	---	7,1
1935	4,6	2,4	0,4	---	7,5
1936	5,0	2,7	0,3	---	7,9
1937	5,3	3,0	0,2	---	8,5
1938	---	---	---	---	---
1939	---	---	---	---	---
1940	2,0	1,4	---	---	3,4
1941	2,4	1,6	---	---	4,1
1942	2,5	1,5	---	---	4,0
1943	2,4	1,5	---	---	3,9
1944	11,2	7,6	---	---	18,8
1945	6,5	4,3	---	---	10,8

FONTES: 1929-37: *Finanças do Brasil. União, Estados e Municípios, 1938* (Rio de Janeiro, Ministério da Fazenda, Secretaria do CTEF, 1938);

1938-45: *Anuário Estatístico do Brasil* (Rio de Janeiro, IBGE), diversas edições;

Taxas de câmbio: publicações da Liga das Nações, conforme Tabela 1.

*É bastante incerto se esses dados incluem o resgate especial em bolsa, entre 1940 e 1943, de 6,1 milhões de libras e 22,2 milhões de dólares de títulos (valor nominal). Ver *Retrospecto do Jornal do Commercio* (Rio de Janeiro, Jornal do Commercio) para 1940-43.

TABELA 3

*Dívida pública externa e alguns dados sobre o balanço de pagamentos do Brasil em milhões de libras esterlinas, 1925-45**

Anos	(A) Serviço da Dívida	(B) "Saldo da Balança Comercial"***	(C) Montante Líquido Empréstimos Emitidos	(D) = (C) - (A) Ingresso Líquido Relacionado à Dívida Pública Externa	(E) = (B) / (D) Serviço da Dívida como Percentagem do "Saldo da Balança Comercial"	(F) = (B) + (C) Serviço da Dívida como Percentagem do "Ingresso Total"	(G) = (B) + (D) "Disponibilidades Cambiais"
1925	10,2	18,4	3,0	—	55,4	47,7	11,2
1926	11,6	14,4	25,8	7,2	80,6	28,9	28,6
1927	13,3	9,1	24,0	10,7	146,2	40,2	19,8
1928	16,9	6,7	23,5	6,6	252,2	56,0	18,2
1929	17,3	8,1	2,5	14,8	213,6	163,2	6,7
1930	19,7	12,1	18,0***	1,7	162,8	65,4	10,5
1931	20,4	23,7	—	20,4	86,1	86,1	3,3
1932	6,8	20,7	—	6,8	32,9	32,9	13,9
1933	6,2	11,3	—	6,2	54,9	54,9	5,1
1934	7,1	16,1	—	7,1	44,1	44,1	9,0
1935	7,5	9,1	—	7,5	82,4	82,4	1,6
1936	7,9	17,8	—	7,9	44,4	44,4	9,9
1937	8,5	3,3	—	8,5	257,6	257,6	5,2
1938	—	0,1	—	—	—	—	0,1
1939	—	10,0	—	—	—	—	10,0
1940	3,4	—	—	3,4	—	—	3,4
1941	4,1	15,0	—	4,1	27,3	27,3	10,9
1942	4,0	35,1	—	4,0	11,4	11,4	31,1
1943	3,9	31,3	—	3,9	12,5	12,5	27,4
1944	18,8	32,5	—	18,8	57,9	57,9	13,7
1945	10,8	43,5	—	10,8	24,8	24,8	32,4

FONTE: Tabela 2; *Anuário Estatístico do Brasil, 1947* (Rio de Janeiro, IBGE, 1948), p. 507, e Bouças, *op. cit.*, *passim*.

*A inclusão de fluxos de capital privado estrangeiro seria, naturalmente, relevante para a análise, mas não é possível em vista da inexistência de dados confiáveis para o período considerado.

**O conceito de "saldo da balança comercial" empregado aqui é o mesmo empregado pelos negociadores quando discutiam a "capacidade de pagar" do país. Resulta da dedução de importações totais CIF das exportações totais FOB. O conceito é menos enganoso do que poderia parecer à primeira vista, pois a participação brasileira na oferta de fretes, seguros, etc., não era importante. Pagamentos relacionados a esses itens variavam entre 11,9% e 13,5% dos valores de importação CIF em períodos "normais", aumentando durante a guerra até 26,2% em 1945. Ao conceito usual de saldo da balança comercial correspondem, portanto, valores superiores aos da tabela, em particular para os anos que correspondem ao período de guerra. Ver *Anuário Estatístico do Brasil, 1947* (Rio de Janeiro, IBGE, 1948), p. 306. Uma avaliação da confiabilidade das estatísticas brasileiras do comércio exterior, com base nas estatísticas publicadas pelos principais parceiros comerciais do Brasil, sugere que os "salvos da balança comercial" foram consistentemente subestimados pelas estatísticas brasileiras, especialmente durante os anos 20.

***Títulos de consolidação de 1931 no valor de 18 milhões de libras foram emitidos entre 1931 e 1934. Em vista das características puramente contábeis desta operação, os valores correspondentes não foram incluídos na tabela.

economia.⁸ A inevitabilidade da suspensão dos pagamentos torna-se ainda mais evidente se for notado que o pagamento integral do serviço devido em 1932 continuaria a exceder o saldo da balança comercial, muito superior ao observado em 1930, resultado de redução das importações superior à das exportações.⁹

O processo de reajustamento foi gradual: um empréstimo de consolidação parcial foi negociado em 1931 por três anos; em 1934, foi acertado um esquema quadrienal de pagamentos reduzidos; em 1937,

⁸ Isto não leva em conta as necessidades de cobertura cambial para transferências de lucros relacionados à operação de capital estrangeiro diretamente investido no Brasil e remessas privadas, estimadas em 20 milhões de libras. Ver Ministério da Fazenda, *Relatório apresentado ... pelo Ministro Oswaldo Aranha. Exposição relativa ao período de 30 de novembro de 1930 a 15 de novembro de 1933* (Rio de Janeiro, Ministério da Fazenda, 1933), p. 81. A “capacidade de pagar” da economia, naturalmente, foi também limitada pela queda de receitas públicas associada à redução do nível da atividade econômica. As características do sistema econômico internacional pré-Depressão — que implicavam em ocorrência cíclica de problemas de transferências — foram examinadas por Nurkse: “As variações relacionadas a empréstimos externos tenderam no passado a agravar as flutuações no balanço de pagamentos dos países produtores de bens primários. Em geral, capitais foram atraídos para estes países quando os preços de exportação estavam em ascensão. Uma redução dos preços dos produtos de exportação e conseqüente deterioração das condições internas resultou geralmente em brusca queda ou mesmo completa interrupção das entradas de capitais de longo prazo. O influxo de recursos, assim, pode transformar-se bruscamente em saída líquida de recursos, em vista de obrigações contratuais que visavam a ter não apenas os pagamentos de juros, mas também as amortizações da dívida em circulação. Frequentemente, a interrupção completa de pagamentos resultou da rigidez dos contratos de empréstimos, em vista das amplas flutuações de renda nacional, demanda e emprego nos países credores industrializados.” League of Nations, *International Currency Experience* (Princeton, 1944), pp. 203-4.

⁹ O quociente entre pagamentos relativos apenas aos juros da dívida externa pública e a receita de exportação, se a suspensão dos pagamentos não houvesse ocorrido, teria aumentado para cerca de 25% em 1932. O quociente entre pagamentos totais do serviço da dívida (relacionado com a dívida pública externa em circulação) e receita de exportação teria aumentado para 45%. Os quocientes apresentados por Finch, “Investment Service of Underdeveloped Countries”, in *IMF Staff Papers* (setembro de 1951), para outros países, não são comparáveis com os quocientes acima, pois referem-se ao serviço total de investimentos estrangeiros, excluindo amortizações. Os escassos dados disponíveis para o Brasil sugerem quociente consideravelmente superior ao de qualquer outro país que não tenha suspenso os pagamentos.

o Brasil suspendeu inteiramente os pagamentos; em 1940, um novo esquema quadrienal de pagamentos reduzidos foi negociado e, finalmente, em 1943, estabeleceu-se um acordo relativo à solução final da questão da dívida externa brasileira.

3 — Negociações e decisões unilaterais referentes ao serviço da dívida pública externa entre 1931 e 1943

3.1 — 1931-33

Em 1.º de setembro de 1931, as autoridades brasileiras decidiram suspender os pagamentos relativos à amortização de todos os empréstimos externos, exceto dos *Funding Loans*. Pouco depois de pedir sugestões aos Rothschild — que deveriam levar em conta as opiniões de Sir Otto Niemeyer — para um plano destinado a estabelecer pagamentos reduzidos do serviço da dívida externa, o governo brasileiro decidiu também suspender os pagamentos dos juros de todos os empréstimos, com exceção dos *Funding Loans*.

No final de setembro, os banqueiros sugeriram que a dívida total deveria ser dividida em três categorias: a primeira incluía os *Funding Loans*, a segunda os empréstimos garantidos e a terceira os não garantidos. Na primeira categoria pagar-se-ia o serviço completo, na segunda apenas os juros contratuais (excetuando o empréstimo em dólar de 1922, que, sendo menos solidamente garantido, receberia somente 50% dos juros contratuais) e na terceira 25% dos juros contratuais. Os juros não pagos seriam cobertos pela emissão de “certificados de atrasados”. O esquema seria adotado por três meses apenas, quando então seria reavaliado à luz de novos fatos. Esta sugestão não foi aceita pelas autoridades brasileiras, cuja contraproposta constituiu a base do acordo final.¹⁰

O governo brasileiro comprometeu-se a fornecer divisas para atender ao serviço completo dos empréstimos de consolidação anteriores, bem como para o pagamento dos atrasados franceses decorrentes da

¹⁰ Ver J. M. Whitaker, *A Administração Financeira do Governo Provisório, de 4 de novembro de 1930 a 16 de novembro de 1931* (São Paulo, 1933), pp. 61-71.

decisão da Corte de Justiça de Haia, referente ao pagamento do serviço de alguns empréstimos franceses, em francos pré-1914. Os pagamentos de amortizações relativas a todos os demais empréstimos brasileiros foram suspensos, e os pagamentos de juros consolidados por três anos através da emissão de títulos, a 5% ao ano. Esses títulos deveriam ter seu serviço pago normalmente.

Esse acordo beneficiou os portadores de títulos de empréstimos britânicos e franceses, pois os empréstimos de consolidação de 1898 e 1914 não incluíram empréstimos norte-americanos.

Além disso, os britânicos conseguiram extrair do Brasil a concessão de que o serviço dos seus empréstimos garantidos deveria ser pago em "equivalentes-dólar", ou seja, em libras-ouro ao invés de libras-papel.¹¹

A discriminação dos interesses norte-americanos — não foram sequer ouvidos — foi possível devido ao estado insatisfatório das relações políticas entre o Brasil e os Estados Unidos na época. Além disso, a influência de Sir Otto Niemeyer no Brasil estava no auge quando o pagamento do serviço foi suspenso, pois isto ocorreu apenas dois meses após a publicação de seu relatório sobre a economia brasileira. A correspondência de Niemeyer com J. M. Whitaker, então Ministro da Fazenda, sugere que sua influência é parte importante da explicação do sucesso Britânico em obter do Brasil um acordo tão favorável.¹²

¹¹ Esta concessão foi obtida *depois* de o Reino Unido haver abandonado o padrão ouro e permaneceu em vigor até a desvalorização do dólar em 1933. Ver *United States of Brazil Funding Bonds*, Londres, 14/3/32. (Declaração publicada em nome e por instrução do Governo dos Estados Unidos do Brasil por N. M. Rothschild & Sons).

¹² Em 1930, o governo dos Estados Unidos determinou o embargo da exportação de armas para os rebeldes do Brasil exatamente dois dias antes da queda do governo constitucional. Ver Lindsay ao F.O., tel. 546 (R), 28/10/30, F.O. 371/14201, A6293/106/6, bem como *Brazil, Annual Report 1930*, p. 11, F.O. 371/15067, A1849/1849/6. Não foi possível encontrar qualquer apoio em documentos britânicos para a alegação, comum em alguns círculos, de que o golpe de 1930 contou com o respaldo de interesses norte-americanos. Sobre o assunto, ver M. Bandeira, *Presença dos Estados Unidos no Brasil (Dois Séculos de História)* (Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1973), Cap. 32.

Sobre as relações entre Whitaker e Niemeyer, ver extrato do memorandum de Irving ao Embaixador britânico no Brasil, Rio de Janeiro, 4/4/31, F.O. 371/

Do ponto de vista brasileiro, as disposições do empréstimo de consolidação pareceriam *a posteriori* insatisfatórias, implicando mero adiamento do problema de curto prazo de obter divisas para atender ao serviço da dívida e resultando em aumento da dívida total em circulação. O acordo não resultou em redução dos juros, pois a taxa de 5% era aproximadamente equivalente à média ponderada das taxas de todos os empréstimos em circulação. Por outro lado, a taxa acertada não se comparava desfavoravelmente com as altas taxas que predominavam nos principais mercados financeiros internacionais — com exclusão dos Estados Unidos — durante a segunda metade de 1931. A cláusula relativa aos “equivalentes-dólar”, operando em favor de alguns empréstimos em libras, era, é claro, extremamente prejudicial aos interesses brasileiros.¹³

A despeito do que parecia um claro tratamento preferencial dos interesses britânicos, a oposição de Niemeyer ao acordo relativo ao empréstimo de consolidação — baseada no argumento de que um saldo comercial de 20 milhões de libras era compatível com a manutenção dos pagamentos dos juros de todos os empréstimos federais e com o serviço completo dos empréstimos de consolidação anteriores — foi tal que convenceu o *Foreign Office* a considerar a possibilidade de fazer uma representação ao governo brasileiro. A Embaixada no Rio, contudo, não concordava com as opiniões correntes em Londres sobre a posição cambial brasileira e, vitoriosamente, bloqueou a iniciativa.¹⁴

As divergências criadas pela escassez de cobertura cambial foram consideráveis, não-somente entre o Brasil e seus credores e entre

15063, A2659/283/6; F.O. a Keeling (Niemeyer a Whitaker), tel. 107, 5/10/31; F.O. 371/15063, A5892/283/6 e Keeling ao F.O. (Whitaker a Niemeyer), tel. 104, 8/10/31; F.O. 371/15063, A5985/283/6. Cabe notar que, como as negociações relativas ao empréstimo de consolidação de 1931 foram realizadas diretamente entre o Ministério da Fazenda e N. M. Rothschild & Sons, parece fora de questão o acesso a parte do material relevante existente na Grã-Bretanha. Sobre a missão Niemeyer, ver M. de P. Abreu, “A Missão Niemeyer”, in *Revista de Administração de Empresas*, vol. 14, n.º 4 (FGV, São Paulo, julho/agosto de 1974).

