



**UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA**  
**FACULDADE DE ECONOMIA**  
**PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA**  
**MESTRADO E DOUTORADO EM ECONOMIA**

**DESENVOLVIMENTO CAPITALISTA BRASILEIRO PÓS-CRISE DA DÍVIDA**  
**EXTERNA: PADRÃO LIBERAL PERIFÉRICO E DÍVIDA PÚBLICA**

**PRISCILA MARTINS DE OLIVEIRA SANTANA**

**SALVADOR**  
**2017**

**PRISCILA MARTINS DE OLIVEIRA SANTANA**

**DESENVOLVIMENTO CAPITALISTA BRASILEIRO PÓS-CRISE DA DÍVIDA  
EXTERNA: PADRÃO LIBERAL PERIFÉRICO E DÍVIDA PÚBLICA**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal da Bahia como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestra em Economia.

Área de Concentração: Desenvolvimento Econômico.

Orientador: Prof. Dr. Luiz Antônio Mattos Filgueiras

**SALVADOR  
2017**

Ficha catalográfica elaborada por Valdinea Veloso CRB 5/1092

Santana, Priscila Martins de Oliveira  
S231 Desenvolvimento capitalista brasileiro pós-crise da dívida externa:  
padrão liberal periférico e dívida pública / Priscila Martins de Oliveira  
Santana. - Salvador, 2017

153f. il.; tab.; fig.; graf.; quad.

Dissertação (Mestrado em Economia) -  
Faculdade de Economia, Universidade Federal da Bahia, 2017.

Orientador: Prof. Dr. Luiz Antônio Mattos Filgueiras

1. Desenvolvimento econômico 2. Financeirização 3. Dívida  
Pública. I. Filgueiras, Luiz Antônio Mattos. II. Título III.  
Universidade Federal da Bahia

CDD 338.981



**TERMO DE APROVAÇÃO**

PRISCILA MARTINS DE OLIVEIRA SANTANA

“DESENVOLVIMENTO CAPITALISTA BRASILEIRO PÓS-CRISE DA DÍVIDA  
EXTERNA: PADRÃO LIBERAL PERIFÉRICO E DÍVIDA PÚBLICA”

Dissertação de Mestrado aprovada como requisito parcial para obtenção do Grau de Mestre em Economia no Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Economia da Universidade Federal da Bahia, pela seguinte banca examinadora:

---

Prof. Dr. Luiz Antônio Mattos Filgueiras  
(Orientador - PPGE/ECO/UFBA)

---

Prof. Dr. Uallacé Moreira Lima  
(PPGE/ECO/UFBA)

---

Prof. Dr. Eduardo Costa Pinto  
(UFRJ)

Aprovada em 18 de setembro de 2017.

## AGRADECIMENTOS

Agradeço à minha mãe, uma mulher trabalhadora, que travou duras lutas na sua vida. Agradeço-lhe por ter me ensinado, a partir das suas vivências, como resistir diante das dificuldades sem perder a esperança em dias melhores. Ela é, indubitavelmente, a minha maior referência de luta, resistência e amor. Ao meu pai, que mesmo concluindo a sua formação escolar tardiamente, sempre valorizou o conhecimento, sendo em boa medida um autodidata, principalmente um leitor crítico e uma importante referência na minha vida.

À minha irmã Rebeca, que também é bacharela em Economia, com ela compartilhei inúmeras inquietações ao longo desses dois anos e pude ser tão bem compreendida e estimulada. Aos meus irmãos Tiago e Felipe, pelo apoio e pelo respeito às minhas decisões. Às mulheres da minha família, pelo amor e pela referência de força.

A Tainã, pelo amor, pelo companheirismo nos dias difíceis e nos dias alegres, pela companhia nas viagens e aventuras, por me ensinar muitas coisas ao longo dos anos, inclusive àquelas que dizem respeito a sua área de trabalho (a Antropologia), mostrando-me que esse mundo é muito mais cheio de diversidade do que o que a gente imagina.

A Ane, pelo amor, pela paciência que teve comigo, pelas belas viagens, pelo apoio e por ter me ensinado a ter mais leveza nos momentos mais difíceis. Agradeço-lhe pelo conhecimento que compartilhou comigo durante essa temporada, pelas críticas teóricas, sobretudo aquelas relativas aos meus deslizes no “economicismo”.

A Élida, amiga guerreira que admiro muito, agradeço-lhe pela amizade ao longo desses anos, pela atenção, pela companhia nas viagens, pelos risos e pela presença em todos os momentos difíceis e alegres.

A Lis, amiga de longa data, agradeço-lhe pela força, pelo apoio e pelos momentos leves e engraçados.

A Soraia, pela amizade, pela atenção e pela presença. Devo-lhe muitas desculpas pela minha ausência ao longo da finalização desse trabalho.

A Emilly, pela atenção, pela sensibilidade, pelo apoio e momentos alegres e leves.

A Mariana (Maroca), pela amizade, por compartilhar sua experiência enquanto mestranda, minimizando a minha aflição. Meus sinceros agradecimentos também pelas valiosas aulas de Álgebra no primeiro semestre do curso, sua ajuda foi fundamental.

A Mariana Almeida, pela amizade, pela atenção, pela força que sempre me deu ao longo dessa trajetória.

A Marina, pelos momentos contemplando a beleza do mar, pelos risos, pela amizade e pelo aprendizado.

Ao meu querido amigo Danilo, pela atenção, pelas doses fundamentais de estímulo, por ser uma grande referência de força e superação.

As companheiras e companheiros da militância na Auditoria Cidadã da Dívida: Maria Lúcia Fattorelli, Bruno Tito, Denise, Anete, Fernanda, Lourival, Mel, Gabriel, por me encher de esperança num futuro melhor. Agradeço-lhes pelos anos de aprendizado, sem dúvidas aprendi muito com todas e todos, sobretudo em matéria de humanidade. Agradeço imensamente à Maria Lúcia Fattorelli, pela organização do curso de formação em dívida pública, o qual tive a feliz oportunidade de realizar, e a partir de então conhecer aspectos fundamentais que contribuíram para a minha compreensão de determinadas questões sobre a dívida pública.

A Anete, uma das amigas mais bonitas que fiz nos últimos tempos. Agradeço-lhe por um mundo de conhecimentos compartilhado, pelo cuidado, pelos dias divertidos, por compartilhar o espaço da sua casa sempre que a minha vizinhança não cooperava com o silêncio necessário para o desenvolvimento desse trabalho (risos). Ao Carlos Paeta, pela amizade, pelos conhecimentos compartilhados, pela esperança na luta da auditoria cidadã da dívida e pelo interesse nas minhas pesquisas.

Ao meu orientador Luiz Filgueiras, pelos ensinamentos teóricos e de vida, pelas excelentes discussões no grupo de pesquisa, pelas aulas ministradas nas disciplinas da graduação e da pós-graduação, e nos demais espaços de discussão crítica e de formação de uma consciência

política. Agradeço-lhe também pela orientação na construção desse trabalho, sempre muito exigente e cuidadoso na correção.

Ao Gepode (Grupo de Estudos em Economia Política e Desenvolvimento Econômico) e ao NEC (Núcleo de Estudos Conjunturais), pela oportunidade de aprender com excelentes pessoas e a partir das suas mais variadas experiências.

A turma do PPGE/UFBA do ano 2015, a maturidade e o espírito de coletividade dessa turma foram essenciais para a minha caminhada na pós-graduação. A Roberta, uma das primeiras pessoas que tive a alegria de conhecer na turma, grande amiga que levarei para a vida... agradeço-lhe pela companhia e pelos conhecimentos compartilhados.

A Eline, uma pessoa maravilhosa que tive a felicidade de conhecer na turma do mestrado, dona de uma força e de um senso de justiça admiráveis. Agradeço-lhe pela confiança, pelos momentos leves e pelos conhecimentos compartilhados no grupo de pesquisa (NEC), na sala de aula, mas também na militância e nos bares da vida.

Ao Bruno, grande amigo que fiz na turma do mestrado, sempre disposto a ajudar as pessoas. Meus sinceros agradecimentos pela companhia ao longo desses dois anos e pela festinha de despedida muito legal.

A Aline Virgílio, companheira antiga do Gepode, pessoa maravilhosa, sempre solidária. Nunca me esquecerei do apoio que me deu em diversos momentos da pós-graduação.

A Edna, pela leveza nas horas difíceis, pelos risos, pela atenção e pelos conhecimentos compartilhados e por me ensinar a lidar com determinados trâmites burocráticos (risos).

Aos professores do PPGE, Renildo, Gilca, Henrique Tomé, Paulo Balanco, Daniel, Uallace, pelos conhecimentos compartilhados, pelo estímulo, pela atenção e dedicação ao PPGE. Aos servidores da faculdade, pelo importante trabalho que desenvolvem na organização das demandas acadêmicas e pela atenção.

A Capes, por ter viabilizado essa pesquisa ao longo desses dois anos, sem esse financiamento esse trabalho não seria possível.

## RESUMO

Este trabalho discute o lugar da *dívida pública interna*, bem como a sua dinâmica no interior do padrão de desenvolvimento liberal-periférico, o qual desde os anos 1990 vem dando a tônica ao movimento de acumulação capitalista brasileiro. A dívida pública brasileira, mais especificamente a dívida interna, vem crescendo exponencialmente desde a integração do país à financeirização do capitalismo. Essa constatação não é consensual no âmbito da Economia, já que a ortodoxia segue afirmando que esse endividamento é resultado de desequilíbrios fiscais, particularmente do componente gasto primário. No entanto, ao contrário do que o mainstream afirma, verifica-se que a capacidade de atendimento social do Estado brasileiro segue numa tendência de deterioração em virtude do reduzido nível de gastos sociais. Desse modo, essa pesquisa articula investigação histórica, discussão teórico-conceitual e análise empírica, identificando em qual momento do desenvolvimento capitalista brasileiro a dívida pública interna adquiriu centralidade sistêmica, promovendo reconfigurações nos âmbitos da produção, da extração de valor e da distribuição de renda e riqueza no país.

Palavras chave: Dívida pública. Dívida interna. Financeirização. Padrão Liberal Periférico.

## **ABSTRACT**

This work deals with functionality of the domestic public debt, as well as its dynamic in the interior of the peripheral liberal pattern, which since the nineties emphasizes the Brazilian capitalist accumulation. The Brazilian public debt, specifically the domestic debt is exponentially increasing since integration of the capitalism financialization of the country. This affirmation has no consensus inside the economy, since the mainstream follows saying that this debt results of the fiscal. Although, contrary the mainstream affirmation, the social support capacity of the Brazilian state follows a deterioration tendency due to the low level of public spending. Thus, this research articulates the historical investigation to the conceptual discussion and empirical analysis identifying in what moment the Brazilian capitalist development the domestic public debt acquired systemic centrality, promoting in production reconfigurations, value extraction and income distribution and country wealthy.

Keywords: Public Debt. Domestic Public Debt. Financialization. Peripheral Liberal Pattern.

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b>	<b>10</b>
<b>2</b>	<b>CONSIDERAÇÕES TEÓRICO METODOLÓGICAS</b>	<b>15</b>
2.1	CRESCIMENTO ECONÔMICO E DESENVOLVIMENTO CAPITALISTA: UMA INTERPRETAÇÃO MATERIALISTA	15
2.2	ESTADO E ACUMULAÇÃO CAPITALISTA	20
2.3	A NOÇÃO DE PADRÃO DE DESENVOLVIMENTO CAPITALISTA	23
2.4	O QUE É DÍVIDA PÚBLICA?	29
2.4.1	<b>Dimensão histórica</b>	29
2.4.2	<b>Definições conceituais e indicadores</b>	35
<b>3</b>	<b>A ECONOMIA CAPITALISTA PÓS-SEGUNDA GUERRA MUNDIAL</b>	<b>41</b>
3.1	A CONFERÊNCIA DE BRETTON WOODS E A HEGEMONIA ESTADUNIDENSE	42
3.2	A ERA DE OURO DO CAPITALISMO: AS NOVAS BASES DA ACUMULAÇÃO E REPRODUÇÃO CAPITALISTA	49
3.3	CICLO DE INDUSTRIALIZAÇÃO PÓS-SEGUNDA GUERRA MUNDIAL	53
3.4	FINANCEIRIZAÇÃO: A RUPTURA DE BRETTON WOODS	57
3.5	A FUNCIONALIDADE DA DÍVIDA PÚBLICA NO CAPITALISMO CONTEMPORÂNEO	66
<b>4</b>	<b>DÍVIDA PÚBLICA E DEPENDÊNCIA</b>	<b>75</b>
4.1	ENDIVIDAMENTO E CAPITALISMO DEPENDENTE	75
4.2	CRISES DA DÍVIDA EXTERNA E DO PADRÃO DE SUBSTITUIÇÃO DE IMPORTAÇÕES	86
4.3	O PROCESSO DE NEGOCIAÇÃO DA DÍVIDA EXTERNA	

	NOS ANOS 1980	93
<b>5</b>	<b>PADRÃO LIBERAL-PERIFÉRICO</b>	102
5.1	A CONSTITUIÇÃO DO PADRÃO LIBERAL PERIFÉRICO	103
5.2	O GOVERNO COLLOR: REFORMAS NEOLIBERAIS E DÍVIDA PÚBLICA	110
5.3	GOVERNO FHC I: PLANO REAL E DÍVIDA PÚBLICA	117
5.4	GOVERNO FHC II: TRIPÉ MACROECONÔMICO E EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA	130
<b>6</b>	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS</b>	136
	<b>REFERÊNCIAS</b>	142

## 1 INTRODUÇÃO

O desenvolvimento lógico-histórico do capital<sup>1</sup> cria um conjunto de instituições que confere um caráter singular ao sistema capitalista. A dívida pública, que é atualmente uma das principais bases do capitalismo contemporâneo, configurou-se ao longo dos séculos como uma das principais instituições desse sistema. Nos últimos anos, devido ao mais recente movimento de crise capitalista, o tema da dívida pública mais do que nunca adquiriu relevância econômica, social, política e ideológica. O endividamento público será o objeto central analisado nesta dissertação, que tem como título “*Desenvolvimento capitalista brasileiro pós-crise da dívida externa: Padrão Liberal Periférico e dívida pública*”. Dessa forma objetiva-se identificar em quais circunstâncias do desenvolvimento capitalista brasileiro a dívida pública interna adquiriu centralidade sistêmica. Como ficará evidente, ao longo dos próximos capítulos, a dimensão histórica constitui matéria indispensável para a explicação dos fenômenos econômicos aqui tratados. Nesta introdução, serão apresentados os dois principais núcleos de análise da dissertação, a saber, os fenômenos da dívida pública e do desenvolvimento capitalista brasileiro.

Entendemos que em cada contexto histórico do desenvolvimento capitalista a questão da dívida pública adquiriu formas, funções e conteúdo teórico distintos. Marx (2011) ao se debruçar sobre o processo de acumulação primitiva, identificou que a dívida pública, cuja emergência pode ser encontrada no contexto medieval nas cidades comerciais de Veneza e Gênova, se difundiu pela Europa durante a época do desenvolvimento manufatureiro. Para a era capitalista, o crédito público significou a potencialização da capitalização da riqueza ao mesmo tempo em que proporcionou aos Estados os recursos financeiros para a manutenção de um conjunto de despesas. Por outro lado, como enfatiza Marx (2011), em meio a tanta potencialização da riqueza, o endividamento público intensificou também a expropriação<sup>2</sup> das massas na medida em que essas tornaram-se sobrecarregadas com a contrapartida do sistema de crédito público, a saber, o sistema tributário. Ademais, o fenômeno da dívida pública, que esteve na base da acumulação primitiva da Europa – estimulando e sendo estimulado pelo sistema colonial, enriquecendo agentes financeiros e bancos nacionais, fortalecendo os

---

1 Mézáros (2011, p.1064) define o capital como categoria histórica dinâmica.

2 Vale salientar que “[...] A única parte da chamada riqueza nacional que é realmente objeto da posse coletiva dos povos modernos é... a dívida pública.” (MARX, 2011, p. 866).

Estados-nações, viabilizando as grandes guerras por domínios territoriais e impulsionando as sociedades anônimas<sup>3</sup> –, foi capaz de reproduzir a dependência nos países ex-colônias.

Das suas origens nas cidades comerciais da Idade Média<sup>4</sup> até o capitalismo financeirizado da contemporaneidade a dívida pública manteve a sua essência, que é a potência de transformar o dinheiro em capital dispensando a passagem desse capital-dinheiro pelas formas capital-produtivo e capital-mercadoria, formas próprias do ciclo do capital industrial. Outrossim, o endividamento público permite abreviar essa trajetória, culminando na transição direta D – D’, livrando o dono do capital-dinheiro dos riscos inerentes também à forma “capital usurário”. Sobre esse último aspecto, é relevante identificar que o que confere aos detentores do capital-dinheiro (na forma de títulos de dívida pública) determinado nível de segurança quanto ao recebimento do montante emprestado e dos juros, é a figura do Estado, que, ao contrário dos capitais individuais, não entra em situação de falência a ponto de sucumbir-se, dentre outras razões, por uma de natureza econômica: o Estado ainda tem o monopólio da emissão de moeda.

O desenvolvimento do capitalismo ao longo dos séculos, que instituiu mudanças<sup>5</sup> na forma do sistema de dívida pública, alterou também as bases teórico-instrumentais de compreensão sobre o fenômeno do endividamento público. Assim, desde a teoria keynesiana passou a receber tratamento teórico específico, adquirindo um status de importante componente da acumulação capitalista. Algumas décadas depois, no contexto de sobreacumulação de capital dos anos 1970, perdeu esse reconhecimento de mecanismo relevante para a expansão da esfera produtiva e adquiriu o status de sustentáculo para a valorização de ativos financeiros, reconfigurando, inclusive, o papel das políticas econômicas. Dessa maneira, longe de ser tratada simplesmente como uma variável econômica, a dívida pública, será discutida, nesta dissertação, enquanto instituição inerente ao capitalismo.

---

3 Como a Companhia das Índias Orientais.

4 Em outra passagem do Livro I (O capital), encontramos a seguinte afirmação: “A Idade Média fornecera duas formas de capital que amadurecem nas mais diferentes formações econômico-sociais e foram as que emergiram como capital antes de despontar a era capitalista, a saber, o capital usurário e o capital mercantil.” (MARX, 2011, p. 863).

5 No conjunto dessas mudanças, pode-se registrar a dimensão e a estrutura do sistema de crédito, a funcionalidade do endividamento público para a valorização e reprodução do capital, a proliferação de inovações financeiras, dentre outros aspectos que colocaram novas possibilidades para a acumulação de capital e, concomitantemente, novas contradições para o sistema capitalista.

Outro núcleo de análise desta dissertação consiste na questão do desenvolvimento capitalista brasileiro, que marca presença nos debates políticos, na imprensa e no meio acadêmico, principalmente depois de um curto período de crescimento econômico experimentado pela economia brasileira em parte da década de 2000. Apesar de corriqueiramente discutido, esse tema, que é “o mais político dos temas econômicos”<sup>6</sup>, segue causando – especialmente no atual contexto de ofensiva neoliberal – desconforto para determinados setores da sociedade brasileira quando o ponto de discussão são os conflitos e interesses econômicos e políticos antagônicos.

Nos últimos anos tem sido bem comum a proliferação de algumas interpretações sobre o desenvolvimento irradiadas, principalmente a partir do “mainstream” hegemônico. Nesta perspectiva, é possível destacar alguns estudos dos Novos Institucionalistas<sup>7</sup> que buscam explicar o desenvolvimento dos países à luz da existência ou inexistência daquilo que entendem como “boas instituições”. Nesta orientação destacam-se alguns trabalhos no âmbito da Nova Escola Institucional (NEI), que tendem a apresentar uma interpretação funcionalista das instituições, reduzindo-as a mecanismos criados para reduzir incertezas e custos de transação. Tal concepção está posta por Douglass North como uma espécie de “aplicação” para as instituições da teoria microeconômica dos custos de transação – desenvolvida por Coase (1937) – para explicar a natureza das firmas no mundo econômico real.

As bases da teoria neoclássica estão presentes nas teorias convencionais<sup>8</sup> sobre o desenvolvimento capitalista, fundamentando, por exemplo, boa parte das interpretações que se limitam a definir o desenvolvimento econômico (sem qualificação) com base em premissas e/ou critérios exclusivamente quantitativos, tais como: crescimento do PIB, nível de pobreza, produtividade do trabalho, renda per capita e, mais recentemente, a hipótese de que determinados arranjos institucionais por si só promovem ou distorcem o desenvolvimento. Nesta perspectiva, o desenvolvimento é um estado a ser alcançado pelas economias

---

6 Expressão utilizada por Fernando Henrique Cardoso no artigo “Desenvolvimento: o mais político dos temas econômicos.”.

7 Para uma maior compreensão sobre a análise institucional e as versões do Institucionalismo, ver os artigos “*Historical Institutionalism in Comparative Politics*”, de autoria de Kathleen Thelen (1999); “*What is Historical Institutionalism?*”, de autoria de Steven Steinmo (2008); “*O núcleo teórico do novo institucionalismo*”, de autoria de Ellen Immergut (2007).

8 Com base em formulações diversas, essa concepção etapista – que afirmava que o subdesenvolvimento era uma etapa natural do desenvolvimento econômico ou resultado de problemas tais como insuficiência de poupança, superpopulação, etc – encontra-se presente nos trabalhos da grande maioria dos estudiosos que, entre 1950 e 1960, desenvolveu a “Economia do Desenvolvimento”.

consideradas subdesenvolvidas, atrasadas, através de caminhos supostamente semelhantes aos que os ditos países desenvolvidos percorreram no passado para alcançarem o seu atual estágio.