¹³ Quanto a taxas de juros, ver Liga das Nações, *World Economic Survey 1931-1932* (Geneva, 1932), pp. 136-8.

¹⁴ F.O. para Keeling, tel. 107, citado na nota 12, e Seeds a Craigie, 18/2/32, F.O. 371/15805, A1494/308/6.

credores de diferentes nacionalidades, mas também entre credores financeiros e comerciais da mesma nacionalidade. No início de 1932, o embaixador inglês observou que os representantes da Casa Rothschild estavam preocupados com o fato de que apenas os interesses financeiros obtivessem cobertura cambial. “Tanto eles como Niemeyer têm seus olhos voltados exclusivamente para as finanças, e não para o comércio . . .”¹⁵

Aparentemente, o desafio causado pela redução dos pagamentos relativos ao serviço da dívida, possibilitado pelo esquema de 1931, não foi suficiente, pois no período 1933-34 o Brasil teve que negociar acordos relativos à liberação de cobertura cambial para transferência de depósitos em moeda nacional relacionados com a liquidação de débitos comerciais e remessas de lucros (que não podiam ser transferidos por falta de cobertura cambial) com os Estados Unidos, Inglaterra e França, somando 11,8 milhões de libras.

3.2 — 1934-36

Em 1934, ano em que expirava o acordo sobre o empréstimo de consolidação, o governo brasileiro e os principais credores concordaram que novas negociações deveriam ser realizadas tendo por objetivo um acordo referente ao reinício do pagamento do serviço de outros empréstimos, além daqueles que recebiam serviço completo de acordo com as disposições do esquema de 1931, envolvendo pagamentos totais anuais mais elevados do que os anteriores. Isso beneficiaria a maioria dos credores — que receberiam alguma coisa ao invés de nada — e do devedor — que desejava evitar qualquer aumento do total da dívida em circulação.

As negociações deveriam desenvolver-se no sentido de chegar-se a um acordo quanto à “capacidade de pagamento” do Brasil e à distribuição dos pagamentos entre os vários empréstimos, que deveria respeitar, em princípio, os direitos de prioridade de cada empréstimo, de acordo com a forma estabelecida nos contratos originais.

¹⁵ O representante dos Rothschild chegou ao ponto de apoiar legislação brasileira determinando o consumo de matérias-primas locais, com o objetivo de facilitar o pagamento dos compromissos financeiros. Seeds para Henderson, n.º 8, 13/1/31, F.O. 371/15062, A732/283/6.

A proteção dos interesses ingleses foi, mais uma vez, assegurada pela intervenção de Niemeyer, que, de regresso ao seu país após infligir um relatório nos argentinos sobre a criação do banco central, deteve-se no Rio e sugeriu a Oswaldo Aranha, então Ministro da Fazenda, as principais idéias que deveriam servir de base às discussões.

A principal característica do esquema proposto foi a divisão de todos os empréstimos em sete categorias, de acordo com sua importância; quanto mais baixa a categoria, mais reduzidos os pagamentos de juros (de acordo com uma percentagem contratualmente estabelecida); no caso de empréstimos de categoria inferior, esta percentagem aumentaria em cada um dos anos cobertos pelo esquema. Os empréstimos das categorias 1 (empréstimos de consolidação) e 2 (empréstimo do café de 1930) receberiam pagamento completo dos juros contratuais; os da categoria 3 (todos os empréstimos garantidos ao governo federal, mais o empréstimo ao Instituto do Café de São Paulo) receberiam 30% dos juros contratuais no primeiro ano, aumentando para 50% no quarto ano; os da categoria 4 (empréstimos ao governo federal sem garantias e alguns empréstimos ao Estado de São Paulo), 25%, aumentando para 40%; os da categoria 5 (alguns empréstimos estaduais), 20%, aumentando para 35%; os da categoria 6 (empréstimos estaduais e municipais), 10%, aumentando para 15%; os da categoria 7, nenhum pagamento. A categoria 1 receberia 100% e, a categoria 2, 50% da amortização contratual, enquanto que os demais empréstimos não receberiam quaisquer pagamentos relativos à amortização.

Na verdade, a divisão dos despojos entre os credores revelou-se questão de solução mais difícil do que a determinação da "capacidade de pagamento" do Brasil, que todas as partes concordavam seria da ordem de 8-9 milhões de libras anuais.¹⁶

Os norte-americanos perceberam, com razão, que o esquema proposto favorecia excessivamente os empréstimos em libras e utilizaram toda a pressão de que dispunham para corrigir o que pensavam

¹⁶ Essa estimativa foi resultado da aplicação da regra empírica que estabelecia que os pagamentos da dívida deviam corresponder a aproximadamente 50% do "saldo da balança comercial". Ver *Correio da Manhã*, 1/7/33, noticiando uma reunião do Conselho Técnico de Economia e Finanças, em 30/6/33.

ser um acordo injusto. O embaixador recebeu instruções para informar a Oswaldo Aranha que o governo norte-americano “não tem o desejo de invocar, como argumento, o fato da existência de um forte balanço de comércio desfavorável dos Estados Unidos com o Brasil... (e) espera que não seja compelido pelos fatos a recorrer ao uso, cada vez mais freqüente, de acordos bilaterais de compensação”.¹⁷

No acordo final, o representante americano conseguiu obter o rebaixamento do empréstimo ao Instituto de Café de São Paulo (em libras) da categoria 3 para a recém-criada categoria 5, dos empréstimos ao governo de São Paulo (em libras) da antiga categoria 4 para a nova categoria 6 (antiga categoria 5), a promoção do empréstimo em dólar ao Rio Grande do Sul para a nova categoria 6 e a melhoria das condições oferecidas aos empréstimos da nova categoria 7 (50% de empréstimos em libras e 50% em dólar). A nova categoria 8 (antiga categoria 7) não receberia pagamentos. Os pagamentos totais aumentariam de 7,3 milhões de libras no primeiro ano para 9 milhões no quarto.

Essas alterações, contudo, foram relativamente desprezíveis, envolvendo melhoria líquida nos pagamentos de juros de apenas 0,3 milhões de libras durante os quatro anos de acordo. Os norte-americanos conseguiram, também, convencer os brasileiros a reduzir o montante dos títulos do empréstimo de consolidação de 1931, com prazo de 20 anos (em libras), que haviam prometido aos britânicos resgatar, de 1,2 a 0,6 milhão de libras, mas isso foi, de qualquer maneira, uma promessa irrelevante *a posteriori*. Os prejuízos reais britânicos resultantes da introdução das alterações patrocinadas pelos norte-americanos foram irrelevantes. O representante britânico, contudo, conseguiu obter, como compensação pela melhoria da posição norte-americana, uma promessa do governo brasileiro de despende, no período de quatro anos, a importância de 0,4 milhão de libras no resgate, a preços de mercado, de títulos em libras classificados nas categorias inferiores.

O Brasil conseguiu incluir no acordo final uma cláusula prevendo — quando e se houvesse divisas disponíveis — o resgate dos títulos

¹⁷ Caffery para Gibson, Instrução n.º 23, 24/10/33, 832.51/799, *Foreign Relations of the United States (FRUS)*, 1933, vol. 5, pp. 83-7.

ao preço do mercado, a despeito da suspensão parcial dos pagamentos. Essa cláusula foi utilizada a princípio apenas no caso dos empréstimos ao café. Durante a guerra, contudo, há evidência de resgate de outros empréstimos, também mediante compras no mercado.

Oswaldo Aranha, procurando antecipar-se às críticas internas desfavoráveis à composição, alegou que o Brasil pagaria 33,6 milhões de libras em quatro anos, em vez dos 90,7 milhões contratuais, sendo os “ganhos” reais, conseqüentemente, de 57,1 milhões nos quatro anos.¹⁸ Essa alegação tem sido repetida, sem as devidas qualificações por historiadores econômicos.¹⁹ É claro que Oswaldo Aranha, erroneamente considerou como “ganhos” tanto a redução real dos pagamentos de juros quanto o mero adiamento dos pagamentos dos fundos de amortização. Na quarta seção deste trabalho a distinção entre os diferentes tipos de “ganhos” será objeto de exame.

A imprensa britânica, além de criticar os termos do acordo, julgando-os excessivamente favoráveis ao Brasil, indignou-se com o que considerava tratamento preferencial dispensado a certos empréstimos norte-americanos, em detrimento de empréstimos britânicos mais sólidos, mas reconheceu a posição muito mais forte dos Estados Unidos para exercer pressão sobre o governo brasileiro e a semelhança entre o comportamento norte-americano no Brasil e o britânico na Argentina.²⁰ Foram veiculadas também algumas críticas na City à atitude de Niemeyer durante as negociações, em virtude de sua alegada proteção aos interesses de algumas casas emissoras — N. M. Rothschild & Sons, em particular — em detrimento de Lazards, casa interessada no empréstimo ao Instituto de Café de São Paulo, que havia sido rebaixado.²¹

O próprio Niemeyer, entretanto, bem como todos os funcionários do *Foreign Office* e do Tesouro Britânico interessados na questão, julgavam que a proposta era a melhor que poderiam ter esperança

¹⁸ Ministério da Fazenda, Exposição de Motivos n.º 56, de 3-2-34.

¹⁹ Ver, por exemplo, os autores brasileiros citados na nota 7 anterior, e A. Villela e W. Suzigan, *Política do Governo e Crescimento da Economia Brasileira: 1889-1945*, Série Monográfica (Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1973), n.º 10, p. 208.

²⁰ *The Times*, 10/2/34, e *The Economist*, 17/2/34.

²¹ Law para Sargent. 16/2/34, F.O. 371/17481, A1620/147/6.

de obter.²² O *Foreign Office*, em especial, resistiu com vigor a todas as pressões para intervir, tendo o Ministro, Sir John Simon, argumentado que “meu predecessor, Lord Palmerston, que geralmente não se considera como tendo sido moderado quando se tratava da defesa de interesses britânicos, formulou a doutrina de que se os investidores decidem comprar títulos de um país estrangeiro, rendendo altas taxas de juros, de preferência a títulos do governo britânico, rendendo taxa de juros menores, não podem alegar que o governo britânico tenha obrigação de intervir na eventualidade de suspensão dos pagamentos”, e que o *Foreign Office* consideraria a possibilidade de intervenção apenas se surgisse evidência de discriminação contra os interesses britânicos.²³

A satisfação britânica não era destituída de fundamento. O esboço geral do plano fora de concepção britânica e, depois que os norte-americanos conseguiram obter concessões relativamente insignificantes, os britânicos restauraram o equilíbrio extraíndo outras concessões do Brasil. Além do mais, isso foi conseguido apesar do poder de barganha imensamente mais forte que os norte-americanos dispunham, em virtude de seu *deficit* no comércio com o Brasil.

Os norte-americanos, por outro lado, como se tornaria claro em futuras negociações, a despeito do aparente contentamento do Foreign Bondholders' Protective Council (FBPC) com o acordo, se ressentiram profundamente da sua exclusão dos estágios iniciais das negociações, que teriam resultado em um esquema que fora “manobrado para favorecer injustamente os empréstimos em libras”.²⁴ O “porrete” norte-americano fora finalmente usado, mas não de modo suficientemente contundente.

A implementação do que veio a ser conhecido como “Plano Aranha” não deixou de apresentar problemas, em virtude da forte concorrência por divisas conversíveis que persistiu durante toda a década de 30 no Brasil. Há pouca dúvida de que Vargas teria resol-

²² Minuta de Broad (Interpelação parlamentar do Major Sir Alan McLean), 16/2/34, F.O. 371/17481, A1503/147/6, e Niemeyer para Waley, 1/3/34, F.O. 371/17481, A1768/147/6.

²³ Minuta, Simon para Leather, 3/34, F.O. 371/17481, A1440/147/6.