A noção de desenvolvimento capitalista que subsidia esta pesquisa não tem como referência estas bases teóricas, primeiro porque nesta dissertação problematizar-se-á, já no próximo capítulo, a própria noção de desenvolvimento, que será discutida à luz do método de apreensão do conhecimento que consiste no “concreto-pensado”. Ademais, porque as orientações teóricas, tratadas brevemente neste capítulo introdutório, se restringem a estabelecer possíveis relações de causa-efeito entre variáveis e, portanto, trabalham com base numa perspectiva de análise que privilegia a extrema abstração da realidade, caracterizando-se pela incapacidade de explicar a realidade concreta a partir da economia política que move o processo de desenvolvimento capitalista.

Como se sabe, no universo das ciências sociais o exercício de abstração é uma fase significativa do conhecimento, mas não deve encerrar-se em si, uma vez que o processo de conhecimento consiste no “concreto-pensado”, ou seja, consiste na apreensão de um objeto de estudo interconectado com uma totalidade e na lei de movimento desse objeto (GERMER, 2011, p.3). Conforme salienta Osório (2004), apreender a sociedade capitalista com base na perspectiva de totalidade, não significa ter um conhecimento total dos fenômenos sociais, mas sim realizar um movimento de apreensão dos fenômenos sociais buscando identificar os elementos estruturais da sociedade e da reprodução social dos sujeitos.

O presente trabalho, que parte do reconhecimento da natureza política do processo de desenvolvimento capitalista, intenta discutir o desenvolvimento capitalista brasileiro pós-crise da dívida externa dos anos 1980 qualificando a economia política deste processo. O objetivo central da pesquisa consiste em analisar a proeminência da dívida interna no montante global da dívida pública federal do país após a crise da dívida externa, mais especificamente quando da configuração do padrão de desenvolvimento capitalista liberal-periférico a partir da década de 1990. O interesse em torno da compreensão desse fenômeno tem como fulcro a identificação de que nas últimas décadas o endividamento público brasileiro tem servido enquanto plataforma de valorização do capital fictício, atuando basicamente enquanto engrenagem na articulação do país à ordem do capitalismo financeirizado.

Esta dissertação conta com mais quatro capítulos além desta introdução e das considerações finais; no capítulo 2 serão apresentadas algumas considerações teórico-metodológicas, que tratam das noções que balizam a investigação empreendida no presente trabalho. No capítulo 3, far-se-á uma análise da economia mundial pós-Segunda Guerra Mundial, abordagem que tem como propósito elucidar as novas bases da acumulação capitalista, bem como a funcionalidade da dívida pública para a reprodução do sistema capitalista a partir da segunda metade do século XX. No capítulo seguinte, intitulado *Dívida pública e dependência*, buscar-se-á identificar as relações orgânicas entre as experiências de endividamento público nas economias capitalistas dependentes e a reprodução capitalista internacional. No capítulo 5, as reflexões desenvolvidas no capítulo 4 são retomadas e tratadas num nível de abstração mais concreto, a partir da experiência particular da economia brasileira durante o seu processo de integração à financeirização do capitalismo a partir dos anos 1990.

## 2 CONSIDERAÇÕES TEÓRICO-METODOLÓGICAS

No âmbito do conhecimento em Economia as considerações sobre método são cada vez mais ausentes, as explicações hegemônicas sobre os fenômenos econômicos se apresentam frequentemente como incontestáveis, reduzindo a Economia à epistemologia positivista. Paulani (2010) argumenta que predomina entre os economistas uma profunda indiferença em relação aos critérios metodológicos, afirmação que pode ser facilmente constatada a partir dos inúmeros exemplos de como esta ciência, hegemônica pelo núcleo teórico neoclássico, segue sua trajetória completamente indiferente a um conjunto de progressos científicos relevantes na área. Com base no reconhecimento dessa relevância da exposição dos critérios metodológicos, este capítulo tem como propósito apresentar as principais bases metodológicas e categorias teóricas do trabalho de pesquisa.

### 2.1 CRESCIMENTO ECONÔMICO E DESENVOLVIMENTO CAPITALISTA: UMA INTERPRETAÇÃO MATERIALISTA

Antes de adentrar a análise da noção de padrão de desenvolvimento capitalista, cabe realizar, por uma questão de método, uma discussão em torno daquilo que se entende por crescimento econômico e desenvolvimento capitalista. A princípio é importante destacar que, normalmente, no âmbito da literatura econômica convencional se utiliza a expressão desenvolvimento econômico em lugar de desenvolvimento capitalista.

Historicamente a noção convencional de desenvolvimento econômico foi construída fundamentada na experiência concreta dos países que alcançaram um nível considerável de acumulação de riqueza e “bem-estar social”, particularmente, após o fenômeno da industrialização capitalista. Vale lembrar que com o advento da Revolução Industrial o fenômeno do crescimento econômico adquiriu centralidade nos processos de mudanças sociais da história da humanidade, por isso, durante muito tempo, a literatura sobre o tema e o discurso hegemônico trataram a questão do desenvolvimento econômico estabelecendo uma simples identidade com o crescimento econômico. Para Veiga (2008) o fato de dois séculos de pesquisas históricas, teóricas e empíricas acumuladas sobre o crescimento econômico, ter promovido uma redução significativa das margens de dúvidas sobre tal noção, contribuiu significativamente para que a noção de desenvolvimento ficasse cada vez mais incompreendida e atrelada ao perfil de indicadores convencionais, a exemplo do PIB per

capita. Este reducionismo colocou o tema do desenvolvimento à margem, proporcionando um entendimento bastante parcial e inviabilizando a compreensão das outras dimensões que compõem o processo de desenvolvimento capitalista, especialmente aquelas relativas ao nível das mudanças sociais estruturais.

A concepção de desenvolvimento enquanto crescimento econômico não havia sido questionada até o início da década de 1960, pois, de fato, as poucas nações consideradas desenvolvidas eram aquelas que haviam experimentado abundância material em decorrência da industrialização; ao mesmo tempo os países considerados subdesenvolvidos eram aqueles categorizados enquanto pobres, onde o processo de industrialização era muito incipiente ou inexistente (VEIGA, 2008). Quando a industrialização capitalista se difundiu para além do núcleo orgânico dos países capitalistas em decorrência tanto das restrições externas que se configuraram nos anos 1930, quanto do novo ciclo de industrialização pós-Segunda Guerra Mundial, ela foi acompanhada da ideia de que a endogeneização do ciclo do capital industrial nesses países resultaria em crescimento econômico e, “naturalmente”, em desenvolvimento econômico<sup>9</sup>. Assim, de certo modo, entende-se porque se consolidou no pensamento econômico o tratamento da problemática do desenvolvimento econômico a partir da identidade com o crescimento econômico, uma vez que sob a égide do capitalismo o crescimento econômico passou a exprimir o principal efeito das mudanças estruturais socioeconômicas verificadas a partir da industrialização capitalista.

Na figura 1, logo abaixo, busca-se, a partir de uma apreensão que objetiva o “concreto-pensado”, redefinir a noção de desenvolvimento econômico. Entretanto, tal esforço de redefinição não se resume ao plano conceitual, tampouco se limita a esclarecer as diferenças entre a noção de desenvolvimento e o fenômeno do crescimento econômico, pois busca apresentar outro modo de compreender a noção de desenvolvimento, a começar pelo uso da expressão mais adequada, que é a expressão *desenvolvimento capitalista*. A noção primária de desenvolvimento capitalista, que a literatura convencional pouco esclarece ao chamar de desenvolvimento econômico, se constituiu tendo como referência um concreto real, a saber, o conjunto de países que havia experimentado abundância material com a industrialização capitalista. Neste exercício de reflexão do pensamento, que parte do concreto real, manifestam-se alguns “descaminhos” teóricos muito frequentes que conduzem a equívocos,

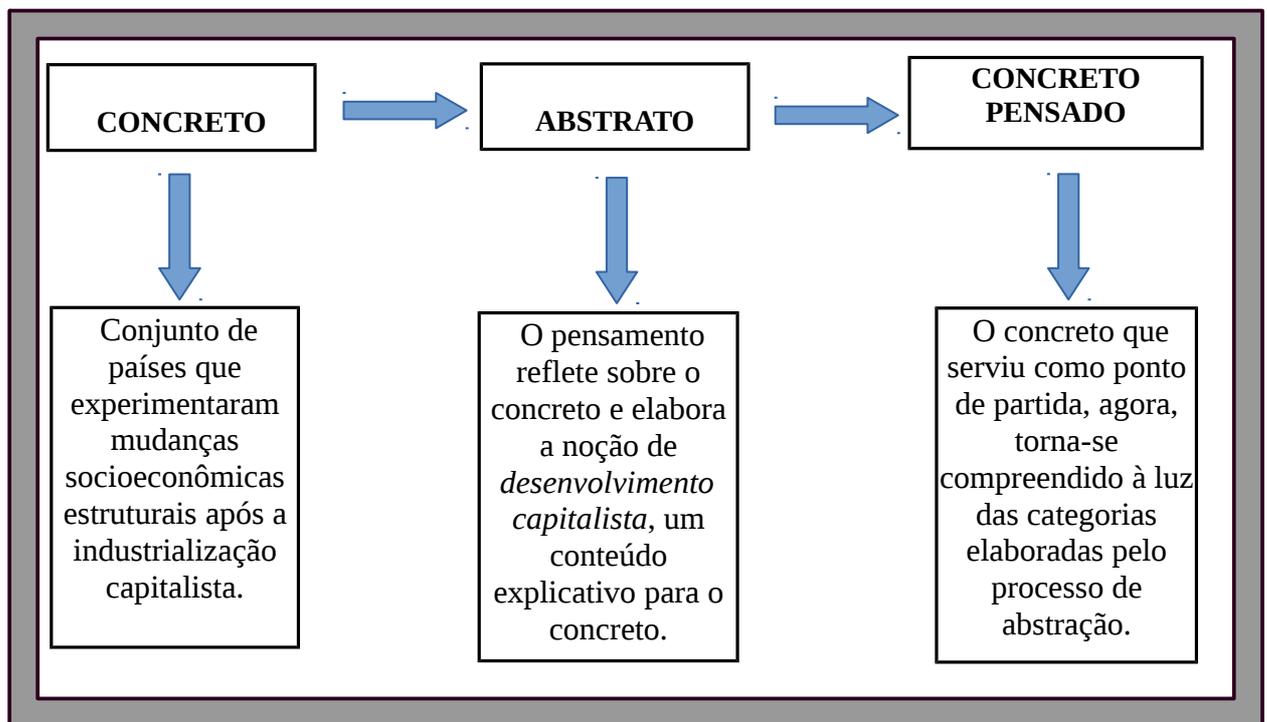
---

9 A ideia subjacente a essa noção de desenvolvimento econômico era a de que os países dependentes alcançariam, de modo automático, o mesmo dinamismo das economias centrais.

dentre os quais: 1) o desenvolvimento capitalista reduzido ao fenômeno do crescimento econômico; 2) a noção de desenvolvimento capitalista enquanto uma etapa. Nesses dois caminhos teóricos é a confusão com o método de apreensão da realidade que conduz aos equívocos e imprecisão conceitual.

No primeiro caso, o ponto de partida é o fenômeno real de mudanças estruturais nos níveis econômicos e sociais experimentadas por determinado conjunto de países que, após a industrialização capitalista, passou a apresentar características em comum no que tange à configuração das forças produtivas e das relações sociais de produção. Neste processo mais amplo de mudanças estruturais (desenvolvimento capitalista) o crescimento econômico é, de fato, uma das suas dimensões, talvez a mais importante, pois representa a permanente acumulação subordinada à lei do valor, característica que singulariza o modo de produção capitalista diante dos demais modos de produção e reprodução social, embora não seja a única dimensão deste processo. No segundo trajeto teórico, há uma tentativa de “aplicar” diretamente a noção de desenvolvimento capitalista associada ao seu material de referência – a experiência socioeconômica dos países que experimentaram acumulação de riqueza e bem-estar social após a industrialização capitalista – às demais experiências histórico-concretas, independentemente dos seus processos políticos e sociais, e muitas vezes, independentemente até do conteúdo social do modo de produção.

Figura 1: Construção do conceito de desenvolvimento capitalista



Fonte: Elaboração própria, 2017.

A concepção de desenvolvimento que orienta esta pesquisa tem como referência a seguinte questão: “*de qual desenvolvimento a pesquisa trata?*”. A problemática do desenvolvimento formulada dessa maneira difere da problemática apresentada nos seguintes termos: “*o que é desenvolvimento?*”. Em ambas as indagações o objetivo final é o mesmo, trata-se de oferecer uma resposta consistente ao enigma do desenvolvimento, que é identificado como um fenômeno abrangente de mudança estrutural no plano socioeconômico. Todavia o caminho teórico-metodológico, seguido neste trabalho, para refletir sobre tal questão, considera o processo histórico de modo que o desenvolvimento aqui considerado diz respeito ao processo de mudança social que se verifica num modo de produção específico, a saber, o modo de produção capitalista, portanto, não se trata do desenvolvimento em abstrato ou a-histórico – como na formulação “*o que é desenvolvimento?*”<sup>10</sup> –, relaciona-se a um processo que apresenta uma determinação histórica concreta, que tem como conteúdo a permanente revolução das forças produtivas e das relações sociais de produção. Por essa perspectiva, identifica-se o desenvolvimento como um processo que promove mudanças estruturais nos

10 No capítulo 1 do livro *Desenvolvimento sustentável: o desafio do século XXI*, José Eli da Veiga discute as concepções de desenvolvimento partindo exatamente dessa formulação a-histórica (do conceito em si), por isso, o autor identifica a perspectiva de desenvolvimento de Amartya Sen como a melhor referência contemporânea para compreender o desenvolvimento.

planos socioeconômicos, independentemente de se categorizá-las como positivas ou negativas, segundo a orientação normativa do pesquisador (BRESSER-PEREIRA, 2008a apud FILGUEIRAS, 2012, p.7).

A partir dessas reflexões, destaca-se que a perspectiva de desenvolvimento aqui assumida está mais próxima daquelas interpretações que encaram tal processo tendo como referência o seu conteúdo social e econômico – particularmente a visão marxista<sup>11</sup> –, trata-se, portanto, de uma interpretação de base materialista, que apreende o desenvolvimento enquanto síntese de mudanças estruturais no plano socioeconômico em contraposição àquelas perspectivas idealistas, que apreendem o fenômeno a partir daquilo que “deveria ser”. Na visão idealista o desenvolvimento capitalista é apreendido enquanto sinônimo de redução da pobreza e das desigualdades sociais, aumento das liberdades políticas e manutenção da sustentabilidade ambiental, características essas que podem se manifestar em algum padrão de desenvolvimento capitalista, mas que não podem ser encaradas ingenuamente enquanto qualidades abstratamente gerais do desenvolvimento capitalista em si.

Uma referência de compreensão idealista sobre o desenvolvimento capitalista encontra-se no livro “*Desenvolvimento como liberdade*”, no qual o economista indiano Amartya Sen apresenta uma noção abstrata de desenvolvimento, definindo-o como um processo de expansão das liberdades e capacidades humanas. Na perspectiva de Sen (2004) fenômenos como o crescimento do PNB, a industrialização e as inovações tecnológicas são tidos como meios para alcançar o desenvolvimento (finalidade), sendo este último definido enquanto um processo de expansão das liberdades reais que as pessoas usufruem. Sen (2000, p.4) afirma,

O desenvolvimento requer que se removam as principais fontes de privação de liberdade: pobreza e tirania, carência de oportunidades econômicas e destituição social sistemática, negligência dos serviços públicos e intolerância ou interferência excessiva de Estados repressivos.

É importante destacar que de fato o desenvolvimento capitalista não deve ser reduzido a crescimento econômico, conforme abordado anteriormente. Todavia o crescimento econômico é uma das importantes dimensões do desenvolvimento capitalista, haja vista a necessidade intrínseca de acumulação do modo de produção capitalista. Há um equívoco teórico muito comum, trata-se da identificação do crescimento econômico enquanto um aspecto singular da

---

<sup>11</sup> Ver, por exemplo, a concepção de desenvolvimento de André Gunder Frank, em seu ensaio clássico *O desenvolvimento do subdesenvolvimento*, dentre outros teóricos.

Revolução Industrial, subestimando o crescimento nos períodos anteriores, especialmente aquele verificado em determinadas regiões do Oriente (VEIGA, op.cit.).

A concepção de desenvolvimento capitalista aqui considerada se contrapõe àquela exposta por Sen (2004), ou por outros teóricos que partem de um método de investigação semelhante, de base idealista, e que identificam a realidade enquanto produto do pensamento (da abstração) limitando-se a apreender o real a partir dos esquemas cognitivos utilizados pelo pensamento para reconstruir o real caótico. Marx afirma que,

O concreto é concreto porque é síntese de múltiplas determinações, isto é, unidade do diverso. Por isso o concreto aparece no pensamento como o processo da síntese, como resultado, não como ponto de partida, ainda que seja o ponto de partida efetivo, e, portanto, o ponto de partida também da intuição e da representação. No primeiro método, a representação plena volatiliza-se em determinações abstratas, no segundo, as determinações abstratas conduzem à reprodução do concreto por meio do pensamento. Por isso é que Hegel caiu na ilusão de conceber o real como resultado do pensamento, que se sintetiza em si, se aprofunda em si e se move por si mesmo; enquanto que o método que consiste em elevar-se do abstrato ao concreto não é senão a maneira de proceder do pensamento para se apropriar do concreto, para reproduzi-lo como concreto pensado. Mas esse não é de modo nenhum o processo da gênese do próprio concreto. (MARX, 1978 apud PAULANI, 2011, p.51).

Em suma, a referência de desenvolvimento aqui adotada neste trabalho parte do concreto (o modo de produção capitalista), que tem em si duas dimensões, as quais são comuns a outros modos de produção e reprodução social, as forças produtivas e as relações sociais de produção. No entanto, a singularidade do modo de produção capitalista reside no fato de que a combinação dessas dimensões (forças produtivas e relações sociais de produção) estabeleceu o valor de troca enquanto dimensão reguladora do excedente econômico.

## 2.2 ESTADO E ACUMULAÇÃO CAPITALISTA

De modo geral a teoria econômica tem muito pouco a oferecer quando o assunto é a relação entre Estado e economia capitalista, mesmo aqueles estudos com base na perspectiva teórica da economia política, normalmente, adentram muito pouco na análise desta relação. Sobre essa questão uma primeira razão explicativa, que pode ser destacada diz respeito àquilo que é considerado objeto de estudo próprio da Economia<sup>12</sup>. Assim, tendo em vista que na Economia

12 Uma questão de caráter epistemológico considerável no processo de desenvolvimento do pensamento econômico diz respeito às duas principais definições – radicalmente distintas – para a questão “qual o objeto de

Política a questão central é o estudo da dinâmica que envolve os processos de produção e reprodução material das classes sociais, é compreensível a ausência de análises com maior nível de aprofundamento sobre a participação do Estado neste processo, uma vez que este não é em si um objeto de estudo próprio deste campo do conhecimento, sendo normalmente considerado objeto de estudo da Ciência Política ou da Sociologia. Uma outra razão explicativa diz respeito ao fato de que a ortodoxia econômica assumiu o papel de esvaziar o conteúdo político da Economia, substituindo a tese dos conflitos de classes em torno do excedente econômico pela tese do equilíbrio do sistema oriundo das posições dos agentes maximizadores de utilidade no mercado, o que contribuiu para ampliar a distância da Economia da compreensão mínima sobre o Estado na medida em que esta ciência se afastou dos demais campos do conhecimento social.

Desse modo, as considerações sobre a natureza da relação Estado-economia capitalista passaram a se restringir cada vez mais à identificação do papel do Estado na economia através da ação do chamado setor público, prevalecendo uma perspectiva meramente funcional da relação Estado-economia na qual o Estado participa de forma instrumental e neutra (“acima das classes sociais”) do processo econômico em curso. No entanto, a consolidação do sistema capitalista e emergência do Estado-Nacional são dois processos que estão organicamente articulados.

A figura do Estado nacional inexistia nas sociedades pré-capitalistas, nessas sociedades, a exemplo das comunidades urbanas surgidas no final da Idade Média que estavam sustentadas na confiança e na lealdade de seus membros, os padrões morais e culturais criados por seus integrantes eram os mecanismos utilizados para a manutenção e coesão das relações socioeconômicas (TISESCU; ALMEIDA, 2013). A constituição do Estado nacional é uma construção específica da sociedade capitalista, o que não significa dizer que se trata de um instrumento monopolizado e acionado exclusivamente pela classe dominante, nem tampouco que se trata de um instrumento neutro que é completamente estranho à lógica do capital. Admitir essas duas concepções significa desconsiderar o caráter social do Estado e sua

---

estudo da economia?”. A perspectiva positivista (neoclássica), que é hegemônica, está orientada pela noção de escassez material, sendo a definição contemporânea mais conhecida aquela apresentada por Lionel Robbins, muito presente nos manuais de economia, qual seja: a ciência econômica enquanto campo do conhecimento que estuda o comportamento humano motivado por vontades/desejos ilimitados frente ao problema da escassez de recursos. A perspectiva da economia política, por sua vez, está orientada pela noção de excedente econômico e conflitos de classes em torno desse excedente.

natureza conflituosa, bem como toda complexidade que o envolve. Nesta perspectiva, uma importante fonte analítica sobre a natureza do Estado capitalista se encontra nas contribuições do marxista grego Nicos Poulantzas, que apreende o Estado enquanto relação social, preenchendo a noção de Estado de um conteúdo dialético normalmente ausente naquelas interpretações que identificam o Estado ora enquanto instrumento, ora enquanto sujeito. Além disso, Poulantzas propõe o conceito de bloco no poder enquanto referência para compreender a unidade contraditória que se forma a partir da presença das classes e frações de classes com interesses antagônicos no interior do Estado capitalista.