²⁴ Gibson para Hull, tel. 14, 25/1/34, 832.51/861, e Clark para Comissão Executiva do FBPC, 25/1/34, *FRUS 1934*, vol. 4, pp. 615-6.

vido suspender os pagamentos em 1935, se acordos a respeito da liquidação progressiva dos atrasados comerciais não tivessem sido alcançados, cedendo, assim, às fortes pressões de funcionários governamentais, que julgavam que seria preferível declarar uma moratória relativa a pagamentos da dívida externa do que enfrentar uma carência permanente de divisas necessárias para saldar dívidas comerciais.²⁵

3.3 — 1937-39

A questão da dívida externa foi discutida por Souza Costa, Ministro da Fazenda, e o FBPC durante o verão de 1937, época em que uma missão brasileira visitou os Estados Unidos. Nenhum acordo, contudo, foi obtido sobre as linhas gerais de uma nova composição, ficando decidido que Souza Costa, depois de seu regresso ao Brasil, redigiria uma proposta que seria considerada como base de discussão.²⁶

Após o golpe de novembro de 1937, o governo brasileiro anunciou a suspensão dos pagamentos referentes à dívida externa durante três anos. Vargas argumentou que o Brasil fora obrigado a suspender os pagamentos em virtude da impossibilidade de atender ao serviço da dívida e custear importações essenciais para o reequipamento do sistema ferroviário e das forças armadas. A alternativa de negociar um novo esquema de consolidação foi considerada inaceitável, uma vez que aumentaria a dívida em circulação, já considerada desproporcional à “capacidade de pagamento” do país.²⁷

A análise da suspensão dos pagamentos, feita pela revista *The Economist*, foi típica da reação da imprensa britânica: “A suspensão dos pagamentos pelo Brasil corresponde à mais cínica medida dessa natureza de que se recorda o mercado londrino”.²⁸ A reação dos norte-americanos foi relativamente moderada, de acordo com sua

²⁵ Sousa Dantas para Souza Costa, 6/1/35, Arquivos de Getulio Vargas (GV): 4/16, e Vargas a Aranha, 9/1/35, GV: 6/17, citado por H. Silva, 1935, *A Revolta Vermelha* (Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1969), pp. 49-50.

²⁶ Lindsay para Eden, n.º 699E, 2/8/37, F.O. 371/20605, A5744/316/6.

²⁷ G. Vargas, *A Nova Política do Brasil*, vol. 6 (Rio de Janeiro, José Olympio, 1938) pp. 26-23, discurso pronunciado em 10/11/37.

²⁸ *The Economist*, 13/11/37.

tática basicamente defensiva com respeito à questão da dívida externa: deixar que os britânicos aparecessem como vilões e fizessem o trabalho preliminar para, em seguida, insistir em reivindicações específicas que geralmente se referiam à distribuição e não ao nível dos pagamentos. Os norte-americanos pareciam especialmente preocupados com a possibilidade de que qualquer represália à suspensão dos pagamentos pudesse envolver a imposição, pelos brasileiros, de novas restrições ao comércio, o que conflitaria com o objetivo básico da sua política econômica externa.²⁹

Os interesses norte-americanos, em particular, eram defendidos por Oswaldo Aranha, que, após alguns anos em Washington, transformara-se em defensor entusiasta de uma política de laços mais estreitos com os Estados Unidos. Aranha pensava que a suspensão dos pagamentos custaria mais em dólares e em libras do que o simples pagamento, e que, como somente nos Estados Unidos havia mais de um milhão de pessoas cujo sustento dependia dos pagamentos feitos pelo Brasil — principalmente gente pobre — transformá-las em inimigos constituía um erro econômico e político, especialmente porque o povo americano consumia metade das exportações brasileiras.³⁰

O principal motivo da moderação norte-americana, contudo, não deve ser buscado nem no contexto da defesa do comércio multilateral, em oposição ao bilateralismo, nem como resultado dos pronunciamentos pró-americanos de Oswaldo Aranha, mas, com maior probabilidade, na estratégia política global de Roosevelt sobre o papel do Brasil no contexto da Política de Boa Vizinhança.³¹

A missão Souza Costa voltara de sua visita a Washington em meados de 1937 com a impressão de que os Estados Unidos não

²⁹ Huli para Caffery, tel. 80, 16/11/37, 832.51/200, *FRUS 1937*, vol. 5, pp. 353-4.

³⁰ Entrevista de Aranha à imprensa, em 23/12/37.

³¹ Morgenthau, Secretário do Tesouro dos Estados Unidos, atribuiu as promessas de assistência financeira norte-americana ao Brasil, feitas em 1937, ao desejo de Roosevelt de contrabalançar a influência alemã sobre os ditadores latino-americanos e para conservar Vargas pan-americanista, a despeito da antipatia pessoal que sentia por ele. J. M. Blum, *From the Morgenthau Diaries, Years of Crisis, 1928/1938* (Boston: Houghton and Mifflin, 1959), p. 493.

retaliariam caso o Brasil suspendesse os pagamentos da dívida. Isso foi, sem dúvida, levado em consideração quando se decidiu a suspensão.³² Após a suspensão, os norte-americanos chegaram a ponto de pressionar os franceses para bloquear-lhes as tentativas de retaliação, mediante a proibição de importações de café brasileiro.³³

Os britânicos, por outro lado, estariam teoricamente dispostos a fazer uso do *Debts Clearing Office Act*, de 1934, para enfrentar a suspensão dos pagamentos, mas “infelizmente . . . no caso do Brasil, o balanço de pagamentos não permite tornar efetiva a ameaça de *clearing*”. Além disso, as autoridades britânicas percebiam claramente que “se os Estados Unidos exercerem sobre o Brasil toda a pressão que estão em condições de aplicar, poderão obter o pagamento integral dos títulos em dólar e nada sobrar para os portadores de títulos em libras”.³⁴

Em princípios de 1938, *The Economist* voltou sem rodeios ao assunto: “A política adotada pelo Brasil está impondo uma tensão quase insuportável sobre os seus interesses últimos: embora o mercado londrino sempre se tenha mostrado disposto a proporcionar desafogo temporário a devedores em dificuldades, não esquece a suspensão arbitrária de pagamentos”. Contanto que o “governo cumpra seu papel controlando as tendências no sentido de importar bens supérfluos” — e levando em consideração a rápida expansão industrial da produção substitutiva de importações e a campanha para aumentar o cultivo do trigo — “o Brasil não está obrigado a escolher rigidamente entre *destroyers* e o serviço da dívida”, dado que, após a liquidação dos atrasados comerciais em 1940, um certo montante de divisas conversíveis seria liberado. Se as “importações supérfluas” são interpretadas como significando bens de consumo, o argumento é algo irrelevante, pois estas foram em média apenas

³² Ver F. D. McCann Jr., *Brazil and the United States and the Coming of World War II, 1937-1942* (Indiana University, 1967), tese de Ph.D. não publicada, p. 45.

³³ Hull para Caffery, tel. 80, 16/11/37, 832.51/1200, *FRUS 1937*, vol. 5, pp. 353-4, e Lindsay para F.O., tel. 436, 29/11/37, F.O. 371/20608, A8591/795/6.

³⁴ Waley para Holman, 29/12/37, F.O. 371/20632, A9412/3505/6.

1,3 milhão de libras mais altas durante o período de suspensão dos pagamentos (1938-39) do que entre 1933 e 1937.³⁵

As opiniões de *The Economist* eram bem representativas das que prevaleciam em Londres sobre a suspensão dos pagamentos, tanto na *Corporation of Foreign Bondholders* (CFB) quanto no *Foreign Office*. Por outro lado, o Embaixador britânico no Rio e Sir Henry Lynch — representante residente dos Rothschild no Brasil — tendiam a simpatizar muito mais com a versão brasileira dos motivos da suspensão. Conquanto fosse relativamente fácil para Londres ignorar as opiniões de Lynch, sugerindo que ele estava “rather going native”, a influência do Embaixador foi suficientemente forte para bloquear, ou moderar, alguns dos protestos mais violentos do CFB.³⁶ É interessante notar que o Embaixador norte-americano era, também, um “liberal” no que se refere à questão da dívida, em comparação com as opiniões que prevaleciam no Departamento de Estado.³⁷

3.4 — 1939-42

As representações feitas pelos credores durante todo o ano de 1938 para convencer o governo brasileiro a tomar as medidas necessárias para reconsiderar sua atitude foram em vão. As negociações que, finalmente, tiveram início em 1939 foram resultado direto da visita de Oswaldo Aranha — na ocasião, Ministro das Relações Exteriores — feita aos Estados Unidos no princípio do ano a fim de

³⁵ *The Economist*, 12/2/38 e 12/3/38. Há alguma ironia no fato de que o dinheiro que o CFB — de cujo conselho Niemeyer fazia parte — não pôde obter para os tomadores de títulos foi parcialmente pago às firmas Vickers (um dos estaleiros encarregados da construção de destroyers para a Marinha Brasileira) e Vickers Armstrong (envolvida na eletrificação da Estrada de Ferro Central do Brasil) — empresas que faziam parte de um grupo com o qual Niemeyer mantinha estreitos laços, como diretor da Vickers Armstrong.

³⁶ Minuta de Busk, 1/6/38, F.O. 371/21421, A4219/25/6, e Gurney para Balfour, 6/7/38, F.O. 371/21421, A5526/25/6. As opiniões do *The Economist* eram certamente mais moderadas do que as expressadas por Sir David Waley, do Tesouro: “Naturalmente, concordo que os brasileiros são “dirty dogs”, mas o meu argumento é que não acredito que seja de qualquer ajuda aos tomadores de títulos lhes dizer isso”. Waley para Balfour, 2/8/38, F.O. 371/21429, A6040/4176/6.

³⁷ Caffery para Hull, 7/3/38, 832.51/1280, *FRUS 1938*, vol. 5, p. 375, e Hull para Caffery, 25/3/38, 832.51/1281, *FRUS 1938*, vol. 5, pp. 375-6.

negociar uma extensa pauta de questões comerciais e financeiras. Como uma concessão aos norte-americanos, que permitiram ao Eximbank a abertura de créditos ao Banco do Brasil em importância não superior a 19,2 milhões de dólares, para liquidar atrasados comerciais, bem como para solicitar permissão ao Congresso para fornecer assistência financeira ao banco central brasileiro, a ser criado, Oswaldo Aranha informou a Hull que era intenção do governo brasileiro reiniciar, no dia 1.º de julho de 1939, os pagamentos relacionados com a dívida externa.³⁸

Esse compromisso, que aparentemente excedia as instruções de Oswaldo Aranha, foi objeto de fortes críticas no Brasil, tendo Souza Costa vetado o reinício do pagamento do serviço da dívida na data prometida. No dia 1.º de julho, o governo brasileiro efetuou um pagamento simbólico de 1 milhão de dólares em Nova Iorque e informou às nações credoras sua intenção de reiniciar, no futuro, os pagamentos relativos à dívida. Convidou, também, as associações de portadores de títulos a enviarem representantes para discutir o assunto no Rio.

Entretanto, Oswaldo Aranha assegurava repetidamente a Caffery, o Embaixador norte-americano, que o Presidente Vargas resolvera adotar uma política de inteira cooperação com os Estados Unidos. A idéia de Aranha consistia em “formular uma política segundo a qual o Brasil pagará a dívida com recursos relacionados à sua capacidade de saldar compromissos comerciais, levando em conta sua balança com cada país. O resultado, naturalmente, seria favorecer os portadores de títulos norte-americanos, os franceses, até certo ponto, e prejudicar os britânicos”.³⁹

Os representantes estrangeiros somente chegaram ao Rio em agosto e, nessa época, tornava-se cada vez mais claro que o governo brasileiro teria que esperar para verificar qual seria o impacto da guerra sobre as exportações, antes de assumir qualquer compromisso relativo ao pagamento da dívida.

³⁸ Departamento de Estado, Nota à Imprensa n.º 84, 9/3/39, e anexos.

³⁹ Caffery para Hull, tel. 205, 30/6/39, 832.51/1494, *FRUS 1939*, vol. 5 pp. 361-2; Caffery para Hull, tel. 209, 1/7/39, 832.51/1496, *FRUS 1939*, vol. 5 pp. 364-5; Caffery para Hull, tel. 211, 5/7/39, 832.51/1502, *FRUS 1939*, vol. 5 p. 365, e Caffery para Hull, tel. 219, 18/7/39, 832.51/1522, *FRUS 1939*, vol. 5, pp. 367-8.

Após generoso emprego de táticas dilatórias — o que levou inclusive os norte-americanos a chamar de volta seu representante — Souza Costa insinuou aos britânicos em novembro que o Brasil poderia pagar no máximo 3 milhões de dólares, isto é, cerca de um terço dos pagamentos previstos no esquema Aranha, no seu último ano. Os norte-americanos mantiveram-se alheios a essas negociações preliminares e limitaram-se a informar ao Brasil que esperavam tratamento equitativo para os títulos em dólar. Quando, porém, souberam que os europeus discutiam com Souza Costa uma solução permanente apenas da dívida federal, Caffery foi autorizado pelo Departamento de Estado a participar das discussões. A essa altura, a pressão norte-americana havia modificado a atmosfera das negociações em seu favor, veiculando-se que Vargas dissera que estava interessado em fazer algo apenas pelos norte-americanos e pelos portugueses (portadores de títulos em libras). Entre as pressões usadas para persuadir o Brasil a negociar, houve a insinuação de que não seria prestada nenhuma cooperação para a construção de uma usina siderúrgica, a menos que fosse solucionada a questão da dívida.⁴⁰ A pressão foi eficaz, pois Souza Costa submeteu, em janeiro de 1940, aos representantes dos credores, uma proposta concreta para uma solução temporária da questão, na base de 50% dos pagamentos estabelecidos no esquema Oswaldo Aranha. A proposta foi considerada digna de estudo, como base para discussão.