Com base na análise da obra *O Estado, O Poder e O Socialismo*, publicada em 1978, do cientista político marxista Nicos Poulantzas, Jessop (2009, p. 133) salienta que este autor rejeitou explicitamente aquelas perspectivas teóricas convencionais que tratam o Estado como elemento “domesticado” ou racional. Em lugar disso, Poulantzas apresentou uma concepção de Estado semelhante à definição de Marx sobre o capital, qual seja: o Estado como uma relação social que tem como conteúdo o conflito, ou seja, o embate político entre as classes e frações de classes. Desse modo, tal perspectiva rejeitou tanto a noção do Estado-sujeito, muito comum naquelas análises que destacam o Estado enquanto elemento racional e estranho à lógica do capital; quanto a noção de Estado-instrumento, sendo essa última uma interpretação bastante comum entre as correntes marxistas que veem o Estado como instrumento exclusivo da classe dominante.

Ao abordar a natureza do Estado numa perspectiva estratégico-relacional, Poulantzas implicitamente recusou uma teoria política geral do Estado em prol de análises históricas capazes de qualificar o processo de transformação do Estado mediado pela lógica do capital (JESSOP, 2009, p.134). Dessa maneira, para Jessop (2009), Poulantzas captou a natureza dinâmica do Estado na medida em que reconheceu que a constituição histórica e formal do Estado é resultado das lutas passadas e presentes.

A concepção de Estado desenvolvida por Poulantzas ressalta o conteúdo conflituoso dessa instituição, que é entendida muitas vezes, especialmente por determinadas correntes da teoria marxista, como o “balcão” dos negócios de uma burguesia homogênea. Ao admitir o caráter conflituoso do Estado, Poulantzas enfatizou a complexidade do Estado e da burguesia destacando a fragmentação e os antagonismos no interior da própria classe dominante. Para Farias (2009, p.82), Poulantzas tratou, na obra *Poder Político e classes sociais*, do

fracionamento da classe dominante considerando tal problemática como um efeito das estruturas (econômica, política) do modo de produção; além disso, diferenciou as frações de classe dominante em burguesias industrial, comercial e financeira, entretanto, não ofereceu uma análise sobre as presenças políticas específicas dessas frações.

A perspectiva do Estado enquanto terreno de conflito permite a compreensão das políticas econômicas para além do caráter instrumental/funcional apresentado pelas teorias convencionais. Um exemplo desse tipo de tratamento se encontra naquelas visões que são hegemônicas nas teorias<sup>13</sup> das finanças públicas, que justificam a intervenção do governo na economia em decorrência da incapacidade do setor privado produzir todos os serviços e bens, bem como da manifestação daquilo que determinada literatura econômica define como falhas de mercado. Essa versão instrumental identifica a peça orçamentária estatal meramente como um instrumento disponível para a execução de funções pré-determinadas, a saber: i) função alocativa – o Estado age como um agente que complementa a ação do setor privado, utilizando de mecanismos fiscais para viabilizar ajustamentos em termos de melhor alocação de recursos; ii) função distributiva – o Estado mobiliza políticas econômicas para organizar de modo eficiente a distribuição da renda e da riqueza; iii) função estabilizadora – o Estado atua como um agente imprescindível sobre o nível de atividade, de emprego e de preços, objetivando perseguir a estabilização econômica.

Numa perspectiva poulantziana, as políticas econômicas do Estado capitalista, antes de representar qualquer neutralidade e capacidade de solução dos conflitos da sociedade capitalista, expressam a força política de determinadas classes ou frações de classes no que diz respeito à relação Estado-economia. Farias<sup>14</sup> (2009, p.82) destaca que,

Um encaminhamento para a questão, proposto por Décio Saes<sup>15</sup>, consiste em sustentar que o fator de preponderância política de uma fração sobre as demais no seio da classe dominante é o impacto da política econômica do Estado. O resultado da intervenção do Estado concretiza os conflitos potenciais de frações, enraizados na esfera econômica. As frações se aglutinam para defender ou rejeitar certas medidas. Em outras palavras, os

---

13 Ver a análise teórica de Musgrave (1976).

14 Farias (2009) afirma que Décio Saes desenvolve uma análise sobre as presenças políticas específicas das frações de classes, algo que Poulantzas não chegou a desenvolver.

15 “Cf. D. Saes. “Estado e classes sociais no capitalismo brasileiro dos anos 70/80”. In: República do capital: capitalismo e processo político no Brasil. São Paulo: Boitempo, 2001.” (FARIAS, 2009, p.82)

grupos diferenciados na esfera econômica não se concretizariam de imediato, no plano político; eles teriam um caráter apenas potencial. Outros grupos, diferenciados por outros critérios, é que se concretizariam. A política do Estado seria o fator de aglutinação de um sistema de fracionamento ou outro, ou ainda dos vários sistemas combinados.

A contribuição teórica de Poulantzas permite que se compreenda como as políticas econômicas do Estado capitalista exprimem a articulação dos interesses das diversas classes e frações de classes hegemônicas. A partir desta perspectiva, por exemplo, as decisões em matéria de orçamento público expressam muito mais do que decisões orientadas a partir de uma racionalidade econômica autojustificável, como propõe a literatura convencional sobre finanças públicas.

### 2.3 A NOÇÃO DE PADRÃO DE DESENVOLVIMENTO CAPITALISTA

Ao contrário das ciências naturais, que trabalham com objetos de pesquisa passíveis de isolamento dos fatores externos, os objetos de estudos das ciências sociais são historicamente situados e estão imersos numa totalidade que é impossível de ser ignorada, por isso, os conceitos em ambas as perspectivas científicas têm relevâncias e papéis distintos. Vale recordar que enquanto a economia política clássica esteve sensivelmente dedicada à compreensão dos determinantes da acumulação de riqueza na emergente ordem burguesa europeia; a teoria neoclássica, tendo por referência as ciências da natureza, passou a tratar a Ciência Econômica como uma “física social” – estabelecendo de forma apriorística e com apoio da formalização matemática a ideia da existência de uma tendência ao equilíbrio do sistema econômico.

O conceito de *Padrão de Desenvolvimento Capitalista* se constitui numa proposta teórica para a compreensão do processo de reprodução do capital numa formação socioeconômica específica. O capital é um fenômeno social, mais especificamente uma relação social econômica, que pode ser apreendido em distintos níveis de abstração e, por isso, os conceitos desenvolvidos para explicar as nuances deste fenômeno muitas vezes apresentam graus de “abrangência” e “generalização” diferentes. Osório (2012) enfatiza que no âmbito da teoria marxista distintas categorias teóricas foram desenvolvidas para dar conta dessa “escala” de níveis de análise, quais sejam: i) modo de produção; ii) modo de produção capitalista; iii) sistema mundial capitalista; iv) formação socioeconômica; v) conjuntura. Desse conjunto de categorias, a noção de modo de produção, formulada no nível de abstração mais elevado,

reúne em si a articulação entre dois componentes – as forças produtivas e as relações de produção –, independentemente do conteúdo das relações sociais de produção e da forma como se manifesta o excedente econômico. Por outro lado, a noção de modo de produção capitalista expressa a articulação entre as forças produtivas e as relações de produção num dado momento histórico, ou seja, neste caso o conteúdo das relações de produção diz respeito à exploração do trabalho assalariado objetivando a mais-valia, que se materializa na forma lucro; portanto, trata-se de um conceito com um nível de abstração mais concreto do que o anterior. A permanente e indispensável necessidade de expansão e de valorização do modo de produção capitalista estabeleceu, historicamente, o sistema mundial capitalista.

As duas últimas definições conceituais, ambas desenvolvidas num nível de análise mais concreto, permitem captar processos estruturais e conjunturais. No caso da noção de formação socioeconômica, a dimensão histórica das relações e as contradições dos processos de produção e reprodução são levadas em conta; a categoria é utilizada para enfatizar os “espaços”(Estado-nação) concretos nos quais se verificam a manifestação do modo de produção hegemônico. Normalmente a noção de formação socioeconômica é utilizada para destacar a coexistência de mais de um modo de produção em determinado espaço geoterritorial. Por último, a categoria conjuntura diz respeito aos processos mais aparentes, por isso, pode conduzir a equívocos em matéria de análise, já que quanto maior o nível de concretude, maior o grau de ocultação da essência do processo.

O conceito de padrão de desenvolvimento capitalista pode ser entendido como um desses constructos teóricos elaborados para explicar o processo de desenvolvimento capitalista num menor nível de abstração, pois incorpora a forma de ação concreta do Estado, o modo como este se articula com o processo de acumulação, a natureza das classes e frações de classes existentes e a atuação/embate das forças político-sociais na dinâmica de uma formação social capitalista específica.

De forma preliminar é necessário, conforme aponta Almeida Filho (1993), diferenciar a categoria padrão de desenvolvimento das categorias padrão de acumulação e padrão de industrialização, pois nestes dois últimos conceitos não há um destaque para a ação concreta do Estado no que tange a coalizão das forças sociais e a mediação dos planos Estado-Sociedade e Estado-Economia.

Almeida Filho (1993) desenvolve a categoria padrão de desenvolvimento a partir da contribuição teórica de Aníbal Pinto<sup>16</sup>, que elaborou a noção de estilo de desenvolvimento, a qual está relacionada aos conceitos de sistema e estrutura. O conceito de sistema remete às duas principais formas de organização social consolidadas no pós-guerra<sup>17</sup>, possuindo ambas características distintivas fundamentais: o sistema capitalista e o sistema socialista. O conceito de estrutura, por sua vez, diz respeito ao conjunto de elementos materiais e sociais que constituem a “ossatura” de determinada sociedade e se caracterizam por sua relativa inflexibilidade no tempo. Pinto (1976, p.101) destaca que a categoria estrutura provém da classificação que distingue os países industrializados dos países subdesenvolvidos ou “em vias de desenvolvimento”. Desse modo, de acordo com este autor, a combinação “sistema-estrutura” permitiria identificar quatro tipos de cenários socioeconômicos básicos, a saber: a) capitalistas industrializados; b) capitalistas subdesenvolvidos; c) socialistas industrializados; d) socialistas subdesenvolvidos.

A noção de estilos de desenvolvimento busca dar conta da diversidade de experiências histórico-concretas no interior desses cenários que se originam da combinação “sistemas-estruturas”, delineando, por exemplo, a natureza dos contrastes no processo de desenvolvimento dos países capitalistas industrializados, tais como Canadá, França, Inglaterra e Estados Unidos, ou ainda comparativamente aos países capitalistas subdesenvolvidos, dentre outras possíveis observações intra-agrupamentos ou extra-agrupamentos. Assim, a concepção de estilo de desenvolvimento apreende o modo concreto de desenvolvimento de uma sociedade em um momento histórico definido, o qual está assentado numa combinação sistema-estrutura. Em outras palavras, estilo de desenvolvimento define-se como,

O modo em que – dentro de um determinado sistema e estrutura -, num dado período e sob a égide dos grupos dominantes, se organizam e fixam os recursos humanos e materiais com o objetivo de resolver as interrogações sobre o que, para quem e como produzir. (PINTO, 1982 apud ALMEIDA FILHO, 1993, p.12).

Como foi apresentado até aqui, a noção de estilo de desenvolvimento, desenvolvida num contexto histórico no qual se verificava a manifestação de diversas experiências socialistas e

---

<sup>16</sup> Para um maior aprofundamento nas ideias de Aníbal Pinto, ver o artigo *Notas sobre estilos de desarrollos en América Latina*, publicado na primeira edição da Revista da Cepal, em 1976.

<sup>17</sup> Cabe salientar que na época em que o autor elaborou a proposta de estilos de desenvolvimento, o panorama mundial encontrava-se fortemente marcado por uma geopolítica bipolar que emergiu após a 2ª Guerra Mundial, a qual se caracterizava por uma forte tensão entre as experiências dos países socialistas e dos países capitalistas.

capitalistas, pretendia dar conta, através da identificação da combinação sistema-estrutura, da natureza do processo de desenvolvimento econômico nestas distintas experiências histórico-concretas. Os principais elementos constitutivos deste conceito seriam quatro, quais sejam: i) as características estruturais (1º elemento) e a natureza do sistema político-institucional (2º elemento), dimensões que constituem uma estrutura social específica; ii) o reconhecimento de que, em um determinado momento histórico, uma coalizão de forças sociais dominantes (3º elemento) imprimem um *modus operandi* e uma dinâmica concreta de desenvolvimento global (4º elemento), que é precisamente aquilo que se entende por estilo de desenvolvimento (PINTO, 1982 apud ALMEIDA FILHO, 1993, p.13). Nesta perspectiva, Almeida Filho (1993) salienta que esta concepção proposta por Aníbal Pinto fornece orientações importantes para pensar a noção de padrão de desenvolvimento, haja vista a consideração, ainda que incipiente, que o conceito de estilo de desenvolvimento oferece em relação à identificação da forma concreta de ação do Estado. No entanto, para Almeida Filho (1993) a categoria padrão de desenvolvimento ainda necessita de mais contribuições teóricas, de modo que adquira mais consistência teórica, bem como alguma capacidade de apreender os mecanismos institucionais que revelam a materialização da correlação de forças ao nível do Estado.

Filgueiras (2013) formula o conceito de *Padrão de Desenvolvimento Capitalista*, destacando a natureza transdisciplinar desta categoria. Essa formulação objetiva explicar o processo de desenvolvimento capitalista, procurando identificar a forma de ação concreta do Estado na dinâmica da acumulação através da atuação das forças político-sociais. Dito de outro modo, o padrão de desenvolvimento capitalista é um conceito que reúne em sua definição um conjunto de atributos sociais, políticos e econômicos que expressa e, ao mesmo tempo, demarca os limites da acumulação de capital em dado espaço (Estado Nacional) - espaço este que se encontra inserido num contexto político-econômico internacional (FILGUEIRAS, 2013). Desse modo, ao contrário da noção de estilo de desenvolvimento, que é mais abrangente, a categoria padrão de desenvolvimento capitalista apreende exclusivamente o processo de desenvolvimento capitalista, ou seja, naquelas formações socioeconômicas nas quais o capital é o elemento que estrutura de modo particular a produção e a reprodução social.

Uma das principais instituições viabilizadoras da acumulação capitalista é o Estado, que, muito embora não se submeta às leis concorrencias do sistema capitalista, como os capitais individuais, participa diretamente da acumulação. Para apreender a ação concreta do Estado e suas distintas formas ao longo do desenvolvimento capitalista, este deve ser encarado como

terreno em permanente disputa política que estabelece ao nível institucional orientações político-legais específicas. Assim, no conceito de padrão de desenvolvimento capitalista o Estado aparece como um elemento de exercício da hegemonia política do capital, mas não deixa de ser também um elemento de intensa condensação de relação de forças entre as diversas classes sociais, e tal característica se expressa e pode ser bem compreendida a partir da caracterização daquilo que se define como bloco político no poder.<sup>18</sup> Filgueiras (2013) destaca este caráter do Estado incorporando a noção de bloco no poder, que é uma composição de classes e frações de classes que exprime o caráter conflituoso e consensual do Estado. O “consenso” no interior do Estado deve ser compreendido a partir da identificação do exercício da hegemonia de uma classe ou fração de classe perante as demais. Poulantzas (2000) afirma,

O Estado não pode sancionar e reproduzir o domínio político usando como meio exclusivo a repressão, a força ou a violência “nua”, e, sim, lançando mão diretamente da ideologia, que legitima a violência e contribui para organizar um consenso de certas classes e parcelas dominadas em relação ao poder público. A ideologia não é algo neutro na sociedade, só existe ideologia de classe. A ideologia dominante consiste especialmente num poder essencial da classe dominante. (POULANTZAS, 2000, p. 27)

Para Filgueiras (2013) a configuração do bloco no poder é um atributo que precede a todos os demais que compõem a noção de padrão de desenvolvimento capitalista, pois delimita e subsume os demais atributos que fazem parte dele. Em outras palavras, estes últimos estão articulados com a disputa política que constitui o bloco no poder e, conjuntamente, definem as características fundamentais dos padrões capitalistas de desenvolvimento concretos existentes.

Assim, além da natureza do bloco no poder, um padrão de desenvolvimento específico tem o seu conteúdo demarcado pelos seguintes aspectos: a) a natureza e o tipo de regulação da relação capital-trabalho, o que determina o perfil da exploração econômica; b) a natureza das relações intercapitalistas, que definem o modo assumido pela competição e evidenciam a importância respectiva das distintas frações do capital; c) o tipo de inserção internacional da economia nacional e o lugar que esta ocupa na divisão internacional do trabalho; d) a forma como o Estado se articula com a dinâmica da acumulação do capital, o que determina o caráter da regulação da relação capital-trabalho, das relações intercapitalistas e o conteúdo das políticas econômicas; e) o modo como se dá o processo de inovação, incorporação e difusão

<sup>18</sup> O conceito de bloco no poder é uma construção teórica do marxista grego Poulantzas (1968), tal conceito expressa a unidade contraditória das classes e frações de classe que participam do Estado capitalista.

tecnológica e a existência ou não de política industrial e tecnológica; f) a origem e o modo de financiamento da acumulação, ou seja, se o financiamento é sustentado pelo capital privado nacional, estrangeiro ou estatal; g) a dinâmica da distribuição de renda e da riqueza e as formas de organização e representação política das classes sociais (FILGUEIRAS, 2013).

Todos esses aspectos compõem o que poderíamos considerar a essência de um tipo (padrão) de desenvolvimento capitalista, pois se relacionam aos aspectos estruturais de uma formação econômico-social específica. Por outro lado, a noção de *regime de política macroeconômica*, construída no interior de referenciais teóricos não marxistas, e que muitas vezes costuma ser entendida como sinônimo de padrão de desenvolvimento, diz respeito aos elementos conjunturais da dinâmica capitalista.

Oreiro (2011), autor alinhado à tradição keynesiana, discute a noção de regime de política macroeconômica na economia brasileira, que, de modo genérico, diz respeito a um conjunto de normas que estrutura e delimita uma determinada política macroeconômica (os instrumentos e as finalidades). Esse economista reconhece três regimes de política macroeconômica desde a adoção do Plano Real em 1994, classificando-os da seguinte maneira: i) o regime de âncora cambial (1995-1998); ii) o regime do tripé macroeconômico, composto pela tríade metas de inflação, superávit fiscal primário e câmbio flutuante (1999-2005); iii) o regime do tripé macroeconômico flexibilizado (2008-2011), oriundo da flexibilização do tripé macroeconômico originário a partir do ano 2006 (FILGUEIRAS, 2013). Como é possível perceber, a noção de regime de política macroeconômica está definida no nível da conjuntura, nível de abstração distinto da noção de padrão de desenvolvimento capitalista. Mesmo assim, a noção de regime de política macroeconômica nem por isso deixa de ser relevante para compreender a natureza e a dinâmica conjuntural de um padrão de desenvolvimento capitalista.

No entanto, na perspectiva de Filgueiras, há uma clara hierarquia entre essas duas categorias teóricas, pois o padrão de desenvolvimento capitalista subsume e delimita os tipos regime de política macroeconômica possíveis de serem implementados em cada momento. Em suma, o conceito de regime de política macroeconômica - que envolve metas e objetivos pré-definidos a serem alcançados, bem como os instrumentos a serem utilizados no exercício da política econômica - não tem poder explicativo descolado e individualizado dos elementos estruturais que são inerentes à concepção de padrão de desenvolvimento capitalista.

## 2.4 O QUE É DÍVIDA PÚBLICA

### 2.4.1 Dimensão histórica

Como foi destacado na introdução deste trabalho, os objetos de estudo das ciências sociais são insuscetíveis a qualquer tentativa de isolamento da influência do contexto histórico e das forças sociais. Às ciências naturais cabe o esforço alcançável, devido à natureza dos seus objetos de pesquisa, de isolar esses objetos da influência de determinadas forças exógenas, tais como das condições de pressão atmosférica e de temperatura, da ação dos micro-organismos, dentre outros fatores passíveis de serem controlados. No caso do objeto de estudo aqui considerado, a dívida pública, trata-se de um fenômeno que está submetido a um conjunto de forças sociais, político-econômicas e regras/padrões históricos, ou seja, está inserido no movimento da história, portanto, os esforços conceituais e o desenvolvimento das técnicas de mensuração/quantificação das suas nuances são importantes instrumentos elaborados pelos diversos pesquisadores que se dedicam a analisar este objeto, mas, sob hipótese alguma, esses instrumentos esgotam ou dispensam a necessidade de sua compreensão histórica.

Ao longo da história do desenvolvimento capitalista a dívida pública desempenhou distintas funções na dinâmica da acumulação de capital, sempre articulando Estado-economia capitalista. Marx, na obra *O Capital*, já destacava como a dívida pública se tornara, juntamente com o sistema colonial, a pilhagem das Índias Orientais, a escravização e submissão dos povos indígenas e africanos uma das principais alavancas da acumulação primitiva na Europa, uma vez que potencializou a capacidade de acumulação do sistema em gestação. Marx afirmava que,

A dívida pública converte-se numa das alavancas mais poderosas da acumulação primitiva. Como uma varinha de condão, ela dota o dinheiro de capacidade criadora, transformando-o em capital, sem ser necessário que seu dono se exponha aos aborrecimentos e riscos inseparáveis das aplicações industriais e mesmo usurárias. Os credores do Estado nada dão na realidade, pois a soma emprestada converte-se em títulos de dívida pública facilmente transferíveis, que continuam a funcionar em suas mãos como se fossem dinheiro. A dívida pública criou uma classe de capitalistas ociosos, enriqueceu, de improviso, os agentes financeiros que servem de intermediários entre o governo e a nação. As parcelas de sua emissão adquiridas pelos arrematantes de impostos, comerciantes e fabricantes particulares lhes proporcionam o serviço de um capital caído do céu. Mas,

além de tudo isso, a dívida pública fez prosperar as sociedades anônimas, o comércio com os títulos negociáveis de toda a espécie, a agiotagem, em suma, o jogo da bolsa e a moderna bancocracia. (MARX, 2011, p. 868)

O crédito público foi amplamente utilizado para viabilizar a expansão ultramarina europeia, sustentando projetos que exigiam da burguesia comercial em ascensão vultosos investimentos de longo prazo e com alto grau de risco, exigências que naquela ocasião tal burguesia era incapaz de assumir sem o apoio financeiro do Estado. Desse modo, os fatos históricos explicitam o potencial do endividamento público para a reprodução do sistema capitalista, bem como as relações orgânicas entre o Estado e o movimento da acumulação de capital, o que revela que a capacidade econômica do Estado é não somente muito mais complexa, mas também superior à capacidade econômica dos empreendimentos capitalistas.

Enquanto na Europa pré-capitalista a dívida pública representou uma das principais alavancas da acumulação primitiva, nas colônias esse sistema foi capaz de reproduzir a dependência econômica a partir da dívida externa e, mais recentemente, através da dívida interna. Sem pretender fazer um exame detalhado das origens da dívida externa brasileira, tampouco examinar, nesta dissertação, a sua natureza nos primórdios da integração do Brasil ao capitalismo mundial, cabe destacar que esta dívida é antes de tudo uma herança colonial que marca a relação de subordinação deste país na divisão internacional do trabalho. O desenvolvimento da América Latina após a expansão ultramarina europeia se processa em ampla sintonia com a dinâmica do capitalismo em constituição na Europa, servindo como plataforma produtora de metais preciosos, de bens primários e, posteriormente, de dívidas (MARINI, 1973).

Gonçalves e Pomar (2000) destacam que D. João VI trouxe para o Brasil – quando chegou fugindo da invasão de Napoleão em Portugal em 1808 – a dívida contraída pela Realeza Portuguesa na Inglaterra. Para Silva (2009, p.35) houve um aprofundamento da situação deficitária do Brasil entre 1808 e 1821, período no qual D. João VI se estabeleceu no país com sua dispendiosa Corte. Em 1822, como parte do processo de Independência política, o Brasil herdou a dívida portuguesa, no valor de 1,3 milhão de libras esterlinas, valor que correspondia a cerca de 30% do valor das exportações brasileiras (GONÇALVES; POMAR, 2000). O fim do Pacto colonial e a subsequente constituição do Estado nacional brasileiro evidenciam a crise do sistema colonial e o prenúncio dos novos tempos. No embalo deste movimento, internamente verificou-se a abertura dos portos e a intensificação de relações político-

econômicas subordinadas ao imperialismo britânico, que naquela ocasião consolidava sua hegemonia como potência do capitalismo industrial. Marini (1973) destaca que,

Até a metade do século XIX, as exportações latino-americanas se encontram estagnadas e a balança comercial latino-americana é deficitária; os empréstimos estrangeiros se destinam à sustentação da capacidade de importação. Ao aumentar as exportações e, sobretudo, a partir do momento em que o comércio exterior começa a gerar saldos positivos, o papel da dívida externa passa a ser o de transferir para a metrópole parte do excedente obtido na América Latina. O caso do Brasil é revelador: a partir da década de 1860, quando os saldos da balança comercial se tornam cada vez mais importantes, o serviço da dívida externa aumenta: dos 50% que representava sobre esse saldo nos anos de 1860, se eleva para 99% na década seguinte. (SODRÉ, 1964 apud MARINI, 1973, p.134).

A breve passagem sobre esses contextos históricos, que acompanharam a configuração do capitalismo e a inserção da América Latina neste sistema, contribui para duas questões em especial: i) para destacar que o capitalismo é um sistema internacional que construiu uma estrutura assimétrica de relações econômicas e políticas entre os distintos países; ii) para evidenciar os nexos entre dívida externa e inserção internacional, desmistificando a noção superficial de que dívida externa é resultado de expansão irresponsável e forçada das economias vulneráveis. Sobre a primeira questão, salienta-se, conforme Marini (1973), que com o advento da grande indústria se constituiu o mercado mundial que articulou um conjunto de países sob a influência da Inglaterra. Essa relação com a potência inglesa se dava através de pautas exportadoras essencialmente distintas e com elasticidade-renda também diferentes, fenômeno que – sob a lei do valor – inevitavelmente produziu e produz transferência de valor das ex-colônias para as economias centrais. Assim, do ponto de vista “contábil”, essa relação se expressa nas balanças comercial e de rendas e serviços (especialmente na forma de serviços da dívida externa). A segunda questão se relaciona em boa medida com a primeira, já que a dívida externa tem relação com o que os cepalinos chamariam “deterioração dos termos de troca” e os teóricos marxistas da dependência identificariam como “intercâmbio desigual”, ou seja, a especialização produtiva e exportadora em bens primários no sistema capitalista traz como consequência a vulnerabilidade externa estrutural, que se expressa em fragilidades no balanço de pagamentos, em especial na permanente dependência de financiamento externo para fechamento das contas externas.

Para Abreu (2001) dois longos ciclos de endividamento marcam a história da dívida externa do Brasil, sendo ambos acompanhados de rodadas de negociações, moratória, etc. O primeiro

desses ciclos ocorreu após os empréstimos que se seguiram ao processo de Independência do Brasil relativamente à metrópole portuguesa, mais especificamente, a partir de 1824. O segundo ciclo de endividamento se desenvolveu a partir dos anos 1960, abarcando o período de renegociação da crise da dívida latino-americana nos anos 1980, que terminou em 1994, com um novo modelo de acordo (ABREU, 2001, p.2). Entretanto, é importante salientar que a natureza do primeiro ciclo de endividamento do Brasil não pode ser reduzida ao processo de independência política em relação a Portugal, haja vista a intensificação das relações econômicas da Inglaterra com o Brasil, especialmente através de empréstimos a partir da década de 1820. Numa perspectiva mais ampla do desenvolvimento capitalista, Marichal (2003) argumenta que imediatamente após a independência política de diversos países latino-americanos, entre os anos 1822 e 1825, os governos desses países, em articulação com as classes dominantes locais, contraíram os primeiros empréstimos externos.

Ao longo de dois séculos, desde o seu processo de independência política, a América Latina vivenciou quatro crises da dívida, as quais estiveram essencialmente vinculadas às ondas largas do capitalismo: 1) a primeira crise, que sobreveio imediatamente após um breve período de aumento do endividamento público, se manifestou em 1826 e se arrastou até a metade do século XIX; 2) em 1876 se expressou a segunda crise, que se prolongou até o início do século XX; 3) a terceira ocorreu entre 1931 e 1940, após um período de intensa investida econômico-financeira dos EUA na região, especialmente sobre a América Central; 4) a quarta crise eclodiu em 1982 (TOUSSAINT, 2003).

Como dito anteriormente, o marco histórico desta dissertação não é o estudo da questão da dívida externa ao longo da consolidação do capitalismo, ou da integração do capitalismo dependente latino-americano na economia mundial após a Independência política, mas sim a centralidade da dívida interna na economia brasileira pós-1990. No entanto, abordar a dimensão histórica da dívida pública antes de adentrar nos aspectos conceituais e operacionais mais recentes, além de explicitar o pano de fundo das relações políticas entre os países no âmbito internacional, contribui para revelar os nexos entre o endividamento das economias, especificamente da economia brasileira, e a geopolítica que envolve relações hierárquicas entre as economias. Neste sentido, é possível compreender, por exemplo, como as mudanças econômicas observadas nos anos 1970, tais como a liberalização financeira e a intensificação da mobilidade de capital, que potencializaram a autonomia do capital, redefiniram também a função da dívida pública no sistema, bem como a atuação do setor público que passou a ser o

elemento garantidor da rentabilidade dos títulos da dívida pública (LOPREATO, 2006). Assim, é importante destacar que somente a partir de um período histórico recente, mais especificamente a partir dos anos 1990, a dívida interna passou a ter maior relevância na dinâmica do desenvolvimento capitalista brasileiro, portanto, para entender tal fenômeno é indispensável acompanhar os processos históricos mais recentes no âmbito do sistema capitalista, que mostram de que forma essa nova situação foi construída.

Considerando o marco do endividamento externo brasileiro proposto por Abreu (2001), é possível perceber como o primeiro ciclo de endividamento externo se desenrola justamente no período de consolidação da hegemonia britânica no capitalismo industrial. Essa hegemonia se expressava economicamente no domínio internacional da libra esterlina (moeda britânica), consubstanciando-se no primeiro Sistema Monetário Internacional, que predominou de 1870 até 1914. Já no segundo ciclo de endividamento a economia mundial se encontrava sob a hegemonia dos Estados Unidos, que foi consolidada após a Segunda Guerra Mundial e se consubstanciava no padrão monetário dólar-ouro, oriundo do acordo de Bretton Woods em 1944 e, que, posteriormente, foi radicalizada a partir da ruptura do padrão dólar-ouro e imposição do padrão dólar-flexível (ou “dólar-dólar”). Para Samir Amín (1994, p.79),

[...] no ha existido un sistema monetário más que durante los períodos caracterizados por la hegemonía económica de un centro nacional. Esto ocurrió en el siglo XIX, hasta 1914, cuando el patrón oro (en realidad, la libra esterlina) coincidía con la hegemonía británica. Esto ocurrió otra vez desde 1944 (Bretton Woods) hasta 1971 (suspensión de la convertibilidad del dólar), durante la duración de la hegemonía estadounidense. En cambio, durante lo que Arrighi llama “la guerra de Treinta Años por la sucesión británica”, que enfrentó a Estados Unidos y Alemania desde 1914 hasta 1945, no hubo sistema monetário internacional, sino un gran caos. No es porque no había sistema monetário por lo que hubo ese caos, incluyendo el desastre financiero de 1929, sino, al contrario, porque no había potencia hegemónica mundial es por lo que no era posible tener un sistema monetário internacional.

Como esta dissertação tem como objetivo compreender a centralidade da dívida pública, mais especificamente da dívida interna brasileira pós-crise da dívida externa da década de 1980 – período que envolve a hegemonia econômica dos EUA representada no padrão dólar-flexível –, destaca-se que este período abarca o segundo longo ciclo de endividamento externo brasileiro que vai de 1960 até os acordos estabelecidos em 1994; esses últimos, diga-se de passagem, passaram a estabelecer um forte entrelaçamento entre as dívidas interna e externa. Entretanto, Pedras (2009) argumenta que ainda que se considere a manifestação desse

entrelaçamento, do ponto de vista macroeconômico, entre ambas as dívidas, elas estão sujeitas a eventos particulares e apresentam dinâmicas próprias. Pedras (2009, p. 57) destaca, por exemplo, que a crise da dívida externa que atingiu as economias latino-americanas na década de 1980 teve como elemento determinante os fatores externos<sup>19</sup>, enquanto que o comportamento da dívida interna a partir dos anos 1990 teve como elemento determinante um conjunto de fatores internos<sup>20</sup>.

Em suma, a proposta do presente trabalho de pesquisa é realizar uma análise crítica, com base na investigação histórica e empírica, capaz de qualificar a compreensão da funcionalidade mais recente da dívida pública, em especial da dívida interna no desenvolvimento capitalista brasileiro. Ao elucidar os determinantes históricos que envolvem a economia política capitalista, além de processos de natureza geopolítica, mudanças institucionais, dentre outros aspectos, que não costumam aparecer nas análises positivistas, o trabalho pretende extrapolar a visão reducionista que restringe a dinâmica da dívida pública ao componente fiscal, ou pior, à suposta “irresponsabilidade fiscal” com os gastos sociais.

#### **2.4.2 Definições conceituais e indicadores**

Convencionalmente a dívida pública corresponde a obrigações assumidas pelo Estado, em sua forma de administração pública, para com terceiros, que podem ser instituições privadas, organismos multilaterais, outros Estados-nações. De acordo com o documento *Austeridade e Retrocesso: finanças públicas e política fiscal no Brasil* (2016, p.29), a dívida pública é endógena ao sistema capitalista e se manifesta em todos os países do mundo, articulando Estado-economia. É importante ressaltar que existem diversas metodologias e indicadores de análise da dívida pública; além disso, de modo geral, essas metodologias e indicadores estão

---

19 Um dos principais fatores externos foi a política monetária implementada pelos EUA ao longo dos anos 1980, alicerçada na elevação brusca das taxas de juros, o que conduziu a economia internacional a uma profunda crise de liquidez internacional e repercutiu no descontrole inflacionário da América Latina.

20 Um dos principais fatores internos foi a política de estabilização monetária definida em 1994 no Plano Real. Essa política de estabilização monetária adotada pelo Brasil será tratada com maior profundidade no último capítulo da dissertação.

submetidos a consensos teóricos<sup>21</sup> que demarcam os seus limites, portanto, não se tratam de procedimentos técnicos exatos, imutáveis e neutros.

No caso da dívida pública federal brasileira o Tesouro Nacional<sup>22</sup> define-a como aquela contraída por essa instituição com propósitos específicos, a saber: i) de financiamento do déficit orçamentário do Governo Federal, inclusive a rolagem da própria dívida; ii) e execução de operações especificadas em lei. A priori é importante destacar que há muita confusão em torno do que é dívida pública e seus instrumentos (títulos ou contratos com instituições). Ocorre que com o desenvolvimento do sistema financeiro capitalista os títulos públicos passaram a assumir cada vez mais o papel de principal instrumento emitido pelo Estado tanto para o financiamento do déficit orçamentário, quanto para a execução de políticas econômicas diversas, especialmente a política monetária, o que conseqüentemente contribui para a confusão generalizada.

O Tesouro Nacional formalmente traz uma distinção entre a dívida mobiliária e a dívida contratual segundo o critério dos instrumentos adotados para a captação de recursos. A instituição também distingue a dívida interna da dívida externa segundo a moeda utilizada nas transações. No que tange ao primeiro critério, o endividamento pode ser feito por meio da emissão de títulos públicos (dívida mobiliária), ou por meio de contratos (dívida contratual). Quando o critério é a moeda adotada, no caso daquelas operações realizadas em moeda doméstica a dívida é categorizada como interna; quando as operações são realizadas em moeda estrangeira, a dívida é considerada externa. Silva e Medeiros (2009, p.102) argumentam que no caso de países com histórico de crise em balanço de pagamentos, como é o caso da economia brasileira, o método mais adequado para classificar a dívida em interna ou externa é aquele referente à moeda utilizada nas operações dos títulos, pois se trata de um critério que permite uma melhor avaliação dos riscos inerentes a uma eventual crise cambial, bem como uma percepção mais consistente sobre a pressão do fluxo gerado por uma dívida ao longo do tempo.

---

21 Lopreato (2006) destaca, por exemplo, que a noção de sustentabilidade da dívida pública, predominante atualmente nas análises e projeções econômicas dos governos, faz parte justamente do chamado “Novo Consenso Macroeconômico” que tem como orientação os modelos de expectativas racionais.

22 Essa definição encontra-se disponível no site do Tesouro Nacional (<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/o-que-e-a-divida-publica-federal->).

O Tesouro Nacional apresenta a composição da dívida pública federal (DPF) em poder do público – sem levar em conta a parte dos títulos em poder do Banco Central –, que corresponde ao somatório das dívidas interna e externa sob responsabilidade do governo federal. A dívida pública mobiliária federal interna (DPMFi) equivale à dívida do governo federal em forma de títulos públicos, trata-se de dívida interna, pois as transações são realizadas em moeda doméstica (em reais); enquanto a DPFe equivale à dívida pública federal externa (SILVA; MEDEIROS, 2009).

O mainstream econômico sustenta que o Tesouro Nacional é a instituição responsável pela emissão de títulos da dívida pública. Nessa perspectiva, a ortodoxia econômica costuma apresentar a dívida em títulos do Tesouro como aquela orientada para o financiamento dos déficits orçamentários do governo, e a dívida do Banco Central como aquela utilizada enquanto mecanismo de política monetária (NAKATANI, 2006, p.1). No Brasil há uma relação institucional entre o Tesouro Nacional e o Banco Central do Brasil que determina que os títulos públicos, inclusive aqueles emitidos para fins de política monetária, devem ser emitidos pelo Tesouro Nacional, algo que não se verifica nos países onde a emissão de títulos para fins de política monetária é tarefa do BACEN (GOBETTI; SCHETTINI, 2010). No caso da economia brasileira, com o dispositivo da chamada Lei de Responsabilidade Fiscal, toda a dívida mobiliária interna passou a ser emitida exclusivamente pelo Tesouro Nacional, sendo o Banco Central impedido de emitir títulos para a execução de política monetária (NAKATANI, op.cit.). Assim, do total de títulos emitidos por essa instituição uma parte fica em poder do público, enquanto a outra parte fica em poder do Banco Central para fins de política monetária.

Silva e Medeiros (2009, p.110) argumentam que, do ponto de vista institucional, a dívida do governo federal com o Banco Central não é considerada relevante para a avaliação dos custos e riscos do endividamento, pois ambas as instituições se encontram no mesmo nível da Federação, a União. No entanto, esse é um argumento que suscita muitas controvérsias, podendo ser contraposto, por exemplo, aos estudos que buscam analisar a natureza da política monetária adotada pelo governo brasileiro e os distintos impactos em termos de custos e sobre o orçamento público.

Gobetti e Schettini (2010, p.25) destacam que a política de controle da base monetária, adotada no Brasil nos últimos anos, tem como principal instrumento a utilização de títulos de

sua carteira, portanto, quando o objetivo é enxugar liquidez, o Banco Central vende títulos de sua carteira e recolhe moeda doméstica (reais), ou ao contrário, quando o objetivo é aumentar a liquidez, o Banco Central compra títulos e injeta moeda na economia. Desse modo, uma primeira questão a ser enfatizada é que numa perspectiva contábil as emissões de títulos viabilizadas pelo Tesouro Nacional impactam diretamente a dívida bruta do governo geral. Outra questão que merece destaque, segundo esses estudiosos, é que apesar da base monetária ser um passivo do BACEN sem qualquer custo, tanto as emissões quanto os resgates de títulos impactam a base monetária e, convencionalmente, faz parte do cálculo da dívida líquida do setor público (DLSP). Assim, muito embora do ponto de vista estático, essas operações do BACEN não alterem o endividamento, do ponto de vista de vista dinâmico existe um custo considerável para o Tesouro Nacional que deve ser levado em conta, pois a troca de um passivo como a base monetária por um passivo mobiliário remunerado com base na taxa Selic não tem custo zero, ou seja, essa substituição implica numa obrigação remunerada para o governo. (GOBETTI; SCHETTINI, 2010, p.26).

Como abordado anteriormente, o estoque da dívida Pública federal (DPF), tal como apresentado pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN), é constituído pelo somatório da dívida interna em poder do público (DPMFi) e da dívida externa (DPFe). A figura 2, extraída do relatório mensal da dívida pública federal, apresenta a composição detalhada tanto da dívida interna quanto da dívida externa, sendo possível verificar os principais títulos da DPMFi, bem como a composição da dívida externa, que é constituída por dívida contratual e dívida mobiliária. Um aspecto interessante a se observar nas estatísticas da dívida pública federal é a centralidade da dívida mobiliária no estoque da DPF, que tem uma participação de 99,6% no montante total da DPF. Conforme Silva & Medeiros (2009, p.125), atualmente no Brasil, a dívida contratual sob responsabilidade do Tesouro Nacional se restringe a uma pequena parcela da dívida externa, pois a dívida interna contratual foi securitizada ao longo dos anos, passando, desse modo, a integrar a dívida mobiliária interna (DPMFi). Uma parte da dívida externa, que originalmente tinha a forma de dívida contratual, também passou por processo de transformação após a rodada de renegociações em 1992 que converteu dívida externa contratual em dívida interna mobiliária.

Figura 2: Estoque da DPF

(R\$ Bilhões)

	Dez/15	Out/16	Nov/16		
<b>DPF</b>	<b>2.793,01</b>	<b>3.032,89</b>	<b>3.092,66</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>DPMFI</b>	<b>2.650,17</b>	<b>2.909,28</b>	<b>2.961,42</b>	<b>100,00%</b>	<b>95,76%</b>
LFT	626,19	827,64	849,50	28,69%	27,47%
LTN	764,48	693,17	712,37	24,05%	23,03%
NTN-B	809,66	871,08	877,05	29,62%	28,36%
NTN-C	80,07	84,90	85,44	2,89%	2,76%
NTN-F	323,00	385,33	388,85	13,13%	12,57%
Dívida Securitizada	7,69	8,40	8,41	0,28%	0,27%
TDA	2,47	2,24	2,20	0,07%	0,07%
Demais	36,59	36,53	37,60	1,27%	1,22%
<b>DPFe<sup>1</sup></b>	<b>142,84</b>	<b>123,61</b>	<b>131,24</b>	<b>100,00%</b>	<b>4,24%</b>
<b>Dívida Mobiliária</b>	<b>130,96</b>	<b>113,45</b>	<b>120,60</b>	<b>91,89%</b>	<b>3,90%</b>
Global USD	111,38	98,15	105,03	80,03%	3,40%
Euro	5,72	4,65	4,82	3,68%	0,16%
Global BRL	13,86	10,65	10,74	8,18%	0,35%
<b>Dívida Contratual</b>	<b>11,88</b>	<b>10,16</b>	<b>10,64</b>	<b>8,11%</b>	<b>0,34%</b>
Organismos Multilaterais	4,99	3,75	3,98	3,03%	0,13%
Credores Privados/Ag.Gov.	6,89	6,40	6,67	5,08%	0,22%

<sup>1</sup>Valores da DPFe convertidos de todas as moedas para US\$ e, posteriormente, de US\$ para R\$ com a cotação do último dia do mês.  
Série histórica: Anexo 2.1

Fonte: Extraído de Secretaria do Tesouro Nacional, 2017.

As informações fiscais são também disponibilizadas pelo Banco Central do Brasil, que acompanha e publica todo mês informações sobre a Dívida Líquida do Setor Público não-financeiro (DLSP). De acordo com Gobetti e Schettini (2010) o conceito de setor público não-financeiro abrange as administrações direta e indireta nos níveis federais, estaduais e municipais, as empresas estatais não financeiras (exceto a Petrobrás desde maio de 2009) e Eletrobrás em 2010<sup>23</sup>, além do próprio BACEN, que transfere automaticamente o seu resultado superavitário ou deficitário para o Tesouro Nacional. Além disso, incluem-se também neste conceito de setor público não-financeiro os fundos públicos cuja fonte de recursos é composta de contribuições fiscais, portanto, são fundos que não possuem característica de intermediários financeiros (BACEN, 2012, p.7). Conforme sugere o nome Dívida Líquida do Setor Público, trata-se de um indicador de natureza estatística, que busca expressar o conceito de dívida líquida; para isso considera as dívidas do setor público menos os seus ativos financeiros junto aos agentes privados e públicos financeiros. O cálculo da dívida líquida do setor público se apresenta conforme consta na figura 3.