Os norte-americanos conseguiram melhorar sua posição convencendo os brasileiros a considerar o último ano do plano Aranha como base do novo esquema: as categorias de 1 a 3 receberiam 50% dos pagamentos de juros do último ano do Plano Aranha; as categorias de 4 a 7 receberiam 40% no primeiro ano, passando a 50% no

⁴⁰ Caffery para Hull, tel. 461, 30/12/39, 832.51/1675, *FRUS 1939*, vol. 5, pp. 378-9; Phillimore para Philp, 13/1/40, arquivos da *Corporation of Foreign Bondholders (CFB)* 341/14, e memorandum de Phillimore, 4/4/40, F.O. 371/24171, A2967/43/6. O Sr. John Phillimore, representante britânico nas negociações da dívida depois de 1939, havia trabalhado antes da guerra em Buenos Aires para Roberts Meynell, firma associada a Barings. Em 1939-40 entrou para o serviço público, permanecendo até 1945 na posição de adido financeiro e representante do Tesouro britânico no Rio de Janeiro. Em 1974, o Sr. Phillimore aposentava-se como *chairman* de Barings, Londres.

último ano. Os pagamentos dos fundos de amortização seriam na base de 40% dos pagamentos do último ano do esquema Aranha. Os pagamentos totais aumentariam de 4 milhões de libras no primeiro ano para 4,3 milhões no último ano, ou 0,6 milhão de libras a mais, nos quatro anos, em relação à primeira proposta concreta brasileira. A aceitação pelo representante britânico dessa proposta norte-americana, que entre outras coisas envolvia pagamentos menores para os títulos em libras de primeira classe, que haviam sido defendidos com sucesso no passado, tornou-se viável com a promessa brasileira de despendar como compensação não menos do que 1,6 milhão de libras em quatro anos no resgate de títulos britânicos, a preços de mercado.

Durante as negociações, ocorreu uma clara divergência de opiniões entre Phillimore, o representante britânico, e a Embaixada britânica, de um lado, e o CFB, do outro. Phillimore, de fato, considerava inteiramente irrealistas as idéias do CFB sobre a capacidade de pagar do Brasil “desde que a questão toda não depende da capacidade de pagar do Brasil, mas das dificuldades políticas que o governo teve que enfrentar a fim de reiniciar os pagamentos, quando confrontado com o padrão de vida extremamente baixo e as deficiências caóticas dos transportes etc.” Sir Geoffrey Knox, Embaixador britânico no Brasil, acrescentou que a insistência do Conselho em escolher, como padrão de referência, o nível de pagamentos contratuais devia ser qualificada pelo reconhecimento de que alguns empréstimos haviam, há longo tempo, tido seus pagamentos suspensos, e que o atendimento do serviço da dívida no passado fora feito com recursos de novos empréstimos e não com recursos provenientes da arrecadação de impostos e do saldo da balança comercial. Segundo ele, o CFB “parecia andar nas nuvens” e aconselhava paciência, pois “blefes e ameaças apenas indisporiam os brasileiros e nenhum bem fariam”.⁴¹

Sir Otto Niemeyer pôde ainda dar-se ao luxo de um comentário típico: “Tenho plena certeza (que o Brasil) não pode esperar sa-

⁴¹ Knox para F.O. (Phillimore para CFB), tel. 143, 12/12/39, F.O. 371/22721, A8715/136/6, e Knox para F.O., tel. 144, 13/12/39, F.O. 371/22721, A8747/136/6.

far-se no fim sem reconhecer de forma mais adequada suas obrigações. Caso contrário, será ignorado, com repugnância, como um caloteiro".⁴²

As razões que permitiram que os norte-americanos recuperassem parte do terreno perdido em acordos anteriores devem ser buscadas à luz do fortalecimento do poder de barganha dos Estados Unidos, como resultado da perda para as exportações brasileiras dos mercados da Europa Central após a deflagração da guerra. A origem do fortalecimento do poder de barganha de Vargas — que lhe permitiu enfrentar de modo relativamente satisfatório as exigências anglo-americanas na segunda metade da década de 30, inclusive as relacionadas com a questão da dívida externa — foi a sua cautelosa manipulação da ameaça alemã, especialmente contra interesses comerciais norte-americanos.⁴³ Ao contrário dos argentinos, que não podiam participar do jogo porque a Grã-Bretanha, sua principal cliente, estava tanto em condições quanto preparada para aplicar acordos de *clearing*, Vargas encontrava-se relativamente protegido de uma retaliação norte-americana devido à política global dos Estados Unidos em defesa do multilateralismo.⁴⁴ O caso argentino

⁴² Niemeyer para Phillimore, 8/2/40, CFB 241/15. Isto pode ser comparado com o discurso de Hugh Dalton perante a Câmara Brasileira de Comércio, em 6 de maio de 1947, quando tratou do problema de saldos esterlinos bloqueados, devidos pela Grã-Bretanha aos seus fornecedores (os saldos brasileiros em libras importavam, na ocasião, em 65 milhões de libras): "A enorme acumulação da dívida (pela Grã-Bretanha) representa um fardo irreal, injusto e insuportável. Se a Lei de Empréstimo e Arrendamento e a Ajuda Mútua tivessem sido aplicadas entre todos os membros da Grande Aliança, como foram entre os Estados Unidos e a Comunidade Britânica, sem dúvida a maior parte dessas dívidas jamais nos teria sido cobrada. Mais cedo ou mais tarde, esse volume terá que ser substancialmente reduzido. A Grã-Bretanha é forte, mas um dos sinais de sua força deve ser a recusa em aceitar compromissos fantásticos, que se situam além de sua capacidade e além de todos os limites do bom senso e do 'fair-play'". *Keesing's Contemporary Archives 1947*, maio, 3/10, p. 8.587. O autor agradece a A. O'Connell por lhe haver chamado a atenção para esse discurso.

⁴³ Em 1936-38, a Alemanha foi, por ligeira margem, a principal fornecedora das importações brasileiras.

⁴⁴ Há muito interesse em um estudo comparativo das relações econômicas externas do Brasil e Argentina durante a década de 30 e dos papéis simétricos dos Estados Unidos e Grã-Bretanha. As contradições entre a política comercial britânica na Argentina e no Brasil eram de solução impossível: enquanto na Argentina o *slogan* patrocinado pelos britânicos era "comprar a quien nos com-

é, na verdade, uma importante exceção à opinião, bastante difundida, de que a exacerbação da rivalidade interimperialista, durante a década de 30, tornou mais difícil o controle sobre os países periféricos.

O fortalecimento da posição norte-americana no tocante à liquidação da dívida pode ser encarado como uma manifestação específica de uma mudança geral de orientação na política econômica externa brasileira, especialmente a partir de 1939. Mesmo antes da deflagração da guerra, a influência política e econômica norte-americana no Brasil aumentara sensivelmente desde a visita de Oswaldo Aranha a Washington.

Os interesses norte-americanos foram provavelmente beneficiados quando Oswaldo Aranha substituiu Souza Costa como ministro encarregado das negociações no momento em que estas alcançaram e etapa crucial. Se é certo que, em muitos aspectos, Oswaldo Aranha beneficiou interesses norte-americanos, seria errôneo não qualificar esta afirmação, pois ele estava sujeito a influências conflitantes através de seus laços com Olavo de Souza Aranha, cujas firmas representavam os Schroeders e estavam envolvidas no comércio de compensação com a Alemanha. De 1940 em diante os interesses de Souza Aranha concentraram-se no fornecimento de algodão à Grã-Bretanha e países neutros, bem como em negociações financeiras relacionadas com a nacionalização de certos investimentos britânicos no Brasil.⁴⁵

Os principais opositores da negociação de um acordo relativo à dívida externa eram alguns setores das Forças Armadas, pois o resultado indefinido da guerra permitia-lhes ainda manifestar simpatias pela Alemanha. Isso teve como consequência uma atitude

pra", no Brasil o Embaixador de Sua Majestade denunciava a especiosidade e falácia desse *slogan* e insistia que as vendas deviam ser privilégio daqueles "que vendem o melhor". Ver *Buenos Aires Herald*, 1/5/34 e 4/5/34.

⁴⁵ Ver S. Hilton, *Brazil and Great Power Trade Rivalry in South America, 1934-1939* (Austin: The University of Texas, 1969), tese de Ph.D., não publicada, Cap. 10; Charles para Scott, 11/2/43, F.O. 371/33678, A2506/6; T (Treasury) 160, F16522/01/3 (Atitude do governo brasileiro com relação a certas companhias ferroviárias no Brasil) e T 160, F18535/01 (Compras de algodão pela Espanha no Brasil).

tendendo à obstrução por parte de Vargas, que exigiu a conjugação dos esforços persuasivos de Souza Costa e Oswaldo Aranha para assinar o acordo final.⁴⁶

Qualquer que fosse a influência da facção pró-alemã no Brasil, o fato é que a Alemanha não controlava o transporte marítimo nem as rotas de comércio. Sem o mercado alemão como escoadouro das exportações e incerto quanto ao montante das futuras compras dos aliados, o Brasil não teve alternativa senão continuar a aproximar-se cada vez mais dos Estados Unidos. Aos fatos estritamente econômicos deve-se acrescentar algumas considerações políticas não menos importantes, no contexto Pan-Americano, que envolviam um atrito crescente entre Argentina — pró-Alemanha o bastante para permanecer neutra por longo tempo, mas ironicamente “protegida” pelos britânicos contra a pressão norte-americana, pois suas exportações de produtos alimentícios eram vitais para o esforço de guerra britânico — e Brasil — onde as tendências pró-Alemanha ao nível político (antes da guerra associadas aos interesses ligados ao comércio de compensação com a Alemanha) encontravam um ambiente progressivamente hostil devido à integração econômica cada vez maior com os Estados Unidos.⁴⁷

É possível argumentar que os pagamentos brasileiros, na forma estabelecida no acordo de 1940, foram de fato inferiores ao que estava disposto a pagar o governo brasileiro — fato reconhecido por Souza Costa, quando disse a Phillimore, depois de concluído o acordo, que estaria disposto a pagar de 5 a 5,5 milhões de libras anuais para chegar a um acordo permanente relativo à dívida federal — pois, enquanto os norte-americanos tiveram o cuidado de não pressionar excessivamente seu aliado pan-americano, havia profundo interesse anglo-francês em receber do Brasil algum pagamento, por mais reduzido que fosse.

Além disso, parece evidente que os britânicos subestimaram suas necessidades de matérias-primas brasileiras, o que resultou em inver-

⁴⁶ Memorandum de Phillimore, 4/4/40, F.O. 371/24171, A2967/43/6.

⁴⁷ A influência norte-americana durante a guerra realmente cresceu a tal ponto que o Departamento de Estado informou ao *Foreign Office* que considerava o Embaixador dos Estados Unidos no Rio “à mesma luz” que o *Foreign Office* considerava seu Embaixador no Egito. Ver Charles para Scott, 5/2/42, F.O. 371/30365, A2764/2764/6.

são da posição brasileira quanto a reservas em libras a partir de 1941. Enquanto antes de 1941 o Reino Unido viu-se obrigado a expandir artificialmente seu programa de compras no Brasil para garantir o pagamento dos compromissos comerciais e financeiros do Brasil em libras, a partir de 1941 houve uma progressiva acumulação de fundos na conta bloqueada, em libras, do Brasil.

3.5 — 1943

Em princípios de 1943, Souza Costa considerou a ocasião oportuna para o início das negociações com os britânicos sobre a renovação do acordo de 1940, que expiraria no fim do ano. Essa iniciativa brasileira parece haver sido estimulada pela rápida acumulação de saldos em libras bloqueados em Londres — que já totalizavam 12 milhões — e a provável continuação dessa tendência. Souza Costa previa que após a guerra as exportações brasileiras teriam problemas em ajustar-se à competição em um mercado internacional normalizado e que as reservas brasileiras existentes seriam erodidas pela importação de bens de capital essenciais, para os quais havia considerável demanda reprimida. Assim, o momento era ideal para resolver de uma vez por todas a questão da dívida externa, por meio de um acordo definitivo. Souza Costa estava disposto a despende 7,5 milhões de libras em pagamentos anuais totais (4 milhões em juros e 3,5 milhões em amortizações), bem como 26 milhões de libras para amortização especial do máximo possível da dívida em circulação.⁴⁸

Após três meses de negociações — sem participação norte-americana — essa soma foi aumentada. Duas opções foram oferecidas aos tomadores de títulos. Na opção A, não haveria redução da dívida em circulação, e os pagamentos seriam de 70% do nível do último ano do esquema Aranha, implicando pagamentos totais de 7,3 milhões de libras (4,4 milhões de juros e 2,9 milhões em amortizações), caso todos os tomadores de títulos optassem por esta alternativa. Na opção B, uma parcela da dívida seria resgatada através de pagamentos à vista, enquanto a dívida residual seria convertida em novos títulos *Federais* a 4% no caso de todos os empréstimos. Os pagamentos à vista totalizariam 20,7 milhões de libras, resgatando 85,6 milhões de

⁴⁸ Charles para *Foreign Office* (Phillimore para Niemeyer), tels. 93 e 94, F.O. 371/3361, A1397/473/6.

libras da dívida em circulação – quase 40% da dívida total, ao preço médio de 24% – enquanto que os pagamentos anuais totalizariam 8,1 milhões de libras (4,4 milhões de juros e 3,7 milhões de amortizações), considerando sempre que todos os portadores de títulos optariam por esta alternativa. Deve-se observar que as taxas contratuais de juros variavam entre 4% e 8%.⁴⁹

Em Londres, a reação foi desfavorável à proposta brasileira, considerada incompatível com a situação cambial favorável do Brasil. Phillimore ficou desalentado com o que considerou ser uma atitude irrealista de Londres, baseada na incompreensão de que a posição cambial era resultado do surto de exportações da época da guerra, conjugado com a dificuldade de acesso a importações, e era improvável que esta situação continuasse após a guerra.⁵⁰

Em junho, a revelação de Souza Costa aos norte-americanos, de que negociações estavam em curso desde o começo do ano com os britânicos, causou grande embaraço ao CFB e constituiu uma razão importante para a má vontade dos norte-americanos para com os britânicos durante as posteriores negociações conjuntas.