<sup>23</sup> A Eletrobrás foi excluída do conceito de setor público não-financeiro a partir de novembro de 2010 (BANCO CENTRAL, 2012).

Figura 3: Composição da dívida líquida do setor público (DLSP)

$$DLSP = M + B + EI - A + EF - ER$$

onde:

- M é a base monetária;
- B é o saldo da dívida interna corrigida por juros internos ou por índices domésticos
- E, a taxa de câmbio;
- I corresponde a dívida interna indexada à variação da taxa de câmbio;
- A são os ativos financeiros do setor público e
- F e R representam a dívida externa e as reservas internacionais, respectivamente.

Fonte: Extraído de BACEN, 2017.

A dívida líquida do setor público (DLSP) é composta, em termos de passivos, pelas dívidas interna e externa do governo federal, que fazem parte da dívida pública federal (DPF), além disso, incorpora também a base monetária e as operações compromissadas, categorias pertencentes ao Banco Central. No que tange aos ativos, destacam-se as reservas internacionais e os fundos públicos, a exemplo do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) (SILVA; MEDEIROS, 2009, p. 109). Além da DLSP, o Banco Central do Brasil disponibiliza também informações sobre a dívida bruta do Governo Geral (DBGG), trata-se do indicador internacionalmente mais utilizado, e registra apenas os passivos do Governo Federal (considerando a Previdência social) e dos governos estaduais e municipais, que juntos compõem o Governo Geral.

Outro conceito, que passou a ser central na análise das contas públicas do governo brasileiro a partir da consolidação do padrão liberal-periférico, é a definição de resultado do setor público, principalmente a definição de resultado primário. O resultado primário oferece ao mercado financeiro informações sobre a trajetória da situação fiscal do país e sobre as possibilidades de manutenção da rentabilidade dos ativos deste mercado – especialmente dos títulos da dívida pública – orientando as decisões dos rentistas. De acordo com o Tesouro Nacional<sup>24</sup>, no cálculo do resultado primário exclui-se das receitas totais as receitas financeiras e, das despesas totais, as despesas financeiras; essas últimas correspondem aos juros nominais devidos, que de acordo com os dados, compõem a maior parte do resultado do setor público.

<sup>24</sup> Informação disponível na nota do Tesouro Nacional, intitulada “Necessidades de Financiamento do Setor Público: metodologia de cálculo do superávit primário”.

Quando as contas públicas apresentam um resultado primário superavitário, o excedente (superávit primário) é direcionado para o pagamento do serviço da dívida; por outro lado, quando o resultado primário apresenta saldo deficitário, inviabiliza-se a transferência de um montante de recursos do orçamento público para os serviços da dívida.

A economia brasileira convive com uma situação problemática nas contas públicas desde a consolidação deste modelo de avaliação das contas públicas, qual seja: obtenção de resultado primário superavitário, o que significa garantir parte do orçamento para os serviços da dívida pública, ao mesmo tempo em que se verifica resultados nominais deficitários. Essa situação expressa a natureza da financeirização no processo de desenvolvimento capitalista brasileiro nas últimas décadas, pois, de acordo com Braga (2013) uma das características da financeirização é exatamente “o déficit público financeiro endogeneizado”, o que significa dizer que o Estado internaliza/assume permanentemente na peça orçamentária o ônus social deixado pelo movimento do capital financeiro.

### 3 A ECONOMIA CAPITALISTA PÓS-SEGUNDA GUERRA MUNDIAL

Entre o final do século XIX e a primeira metade do século XX um conjunto de eventos econômicos e sociopolíticos emergiu sinalizando uma grande ameaça à manutenção do capitalismo. A Crise de 1929, que destruiu na prática as ideias de que os preços eram flexíveis e autoajustáveis e de que o “equilíbrio” era resultado da espontaneidade do sistema, provocou ao longo dos anos seguintes um profundo descrédito – por parte dos próprios capitalistas – da tese neoclássica do mercado autorregulado. No plano teórico a Grande Depressão abalou a hegemonia da Lei de Say, que se manteve por mais de um século orientando a compreensão dos fenômenos da economia capitalista. Essa “lei”, que afirmava que toda produção corrente encontrava demanda suficiente no mercado, manteve sua hegemonia teórica enquanto o capitalismo não atravessou nenhuma crise com capacidade suficiente para negá-la.

Sete anos após o Crash de 1929, em 1936 – com a economia capitalista mundial ainda sem sinais de recuperação –, Keynes sustentou em sua obra *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*, que, ao contrário daquilo que os neoclássicos afirmavam, o volume de emprego e da renda agregada no sistema capitalista eram determinados pela dinâmica daquilo que ele chamou de demanda efetiva. Nesta formulação não era o suposto equilíbrio no mercado de trabalho – automático e oriundo da flexibilidade de preços e salários – que determinava a produção, como supunha a concepção neoclássica, mas sim a expectativa do gasto dos agentes econômicos que determinava o volume do emprego. A partir desse arcabouço teórico, Keynes inaugurou uma nova concepção teórico-instrumental para o Estado na economia capitalista, que passo a ser um encarado, pela ótica da demanda agregada, como um agente econômico decisivo para a dinâmica da acumulação capitalista.

Após a Grande Depressão e duas guerras mundiais devastadoras – marcadas pela ascensão da extrema-direita e pelo fortalecimento da esquerda socialista e do movimento operário, o sistema capitalista, caracterizado pela busca incessante de valorização, passou pela primeira tentativa histórica de organização sistêmica. Para não ser superado enquanto modelo de produção e reprodução social, esse sistema foi submetido a uma reforma institucional, processo que não foi expressão de qualquer racionalidade intrínseca à lógica do capital, mas resultado das tensões sociais, políticas e econômicas acumuladas, naquela ocasião.

Dentre os principais fatos que colocaram o sistema capitalista em “xeque” ao longo desse período, mais especificamente nos anos finais da Segunda Guerra Mundial, é imprescindível destacar a vitória do socialismo sobre as forças nazifascistas – fato que impulsionou a ascensão dos movimentos dos trabalhadores e das organizações políticas de esquerda –, além do fortalecimento das experiências socialistas no Leste Europeu e em parte da Ásia. Diante disso, as forças sociais interessadas na manutenção da hegemonia do processo de produção orientado pela lei do valor redefiniram as bases da acumulação capitalista, o que resultou na configuração de um padrão de acumulação específico e atípico na trajetória do capitalismo que se manteve por aproximadamente 25 anos.

Neste capítulo da dissertação buscar-se-á elucidar os determinantes da institucionalidade monetária internacional que emergiu com o fim da Segunda Guerra Mundial, bem como as novas bases da reprodução capitalista a partir de 1945. Em suma, neste capítulo serão abordados os processos, os eventos e também os desdobramentos teóricos que deram a tônica à economia política da mundialização do capital a partir da segunda metade do século XX.

### 3.1 A CONFERÊNCIA DE BRETTON WOODS E A HEGEMONIA ESTADUNIDENSE

As contradições do sistema capitalista e do liberalismo econômico colocaram obstáculos à acumulação capitalista, conduzindo, dentre outros fatos, à destruição do modelo<sup>25</sup> institucional que desde os anos 1870 havia se estabelecido enquanto mecanismo mundial de sustentação do livre comércio entre as nações capitalistas da Europa Ocidental, conhecido como padrão-ouro. O padrão-ouro consistiu num arranjo institucional – baseado no liberalismo econômico e na hegemonia do livre comércio –, que organizou as relações capitalistas na Europa Ocidental entre 1870 e o início da Primeira Guerra Mundial. O acirramento das disputas capitalistas, processo legitimado pela ideologia do liberalismo econômico, potencializou o esgotamento do capitalismo concorrencial, concretizando aquela tendência que Marx já identificava em O capital, qual seja: a tendência imanente ao capital de convergir no sentido da oligopolização. Essa disputa, que teve como pano de fundo os processos de concentração e centralização do

---

25 Eichengreen (2008) argumenta que somente a partir de 1870 uma série de países europeus adotou o padrão ouro. O marco da consolidação da hegemonia desse sistema monetário se encontra na influência da revolução industrial sobre os demais países, já que “a industrialização tornou o país que já adotava o padrão ouro, a Grã Bretanha, em potência econômica mundial e principal fonte de financiamento. Isso incentivou os outros países que comercializavam e importavam capital da Grã Bretanha a seguir o seu exemplo.” (EICHENGREEN, 2008, p.17, tradução nossa)

capital, potencializou nas primeiras décadas do século XX uma competição extremamente agressiva entre os principais países capitalistas, marcada pela expansão neocolonialista, que foi o principal motivo da Primeira Guerra Mundial. Ademais, ataques especulativos a determinadas moedas, “guerras cambiais”, dentre outros elementos, foram, paulatinamente, solapando as bases do sistema monetário – o padrão-ouro – que acomodou durante algumas décadas o liberalismo econômico na versão britânica. Como bem destaca Bukharin (1984, p.17),

A luta dos Estados nacionais, que é apenas a luta entre grupos da mesma ordem da burguesia, não cai do céu. Não se poderia considerar esse choque gigantesco como uma colisão de dois corpos no espaço material. Muito pelo contrário, ela é condicionada pelo meio particular em que vivem e se desenvolvem os "organismos econômicos nacionais". Estes últimos deixaram, há muito tempo, de ser um todo fechado, "economias isoladas", à moda de Fichte ou de Tunin. Fazem parte de uma esfera infinitamente mais ampla: a economia mundial. Assim como toda empresa individual constitui uma parte componente da economia nacional, cada uma dessas “economias nacionais” é também parte integrante do sistema da economia mundial. A partir daí - e do mesmo modo que consideramos a luta entre empresas individuais como uma das manifestações da vida social econômica - é necessário encarar a luta dos corpos econômicos nacionais antes de tudo como uma luta entre as diversas partes concorrentes da economia mundial.

O processo de crise do sistema monetário internacional evidenciou, para o capital, a necessidade de se constituir um padrão monetário com capacidade de acomodar os seguintes elementos econômicos e políticos, que foram emergindo em tal contexto: 1) os choques advindos dos objetivos conflitantes em matéria de política econômica; 2) possibilitar a mobilidade dos capitais, não mais restrita à manutenção da convertibilidade; e 3) o estabelecimento de uma nova potência hegemônica, já que naquela ocasião a supremacia econômico-militar transitara do domínio da Inglaterra para o domínio dos Estados Unidos (EICHENGREEN, 2000 apud OLIVEIRA et al, 2008, p. 198). Metri (2015) argumenta que os EUA emergiram já no final da Primeira Guerra Mundial como país a disputar a hegemonia do sistema monetário internacional, uma vez que em tal ocasião apenas o dólar estadunidense encontrara conversibilidade com o ouro, enquanto a França, a Alemanha e, inclusive a Inglaterra, haviam realizado a suspensão da conversão em virtude das necessidades expansivas impostas pela guerra.

Diante da proximidade do fim da Segunda Guerra Mundial, a elaboração das propostas de reformas no sistema capitalista se fez acompanhada de um profundo “espírito” de

desconfiança quanto à possibilidade de retorno de um cenário socioeconômico similar àquele da Grande Depressão de 1930, ou seja, havia o temor da retomada do desemprego e até mesmo de outra guerra. Esse contexto colocou no centro das preocupações capitalistas a intenção de coordenar os esforços dos países centrais no sentido de reduzir as instabilidades do sistema capitalista, particularmente a partir de reformas no sistema financeiro internacional (CARVALHO, 2004). Um dos processos mais marcantes deste período, indispensável para a compreensão da dinâmica do capitalismo na atualidade, foi a consolidação da hegemonia econômico-militar dos Estados Unidos. Sob essa hegemonia foram retomados os processos de acumulação de capital, através da reconstrução do Japão e da Europa, além de criadas as condições para difusão da industrialização nos países da periferia do sistema capitalista (BELLUZZO, 1995).

Na esteira desse momento histórico, emergiu uma nova configuração institucional – consolidada na conferência de Bretton Woods – que marcou a dinâmica do desenvolvimento capitalista a partir da segunda metade do século XX. Esse e outros eventos fizeram parte de uma mesma totalidade, que diz respeito a construção de um novo padrão de acumulação como resposta à crise que abalou radicalmente a economia capitalista mundial na primeira metade do século XX. Assim,

Após as experiências traumáticas da primeira metade do século XX e das constantes ameaças de colapso sistêmico, fracassos esses associados acima de tudo à patente incapacidade da concepção liberal em lidar com as novas realidades econômicas, e ante a aproximação do final da II Grande Guerra e a vitória dos aliados, delegados de 44 nações se reuniram na cidade britânica de Bretton Woods, em julho de 1944. Naquela ocasião, foram definidas as bases de gerenciamento econômico internacional do pós-guerra e fixadas as regras para as relações comerciais e financeiras entre os países mais industrializados do mundo (GASPAR, 2015, p.267).

De acordo com Carvalho (2004) duas propostas de reforma estiveram no centro da conferência de Bretton Woods de 1944, que definiu a nova institucionalidade do sistema financeiro internacional: i) de um lado estava a proposta do economista britânico John Maynard Keynes, representando o Plano Keynes e a influência geopolítica da Inglaterra; ii) do outro lado a proposta do estadunidense Harry Dexter White, representando o Plano White e a influência geopolítica estadunidense. As propostas foram elaboradas por essas duas personalidades antes da conferência de Bretton Woods. O processo de discussão e definição de uma proposta de estrutura institucional capitalista pós-guerra começou anos antes da

conferência de Bretton Woods, mais especificamente em 1941, ou seja, em plena Segunda Guerra Mundial. O presidente dos EUA na ocasião, Franklin Roosevelt, recebeu de Harry Dexter White, membro da administração estadunidense, um plano<sup>26</sup> que traçava uma proposta de fundo de estabilização, além de um banco de desenvolvimento e de reconstrução para os países devastados pela guerra (TOUSSAINT, 2006). Sanahuja (2001) destaca que o banco de reconstrução e de desenvolvimento das Nações Unidas e associadas, exerceria a função de instituição provedora de capital, além de oferecer garantias de investimentos para impulsionar a dinâmica econômica capitalista nos países da periferia capitalista e nos países destruídos pela guerra. Sobre a proposta de Keynes, Sanahuja (2001, p. 48) afirma que,

Las primeras ideas de Keynes respecto al orden económico internacional de posguerra fueron una respuesta propagandística al «nuevo orden» hitleriano proclamado los nazis en 1940. Posteriormente, en una serie de memoranda de 1941 y 1942 Keynes desarrolló un ambicioso diseño de cooperación económica global que trasladaba al plano internacional sus ideas sobre la posibilidad de alcanzar el pleno empleo a través de la intervención activa del Estado.

As duas propostas de redefinição do sistema capitalista exibiam notáveis diferenças, mas convergiam nas seguintes constatações: i) de que era necessário não cometer novamente os equívocos da experiência do Tratado de Versalhes, que após a Primeira Guerra Mundial estabeleceu para países específicos um conjunto de políticas de empobrecimento, criando uma insatisfação popular que desembocou em nacionalismos de extrema-direita nesses países; ii) que era necessário estabelecer um novo arranjo monetário e financeiro internacional com regras sólidas, capaz de fomentar o crescimento econômico e o pleno emprego, e de impedir a manifestação de uma crise econômica como a Grande Depressão dos anos 1930 (SANAHUJA, 2001).

No contexto de fim da Segunda Guerra Mundial, enquanto a Inglaterra se encontrava em processo de decadência de sua hegemonia na economia mundial; os EUA, que além de terem saído praticamente ilesos da Segunda Mundial, exibiam um vigoroso poderio econômico em virtude do intenso processo de centralização e concentração de capitais pelo qual estavam passando nos diversos setores industriais, especialmente no complexo militar. Assim, os EUA emergiram naquele contexto com toda a intenção e, acima de tudo, com toda capacidade

---

<sup>26</sup> “Plan for a United and Associated Nations Stabilization Fund and a Bank for Reconstruction and Development of the United Nations.” (TOUSSAINT, 2006, p.1)

material e bélica de se estabelecer enquanto economia hegemônica mundial. Nesse sentido, não há porque pensar nos resultados da conferência de Bretton Woods para o sistema capitalista como manifestação de qualquer racionalidade intrínseca à lógica do capital, mas sim como resultado das tensões sociais, econômicas e políticas acumuladas no período entre guerras.

A concepção keynesiana de construção de uma nova institucionalidade monetária e financeira internacional para a economia mundial estava assentada em elementos mais gerais do seu pensamento teórico. Dentre as principais questões do pensamento de Keynes estavam o crescimento econômico e o pleno emprego, aspectos que, inclusive, se estabeleceram como base de desenvolvimento da macroeconomia. Assim, para que o sistema capitalista internacional perseguisse um equilíbrio balizado por esses dois objetivos, Keynes propôs a constituição de uma união monetária internacional, que deveria ter em sua composição um banco central internacional, intitulado “International Clearing Union”<sup>27</sup> (SANAHUJA, 2001). Para Belluzzo (1995) a Clearing Union seria uma instituição que atuaria de modo semelhante a um tipo de Banco Central dos bancos centrais e teria o monopólio da emissão do *bancor*, uma moeda escritural – sem existência física – que desempenharia o papel de referência monetária para as moedas nacionais. Deste modo, esta instituição seria responsável pelo controle de liquidez do sistema a partir da concentração de um significativo volume de recursos.

O Plano Keynes destacava ainda o controle sobre a mobilidade internacional de capitais como forma de conter as oscilações cambiais, bem como recomendava a possibilidade de reajuste sobre a taxa de câmbio para que fosse possível evitar que o equilíbrio externo implicasse prejuízos sobre as condições internas (OLIVEIRA et al, 2008). Ademais, um dos conteúdos centrais da proposta de Keynes era a rejeição à estruturação de um padrão monetário referenciado em quaisquer moedas nacionais, já que no plano internacional tal configuração consolidaria uma hierarquia das moedas, conduzindo, portanto, a uma situação na qual uma delas se estabeleceria na condição de moeda internacional, submetendo<sup>28</sup> as políticas

---

27 União Internacional de Pagamentos (tradução nossa).

28 Essa é uma questão importante de se refletir sobre a subordinação atual das políticas econômicas da maioria dos países latino-americanos aos EUA.

econômicas dos demais países ao país detentor da moeda de referência mundial (OLIVEIRA et al, 2008).

O Plano White, de forma similar ao Plano Keynes, destacava a importância do controle do fluxo de capitais como mecanismo fundamental de redução das instabilidades econômicas, entretanto, o Plano Keynes era muito mais contundente neste aspecto do que o Plano White. Mas, diferentemente da proposta de Keynes, o Plano White não propunha a criação de uma instituição tipo a Clearing Union com monopólio de emissão de uma moeda escritural. Em lugar disso propunha a criação de um Fundo de Estabilização que teria as seguintes funções essenciais: i) a análise e recomendação de políticas econômicas dos países integrantes; ii) a oferta de fundos para as necessidades de ajustes de desequilíbrios temporários no balanço de pagamentos (OLIVEIRA et al, 2008). Um dos pontos importantes da atuação do Fundo, que muito interessava aos EUA, era o fato de o Fundo não ter qualquer autoridade, tampouco mecanismos para interferir na política de administração da demanda dos países superavitários.

Do ponto de vista político, Keynes representava o país devedor (Inglaterra) e sua proposta de arranjo monetário tinha uma linha técnica bastante favorável aos países deficitários na medida em que reservava um tratamento mais equânime aos desequilíbrios dos balanços de pagamentos dos países. Assim, por exemplo, os países deficitários sofreriam penalizações se estivessem pressionando suas economias além dos limites do pleno emprego, ou seja, o peso do ajuste seria concentrado nestes países somente se as devidas situações deficitárias decorressem de estímulos incompatíveis com as possibilidades internas dessas economias atenderem a demanda. Caso contrário, se a situação deficitária fosse reflexo da ação dos países superavitários na manutenção de suas economias em níveis inferiores ao pleno emprego, o país superavitário participaria do ajuste juntamente com o país deficitário (CARVALHO, 2004). Obviamente tal proposta foi prontamente rejeitada pelos Estados Unidos, já que este país saiu da guerra na condição de credor internacional, não se sentindo, portanto, beneficiado pela proposta de Keynes, que tinha um conteúdo mais restritivo ao seu expansionismo comercial e financeiro sobre a economia mundial.

A proposta que deu a tônica ao novo arranjo monetário internacional foi aquela apresentada no Plano White, que contemplava os anseios da economia estadunidense naquele contexto de retomada da acumulação em escala global. Desse movimento de redefinição institucional é

que surgem o Fundo Monetário Internacional (FMI), representando o fundo de estabilização proposto no Plano White, e o Banco Mundial. Segundo Toussaint (2006, p.1),

Entre 1941 y julio de 1944, momento en que se celebró la Conferencia de Bretton Woods, se descartaron diversas propuestas contenidas en el plan inicial. Pero una de ellas se materializó: la creación del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo (BIRD), más conocido como Banco Mundial.

O resultado da conferência de Bretton Woods foi a configuração de um modelo institucional com um conteúdo, quase em absoluto, referenciado no Plano White, inclusive a institucionalização do padrão dólar-ouro. Duas questões sobre os resultados da conferência, que estão inter-relacionadas, merecem ser destacadas, uma vez que contribuem tanto para o entendimento das vulnerabilidades nas contas externas dos países latino-americanos, quanto para o entendimento do aprofundamento de políticas de austeridade nesses países ao longo das décadas seguintes, quais sejam: i) o sistema monetário institucionalizado em Bretton Woods consolidou um período de expansão e interdependência econômica singular na trajetória do capitalismo, mas essa dinâmica era puxada pelos EUA, de modo que a política monetária adotada pelos EUA se estabeleceu enquanto política monetária mundial, ao mesmo tempo em que o dólar adquiriu um papel cada vez mais indispensável na movimentação do comércio internacional (GILPIN, 2002); ii) a consolidação da hegemonia dos EUA, em Bretton Woods, representou a institucionalização de um modelo que penalizava com políticas de austeridade exclusivamente os países deficitários; algo que marcaria, a partir dos anos 1950, as novas bases da subordinação dos países latino-americanos ao imperialismo estadunidense na nova fase da acumulação capitalista.

De uma perspectiva mais concreta, a partir da conferência de Bretton Woods ficou definido para os países deficitários uma referência de conduta, e houve também a institucionalização de um conjunto de formas de empréstimo e de relação financeira entre bancos privados, governos nacionais e os organismos que foram construídos a partir de então (LICHTENSZTEJN; BAER, 1987). Nas palavras de Sanahuja (2001, p.51),

Lo más importante, las obligaciones de ajuste eran claramente asimétricas y se limitaban a los países deficitarios. Estados Unidos era la excepción más notoria, pues como se vio en décadas posteriores, podría eludir el ajuste y financiar el déficit recurriendo a la emisión de dólares. Ello suponía evidentes riesgos inflacionarios, y que las políticas de ajuste del FMI afectarían casi exclusivamente a los países en desarrollo.

Em suma, a Revolução Russa, a Grande Depressão dos anos 1930, as duas guerras mundiais e a ascensão tanto da extrema-direita quanto da esquerda socialista, foram fatos que abalaram a aparente “estabilidade” do sistema capitalista, derrubando as teses do liberalismo econômico e da supremacia do indivíduo sobre a sociedade. Assim, a conferência de Bretton Woods representou a primeira tentativa internacional das forças sociais e políticas pró-capitalismo de “salvar o capitalismo de si próprio”, objetivo que foi parcialmente delineado a partir da criação de um conjunto de instituições voltadas para a manutenção do capitalismo. Ademais, Bretton Woods é um marco geopolítico da decadência da hegemonia britânica, bem como da capacidade dos EUA de utilizar, naquele contexto, a “cooperação econômica” como mecanismo de afirmação de sua emergente hegemonia internacional e de articular alianças estratégicas capazes de representar uma ofensiva ao avanço da União Soviética e aliados (SANAHUJA, 2001).

### 3.2 A ERA DE OURO DO CAPITALISMO: AS NOVAS BASES DA ACUMULAÇÃO E REPRODUÇÃO CAPITALISTA

No final do século XIX e início do século XX, enquanto o capital avançava em sua ofensiva imperialista ampliando a dimensão do mercado mundial, crescia também a ofensiva operária, que culminou numa das mais relevantes experiências revolucionárias anticapitalistas, a Revolução Russa. Ao longo desse período, o desenvolvimento das forças produtivas submetido à lógica de apropriação privada do produto social – que arrasta consigo o gérmen da sua própria contradição – concentrava no âmbito social uma intensificação das lutas anticapitalistas, de modo que, ao mesmo tempo em que o capital se expandia, incorporando territórios e submetendo outras formas de produção e reprodução da vida à sua dinâmica, reproduzia, por conseguinte, a sua negação<sup>29</sup> através da ampliação do enfrentamento colocado pela classe trabalhadora ao sistema dominante. Neste sentido, a primeira metade do século XX colocou para as classes dominantes não apenas a necessidade da construção de um novo modelo institucional para acomodar as novas exigências da concorrência entre os capitais, explicitou também que a organização da classe trabalhadora começava a representar perigos para a acumulação capitalista.

---

29 Como destaca Marx (2011, p.717) “[...] Acumular capital é, portanto, aumentar o proletariado.”

Mesmo diante do avanço do movimento operário no início do século XX em parte da Europa Ocidental, especialmente a partir da inspiração da revolução russa de 1917, o capital não recuou e se manteve na ofensiva durante mais algum tempo, até que novos processos socioeconômicos – como a crise 1929 e a Segunda Guerra Mundial – consolidaram novos obstáculos para a manutenção da ofensiva capitalista, os quais foram parcialmente removidos, por um lado, pela devastação material e humana promovida pela guerra e, por outro lado, pela constituição de um novo padrão de acumulação que acomodou as contradições entre capital e trabalho durante algum tempo (BALANCO; PINTO, 2007). Do ponto de vista do capital, a devastação humana e material promovida pela guerra, principalmente pela Segunda Guerra Mundial – já que a Segunda Guerra Mundial envolveu não somente a Europa –, representou a destruição de capital e a criação de novas possibilidades para uma retomada da acumulação nas décadas seguintes, por isso, não é surpreendente que o capitalismo tenha experimentado taxas significativas e sustentadas de crescimento econômico no pós-guerra. Ademais, neste contexto, tanto a classe trabalhadora quanto a ideologia socialista saíram fortalecidas politicamente, situação que permitiu dois processos políticos importantes para a compreensão dos “Anos Dourados” do capitalismo, a saber: i) o fortalecimento da classe trabalhadora possibilitou que os ganhos de produtividade fossem convertidos em ganhos salariais; ii) o fortalecimento da ideologia socialista contribuiu para sedimentar as condições políticas para a constituição do chamado Estado de Bem-Estar Social.

Com o fim da Segunda Guerra Mundial o movimento popular de esquerda saiu fortalecido e com capacidade de construir alternativas reais de poder anticapitalista em diversos países, o que se expressava na constituição de fortes partidos socialistas e comunistas que ofereciam “perigo” para o capital (GASPAR, 2015). No caso dos países centrais, particularmente em parte da Europa, essa ofensiva da classe trabalhadora que representou uma sensível ameaça à hegemonia da classe capitalista, foi contida e não conseguiu se constituir numa revolução anticapitalista. Assim, os Estados nacionais capitalistas que estavam em guerra há bastante tempo, passaram a traçar uma estratégia em comum para preservar a ordem capitalista mundial. Desse modo, foi construído um pacto de desenvolvimento capitalista que articulava crescimento econômico, redução dos níveis de desemprego, ganhos de produtividade e uma específica intervenção estatal<sup>30</sup> na economia, a qual ficou conhecida como Estado de Bem Estar Social. Ademais,

---

30 A participação do Estado alcançava tanto o âmbito produtivo, através do planejamento e da produção de determinados bens e serviços, quanto a circulação mercantil, via mecanismos de distribuição de renda.

De um ponto de vista interno, o pilar do crescimento repousava no que Hobsbawm qualificou como arranjo triangular. De um lado as organizações trabalhistas continham suas demandas radicais, abandonando a luta pelo socialismo e concentravam a sua prática na melhoria dos salários e condições de trabalho, sem comprometer os lucros. Os empresários, por sua vez, encorajados pelas perspectivas de expansão constante do mercado nacional e internacional (e pelas restrições às operações financeiras), investiam na produção e tendiam a aceitar parte das demandas do trabalho, transmitindo parcialmente os ganhos de produtividade para os salários. O último vértice era formado pelo Estado que, além de arbitrar as relações entre sindicatos e empresários, implementava políticas de proteção social e fomento à economia, tais como o investimento em infraestrutura e a elevação do gasto corrente (o funcionalismo público empregado para garantir os serviços de transporte, saúde, educação e assistência social), dispêndio fundamental para promover o bem estar da sociedade (HOBBSAWM, 1995 apud MARIUTTI, 2011, p. 20).

O padrão de acumulação keynesiano-fordista se expressou tanto em parte da Europa, quanto nos EUA. No entanto, enquanto nos países europeus tal padrão teve um caráter mais amplo, que culminou na conformação de um Estado mais regulador e interventor; nos EUA se verificou uma experiência mais restrita, que concentrou suas bases no âmbito da produção através da racionalização taylorista-fordista, modelo que viabilizou ganhos de produtividade significativos, ao mesmo tempo em que os trabalhadores experimentaram o repasse desses ganhos através dos salários (BALANCO; PINTO, 2007).

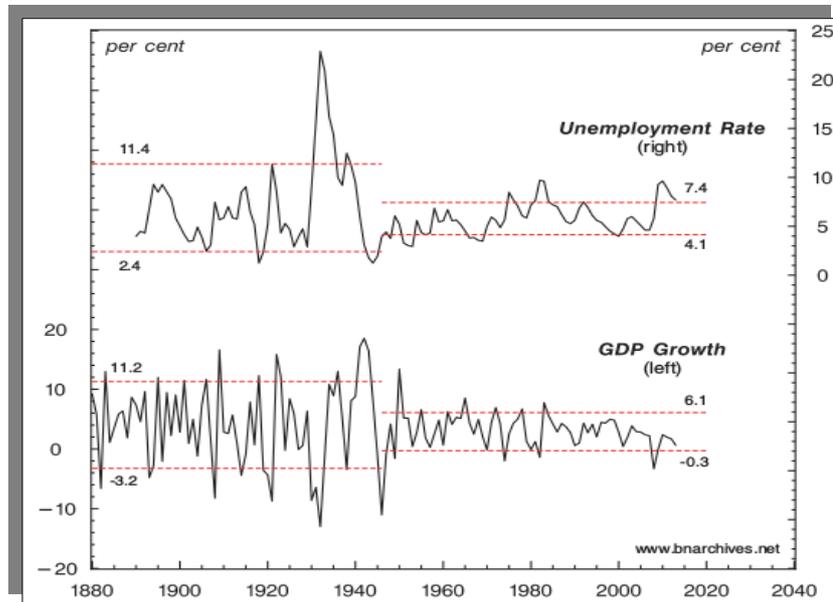
No gráfico (figura 4)<sup>31</sup> abaixo é possível verificar o comportamento do PIB e do desemprego nos EUA desde o final do século XIX. A primeira linha do gráfico, que expressa o comportamento do desemprego, está referenciada em relação à escala (percentual) da direita, enquanto a linha logo abaixo, que expressa o comportamento do PIB, está referenciada em função da escala (percentual) da esquerda. No gráfico a série de dados está dividida em dois subperíodos, viabilizando a observação do comportamento das variáveis até 1946 e a partir de 1946. Tendo em vista que o padrão de acumulação keynesiano-fordista se consolidou a partir do pós-Segunda Guerra Mundial, é possível identificar como esse padrão de acumulação teve êxito na redução dos níveis de desemprego a partir de 1945. Enquanto entre a crise de 1929 e o início da Segunda Guerra Mundial a taxa de desemprego nos EUA alcançou mais de 20%, ao longo do padrão de acumulação keynesiano-fordista (1945-1970) a taxa de desemprego não superou 10%. No mesmo gráfico, a análise do crescimento do PIB dos EUA revela que,

---

31 Imagem extraída do artigo “Can Capitalists Afford Recovery? Economic Policy When Capital is Power”, de autoria de Bichler e Nitzan.

do final do século XIX até o final da Segunda Guerra mundial, a dinâmica do PIB era bem mais instável quando comparada ao período posterior a 1945.

Figura 4: Crescimento econômico e desemprego nos EUA



Fonte: Extraído de Bichler e Nitzan, 2013, p.6.

O novo arranjo de economia política, consolidado após a Segunda Guerra Mundial, acomodou as contradições entre o capital e o trabalho, viabilizando o crescimento sustentado dos lucros e do nível de emprego. O êxito imediato desse arranjo de desenvolvimento capitalista fomentou ilusões entre aqueles estudiosos que sempre tiveram aversão ao reconhecimento da luta de classes enquanto elemento inerente ao sistema capitalista. Assim, tais estudiosos viram nessa trajetória um sinal do fim das flutuações das economias industrializadas capitalistas. Entretanto, o que possibilitou esse cenário de crescimento sustentado foi toda a devastação material resultante das duas grandes guerras mundiais, que representou para o capital uma plataforma de acumulação. Essa situação foi muito bem aproveitada pelo núcleo de países centrais nas décadas seguintes, especialmente pelos EUA, já que este país havia largado na frente no processo de acumulação pós-Segunda Guerra Mundial.

Um dos principais elementos constitutivos da capacidade de avanço e domínio econômico dos EUA foi o rápido processo de concentração e centralização do capital pelo qual essa economia estava passando desde o início do século XX. Esse processo, inclusive, dotou os EUA de alta capacidade de presença nos demais países, o que se verifica, por exemplo, quando se analisa o

crescimento da participação das multinacionais estadunidenses na América Latina a partir de 1950. De acordo com Marini (2011, p.186),

[...] en Estados Unidos, en veinte años (1909-1929), las empresas que contaban con más de mil asalariados y que correspondían, en cualquiera de los años considerados, a menos de 1% del total de las fábricas, pasaron de 540 a 921, mientras que el número de trabajadores bajo su mando, evolucionaba de uno a dos millones; veinticinco años después (1955), el número de esas empresas era de cerca de 2100, controlando a 5.5 millones de asalariados; la dimensión media de las empresas manufactureras, que era de 35 trabajadores en 1914, había subido a 40 en 1929 y a 55.4 en 1954. Este proceso de concentración se acompaña de una creciente centralización del capital, bastando con señalar que las 200 sociedades mayores de Estados Unidos absorbían, en 1935, el 35% del volumen de negocios de todas las sociedades y, en 1958, el 47%. En 1968, esa cifra había subido a 66%.

Em suma, não foi apenas um conjunto de condições internas que viabilizou a constituição do padrão de acumulação fordista-keynesiano, circunstâncias de ordem externa também foram fundamentais para a manutenção desse processo nos países centrais, consolidando uma trajetória atípica de desenvolvimento capitalista nos EUA e em parte da Europa, ao mesmo tempo em que se verificou a difusão industrial comandada pelas multinacionais na América Latina.

### 3.3 CICLO DE INDUSTRIALIZAÇÃO PÓS-SEGUNDA GUERRA MUNDIAL

Na obra *O capitalismo dependente latino-americano*, Vânia Bambirra (2015) destaca que enquanto alguns países latino-americanos – como foram os casos do México, Brasil, Argentina, Colômbia, Uruguai e Chile – deram início ao processo de uma industrialização capitalista algumas décadas antes da Segunda Guerra Mundial e estabeleceram estruturas industriais relativamente diversificadas, ainda que predominantemente centradas no setor primário-exportador; outros países latino-americanos passaram por um processo de industrialização somente a partir do pós-Segunda Guerra Mundial. Através desta obra a autora busca explicar as novas bases da dependência nos países latino-americanos após a Segunda Guerra Mundial, realizando um esforço teórico de analisar a dependência das economias latino-americanas num nível de abstração mais concreto. Desse modo, ao perseguir o movimento do capital após 1945 – momento a partir do qual se afirmou um conjunto de novos processos econômicos, sociais, políticos e culturais na economia capitalista mundial –, Bambirra (2015) mostra, através do desenvolvimento de uma tipologia das estruturas

dependentes latino-americanas, como a dependência se configurou concretamente na dialética dos novos tempos.

Com o fim da Segunda Guerra Mundial a América Latina também passou por profundas transformações sociais, políticas e econômicas, mas essas desembocaram em experiências capitalistas distintas daquelas que se materializaram nos EUA e em parte da Europa. As economias capitalistas latino-americanas foram elementos fundamentais para a manutenção do padrão de acumulação fordista-keynesiano nos EUA e em parte da Europa na medida em que se tornaram importantes mercados externos para o expansionismo imperialista. Neste sentido, segundo Lowenthal (2010, p.554)

Desde el punto de vista económico, prácticamente todo el subcontinente se movía en la órbita estadounidense. La porción de las exportaciones latinoamericanas que se enviaba a Estados Unidos alcanzó un máximo de 45% en 1958, tras crecer de manera sostenida desde un nivel de 12% en 1910. Por su parte, la cuota de importaciones provenientes del país del norte hacia los mercados del subcontinente llegó a 50% en 1950; diez años después aún era de 40%. En el sentido inverso, los bienes y servicios de países latinoamericanos representaron 37% de las importaciones totales de Estados Unidos en 1957, un incremento de 50% respecto del periodo anterior a la segunda conflagración mundial. En veinte años a partir de 1945, la inversión privada estadounidense se quintuplicó en la región; ya para 1950 sumaba más de un tercio de toda la inversión privada directa estadounidense en el mundo. Las compañías de aquel país, desplazando a los competidores europeos, buscaban oportunidades en los sectores de manufactura y servicios para completar sus grandes inversiones en agricultura, extracción de recursos naturales y provisión de servicios públicos.

As economias dependentes estabeleceram a partir da segunda metade do século XX uma configuração de desenvolvimento capitalista totalmente diferente da experiência que predominou em parte da Europa e nos EUA. O amplo processo de industrialização experimentado por parte da América Latina, após a Segunda Guerra Mundial, bem como as transformações qualitativas no processo de industrialização daqueles países que já haviam alcançado certo nível de diversificação da estrutural industrial antes mesmo da Segunda Guerra Mundial, foram expressões da confluência de fatores exógenos – interesses estratégicos das grandes multinacionais e dos governos dos países nos quais essas empresas estavam sediadas – e endógenos, particularmente os interesses políticos e econômicos das forças sociais dos países latino-americanos que buscavam internalizar os setores industriais no país.

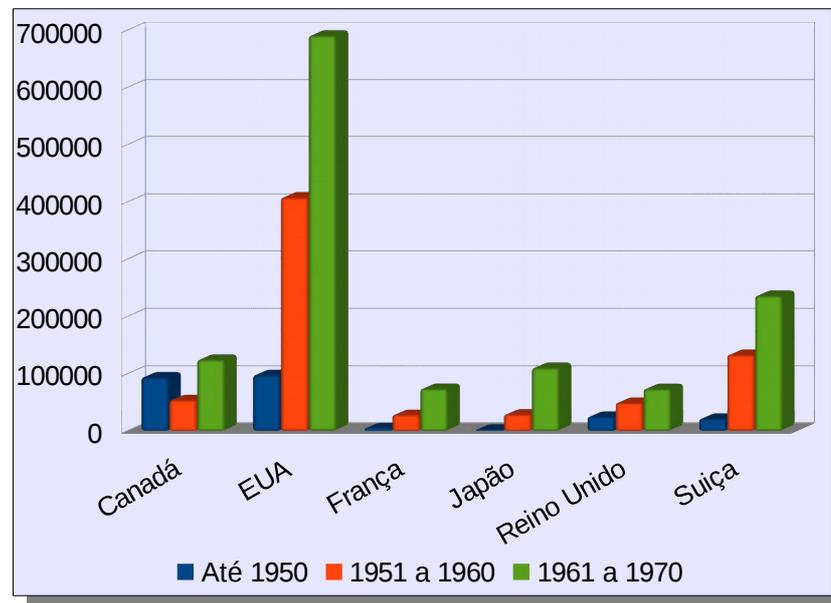
A difusão de um novo ciclo de industrialização após 1945 teve como impulso o desenvolvimento das forças produtivas dos EUA ao longo do começo do século XX, especialmente o impulso dado pelas duas guerras mundiais, alavancando o processo de centralização e concentração de capitais por parte das multinacionais. O contexto do pós-Segunda Guerra Mundial representa um marco na trajetória do sistema capitalista, pois inaugura uma nova fase no processo de reprodução do capitalismo, marcada pela emergência dos grandes monopólios e pela sua difusão para os países dependentes. Conforme Marini (2011, p. 186) salienta “el periodo de la hegemonía británica había sido el de la creación y consolidación del mercado mundial; el periodo de la hegemonía norteamericana habría de ser el de la integración imperialista de los sistemas de producción.”

Naqueles países latino-americanos cujos processos de industrialização haviam sido iniciados antes mesmo do pós-Segunda Guerra, como foi o caso do Brasil, a principal novidade<sup>32</sup> que o novo ciclo de industrialização trouxe foi o aumento da participação do capital estrangeiro, via investimento estrangeiro direto. O gráfico 1 (abaixo) detalha a participação do capital estrangeiro – dos principais países – no Brasil entre 1950 e 1970, período no qual o país vivenciou o desenvolvimentismo. De acordo com os dados, é possível verificar como os EUA participaram, ao longo de todo esse período, como o principal investidor no Brasil. A partir da década de 1950 a participação dos investimentos desse país experimentou um crescimento substancial – registrando entre 1961 e 1970 uma participação de quase US\$ 700 milhões no país –, situação decorrente do expansionismo das multinacionais dos EUA e das políticas econômicas implementadas pelo governo brasileiro para a captação dos capitais externos. Segundo Lichtensztein e Trajtenberg (1991, p.23), “[...]A partir de 1953, el gobierno adoptó una política muy propicia para la incorporación del capital extranjero, que contrastaba con la seguida en los años anteriores, salvo en el corto lapso de la administración Dutra a finales de los años 40.”

---

32 O último capítulo da dissertação discute esse processo de modo mais detalhado, abarcando outros elementos.

Gráfico 1: Investimentos e reinvestimentos estrangeiros no Brasil/  
distribuição por país (em US\$ mil)



Fonte: Elaboração própria, 2017, com dados do BACEN.

Bambirra (2015) argumenta que tanto a base material quanto a orientação da industrialização no capitalismo latino-americano são, historicamente, subordinados ao movimento do capitalismo nos países centrais. Mesmo quando a participação do capital estrangeiro depende de um mercado interno já estruturado, não é o capital externo que se adequa a tal estrutura de mercado; na verdade, ele reorienta o mercado interno para responder às novas modalidades de consumo que o sistema lhe permite (BAMBIRRA, 2015, p. 33).