Após longa demora, os norte-americanos decidiram enviar representantes ao Rio de Janeiro. As instruções fornecidas aos negociadores deixavam claras as suas intenções de solucionar definitivamente as diferenças com os britânicos no tocante ao que consideravam um tratamento profundamente discriminatório e indevidamente favorável de certos empréstimos que havia ocorrido no passado. Desejavam um reagrupamento que rebaixaria as antigas categorias 2 e 5 e promoveria a antiga categoria 3, alterando fundamentalmente a estrutura do Plano Aranha em detrimento dos empréstimos em libras. A primeira proposta americana apresentada a Souza Costa mencionava pagamentos de 9,7 milhões de libras anuais (6,4 milhões de libras em juros e 3,3 milhões em amortizações). Os brasileiros consideraram a proposta inaceitável e estrategicamente evitaram envolver-

⁴⁹ O Major Pam, da firma Schroeders, foi autor de um esquema nas linhas descritas acima. Entrevista com o Sr. John Phillimore, Londres, 2/4/74. Ver Phillimore para Niemeyer, tel. P183, 7/2/43, CFB 241/20.

⁵⁰ Broadmead para *Foreign Office* (Phillimore para Niemeyer), tel. 349, 10/6/43. F.O. 371/33661, A5520/473/6.

se na controvérsia da distribuição de recursos entre diferentes empréstimos, alegando que o reagrupamento era uma questão essencialmente anglo-americana.

A estrutura definitiva do acordo seguiu a orientação da última proposta brasileira, referida acima. Após longas negociações, as partes concordaram em um acordo final que ofereceria duas opções aos portadores de títulos. Nenhuma menção foi feita quanto à classificação dos empréstimos por categoria — medida esta destinada a ocultar, na medida do possível, o dano causado aos empréstimos em libras. A opção A previa pagamentos anuais de 7,7 milhões de libras (dos quais 5,2 milhões em juros), na suposição de que todos os portadores de títulos escolhessem esta opção. A opção B envolvia pagamentos de 8,4 milhões de libras anuais (das quais 4,9 milhões em juros), relativos a novos títulos federais a 3,75%, bem como pagamentos à vista de 22,9 milhões de libras — resgatando 79 milhões de libras da dívida em circulação ao preço médio de 29% — também na suposição de que todos os portadores de títulos escolhessem esta opção. Os velhos empréstimos da categoria 8 seriam resgatados a 12% do saldo em circulação, e o grosso dos juros em atraso — correspondendo à suspensão dos pagamentos em 1937-40 — seriam liquidados a 25% das taxas do acordo de 1940 (ou seja, no “melhor” caso — o dos empréstimos de consolidação — a 12,5% da taxa de juro contratual).

O acordo implicou o abandono parcial do princípio de que os empréstimos mais garantidos (britânicos) teriam prioridade no caso de suspensão parcial dos pagamentos. Falharam todas as tentativas britânicas para demover os norte-americanos de sua atitude. Uma representação britânica sobre o assunto, ao Departamento de Estado, além disso, expôs o *Foreign Office* a um ataque desfechado por Adolf Berle sob a alegação de que “as diferenças que restam são somente entre as classes dos portadores de títulos”, e de que Phillimore, que trabalhava pelos interesses da Casa Barings, estava tentando manter uma posição privilegiada para determinadas emissões nas quais aqueles banqueiros estavam particularmente interessados. Acusou-o ainda de haver dito, no Rio de Janeiro, que eram as casas emissoras cujos desejos deveriam ser considerados pelo governo brasileiro, e não viúvas e órfãos, porque eram as primeiras que colocavam empréstimos, e que se os brasileiros concordassem com a proposta norte-americana de reagrupamento não poderiam esperar fu-

tura assistência financeira em Londres. Esta foi a origem de uma amarga discussão entre Londres e Washington que perdurou mesmo após as negociações. Sua análise, contudo, transcende os objetivos deste trabalho.⁵¹

Uma comparação entre as notas à imprensa do CFB e do Departamento de Estado mostra que o acordo não foi favorável aos britânicos. Enquanto o CFB deixou claro que “a distribuição dos recursos disponíveis entre os vários títulos revelava diferenças acentuadas de pontos de vista, não somente entre os representantes dos credores e o governo brasileiro, mas também entre os governos britânico e norte-americano, e que não podia pretender que estivesse satisfeito com a resultante diferenciação entre os vários títulos”, o Departamento de Estado, por outro lado, declarava que “a proposta é uma manifestação do forte desejo do Brasil de fazer face aos seus compromissos externos dentro dos limites de sua capacidade. Este governo está extremamente satisfeito que um acordo de tão grande alcance e de natureza definitiva tenha sido obtido entre as autoridades brasileiras, os Estados Unidos e os portadores de títulos britânicos”.⁵²

Funcionários do *Foreign Office*, conquanto não insatisfeitos com o desfecho das negociações, fizeram, contudo, fortes críticas aos métodos sigilosos do CFB, que manteve os norte-americanos na ignorância dos fatos por tanto tempo, e culparam Niemeyer “que acredita que detém alguma posição especial no Brasil como o G.O.M. (*Grand Old Man*) das finanças”.⁵³ Não foi dado, nesta ocasião, o devido crédito à influência de Niemeyer como uma importante razão no sentido de possibilitar os resultados favoráveis aos interesses britânicos nas negociações de 1931 e 1934.

Phillimore atribuiu o comportamento dos norte-americanos durante as negociações à tendência “de considerar o Brasil como seu próprio quintal” e à sua inclinação de “ficarem perturbados quando

⁵¹ Campbell para Scott, 26/11/43, F.O. 371/33665, A10714/473/6 e Washington para *Foreign Office*, tel. 5376, 28/11/43, F.O. 371/33665, A10483/473/6. Cabe, entretanto, registrar que, ao autor, a maior parte das acusações de Berle parece descabida.

⁵² Declaração do CFB, 26/11/43, F.O. 371/33665, A10774/473/6 e Washington para *Foreign Office*, tel. 5376, 28/11/43, F.O. 371/33665, A10846/473/6.

⁵³ Minuta de autoria de Mather Jackson, 27/11/43, F.O. 371/33665, A10714/473/6.

mais alguém chega e nele brinca sem ser convidado". Segundo Phillimore, a irritação de Souza Costa com as absurdas exigências norte-americanas levou-o a nomear Bouças, um de seus principais assessores, para prosseguir com as negociações, e isso havia sido desvantajoso para os britânicos porque Bouças tendia a beneficiar interesses norte-americanos. Phillimore considerou a reação desfavorável do mercado londrino como incoerente com a cotação em bolsa dos títulos brasileiros, mas que o mercado havia compreendido que "existe também um fator político e que o desejo de pagar do Brasil está em estado menos sadio do que sua capacidade de fazê-lo".⁵⁴

The Economist, como se poderia esperar, reagiu violentamente ao acordo, julgando os pagamentos excessivamente reduzidos, levando-se em conta a capacidade de pagar do Brasil, e que certa prioridade deveria ter sido dada aos empréstimos com garantia específica, em contraposição aos empréstimos que tinham apenas garantias gerais. "Ter ofendido ao Brasil, pedindo mais, teria contrariado a política da Boa Vizinhança . . . Para não usar meias palavras, o portador britânico de títulos brasileiros foi sacrificado ao Pan-Americanismo".⁵⁵

Phillimore, sensatamente, divergiu dessas críticas, observando que era inútil insistir em que o Brasil deveria pagar mais quando no passado pagara somente 2,6 milhões de libras líquidas anuais (média 1901-41) e seus outros compromissos financeiros eram estimados entre 5 e 20 milhões de libras anuais. Além disso, o serviço contratual brasileiro, mencionado com frequência pela imprensa, incluía alguns empréstimos que nenhum banqueiro responsável jamais deveria ter feito. Os empréstimos norte-americanos, que tinham direito a 41% dos juros totais e 46% dos pagamentos totais do fundo de amortização, obteriam consideravelmente menos do que isso, tanto no caso da opção A como da opção B. O *status* superior dos empréstimos garantidos fora mantido. Phillimore absteve-se de mencionar, contudo, que o *status* superior dos empréstimos garantidos fora menos respeitado em 1943 do que nos acordos anteriores.

Phillimore acrescentou ainda que o Brasil estava propondo o acordo não por causa de qualquer irresistível senso de obrigação moral, mas sim por razões estritamente materiais. Dado que sua economia

⁵⁴ Phillimore para Elliot Butler, 8/12/43, F.O. 371/37836, A16/16/6.

⁵⁵ *The Economist*, 25/12/43.

não era próspera, alguns dos ministros e funcionários mais conservadores do governo — Oswaldo Aranha, Souza Costa etc. — reconheciam que seu futuro dependeria principalmente da capacidade de atrair capital estrangeiro. Se o acordo não produzisse o efeito desejado de recuperar seu crédito abalado, o Brasil “poderia muito bem decidir que esses muitos milhões, tão necessários, eram um preço excessivamente alto para uma publicidade tão dúbia”. Recomendaria, em consequência, esforços no sentido de rebater as críticas e apresentar os fatos de forma menos parcial.⁵⁶

The Economist, contudo, não andara longe da verdade no que se referia ao “sacrifício ao Pan-Americanismo”, pois os objetivos da política do governo de Sua Majestade quanto à América Latina haviam sido definidos pelo *Foreign Office* como sendo no sentido de “preservar, e se possível intensificar, por todos os meios adequados, as boas relações políticas, econômicas e culturais, sujeitas às necessidades dominantes da continuação bem sucedida da guerra e da manutenção da plena unidade e entendimento com os Estados Unidos”.⁵⁷

Seria tentador sugerir que as divergências anglo-americanas beneficiaram os brasileiros, tendo em vista que as negociações tenderam a se concentrar mais na distribuição do que no nível dos pagamentos totais. Em todas as negociações, contudo, tal não foi o caso, pois a superação das dificuldades relativas à distribuição dos pagamentos entre empréstimos em libras e dólares invariavelmente acarretou maiores pagamentos totais brasileiros. Isto não quer dizer que os brasileiros se abstiveram de alimentar as divergências entre os cre-

⁵⁶ Phillimore acrescentou um divertido *post-scriptum*: “Estou pensando em lhe enviar uma série de instantâneos, para publicação na imprensa, de aspectos da população do Rio, divertindo-se durante o Carnaval. Qualquer tomador de título que as visse aceitaria certamente o Plano B, e depressa; e em vez de suspirar por aqueles imaginários 23 milhões de libras por ano, que de fato nunca recebeu, ficaria comigo maravilhado com a magnitude do que está sendo agora oferecido”. Phillimore para Powell, 26/2/44, F.O. 128/425 (7).

⁵⁷ Memorandum impresso de Perowne, intitulado *The United States and Great Britain in Latin America*, F.O. 371/33903, A2230/51. Em 1941, Churchill deu instruções ao *Foreign Office* para adotar, como política britânica em relação ao Brasil: “petting Vargas”. Minuta de autoria de Churchill, 27/10/41, F.O. 371/25783, A8705/190/6.

dores, como ficou patente quando Souza Costa revelou aos norte-americanos, em princípio de 1943, suas conversas "secretas" com os britânicos.

Do ponto de vista brasileiro, o acordo parece haver sido negociado na ocasião certa, pois quanto mais próximo o fim da guerra mais difícil teria sido evitar maiores pagamentos, pois ter-se-iam acumulado reservas cambiais adicionais. Se os gestores da política econômica no pós-guerra não se beneficiaram desse desfogo antecipado da situação cambial, isso não pode ser atribuído à falta de previsão do Governo Vargas.⁵⁸

As dificuldades do pós-guerra concernentes ao uso dos saldos em libras bloqueadas do Brasil — que em 1949 ainda se elevavam a aproximadamente 40 milhões de libras e estavam sendo consumidos muito lentamente por sucessivos acordos comerciais e financeiros entre o Brasil e a Inglaterra — parecem indicar, contudo, que os brasileiros foram possivelmente muito tímidos em suas propostas de pagamentos à vista e que poderiam ter reduzido ainda mais a sua dívida em libras usando libras bloqueadas "estéreis", que foram eventualmente gastas em importações relativamente dispendiosas no fim da década de 40 e início da de 50.

Como foi mencionado na seção anterior, durante todo o período de negociações relativas à dívida externa brasileira, ficou claro que diferentes táticas foram adotadas pelos representantes norte-americanos e britânicos. Os norte-americanos, de fato, tenderam a adotar uma atitude moderada e conciliatória — dedicando cuidadosa atenção aos seus objetivos estratégicos, políticos e econômicos no Brasil — enquanto que os britânicos procuraram se concentrar somente na maximização dos pagamentos financeiros.

⁵⁸ Em contraste com a solução brasileira da questão da dívida externa, a Argentina usou parte de suas reservas (muito maiores é bem verdade) para resgatar ao par mais de 60 milhões de libras da dívida externa do governo federal, além de despender mais de 160 milhões de libras na nacionalização de ferrovias de propriedade estrangeira. Ver C. Lewis, *The United States and Foreign Investment Problems* (Washington, Brookings, 1948), p. 79. No Brasil, a nacionalização de companhias de propriedade britânica constituiu também maneira nada desprezível de absorver saldos bloqueados em libras. Pelo menos 22 milhões de libras foram empregados dessa maneira, entre 1945 e 1952. *Keesing's Contemporary Archives*, 1945-52.

Conquanto essa distinção possa ser perfeitamente compreendida no que se refere aos acordos de 1940 e 1943, pois os britânicos precisavam desesperadamente de recursos, a adoção de diferentes políticas por parte dos dois principais credores é talvez mais difícil de explicar no caso dos acordos iniciais.

Ao contrário do Reino Unido, onde uma *Corporation of Foreign Bondholders* fora fundada já em 1868, os Estados Unidos — em virtude de sua limitada (no tempo) experiência como nação credora — enfrentaram a onda de suspensões de pagamentos de seus títulos somente a partir de 1930, sem uma organização semelhante. Quando o *Foreign Bondholders Protective Council* veio a ser finalmente organizado, em 1934, nunca foi — a despeito dos desmentidos do governo federal — uma instituição tão independente do governo quanto sua equivalente britânica. Este caráter semi-oficial do FBPC levou a instituição a adaptar muito mais prontamente suas reivindicações às exigências da política externa norte-americana. Nas negociações de 1943 no Brasil, por exemplo, o FBPC e o Departamento de Estado foram representados por diferentes funcionários, mas nunca houve muita dúvida a respeito de quem realmente detinha o poder de decisão.

Durante o governo de Hoover, os bancos norte-americanos foram incapazes de obter apoio governamental em suas tentativas para proteger os interesses dos portadores de títulos, sendo repetidamente aconselhados a estabelecer contato direto com o governo brasileiro. Esta indiferença do Departamento de Estado, que persistiu durante o Governo Roosevelt, pode ser contrastada com o beneplácito oficial ao acordo financeiro assinado em 1933 entre o Banco do Brasil e diversas companhias norte-americanas para permitir a remessa de lucros em atraso. Houve uma flagrante prioridade governamental que favorecia a transferência de créditos comerciais, de preferência a pagamentos a portadores de títulos, o que difere radicalmente da política britânica.⁵⁹

O embaixador norte-americano no Rio tornou essa política bastante clara para o cônsul geral — que criticava o tratamento dispensado pelos brasileiros aos atrasados comerciais norte-americanos: "Se a

⁵⁹ Ver J. H. Wilson, *American Business & Foreign Policy 1920-1933* (Boston, Beacon, 1971), pp. 171-83, e S. Hilton, *op. cit.*, pp. 38-9.

obtenção de cobertura cambial fosse o nosso único problema no Brasil, poderíamos muito bem enviar a esquadra, desembarcar os fuzileiros e conseguir o que queremos, mas... não devemos esquecer que esta é somente uma fase nas relações entre os dois países".⁶⁰

Do lado britânico é também possível perceber claramente que durante todo o período considerado, os norte-americanos — um tanto surpreendentemente — haviam optado por uma atitude moderada em suas negociações financeiras no Brasil.

Sir Otto Niemeyer, que não era conhecido por sua moderação quando pensava que os interesses britânicos estavam sendo objeto de discriminação, reconhecia que "em conjunto, deve ser admitido que os norte-americanos usaram o seu total poder sobre a situação cambial brasileira com extrema moderação: as modificações finalmente aceitas no Plano (de 1934), originalmente proposto pelo governo brasileiro (*sic*), foram, em relação ao conjunto, extremamente reduzidas".⁶¹

Phillimore pensava que "nos últimos anos tem havido pouca evidência — muito ao contrário — de que os norte-americanos estivessem de algum modo interessados em fazer valer seus direitos na América Latina".⁶²

Sir William Seeds, o embaixador britânico, em 1934, afirmara que os norte-americanos "consideram mais político deixar que o Brasil gradualmente compreenda sua posição *vis à vis* os Estados Unidos do que impressioná-lo *vi et armis*, abstendo-se, portanto, de usar sua forte posição de barganha para obter pagamentos integrais do Brasil".⁶³

⁶⁰ Gibson para Wilson, 13/3/34, 832.5151/339 1/2, citado por S. Hilton, *op. cit.*, p. 38.

⁶¹ Nota de Niemeyer anexada a uma carta de Waley para Craigie, 27/3/34, F.O. 371/17487, A2549/170/6. Ver, também, Niemeyer para Craigie, 29/5/34, F.O. 371/17488, A4362/170/6.

⁶² Phillimore para Bessborough, 4/1/44, F.O. 128/425 (7). Phillimore confirmou ao autor que os norte-americanos — em contraste com os britânicos — tendiam a sujeitar suas negociações financeiras a considerações relacionadas com seus objetivos políticos e econômicos estratégicos no Brasil. Entrevista com o Sr. John Phillimore, Londres, 2/4/74.

⁶³ Seeds para Craigie, 5/6/34, F.O. 371/17488, A5053/310/6, citado por Hilton, *op. cit.*, p. 369.

Uma polémica entre Phillimore e o representante do Departamento de Estado lança mais luz sobre as diferentes abordagens adotadas pelos principais credores quanto à melhor maneira de “evitar no futuro as dificuldades que surgiram na presente ocasião (1943) devido à divergência entre os pontos de vista britânico e norte-americano”. Concordaram que havia três principais alternativas para tratar de situação semelhante no futuro:

i) inicialmente, os conselhos de tomadores de títulos conferenciarão, concordarão sobre os principais objetivos e em seguida enviarão seus representantes para negociar conjuntamente com o país devedor;

ii) os conselhos, reconhecendo que seus interesses nem sempre coincidem, negociarão separadamente com o país devedor, e o conselho que primeiro negociasse um acordo incluiria uma cláusula de nação mais favorecida;

iii) os conselhos, sem prévia consulta, enviarão representantes para negociar simultaneamente com o país devedor e tentariam solucionar suas divergências no curso das negociações.

McCormick, o representante do Departamento de Estado, julgou que (i) era a pior alternativa, pois “o devedor poderia pensar que o porrete seria usado e conseqüentemente se recolheria em sua carapaça”. Phillimore preferiu (ii), “que havia sido empregado com sucesso no passado”. Butler, da CFB em Londres, não tinha dúvidas de que o método (i) era “incomparavelmente o melhor... O argumento do porrete pode concordar com a Política da Boa Vizinhança, porém é obviamente absurdo do ponto de vista dos portadores de títulos; é mais do que evidente que a maioria dos Ministros da Fazenda precisa ser convencida da grande importância do porrete (ou da ‘cenoura’) antes que possa propor mesmo a sua segunda melhor alternativa”.⁶⁴

⁶⁴ Phillimore para Elliot Butler, 8/12/43, F.O. 371/37836, A16/16/6.

4 — Uma tentativa de avaliação da política brasileira relativa à dívida pública externa

Uma das características marcantes da economia brasileira, durante a década de 20, foi a sua crescente dependência do ingresso de capital externo “público”, que era, contudo, quase insuficiente para compensar a saída de divisas relacionadas com o serviço da dívida. Na verdade, poder-se-ia dizer que, durante a década como um todo, enquanto os fluxos relativos à dívida externa “pública” eram “neutros” do ponto de vista da balança de pagamentos, o saldo da balança comercial era inteiramente “absorvido” por remessas privadas e de lucros e pelo resultado líquido dos movimentos de capital privado. Esta afirmação, contudo, seria excessivamente geral se não levasse em conta as importantes variações anuais. De fato, o saldo da balança comercial brasileira não somente não aumentou desde o começo do século, mas decresceu entre 1925 e 1930, sendo esta queda “compensada” por um substancial influxo líquido de capital “público” estrangeiro durante esse período (ver Tabela 3).⁶⁵

O modelo de endividamento externo brasileiro antes de 1930 parece, haver sido notavelmente dependente das condições cíclicas que afetavam o suprimento de capital estrangeiro. Além disso, as limitações relativas às disponibilidades cambiais parecem ter-se tornado operantes muito mais cedo do que sugere a teoria convencional: um caso que foi classificado como empiricamente sem muita importância.⁶⁶ Outro tema que se repete na literatura recente é a idéia — implícita ou explicitamente, tendo em mente o caso dos Estados Unidos — de que, de algum modo, há um ciclo de endividamento, e que os devedores atuais, após atingirem um patamar da propensão

⁶⁵ Tomando-se médias quinquenais a partir de 1891, as entradas líquidas relacionadas à dívida “pública” externa foram: em 1891-95, 0,1 milhão de libras por ano em 1896-1900, 3,7 milhões em 1901-05, 2,5 milhões em 1906-10, -0,5 milhão de libras em 1911-15, -9,6 milhões de libras em 1916-20, e -1,9 milhão de libras em 1921-25. Os dados não elaborados disponíveis sobre os investimentos estrangeiros diretos sugerem que seu nível total permaneceu aproximadamente constante entre 1914 e 1930. Ver, sobre o assunto, M. Abreu, *op. cit.*

⁶⁶ Este caso constitui a fase I B de Chenery e Strout, isto é, quando um país não alcança seu objetivo em termos de propensão média a poupar devido

média a poupar, expandirão eventualmente suas exportações de modo a liquidar suas dívidas.⁶⁷ Isto, naturalmente, contradiz frontalmente a experiência brasileira. Desde 1914, a fragmentária evidência disponível sugere que houve uma contribuição (direta) líquida negativa do capital externo total como fonte de divisas, pelo menos até o fim da II Guerra Mundial.

Quando um país depende da entrada de capital externo, seja para desenvolver a infra-estrutura relacionada à exportação ou simplesmente para evitar a alternativa da evasão relacionada ao serviço da dívida pública e remessas de lucros sem um compensador influxo de capital externo, há um importante incentivo para evitar a suspensão de pagamentos se os fornecedores do capital estão dispostos a continuar a emprestar.

Se, contudo, como ocorreu após 1930, devido a circunstâncias que afetaram o mercado financeiro internacional como um todo, os fornecedores tradicionais de capital não estão dispostos a continuar a emprestar, a melhor política, do ponto de vista dos devedores, é suspender os pagamentos, mesmo que a redução da disponibilidade de divisas (que resulta da evasão de capital privado externo e da queda nos preços de exportação, associadas à necessidade de manter

à existência de limitações "precoces" relacionadas à disponibilidade de divisas. Ver o artigo "Foreign Assistance and Economic Development", in *American Economic Review* (setembro de 1966), p. 690.

É algo surpreendente que os economistas teóricos contemporâneos não tenham dedicado maior atenção à experiência de suspensão de pagamentos dos países subdesenvolvidos. Na verdade, a controvérsia a respeito do problema da transferência, em fins da década de 20 e princípios da de 30, foi na maior parte dos casos baseada em termos de uma curiosa mistura de argumentos teóricos e considerações "empíricas" relacionadas à economia alemã. A experiência brasileira constitui, realmente, o caso ideal para o pessimismo keynesiano a respeito da elasticidade-preço de demanda externa para as exportações do país devedor. Ver J. Viner, *Studies in the Theory of International Trade* (Londres, Allen and Unwin, 1964), pp. 307-11, e artigos de autoria de Keynes e Ohlin in *The Economic Journal*, vários números (1929).

⁶⁷ Ver, por exemplo, D. Avramovic et alii, *Economic Growth and External Debt* (Baltimore, Johns Hopkins, 1964), Cap. 5, onde, a despeito do reconhecimento das fraquezas dos três estágios do ciclo crescimento com dívida, a análise segue essa estrutura. Ver também Chenery e Strout, *op. cit.*, para uma versão mais flexível desse ponto de vista.

um “adequado” nível de importações) não seja levada em consideração. Existem, naturalmente, argumentos políticos que podem influenciar a decisão, bem como a possibilidade de retaliação, especialmente no campo comercial.

Quando se considera a avaliação global da política brasileira relativa ao pagamento da dívida externa, parece que — com base na informação incluída na seção anterior — enquanto no início da década de 30 o Brasil pagou (ou aumentou sua dívida) mais do que poderia esperar-se em face das condições econômicas reais do país, o contrário ocorreu nos acordos de 1940 e 1943, quando os pagamentos totais foram menores do que seria justificado pela capacidade de pagar do país. Isso não causa surpresa, e pode-se afirmar que, em regra, os argumentos econômicos não são decisivos quando se analisa a “capacidade de pagar” de um país e, em última instância, os acordos resultam mais de considerações políticas do que econômicas. O Brasil não foi exceção a essa regra.⁶⁸

A reação inicial excessivamente generosa do Brasil, em 1931, pode ser explicada parcialmente com uma manifestação específica de uma política econômica global ortodoxa — em intenção — adotada sob influência britânica por J. M. Whitaker, o primeiro Ministro da Fazenda de Vargas em 1930-31, e, em parte, pela incapacidade de reconhecer que o país estava enfrentando uma crise de longo prazo da economia mundial. Os termos excessivamente favoráveis concedidos em 1931 obrigaram o governo brasileiro a aceitar, em 1934, um esquema de inspiração britânica que era ainda otimista se comparado com a capacidade da economia de gerar divisas, como ficou demonstrado pelo acúmulo de atrasados comerciais.