O desenvolvimento do mercado de consumo em massa dos bens duráveis, após a Segunda Guerra Mundial, foi estruturado para atender a lógica de produção e reprodução social do padrão de acumulação fordista-keynesiano nos países centrais. A lógica produtiva deste padrão estava orientada para a produção em massa, assim, para que essa produção fosse absorvida de modo exitoso, inclusive minimizando a tendência à superprodução, constituiu-se também uma norma de consumo adequada para atender este objetivo. O arranjo político-social, materializado no Estado de Bem Estar Social, viabilizou esse processo por meio da maior participação do rendimento do trabalho no produto nacional, ou seja, o Estado tratou de dar pujança à demanda agregada, especialmente pelo lado do consumo. Um setores industriais que mais se desenvolveu nesta época foi o setor da indústria automobilística, que até o começo do século XX em função de um mercado de consumo bastante restrito, realizava uma produção em pequena escala. Após a segunda metade do século XX esse setor vai

experimentando processos cada vez mais intensos de concentração e centralização de capitais, expandindo suas plantas industriais para outros países, especialmente para a América Latina. No caso da economia brasileira pós-Segunda Guerra Mundial a consolidação do mercado de consumo de automóveis é um exemplo bastante coerente sobre o processo de adequação do mercado interno por parte das multinacionais. Quando se analisa a consolidação desse mercado de consumo a partir da segunda metade do século XX, o qual era atendido pelas multinacionais, fica bem evidente como o mercado interno é orientado, principalmente por políticas tributárias do Estado, para absorver a oferta daquele capital externo.

### 3.4 FINANCEIRIZAÇÃO: A RUPTURA DE BRETTON WOODS

No final dos anos 1960 e início dos anos 1970 a economia capitalista mundial começou a demonstrar sinais de desarticulação do processo de acumulação capitalista que estava em curso desde o pós-Segunda Guerra Mundial. Esse movimento lógico-histórico do capital desembocou num conjunto de profundas mudanças que redefiniu a relação entre capital produtivo e capital financeiro (capital portador de juros e capital fictício)<sup>33</sup>, marcando uma nova fase do desenvolvimento capitalista, intitulada, neste trabalho, de financeirização. A partir dos anos 1990 começou a emergir uma ampla literatura internacional que buscava investigar essa nova expressão do desenvolvimento capitalista, que passou a ser denominada de finance-led capitalism, financialization, ficiarisation, régime d'accumulation financiarisé, etc (BRAGA, 2013). Dos estudos sobre essa fase do desenvolvimento capitalista, os autores vinculados à teoria marxista têm relevância particular para essa pesquisa, uma vez que trazem contribuições fundamentais sobre a natureza econômico-institucional da financeirização do capitalismo – identificando tendências e características dessa nova etapa do desenvolvimento capitalista –, ao mesmo tempo em que aportam reflexões fundamentais sobre as relações de poder (entre as classes e frações de classes) inerentes à configuração capitalista que emergiu a partir do esgotamento dos “Anos Dourados”.

A literatura econômica sobre a configuração do desenvolvimento capitalista que emergiu a partir de 1970, tem apresentado algumas análises problemáticas e equivocadas sobre a noção de financeirização do capitalismo, dentre as quais: i) a tese de que a financeirização promove

---

33 Essa concepção de capital financeiro não é unânime no âmbito da teoria marxista. A definição adotada neste trabalho está amparada na perspectiva de Mollo (2011, p.484) : “Entendemos, ao contrário, que o capital financeiro, visto como o capital que se especializa no comércio de dinheiro, envolve, por um lado, o capital de crédito produtor de juros e, por outro, o capital fictício, que não retorna à produção real para se valorizar.”

uma deformação do capitalismo na medida em que bloqueia os investimentos produtivos, as inovações e o aumento dos níveis de emprego; ii) a tese de que a ruptura da institucionalidade estabelecida em Bretton Woods, bem como o fim da regulação do padrão de acumulação fordista-keynesiano geraram o esgotamento da dinâmica de acumulação produtiva em vários países (BRAGA, 2013).

A sobreacumulação de capital, a partir da segunda metade dos anos 1960, constitui a essência do processo de financeirização do capitalismo. A conformação desse novo padrão de acumulação obedeceu à própria lógica contraditória do movimento do capital, ou seja, a emergência e a consolidação da financeirização não devem ser entendidas enquanto processos “de fora para dentro”, arquitetados por um suposto “mal capital” - especializado exclusivamente na apropriação da mais-valia gerada pela produção –, ainda que no centro desse padrão esteja, de fato, o capital financeiro, que se reproduz a partir da apropriação da mais-valia que não produz. Assim, entende-se que o fundamento da crise do padrão de acumulação fordista-keynesiano e, conseqüentemente, da emergência da financeirização, não se encontra na consolidação do neoliberalismo ou no desmonte da institucionalidade de Bretton Woods – muito embora esses dois processos estejam vinculados a financeirização e tenham aprofundado a crise –, mas sim na queda da taxa de lucro que desarticulou as bases da reprodução capitalista pós-Segunda Guerra Mundial.

A partir do final dos anos 1960 a economia mundial começou a esboçar sinais de esgotamento do processo de acumulação experimentado após a Segunda Guerra Mundial; entre 1967 e 1969 alguns fenômenos econômicos, tais como estagnação econômica, desemprego e inflação, já vinham se manifestando conjuntamente em determinados países desenvolvidos antes mesmo do primeiro “choque do petróleo” de 1973; a partir de então intensificou-se uma série de problemas, tais como: aumento das taxas de inflação, ampliação do desemprego, desaceleração industrial e do progresso técnico e desequilíbrios nos balanços de pagamentos (PERALTA, 2013, p.33). Carcanholo (2008) também sustenta que antes do “choque do petróleo” de 1973 a economia mundial já esboçava, de modo disperso, sinais de mudança na trajetória de crescimento econômico que se estabeleceu após a Segunda Guerra Mundial; tendo os EUA, já em 1970, apresentado taxa negativa de crescimento (– 0,1% de taxa de crescimento), enquanto a Alemanha Ocidental havia alcançado, no ano de 1971, 3,2% de crescimento, em comparação aos 6% de crescimento verificado no ano anterior. Segundo Peralta (2013, p. 34),

La tendencia decreciente experimentada por la tasa de beneficio en la segunda mitad de los años sesenta consolida un nivel de bajos ingresos para capital durante la década de 1970 (Palazuelos, 2011; Shaikh, 1990): los beneficios empresariales eran bajos y su distribución a los accionistas se redujo, al tiempo que la inflación hacía menguar el valor de los préstamos y demás inversiones financieras, situando los tipos de interés reales em valores negativos. La erosión que ello supuso para los ingresos del capital durante los años setenta, junto con la incapacidad de las políticas keynesianas para revertir esta situación, terminó precipitando el giro neoliberal de los años ochenta.

A classe capitalista, que não ficou inerte diante desse contexto de sobreacumulação e redução do valor real das suas aplicações financeiras, agiu pressionando os Estados no sentido de romper com o “pacto social”<sup>34</sup> estabelecido em determinados países centrais após a Segunda Guerra Mundial. Tal consenso social, que se expressava tanto em políticas econômicas orientadas para o crescimento econômico e pleno emprego quanto em compromissos internacionais de controle de capitais, foi plenamente desmontado sob os governos conservadores de Reagan e Thatcher no final dos anos 1970 e início dos anos 1980. A ofensiva da classe capitalista nos países centrais se concentrou nos seguintes eixos: i) recomposição da lucratividade das inversões; ii) diminuição no tempo de rotação do capital; iii) aprofundamento da exploração na periferia via absorção de recursos; iv) difusão dos mercados para outros espaços de acumulação (CARCANHOLO, 2008, p. 251). Desses eixos destacados, o primeiro e o terceiro merecem enfoque especial nesta dissertação, pois são relevantes para explicar tanto o crescimento da massa de capital financeiro (capital portador de juros + capital fictício) a partir dos anos 1970, quanto o sentido da exportação de recursos da periferia para os países centrais ao longo da década de 1980.

Para viabilizar a retomada da lucratividade dos investimentos formou-se uma articulação entre capitalistas e governos neoliberais dos países centrais, que tinha como propósito o desmonte da regulação predominante naquela ocasião entre capital e trabalho. Essa iniciativa, que expressa antes de qualquer coisa a luta de classes, revela as profundas e indissolúveis contradições do sistema capitalista no que tange a relação entre capital e trabalho. Para o capital e para um conjunto de teorias no âmbito da ortodoxia econômica, que têm como referência a perspectiva microeconômica, os salários representam apenas custo. É exatamente

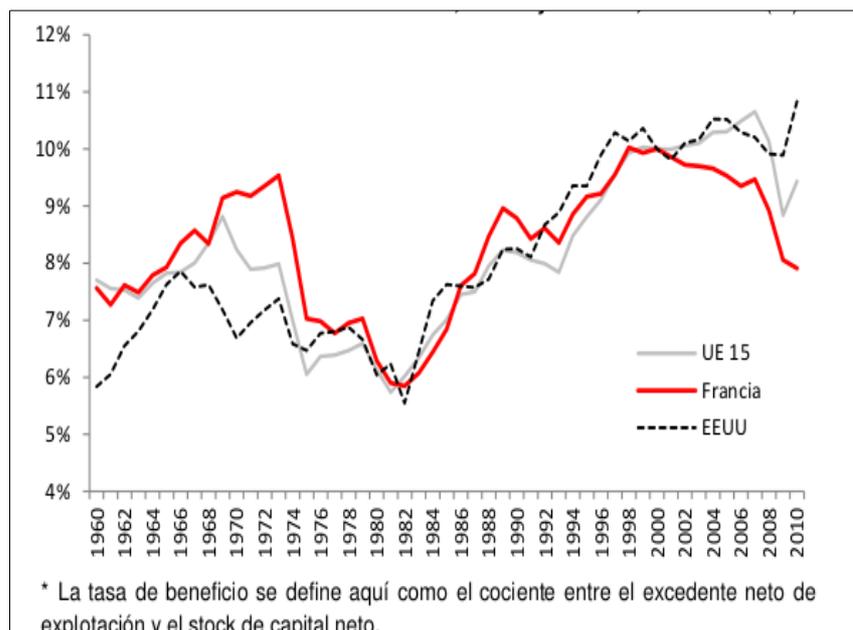
---

34 O termo pacto social, aqui utilizado, não remete a versão burguesa do Estado-nação, típica das teses contratualistas dos iluministas.

essa concepção de custo que está na base da teoria neoclássica sobre a determinação da oferta agregada a partir do salário real de equilíbrio no mercado de trabalho. Vale a pena recordar que em tal modelo o nível de salário real é a variável-chave na dinâmica do mercado de trabalho, de modo que tanto os empresários quanto os trabalhadores tomam suas decisões a partir dela. Dessa maneira, quando o salário real se encontra num nível elevado, os capitalistas se sentem desincentivados a contratar mais trabalhadores, conseqüentemente, o próprio excedente de oferta de trabalho atua pressionando os salários reais para baixo; é esse movimento que restabelece o suposto equilíbrio automático entre oferta e demanda de trabalho. Em suma, nesta concepção teórica, que expressa de modo coerente a perspectiva microeconômica do capital, o salário é apenas sinônimo de custo. Entretanto, a forma salário carrega em si uma contradição insuperável, ao mesmo tempo em que é custo para o capitalista no âmbito da produção, representa também renda no âmbito da circulação de mercadorias, determinando, conseqüentemente, uma das formas de crise do sistema capitalista, já que tal sistema é uma unidade entre produção e circulação de mercadorias.

A figura 5 mostra como a taxa de lucratividade teve um comportamento declinante nos países centrais entre os anos 1966 e 1982. Posteriormente, a partir de 1983, em face da ofensiva capitalista e dos governos neoliberais, essa taxa voltou a ter um comportamento crescente.

Figura 5: Taxa de lucro das economias centrais após a Segunda Guerra Mundial



Fonte: Extraído de Peralta, 2013, p.33

A ofensiva capitalista, que desmontou a organização da classe trabalhadora e estabeleceu a redução salarial, viabilizou a recomposição da taxa de lucratividade, mas isso não se traduziu em novos investimentos, como sustenta a visão econômica convencional. Balanco (2013, p.111) afirma que,

A crise deflagrada com o fim dos “Anos Dourados” acarretou, por conseguinte, um excesso de capitais não imediatamente reaplicáveis no espaço da produção. A enorme turbulência e a estagnação que se prolongaram pelos anos 1970 e 1980 induziram as portentosas mudanças produtivo-financeiro-espaciais e, também políticas, evidentemente, efetuadas no âmbito da economia mundial e voltadas para a recuperação da lucratividade em bases estáveis. Temos aqui, portanto, os alicerces para a generalização do “capital fictício”, que parece carregar, mais do que nunca, uma potencial autonomia das finanças frente a produção.

Nesse contexto, marcado pelo esgotamento dos “Anos Dourados” e pela deterioração das suas bases, ou seja, do padrão de acumulação fordista-keynesiano e da institucionalidade de Bretton Woods), adquiriu centralidade na dinâmica socioeconômica o capital financeiro. Com base numa apreensão marxista, Chesnais (2003) identifica que a partir de 1979-1980 o capital financeiro passou a ser a unidade central tanto da ordem social quanto econômica, estabelecendo, por conseguinte, uma nova configuração do desenvolvimento capitalista, denominada, por este autor, de *regime de acumulação financeirizado*. Inicialmente, é necessário ressaltar que a noção de regime de acumulação<sup>35</sup> não é uma categoria originária dos estudos deste autor, pois foi formulada no âmbito da Escola da Regulação<sup>36</sup>. Ao realizar essa aproximação teórico-conceitual, o autor buscou identificar os vínculos entre a mundialização do capital, que é a sua tese original sobre a internacionalização do capital no final do século XX, e o regime de acumulação financeirizado. Entretanto, Chesnais (2003) afirma que não utiliza a categoria do mesmo modo que os teóricos regulacionistas, pois reivindica uma interpretação da noção de regime de acumulação sustentada na tradição teórica marxista, que apreende o sistema capitalista enquanto uma síntese entre produção e circulação de mercadorias.

---

35 A noção de regime de acumulação, desenvolvida no âmbito das teorias da regulação, tem como fulcro captar a acumulação capitalista a partir de um nível de abstração mais concreto. Desse modo, a acumulação capitalista é tida como um processo indissociável de estruturas econômicas e sociais que viabilizam momentos de crescimento e de crise (ARIENTI, 2006).

36 Chesnais (2003) apresenta alguns dos principais teóricos regulacionistas, que discutiram a noção de regime de acumulação a partir de 1998, dentre os quais: i) Michel Aglietta, autor que apresentou a tese do “regime de crescimento patrimonial”; ii) Frédéric Lordon, quem primeiro utilizou a expressão “regime de acumulação financeirizado”; iii) André Orleán utilizou a mesma expressão de Frédéric Lordon, em 1999, um ano depois de Frédéric Lordon ter apresentado tal conceito; iv) Robert Boyer também discutiu essa noção no ano 2000, apresentando um trabalho questionando a viabilidade do regime de acumulação governado pelo financeiro.

O sistema capitalista, que é inerentemente contraditório, cria, a partir do movimento do capital em busca de valorização, as condições para a manifestação de uma crise de superacumulação. Os períodos de crise abrem amplas possibilidades de superação dessa forma de sociabilidade, principalmente porque acirra a luta de classes. Apesar disso, tal sistema é capaz de recompor-se em sua dinâmica de acumulação, superando, momentaneamente, os limites intrínsecos à sua lógica contraditória. Para Chesnais (2003) a concepção de regime de acumulação tem sua relevância precisamente porque incorpora esse eixo da teoria marxista. Assim,

El concepto de régimen de acumulación - incluyendo las construcciones institucionales que constituyen una dimensión esencial dentro de éste - puede asimilarse a una idea marxista: la de la superación pasajera de los límites inmanentes del modo de producción capitalista (CHESNAIS, op. cit., p. 37)

Feitos esses esclarecimentos teórico-conceituais, as principais tendências básicas do regime de acumulação financeirizado, indentificadas por Chesnais (2003), são as seguintes: i) mudanças na relação capital x trabalho, consolidando um quadro socioeconômico desfavorável aos trabalhadores, marcado pela ampliação da precarização das condições de vida dos trabalhadores e pelo desmonte dos direitos trabalhistas; como consequência disso, verifica-se uma tendência ao aumento da competição entre os trabalhadores a nível internacional; ii) centralidade dos mercados financeiros e dos ‘investidores’ institucionais tanto no processo de valorização do capital, quanto no processo de delimitação dos âmbitos de valorização deste capital; iii) a reprodução material e social do conjunto das classes e setores sociais do sistema capitalista está cada vez mais comprometida, uma vez que a classe dos rentistas estabeleceu um arranjo de repartição do valor balizado por uma intensa concentração da renda, aprofundando, conseqüentemente, o grau de marginalização e exclusão social do sistema; iv) a emergência de um Estado mínimo para as demandas sociais (saúde, educação, previdência social, etc.), além de expressar o retrocesso das garantias sociais conquistadas pela população, atua intensificando as assimetrias na distribuição de renda; v) por fim, a centralidade dos mercados financeiros na arquitetura financeira agudiza as instabilidades sistêmicas, inviabilizando qualquer possibilidade de reprodução minimamente estável do regime de acumulação financeirizado (CHESNAIS, 2003, p. 61). Em suma, o autor analisa, de modo bastante cuidadoso a realidade concreta, sem incorrer em deslizes teóricos, tais como o artifício de “espremer” as distintas configurações das experiências histórico-concretas para encaixá-las naquilo que se entende enquanto regime de acumulação financeirizado. Ao

proceder com este rigor na investigação das relações orgânicas entre o regime de acumulação financeirizado e a mundialização do capital, identificando o papel das instituições internacionais (FMI, G-7, Banco Mundial, OMC, dentre outras) e dos mecanismos comerciais e financeiros na manutenção da reprodução internacional de tal regime de acumulação, conclui que,

Gracias a esas instituciones y a esos mecanismos el régimen de acumulación dominado por lo financiero está mundializado, ya que promueve una muy fuerte proyección internacional y fomenta la dominación sistémica por parte de los países capitalistas en los que el régimen ha comenzado a asentarse. La mundialización del capital es enormemente selectiva por principio. Ha engendrado, desde los años 80, una configuración mundializada y mucho más jerarquizada que la que prevaleció durante la fase de internacionalización comprendida entre 1950 y 1978. Con la consolidación del régimen de acumulación dominado por lo financiero, la jerarquización y la diferenciación se han acentuado todavía más. La dimensión de cada país, sus recursos naturales y, sobre todo, sus diferentes trayectorias históricas, dan lugar a una gran variedad de situaciones en el nuevo régimen de acumulación. (CHESNAIS, 2003, p. 70)

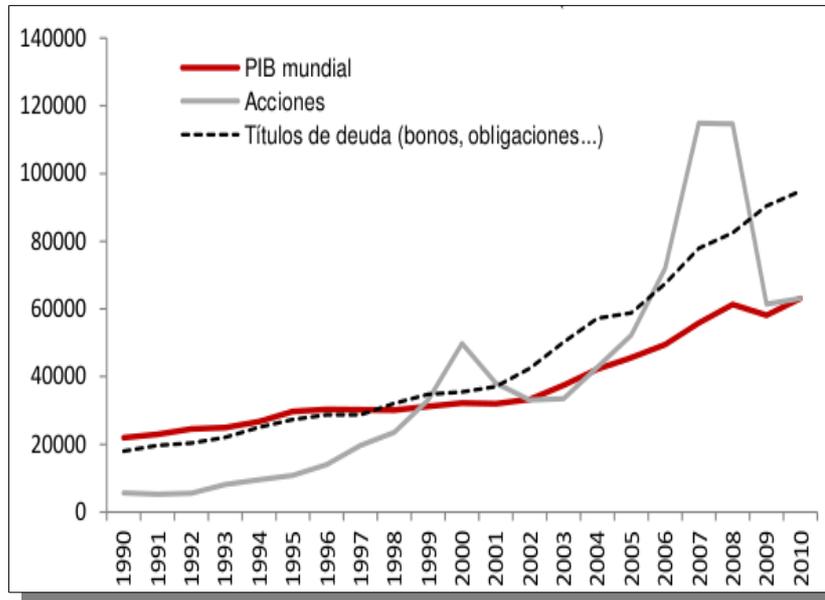
A concepção de Braga (2013) sobre a financeirização do capitalismo se aproxima da análise que Chesnais (2003) expõe em seu trabalho intitulado “La teoría del régimen de acumulación financiarizado: contenido, alcance e interrogantes”, já que também considera essa experiência de desenvolvimento capitalista sem perder de vista o movimento lógico-histórico do capital. Ambos os autores destacam que a questão da proeminência financeira, remete, inevitavelmente, ao nível mais abstrato da análise de Marx sobre o capital, ou seja, ao âmbito do capital-dinheiro (D – D’), transfiguração que ocorre na esfera da circulação de mercadorias.

Para Braga (2013) a financeirização do capitalismo é o padrão sistêmico pelo qual a riqueza passou a se configurar a partir do esgotamento dos “Anos Dourados” e da ruptura da convenção de Bretton Woods. Essa noção de padrão sistêmico sustenta que “a financeirização está constituída por componentes fundamentais da organização capitalista, entrelaçados de maneira a estabelecer uma dinâmica estrutural segundo princípios de uma lógica financeira geral” (BRAGA, 2013, p. 123). O autor identifica os seguintes atributos dessa nova expressão do desenvolvimento capitalista: i) configuração de um novo conteúdo no sistema monetário-financeiro com a substituição cada vez mais regular de ativos com liquidez imediata (moedas e depósitos à vista) por ativos que proporcionam juros; ii) a transformação cada vez mais recorrente dos produtos do mercado de crédito em produtos do mercado de capitais (títulos), operação realizada por meio de inovação financeira denominada de securitização; iii)

emergência de conglomerados financeiros; iv) acirramento da concorrência no âmbito financeiro; v) com a elevação da capacidade de acumular capital monetário, por parte das corporações produtivas, tem se expressado o crescimento das operações financeiras e de serviços no próprio interior dessas corporações; vi) tendência cada vez mais forte de internacionalização de bancos e corporações empresariais; vii) o déficit público financeiro internalizado, ou seja, assumido pelo Estado; viii) oscilação correlacionada de taxa de câmbio e de juros; ix) orientação dos bancos centrais voltada para o atendimento dos interesses do mercado financeiro, protegendo, por meio de diversos instrumentos, a desvalorização da riqueza dos grupos que operam em tal mercado; x) centralidade do dólar enquanto moeda hegemônica, a despeito da emergência de determinadas zonas monetárias (BRAGA, 2013, p. 124).