Por outro lado, em 1940 e 1943, foi possível ao Brasil pagar menos do que parecia ser possível pagar, porque o país credor que se achava em posição de exercer pressão relutava em recorrer a tal procedimento, tendo em vista considerações políticas, e porque sua estratégia econômica no Brasil não dependia da manutenção desse tipo específico de relação financeira. O Reino Unido, principal

⁶⁸ Ver E. Borchard, *State Insolvency and Foreign Bondholders Volume I — General Principles* (New Haven, Yale, 1951), nota 61, p. 322. W. H. Wynne, *Volume II — Selected Case Histories* (New Haven, Yale, 1951), é uma boa fonte sobre a experiência de outros países devedores.

país credor, não se encontrava em situação de exercer pressão adequada sobre o Brasil, e o Tesouro britânico estava disposto a acolher quase qualquer solução que atenuasse a posição da conta especial brasileira, pois um “excessivo” acúmulo de esterlinos poderia levar a uma relutância crescente, por parte dos países exportadores de matérias-primas, em continuar a suprir o Reino Unido sem serem capazes de satisfazer suas necessidades de importação em futuro previsível.

Se for tentada a quantificação dos “ganhos” do Brasil decorrentes dos sucessivos acordos (comparados com o que deveria ter sido pago de acordo com os contratos), é necessário ter o cuidado de distinguir entre dois diferentes conceitos de “ganho” relacionados com a redução do pagamento do serviço da dívida. Por um lado, há ganhos que podem ser chamados de “ganhos aparentes”, que são um mero adiamento de pagamentos, proporcionando um alívio a curto prazo na posição do balanço de pagamentos. Esse é o caso, por exemplo, quando pagamentos de amortização são suspensos, mas o devedor ainda se acha obrigado a fazê-los no futuro. Por outro lado, há os “ganhos reais”, que correspondem a uma autêntica redução dos pagamentos, não existindo obrigação legal de saldar dívidas que não foram totalmente pagas. Esse é o caso quando cupons de juros são apresentados pelos portadores de títulos em troca de uma redução combinada do pagamento contratual.⁶⁹

A coluna 1 da Tabela 4 mostra os “fluxos de ganhos aparentes” para o período considerado, supondo-se um serviço teórico (isto é, contratual) total de aproximadamente 23 milhões de libras anuais. A coluna 2 corresponde a uma agregação parcial de “ganhos reais”, sendo resultado da soma de: redução real dos pagamentos de juros correspondentes aos acordos de 1934 e 1940; pagamentos de juros não efetuados sobre empréstimos em crônico inadimplemento, resgatados a 12% em 1943; juros atrasados que não foram totalmente pagos em 1943; ganhos relacionados com o resgate de empréstimos da categoria 8 a 12%; e juros não cobrados sobre atrasados.

⁶⁹ É interessante notar que os ganhos do Brasil não são equivalentes a perdas dos tomadores de títulos, pois, em muitos casos, os empréstimos brasileiros foram emitidos com grande desconto. A tentativa de comparar a avaliação do crédito do Brasil em diferentes períodos (implícita nos descontos aplicados) e a rentabilidade dos diferentes empréstimos não foi possível em vista da falta de dados suficientemente detalhados.

TABELA 4

“Ganhos” do Brasil decorrentes da suspensão dos pagamentos,
1931-44, em milhões de libras *

Anos	(1) “Ganhos Aparentes”	(2) “Ganhos Reais” Parciais**
1932	16,2	0,4
1933	16,8	0,4
1934	15,9	5,7
1935	15,5	7,3
1936	15,1	6,9
1937	14,5	5,6
1938	23,0	1,4
1939	23,0	2,0
1940	19,6	9,4
1941	18,9	9,2
1942	19,0	9,0
1943	19,1	8,2
1944	4,2	38,4

*Esses números resultam da comparação entre o que foi realmente pago pelo Brasil e o que deveria ter sido pago se os títulos estivessem cotados ao par.

**Esses números não incluem para 1944 os “ganhos” resultantes da redução das taxas de juros e do principal, acarretados pelo acordo de 1943, pois o autor não dispõe, no momento, de informações completas relativas às condições contratuais de amortização de todos os empréstimos. Os ganhos imediatos relativos aos pagamentos à vista no caso da opção B (se todos os tomadores houvessem preferido esta opção) teriam sido de 45 milhões de libras. O acesso a dados completos permitiria a computação de taxas internas de retorno para ambas opções.

A importância desses “ganhos aparentes” é tornada clara pelo fato de que corresponderam a 53% das importações totais em 1932, declinando para 22% em 1937 e elevando-se para aproximadamente 40% em 1938-39.⁷⁰

Do ponto de vista da disponibilidade de divisas, as sucessivas reduções do pagamento do serviço foram equivalentes a um aumento nas exportações e permitiram que se evitassem reduções adicionais das importações. Neste contexto, é importante procurar saber como as divisas liberadas pela redução do pagamento do serviço foram

⁷⁰ As comparações diretas entre os “ganhos aparentes” e o nível das importações podem ser enganadoras em virtude da acumulação de atrasados comerciais durante o período.

utilizadas. Como se pode observar nas Tabelas 5 e 6, após 1931 — quando as importações de bens de capital atingiram seu nível mais baixo — houve um aumento contínuo na participação de importa-

TABELA 5

*Importações por uso como percentagens das importações totais,
1925-45*

Anos	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
1925	9,8	10,8	20,6	10,2	53,7	0,3	54,0	4,5	0,4	3,5	6,8	15,2
1926	11,7	10,1	21,7	10,9	51,9	0,1	52,0	3,7	0,2	3,9	7,5	15,4
1927	10,5	9,8	20,4	13,1	51,5	0,3	51,8	3,3	0,8	3,8	6,8	14,7
1928	11,6	11,2	22,7	9,9	51,6	0,4	52,0	3,3	1,2	4,0	7,0	15,4
1929	10,2	10,8	21,0	11,6	49,9	0,4	50,3	4,2	1,2	4,3	7,5	17,1
1930	11,3	6,7	18,0	15,4	54,2	0,3	54,5	3,7	0,8	3,9	3,7	12,1
1931	9,1	6,3	15,4	17,4	56,7	0,3	56,7	2,4	0,6	2,9	4,3	10,2
1932	10,8	7,0	17,8	15,2	55,8	0,4	56,2	2,6	1,0	3,7	3,6	10,8
1933	10,8	8,3	19,1	13,3	55,1	0,4	55,5	2,7	1,4	3,2	4,8	12,1
1934	9,3	9,6	18,8	12,3	53,4	0,5	53,9	4,1	1,4	3,9	5,5	15,0
1935	8,3	10,2	18,5	12,3	50,9	0,9	51,7	6,0	1,6	3,0	6,9	17,5
1936	7,6	9,6	17,2	12,1	52,1	0,7	52,7	5,1	1,7	4,6	6,5	17,9
1937	5,9	9,9	15,8	12,2	51,8	0,7	52,5	6,0	1,7	4,0	7,8	19,5
1938	6,0	10,8	16,9	11,1	50,2	0,7	50,8	7,0	1,5	4,2	8,5	21,2
1939	6,2	10,9	17,1	13,6	46,1	0,9	47,0	8,3	1,5	4,0	8,4	22,3
1940	5,3	9,4	14,7	16,7	50,6	0,8	51,3	5,5	1,0	3,3	7,5	17,3
1941	5,2	10,1	15,4	15,2	49,1	0,6	49,7	7,3	0,0	4,3	7,3	19,7
1942	5,6	7,2	12,7	15,4	53,0	0,9	53,8	9,7	0,6	3,3	4,5	18,1
1943	5,2	4,5	9,7	13,8	49,2	0,6	49,8	17,4	0,5	2,5	6,3	26,7
1944	7,0	2,5	9,5	9,3	55,1	1,0	56,1	14,2	0,6	2,7	7,5	25,0
1945	9,2	4,4	13,6	9,9	53,4	1,0	54,4	9,4	1,1	3,4	8,2	22,1

FONTE: Fundação Getúlio Vargas, *Estrutura do Comércio Exterior do Brasil, 1930-64* (Rio de Janeiro, 1968), vol. 2.

- (1) Bens de consumo não-duráveis;
- (2) Bens de consumo duráveis;
- (3) = (1) + (2) Bens de consumo;
- (4) Combustíveis e lubrificantes;
- (5) Matérias-primas industriais;
- (6) Matérias-primas agrícolas;
- (7) = (5) + (6) Matérias-primas;
- (8) Bens de capital industriais;
- (9) Bens de capital agrícolas;
- (10) Bens de capital para a indústria de construção;
- (11) Equipamento de transporte;
- (12) = (8) + (9) + (10) + (11) Bens de capital.

TABELA 6

Importações por uso, em milhões de libras esterlinas, 1925-45

Anos	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)
1925	8,3	9,1	17,4	8,6	45,3	0,3	45,6	3,8	0,3	3,0	5,7	12,8	84,4
1926	9,3	8,0	17,3	8,7	41,4	0,1	41,5	3,0	0,2	3,1	6,0	12,3	79,9
1927	8,4	7,8	16,2	10,4	41,0	0,2	41,3	2,6	0,6	3,0	5,4	11,7	79,6
1928	10,5	10,1	20,6	9,0	46,8	0,4	47,2	3,0	1,1	3,6	6,3	13,9	90,7
1929	8,9	9,3	18,2	10,0	43,3	0,3	43,6	3,6	1,0	3,7	6,5	14,9	86,7
1930	6,1	3,6	9,7	8,2	29,1	0,2	29,2	2,0	0,4	2,1	2,0	6,5	53,6
1931	2,7	1,9	4,6	5,3	17,1	0,1	17,1	0,7	0,2	0,9	1,3	3,1	30,1
1932	3,3	2,1	5,4	4,6	17,0	0,1	17,1	0,8	0,3	1,1	1,1	3,3	30,5
1933	4,5	3,5	8,0	5,5	22,9	0,2	23,0	1,1	0,6	1,3	2,0	5,0	41,5
1934	3,9	4,0	7,9	5,2	22,4	0,2	22,6	1,7	0,6	1,6	2,3	6,3	41,9
1935	3,8	4,7	8,5	5,6	23,4	0,4	23,7	2,8	0,7	1,4	3,2	8,0	45,9
1936	3,6	4,5	8,1	5,7	24,3	0,3	24,6	2,4	0,8	2,1	3,0	8,4	46,7
1937	3,9	6,6	10,5	8,2	34,7	0,5	35,1	4,0	1,1	2,7	5,2	13,1	66,9
1938	3,6	6,5	10,1	6,7	30,2	0,4	30,6	4,2	0,9	2,5	5,1	12,8	60,2
1939	3,6	6,4	10,0	8,0	27,1	0,5	27,6	4,9	0,9	2,4	4,9	13,1	58,8
1940	3,3	5,8	9,1	10,4	31,4	0,5	31,9	3,4	0,6	2,0	4,7	10,7	62,1
1941	3,6	7,0	10,6	10,5	33,9	0,4	34,3	5,0	0,6	3,0	5,0	13,6	69,1
1942	3,3	4,2	7,5	9,1	31,3	0,5	31,7	5,7	0,4	1,9	2,7	10,7	59,0
1943	4,1	3,5	7,6	10,8	38,5	0,5	39,0	13,0	0,4	2,0	4,9	20,9	78,3
1944	7,2	2,6	9,7	9,5	56,5	1,0	57,5	14,6	0,6	2,8	7,8	25,6	102,5
1945	10,1	4,9	15,0	10,9	58,9	1,1	60,0	10,4	1,2	3,8	9,0	24,4	110,3

FONTE: Ver Tabela 5.

OBS.: Os títulos de (1) a (12) são os mesmos da Tabela 5, e (13) é o total das importações.

ções de bens de capital nas importações totais até a guerra (consideravelmente superior à sua participação antes de 1930) em comparação com uma tendência menos definida das importações de bens de consumo (cuja participação nas importações totais, contudo, permaneceu inferior à participação pré-depressão). É digno de nota que durante todo o período examinado, exceto 1944, por motivos óbvios, os "fluxos de ganhos aparentes" foram mais volumosos do que as importações totais de bens de consumo. Isto sugere que a poupança de divisas, relacionada com a redução dos pagamentos do serviço da dívida externa, tornou possível a manutenção de níveis mais elevados de importações de bens de capital e de matérias-primas, em relação à alternativa da não suspensão dos pagamentos (independentemente de políticas específicas que fossem adotadas quanto à importação de bens de consumo).

Poder-se-ia argumentar que as autoridades não implementaram políticas que assegurassem uma redução mais radical das importações de bens de consumo — em particular de bens de consumo duráveis — liberando mais divisas para as importações de bens de capital ou para pagar maior parcela do serviço da dívida. Esta linha de argumento exigiria uma qualificação cuidadosa. Em primeiro lugar, as importações de alguns bens não-duráveis, especialmente de produtos alimentícios, eram de redução particularmente difícil. Em segundo lugar, poder-se-ia, na verdade, esperar um aumento das importações de bens de consumo duráveis, pois esses eram sobretudo bens “novos”, recentemente introduzidos no mercado brasileiro. Em terceiro lugar, porque até 1934 os controles cambiais asseguravam a disponibilidade de divisas para importações essenciais. Em quarto lugar, porque a demanda de bens de capital importados foi artificialmente reduzida pela proibição, que vigorou entre 1931 e 1937, de importações de maquinaria para indústrias que produziam uma série de bens de consumo, e que eram considerados como tendo excessiva capacidade produtiva. De qualquer modo, mesmo que se aceite que os gestores da política econômica não discriminaram em favor dos bens de capital tanto quanto deviam — especialmente entre 1934 e o fim de 1937 — pode-se dizer que o governo considerou politicamente mais conveniente importar bens de consumo do que pagar mais serviço da dívida.⁷¹

Seria interessante saber algo a respeito das variações de *quantum* e preços das importações por uso durante o período em estudo, mas enfrenta-se aqui uma dificuldade. A fonte básica de dados relativos à classificação das importações por gênero industrial e por uso, bem como de índices de preços e de índices de quantidades, é o estudo realizado pela Fundação Getúlio Vargas, *op. cit.* A metodologia utilizada — que não é explicitada pelos autores — aparentemente implicou distorção dos índices de quantidades e de preços (implícitos) obtidos, pois o cálculo independente de alguns desses índices

⁷¹ Durante todo o período estiveram em vigor diferentes tipos de controle de câmbio e de importações. O período 1934-37 correspondeu a um considerável relaxamento dos controles, que foram restabelecidos em fins de 1937.

pelo autor conduz a resultados conflitantes com os obtidos pela FGV.⁷²

A queda do nível da atividade econômica — e especialmente das importações — resultou em queda absoluta da receita do governo federal, que não recuperou seu nível nominal de 1928 senão em 1934. A coluna 2 da Tabela 7 sugere que, mesmo que não houvessem ocorrido problemas cambiais, dificilmente teria sido possível continuar a pagar integralmente o serviço da dívida, pois isso exigiria mais de um terço da receita federal total. O desafogo causado pela redução dos pagamentos permitiu a alteração na composição das despesas governamentais e o aumento da compra interna de bens e serviços, com conseqüente influência sobre o nível da atividade interna. A participação do Ministério da Fazenda na despesa federal global declinou de 42%, em 1929, para 29%, em 1938, enquanto a participação das despesas militares aumentava de 22% para 30% e a do Ministério dos Transportes de 23% para 26%. Seria interessante analisar mais detalhadamente a decomposição das despesas federais, mas as informações ou são inexistentes ou não merecem confiança.⁷³

Do ponto de vista do nível da atividade interna, a série de reduções de pagamentos pode ser considerada como uma tentativa para restaurar a “neutralidade” dos movimentos de capital “público” estrangeiro. O fato de que um nível mais alto de importações resulte de uma redução dos pagamentos da dívida não significa necessariamente que haverá *leakage* completa do ponto de vista do fluxo de renda — se comparado com a alternativa de importações constantes — quando se considera que uma parcela substancial dessas importações consistia de bens finais, que não eram produzidos internamente e estavam sujeitos, pelo menos durante parte do período, a racionamento em face da escassez de divisas. Especialmente no caso dos

⁷² A falta de fonte alternativa de dados, o autor viu-se, entretanto, obrigado a utilizar a classificação das importações por uso da FGV. Esta classificação, bem como a classificação por gênero industrial não parece ser tão criticável quanto os índices de quantidade e preços.

⁷³ Os dados da Fundação Getúlio Vargas, sobre a formação de capital pelo governo, apresentados em Villela e Suzigan, *op. cit.*, não fazem sentido, variando de 10,3% dos gastos totais do governo federal, em 1933, a 1% em 1937.

TABELA 7

Algumas estatísticas relativas ao serviço da dívida pública externa brasileira, 1929-45

Anos	Serviço Total como Percentagem das Exportações Totais*	Serviço de Empréstimos Federais como Percentagem da Receita Federal**	Serviço Total, Deflacionado pela Capacidade de Importar, em Milhões de Libras (Capacidade de Importar em 1937 = 100)***
1929	18,3	19,2	11,3
1930	30,0	31,2	18,4
1931	38,0	32,4	18,0
1932	13,3	4,1	7,2
1933	11,7	5,6	6,1
1934	12,2	12,8	6,1
1935	13,6	14,1	8,3
1936	12,2	13,5	7,9
1937	12,1	10,9	8,5
1938	—	—	—
1939	—	—	—
1940	5,5	3,7	4,3
1941	4,9	4,2	4,0
1942	4,2	4,0	5,1
1943	3,6	3,0	4,4
1944	13,9	7,1	18,3
1945	7,0	5,6	9,4

*Dados sobre o serviço extraídos da Tabela 2. Importações totais extraídas do *Anuário Estatístico do Brasil*, vários números, convertidos de libras-ouro e cruzeiros em libras esterlinas.

**O serviço da dívida federal não inclui os empréstimos ao café. A receita inclui impostos destinados ao Plano Especial de Obras Públicas e Aparelhamento da Defesa Nacional (1939-43) e o Plano de Obras e Equipamentos (1944-46). Dados sobre a receita federal extraídos de *Anuário Estatístico do Brasil, 1939-1940*, (Rio de Janeiro, IBGE), pp. 1.268-1.410 e *Anuário Estatístico do Brasil, 1947* (Rio de Janeiro, IBGE 1948), p. 459.

***Dados sobre a capacidade de importar extraídos de A. Villela e W. Suzigan, *op. cit.*, p. 441. A adoção de outras séries "clássicas" sobre a capacidade de importar (CEPAL, por exemplo) não alteraria apreciavelmente os resultados.

bens de capital, muito ao contrário de considerar tais importações como desvantajosas do ponto de vista da manutenção do nível da atividade interna, poder-se-ia argumentar que o nível de atividade, em um horizonte temporal que se estenda além do curto prazo, não poderia expandir-se sem aumento dessas importações.

O exame dos motivos reais que justificaram a decisão de suspender os pagamentos em 1937, bem como de seus efeitos, é particularmente interessante, pois essa foi a única ocasião em que os formuladores da política decidiram que a necessidade de importar bens essenciais era suficientemente premente para impedir por completo o atendimento dos pagamentos do serviço da dívida externa.

Poder-se-ia, talvez, argumentar que houve semelhança entre a suspensão dos pagamentos pelo Brasil em 1937, como conseqüência da recessão americana, e em 1931, como resultado de uma recessão de âmbito mundial. Isso seria, entretanto, enganador. Em primeiro lugar, o Brasil pagou algo durante os primeiros anos da década, quando as exportações haviam caído abaixo de seu valor em fins da década de 30. Em segundo lugar, conquanto seja verdade que o custo real do pagamento do serviço da dívida — serviço nominal da dívida dividido pela capacidade de importar — houvesse aumentado, ainda não atingira seu nível de 1929 (ver Tabela 7). Em terceiro lugar, a contração do saldo da balança comercial, que continuou em 1938, sugere que os formuladores da política econômica atribuíam alta prioridade ao objetivo de garantir um nível relativamente alto de importações. A decisão de suspender os pagamentos em 1937 correspondeu a uma clara inversão na política brasileira de dívida externa: o Brasil não pagava, não devido à queda na receita das exportações, mas devido à necessidade de aumentar (ou pelo menos de não reduzir) o nível de importações essenciais.

A análise das forças políticas nas quais Vargas teve que apoiar-se para garantir a estabilidade do Estado Novo é de particular relevância para a compreensão de algumas considerações não-econômicas que possibilitaram a decisão de suspender os pagamentos. Colocando a decisão de não pagar em termos de “ou pagamos a dívida externa ou reequipamos as forças armadas e a rede de transportes”, Vargas pôde, ao mesmo tempo, mobilizar o apoio militar para o novo regime, reduzir o impacto das críticas internas à decisão e contentar

os fascistas brasileiros, que eram seus aliados políticos na época e que se opunham à continuação dos pagamentos do serviço da dívida.⁷⁴

O exame das estatísticas apresentadas nas Tabelas 3 e 5 sugere que a alegação de Vargas de que a inevitabilidade da suspensão estava vinculada à necessidade de importar bens essenciais foi uma racionalização parcialmente *ex post* do que já ocorrera em 1937. A extraordinária elevação no valor das importações entre 1936 e 1937 foi, realmente, bem mais notável no caso dos bens de capital — especialmente importações de equipamento ferroviário, que duplicaram em valor — do que no caso de bens de consumo duráveis (ver Tabela 8). O total das importações decresceu em 1938 e 1939, mas pode-se argumentar que a suspensão dos pagamentos possibilitou uma queda muito menor — nas importações de bens de capital em especial, que permaneceram mais ou menos estáveis entre 1937 e 1939 — do que teria ocorrido caso o Brasil houvesse continuado a pagar o serviço da dívida.

É bastante difícil tentar estabelecer relação entre o nível de importação de bens de capital e o nível de atividade econômica, pois não há informações sobre nível de utilização da capacidade. Parece claro, contudo, à vista das Tabelas 8 e 9, que as grandes importações de equipamentos ferroviários que caracterizaram a segunda metade da década de 30 tiveram realmente relação com a rápida expansão do produto do setor transporte após 1935. O medíocre desempenho da indústria é explicado, na maior parte, pelo comportamento decepcionante da agricultura — em especial do açúcar — durante 1936-38 (a indústria de processamento de alimentos correspondia a mais de 30% do valor agregado industrial em 1939) e não à concorrência das importações ou à carência de bens de capital.⁷⁵

⁷⁴ A posição dos fascistas brasileiros quanto à dívida externa não parecia estar alheia ao fato de que o único grande parceiro comercial do Brasil que não tinha interesses financeiros relacionados à dívida pública externa era a Alemanha.

⁷⁵ O autor agradece ao Professor A. Fishlow por lhe ter permitido acesso aos índices industriais desagregados, em que se baseia a tabela A1 de seu artigo "Origins and Consequences of Import Substitution in Brazil", in L. E. Di Marco (Ed.), *International Economics and Development. Essays in Honor of Raul Prebisch* (Nova Iorque, Academic, 1972).

TABELA 8

Valor das importações por uso, taxas de crescimento, 1926-45

Anos	Total de Importações	Importações de Bens de Capital	Importações de Equipamentos de Transporte	Importações de Bens de Consumo	Importações de Bens de Consumo Duráveis	Importações de Bens de Consumo não-Duráveis
1926	— 5%	— 4%	— 5%	— 1%	— 12%	— 12%
1927	— 4	— 5	— 10	— 6	— 3	— 10
1928	— 11	— 19	— 17	— 27	— 29	— 25
1929	— 4	— 7	— 3	— 12	— 8	— 15
1930	— 38	— 56	— 69	— 47	— 61	— 31
1931	— 64	— 52	— 35	— 53	— 47	— 56
1932	— 11	— 6	— 15	— 17	— 11	— 22
1933	— 36	— 52	— 82	— 48	— 66	— 36
1934	— 1	— 26	— 15	— 1	— 11	— 13
1935	— 10	— 27	— 39	— 8	— 12	— 3
1936	— 2	— 5	— 6	— 5	— 4	— 5
1937	— 43	— 56	— 73	— 30	— 47	— 8
1938	— 10	— 2	— 2	— 4	— 2	— 8
1939	— 2	— 2	— 4	— 1	— 2	—
1940	— 6	— 18	— 4	— 9	— 9	— 8
1941	— 11	— 27	— 6	— 16	— 21	— 9
1942	— 15	— 21	— 46	— 29	— 40	— 8
1943	— 13	— 95	— 81	— 1	— 17	— 24
1944	— 31	— 22	— 59	— 28	— 26	— 76
1945	— 8	— 5	— 15	— 55	— 88	— 40

FONTE: Elaborada com base na Tabela 6.

TABELA 9

Produto interno bruto e índices setoriais (1939 = 100)

Anos	Produto Interno Bruto	Agricultura	Indústria	Governo	Transporte	Energia Elétrica	Comércio
1928	67	76	58	65	67	46	64
1929	67	77	56	72	71	48	63
1930	66	79	52	79	59	47	60
1931	65	75	55	73	61	47	62
1932	68	79	56	85	57	48	63
1933	74	89	61	76	61	53	70
1934	80	93	68	87	64	60	76
1935	83	92	77	82	71	67	82
1936	92	100	91	80	78	74	94
1937	95	100	93	90	85	80	96
1938	98	102	96	96	92	87	98
1939	100	100	100	100	100	100	100
1940	99	91	105	106	100	106	100
1941	107	98	117	104	106	116	110
1942	105	96	112	110	107	127	106
1943	113	103	124	110	112	139	116
1944	118	104	130	127	121	154	120
1945	121	103	135	144	123	166	123

FONTE: A. Fishlow, *op. cit.*, Tabela A1.

Os pagamentos relacionados com a importação de equipamentos militares não parecem ter correspondido a dispêndios em divisas conversíveis superiores a 3 milhões de libras no período 1938-39. Os pagamentos em moeda conversível associados aos dois principais contratos militares — peças de campanha Krupp e *destroyers* britânicos — envolveram apenas 2,5 milhões de libras.⁷⁶

A sugestão de que a política brasileira de dívida externa evoluiu de uma posição, em princípios da década de 30, quando a consideração básica era “qual o mínimo que os credores aceitarão”, para uma situação em fins da década de 30 e na de 40, quando a principal orientação da política era a definição de qual o máximo que o Brasil poderia pagar sem limitar indevidamente o nível de importações essenciais, poderia transmitir a impressão enganadora de que a política econômica externa do Brasil seguiu, como um todo, o mesmo padrão.

A questão da dívida pública externa definiu, na verdade, apenas uma — ainda que muito importante — das várias áreas principais que constituíram a política econômica externa global. A avaliação dessa política global requer o estudo de outras políticas relevantes, como a política comercial, a política de distribuição de divisas, as políticas relativas ao capital privado estrangeiro etc. O fato de que este trabalho diga respeito apenas à questão da dívida pública externa não implica que o autor não reconheça que, se o objetivo for a avaliação da política econômica externa como um todo, todas essas políticas parciais devam ser levadas em consideração. Realmente, o resultado mais provável de uma avaliação agregada desta natureza seria, possivelmente, no sentido de demonstrar que as conclusões aqui sugeridas não são passíveis de generalização.

⁷⁶ Knox para *Foreign Office*, tel. 364, 7/12/40, F.O. 371/24172, A6040/4176/6, e Waley para Balfour, 23/10/39, F.O. 371/22721, A5021/71/6.