Do ponto de vista empírico, tanto as tendências básicas, apontadas por Chesnais (2003), quanto os atributos da financeirização do capitalismo – especificados por Braga (2013) –, podem ser identificados através de alguns indicadores. A figura 6, extraída do trabalho de pesquisa de Peralta (2013), apresenta um desses indicadores, trata-se da evolução mundial no volume das transações financeiras (ações e títulos de dívida) em comparação com o crescimento do PIB mundial nas três últimas décadas. Como é possível verificar, desde o final da década de 1990 o volume de transações financeiras vem superando o valor do PIB mundial, inclusive, nota-se uma tendência relativamente estável de crescimento do volume transacionado de títulos da dívida. Outros indicadores podem servir para averiguar as características da financeirização do capitalismo, dentre os quais: 1) indicadores de crescimento das operações cambiais totais, que podem servir de base comparativa em relação à evolução do comércio internacional; 2) defasagem, em termos de valor, entre ativos financeiros e ativos reais (BRAGA, op. cit., p. 123).

Figura 6: Volume mundial das transações financeiras comparado ao PIB (1990-2010)  
(em US\$ milhões)



Fonte: Extraído de Peralta, 2013, p.40

Um aspecto tão importante quanto o aspecto econômico-institucional do desenvolvimento capitalista financeirizado, diz respeito às relações de poder (entre classes e frações de classes) intrínsecas a essa configuração do capitalismo. Duménil e Lévy (2006, p.2) trazem contribuições teóricas relevantes nesta perspectiva ao apontar a categoria “finança capitalista enquanto ator, tanto econômico, quanto político, na história do desenvolvimento capitalista”<sup>37</sup>. Na caracterização feita por esses autores, a noção de finanças reúne em si dois aspectos, a saber: i) considerando a totalidade da classe capitalista, a finança expressa a hegemonia de uma fração dessa classe; ii) um conjunto de instituições diretamente ligadas à atividade bancária (bancos, bancos centrais, etc.) e indiretamente ligadas à atividade bancária (FMI, organismos multilaterais, investidores, etc.) (PERALTA, 2013). Desse modo, segundo Peralta (2013) esses autores ampliam a noção tradicional de capital financeiro, pois discutem tal categoria enquanto desdobramento do próprio movimento do capital mais geral, ao mesmo tempo em que incorporam as bases mais concretas (fração de classes e instituições) subjacentes à forma capital financeiro.

37 Tradução nossa do seguinte trecho: “La finance est un agent, ou, si l'on préfère, un acteur, tant économique que politique, à l'œuvre dans l'histoire du capitalisme.” (DUMÉNIL; LÉVY, 2006, p.2)

### 3.5 A FUNCIONALIDADE DA DÍVIDA PÚBLICA NO CAPITALISMO CONTEMPORÂNEO

Como visto até aqui, após a crise de 1929 e a Segunda Guerra Mundial a economia experimentou um período conhecido como os “Anos Dourados”. Do ponto de vista da ciência econômica este foi um período próspero para o desenvolvimento da macroeconomia e dos modelos de análises histórico-institucionais. Assim, a Grande Depressão dos anos 30 do século XX promoveu mudanças não somente na dinâmica da economia capitalista, redefiniu, também, a ciência econômica na medida em que um novo contexto socioeconômico se estabeleceu, exigindo respostas para as quais a teoria neoclássica não teve capacidade de lidar. Desse modo, o devir inerente ao capitalismo, que fez com que diversos fenômenos econômicos – como o desemprego, superprodução, subconsumo, deflação, etc – viessem à tona com tenacidade naqueles anos, colocou aquela perspectiva (a-histórica e antimovimento) da ciência econômica em processo de superação científica.

Do ponto de vista científico, nos anos 1930, a ciência econômica experimentou a partir da teoria de Keynes uma ruptura no paradigma<sup>38</sup> científico dominante. Muito embora, antes mesmo da manifestação da Grande Depressão, um conjunto de fenômenos da economia capitalista já tivesse sido amplamente compreendido e sistematizado por Marx em *O capital*, desde a chamada “Revolução Marginalista” o interesse pela investigação de determinados fenômenos se tornou cada vez mais residual na comunidade científica dos economistas. Ademais, é importante frisar duas questões acerca da aceitabilidade das teses de Marx: i) a sua contribuição crítica à economia política nunca foi bem recebida pela economia política, muito menos pelos teóricos neoclássicos; ii) a sua teoria consiste numa crítica radical ao sistema capitalista, sendo portanto, normalmente boicotada no âmbito acadêmico. Assim, as concepções de mercados autorregulados e equilíbrio, próprias da lei de Say, predominaram por pouco mais de um século, até que sobreveio a Crise de 1929 e abalou fortemente a hegemonia das teses neoclássicas. Assim “foi preciso que a grande depressão dos anos trinta destruísse as ilusões daquele mundo de Dr. Plangloss criado pelos economistas neoclássicos[...]” (BRESSER-PEREIRA, 1976, p.8). Neste contexto, as ideias de John

---

38 A concepção de desenvolvimento da ciência enquanto sucessão de paradigmas, é defendida pelo físico e filósofo da ciência Thomas Kuhn. Com base no marco teórico desse cientista, Vieira e Fernández (2006) analisam, para o caso da consolidação da teoria keynesiana – no âmbito ciência econômica –, a validade do esquema interpretativo kuhniano.

Maynard Keynes ganharam proeminência e se estabeleceram entre a comunidade científica dos economistas. Para Vieira e Fernández (2006, p.378),

[...] é importante que se observe que uma característica facilitadora da difusão da proposta keynesiana era o fato de esta não ir contra o sistema capitalista. É exatamente por oferecer uma estrutura teórica alinhada com a manutenção dos interesses da classe capitalista que se tornou até certo ponto comum encontrar na literatura econômica referências a Keynes como sendo “a salvação do capitalismo” (p.ex. Hobsbawm, 1992). Nesta linha de raciocínio, as propostas keynesianas poderiam ser vistas como um mal menor, uma concessão para evitar a “catástrofe”, entendida como o desmantelamento da economia capitalista (com o seu provável abandono em favor de outro sistema).

A teoria keynesiana se contrapôs não apenas à lei de Say, rompeu também com outras teses neoclássicas, algumas das quais se constituíam em suportes da lei de Say: 1) a suposição de neutralidade da moeda na dinâmica da economia capitalista, destacando, a partir de então, um papel efetivo para a política monetária expansionista sobre a renda; 2) a dicotomia clássica entre lado real e lado monetário da economia; 3) a noção de que a economia se auto equilibra e auto regula; 4) a percepção de que o governo não tem um papel relevante na economia; a partir da teoria keynesiana o governo passa a ser percebido como um agente importante para a dinâmica da demanda efetiva; 5) a crença de que os governos devem perseguir sempre o equilíbrio orçamentário (VIEIRA; FERNÁNDEZ, 2006). Desse conjunto de aspectos, os dois últimos têm relevância particular, uma vez que dizem respeito às mudanças na relação entre Estado-economia, bem como à redefinição da funcionalidade da dívida pública para a acumulação capitalista.

A formulação do princípio da demanda efetiva expressou a reorientação de enfoque analítico da ciência econômica, que transitou de uma análise pautada na oferta agregada (microeconômico) para uma análise dirigida para a demanda agregada (macroeconômico). Keynes não apresentou para a ciência econômica a macroeconomia, pois, de certo modo, já havia uma “macroeconomia clássica e neoclássica”, contudo, estava perdida no meio da microeconomia; a partir dos insights de Keynes, que deram origem à análise econômica agregada, a macroeconomia começou a adquirir contornos próprios (BRESSER-PEREIRA, 1976).

Com a decadência do liberalismo econômico a partir dos anos 1930 e a sistematização – a partir da apresentação da *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda* – de uma concepção

econômica de Estado, o papel das políticas econômicas sobre a reprodução capitalista ganhou relevância no centro das discussões teóricas e das atividades estatais. Durante as primeiras décadas do pós-guerra, a teoria macroeconômica keynesiana se estabeleceu no meio acadêmico e a agenda keynesiana de política econômica passou a ser amplamente implementada e difundida entre os distintos países capitalistas (HERMANN, 2006).

Desde o princípio da consolidação do modo de produção capitalista o Estado sempre participou da reprodução do sistema, quer seja incorrendo em endividamento para viabilizar empreendimentos com alto grau de incerteza para as burguesias nacionais, quer seja protegendo a indústria nascente. No processo de acumulação primitiva de capitais, por exemplo, essa participação se expressava através do financiamento às primeiras expedições europeias ultramarinas; por outro lado, na perspectiva dos países dependentes, na maioria das vezes, tal participação se dava por meio da aquisição de dívidas com bancos dos países centrais. A partir do arcabouço teórico de Keynes o orçamento público e a dívida pública passaram a ser compreendidos de maneira diferenciada do que se conhecia até então. O primeiro passou a ser entendido enquanto instrumento de atuação do Estado capitalista para a reprodução do sistema vigente; enquanto a dívida pública, que até o início do século XX se apresentava como fonte subsidiária de financiamento estatal, adquiriu um status de instituição regular das economias capitalistas a partir do pós-Segunda Guerra (HERMANN, 2002). Neste sentido, com base nos enfoques apreciados por Keynes, houve uma sistematização teórico-instrumental sobre o papel do Estado na dinâmica da economia capitalista, algo inexistente até aquele momento.

Keynes (1996), ao se debruçar sobre a natureza do sistema capitalista, ao contrário dos economistas neoclássicos, reconheceu a instabilidade intrínseca a esse sistema. O economista buscou compreender essa instabilidade, atribuindo relevância aos investimentos da classe capitalista para a dinâmica da acumulação. Assim, reservou um papel significativo para as expectativas e para as incertezas, qualificando, especialmente a partir desses aspectos, a natureza instável do sistema capitalista. É nessa atmosfera da “psicologia” dos capitalistas – movidos por expectativas e imersos em incertezas – que Keynes situou a iniciativa empresarial de investir. A partir dessa estrutura teórica, que se encontrava fundamentada no contexto de depressão dos anos 1930, o autor sistematizou um enfoque econômico sobre o Estado capitalista. Dessa maneira, o Estado passou a ser contemplado enquanto componente

da economia, tal como os demais componentes do sistema capitalista (consumo agregado, os investimentos, as exportações e as importações).

A teoria de Keynes conferiu sustentação a uma nova atuação estatal ao longo dos “Anos Dourados”. Ao longo desse período a figura estatal passou a ser reivindicada como uma espécie de “mão visível” sobre a economia. Segundo Balanco e Pinto (2005) durante essa fase do desenvolvimento capitalista o Estado definiu para si a responsabilidade de minimizar a instabilidade do sistema capitalista, uma vez que passou a intervir na dinâmica da economia para efetivar uma determinada taxa de investimento; além disso, o Estado passou a se constituir enquanto fonte de financiamento para o capital produtivo. Neste sentido,

Vê-se assim como são criadas as condições para a consolidação da **dívida pública** como elemento perene da estrutura da reprodução capitalista. Evidentemente, o Estado esteve sempre participando desde o início do capitalismo dessa reprodução. Entretanto, fazia-o de forma subsidiária e errática, inclusive, a este propósito, não presente teoricamente no escopo da economia política burguesa predominante até então. A partir do New Deal, os gastos governamentais e sua contrapartida, o déficit orçamentário, tomaram-se elementos permanentes e decisivos da trajetória expansionista registrada até meados da década de 1970. E, em termos teóricos, o keynesianismo, e suas vertentes “bastardas”, se transforma no mainstream da ciência econômica. (BALANCO e PINTO, 2005, p. 175, grifo nosso)

Algumas questões suscitadas por Keynes na Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda foram reelaboradas por Hicks num artigo intitulado “*Mr. Keynes and the “Classics”: A Suggested Interpretation*”<sup>39</sup>, apresentado em abril de 1937. Parte da literatura econômica heterodoxa considera a versão apresentada por Hicks como um modelo distorcido das ideias originais de Keynes, sendo inclusive ironicamente denominada de keynesianismo “bastardo”<sup>40</sup>. O trabalho de Hicks deu origem ao modelo IS-LM, abrindo o caminho para o movimento teórico de retomada da hegemonia das teses neoclássicas, a saber, a síntese neoclássica. Para Busato e Pinto (2008) esse movimento de reafirmação das teses neoclássicas – orientado para a rejeição do caráter geral da teoria de Keynes –, que se desenvolveu durante as duas décadas posteriores à apresentação da TGE, permanece até os dias atuais no âmbito da teoria econômica como a interpretação dominante da obra de Keynes. De todo modo, apesar das ditas distorções e equívocos em matéria de conteúdo teórico, pode-se afirmar que durante

39 Ver o artigo no link: [http://public.econ.duke.edu/~kdh9/Courses/Graduate%20Macro%20History/Readings-1/Hicks\\_Mr.%20Keynes%20and%20the%20Classics.pdf](http://public.econ.duke.edu/~kdh9/Courses/Graduate%20Macro%20History/Readings-1/Hicks_Mr.%20Keynes%20and%20the%20Classics.pdf)

40 Termo cunhado pela economista Joan Robinson.

os “Anos Dourados” as economias capitalistas centrais e os respectivos Estados estiveram orientados para a administração da demanda agregada, objetivando viabilizar o crescimento econômico e o pleno emprego, interesses centrais da teoria keynesiana.

A partir do final dos anos 1960, o capitalismo enfrentou uma nova crise, a crise dos “Anos Dourados”, a resposta do capital foi a ruptura do pacto social que predominara até então, ao mesmo tempo em que a economia ortodoxa ganhou proeminência, apontando aquela crise como consequência de uma suposta insustentabilidade do modelo intervencionista keynesiano. Então, do ponto de vista teórico, esse novo contexto socioeconômico – marcado por eventos como o primeiro choque do petróleo, a ruptura da convenção de Bretton Woods e o aumento simultâneo do desemprego e da inflação – se estabeleceu, questionando, a validade das teses keynesianas (HERMANN, 2006).

Para a ciência econômica a teoria keynesiana revolucionou a macroeconomia ao contribuir com o desenvolvimento de uma análise econômica agregada, o que fez com que a macroeconomia adquirisse objetos de análise próprios (renda, produto, nível de preços, consumo agregado, etc.). Por outro lado, a partir dos anos 1970, a ortodoxia neoclássica retorna ao centro da teoria econômica, desta vez irradiando o vício ricardiano para além dos limites da teoria microeconômica. A partir de então o “vício ricardiano” não mais se restringiria às análises no âmbito da microeconomia, se espalhara, sob a expressão novo-clássica para as análises no campo da macroeconomia, alterando suas bases teórico-empíricas. Neste contexto, algumas<sup>41</sup> correntes teóricas relançaram um movimento de dissolução das fronteiras entre a macroeconomia e a microeconomia, dando início ao processo de desenvolvimento de uma visão microfundamentada da macroeconomia.

O trabalho de Keynes abalou fortemente o núcleo duro da teoria neoclássica ao colocar no centro da discussão econômica o papel das expectativas e das incertezas sobre a dinâmica do sistema capitalista. A partir de então, ficou difícil ignorar essa contribuição teórica e sua validade, no entanto, com o intuito de eliminar a incerteza nos moldes que Keynes teorizou e recuperar a ergodicidade dos modelos neoclássicos, a teoria Novo-Clássica propôs então a sua principal novidade: a hipótese das expectativas racionais. A teoria Novo-Clássica emergiu nos anos 1970 como contraponto à teoria keynesiana dos ciclos econômicos e à tese das

---

41 Teorias Novo clássica e Novo Keynesiana.

expectativas adaptativas de Milton Friedman, sendo os dois autores mais representativos dessa escola Lucas (1972) e Sargent (1973) (FERRARI, 1996). A crítica apresentada por essa corrente teórica tem como base a análise de equilíbrio geral, portanto, retoma a visão equilibrista neoclássica, além de propor a noção de expectativas racionais em lugar das expectativas adaptativas (a la Friedman) nos modelos de equilíbrio geral.

A hipótese de expectativas racionais proposta pela escola Novo Clássica, que tem como base a ideia de “homo economicus” – pressuposto próprio do método hipotético-dedutivo da teoria neoclássica –, “garante” que os agentes econômicos têm inestimável capacidade de elaborar complexos cálculos matemáticos, que lhes permitem antecipar ações econômicas futuras. No que tange as flutuações econômicas, os novos clássicos admitem a existência de flutuações de curto prazo, as quais, entretanto, têm um caráter provisório, sendo motivadas exclusivamente pela existência de deficiências de informação, ou seja, para essa escola teórica não há instabilidade na economia e as flutuações se originam de “falhas” no fluxo de informações que circula entre os agentes da economia (LIBÂNIO, 1997).

Os teóricos novos clássicos partem do modelo de equilíbrio geral competitivo, no qual os agentes econômicos maximizam suas decisões através de suas funções-objetivo, de modo que, a partir desse processo, a economia encontra naturalmente uma posição de equilíbrio Pareto-ótimo (LIBÂNIO, op. cit.). Nessa concepção, trabalhadores e capitalistas não são vistos enquanto classes sociais, mas exclusivamente enquanto agentes que decidem racionalmente em função de informações disponíveis na economia. Para Mollo (2004), tanto os novos clássicos quanto a corrente teórica novo keyensiana dos anos 1980, acatam a Lei de Say e a Teoria Quantitativa da Moeda, marcos teóricos que representam um divisor de águas entre ortodoxia econômica e heterodoxia econômica. Considerando esse conjunto de características, é possível afirmar que a partir dos anos 1970 se configurou um processo de alteração metodológica das bases da macroeconomia.

A análise das mudanças no âmbito da macroeconomia a partir dos anos 1970, revela que estas estiveram vinculadas à emergência da financeirização do capitalismo. Para Lopreato (2006) a evolução do nível de preços e a expansão do déficit público, bem como a ofensiva de uma agenda de liberalização financeira, abriram espaço tanto para a influência da corrente teórica Novo-clássica, quanto para um conjunto de inovações teórico-instrumentais em matéria de políticas econômicas. Todavia é importante salientar que a ascensão teórica da

macroeconomia hipotético-dedutiva, não foi produto apenas de uma “abertura de espaço” oriunda da eminência de problemas estritamente econômicos, mas sim de um movimento intelectual mais amplo, que desde os primeiros anos do pós-Segunda Guerra Mundial acumulava forças contra a experiência do Estado de Bem Estar Social e as teses keynesianas sobre a natureza instável do sistema capitalista. Neste sentido, embora seja fundamental não confundir o liberalismo radical<sup>42</sup> dos anos 1947 com as escolas de macroeconomia de base hipotético-dedutiva, é importante perceber que todas essas manifestações teórico-intelectuais ganharam proeminência a partir do dismantelamento dos “Anos Dourados” e da necessidade da classe capitalista de novos conteúdos teóricos para amparar a acumulação capitalista no novo contexto.

Assim como a teoria keynesiana fundamentou uma orientação econômica do Estado capitalista e sistematizou uma funcionalidade para a dívida pública – aspectos que estiveram presentes na experiência dos “Anos Dourados” –, com a hegemonia da macroeconomia hipotético-dedutiva a situação não foi diferente. No contexto da financeirização do capitalismo,

Os capitais ganharam maior autonomia. Com isto, a crescente volatilidade e a sensibilidade ao risco tornaram-se mais relevantes na economia mundial. Os Estados nacionais colocaram-se na defensiva e as políticas fiscal e monetária ficaram condicionadas pelos interesses e expectativas de risco dos agentes. A política fiscal ocupou papel central nesse jogo. O setor público atuou garantindo a rentabilidade dos títulos da dívida pública usados como espaço de valorização do capital privado, bem como oferecendo salvaguardas aos bancos e empresas nas crises e defendendo a lucratividade de outros ativos atraentes ao capital. (LOPREATO, 2006, p. 2)

A deterioração do padrão de acumulação keynesiano-fordista se deu acompanhada da decadência das duas principais referências da acumulação capitalista ao longo deste período, ambas, como foi apresentado até aqui, aspectos centrais do pensamento de Keynes, a saber: o crescimento econômico e o pleno emprego. A partir dos anos 1970, diante do novo contexto da acumulação capitalista, a macroeconomia hipotético-dedutiva adquiriu respaldo e estabeleceu uma nova fundamentação teórico-instrumental para o Estado capitalista, sistematizando a rejeição e o “insucesso” das iniciativas de administração da demanda agregada. Em suma, ganhou proeminência a ideia de que o Estado, por meio das políticas

---

<sup>42</sup> Articulação intelectual de figuras conservadoras como Hayek, Milton Friedman, Mises, dentre outros, que se configurou na Suíça, em 1947, como contraposição à experiência do Estado de Bem Estar Social e às teses keynesianas (PAULANI, 2004).

econômicas, deveria estar comprometido com os fundamentos da política econômica ou com as regras do jogo (LOPREATO, 2006). Ademais,

O foco de atenção deixou de ser a seleção de ações específicas e voltou-se para a escolha do **regime de política econômica** [...]. A definição do regime de política econômica é o elemento chave dessa perspectiva teórica porque sinaliza como deve ser a condução da política econômica, permitindo, assim, reduzir a instabilidade e alcançar os ganhos decorrentes de políticas com **regras fixas** e bem entendidas. (LOPREATO, op.cit., p.5, grifo nosso)

Enquanto o padrão keynesiano-fordista apresentou como principal tendência a centralidade dos mercados de bens e serviços e dos investimentos produtivos na acumulação capitalista; no regime de acumulação financeirizado, conforme observa Chesnais (2003), uma das principais tendências consiste na posição privilegiada que os mercados financeiros e os chamados “investidores” institucionais passaram a ocupar tanto nos processos de valorização do capital quanto nos processos de definição dos domínios apropriados para valorizar este capital. Em conformidade com as novas bases da reprodução capitalista, o foco do Estado, em matéria de política econômica, transitou da necessidade de reduzir as instabilidades diante da retração dos investimentos produtivos, para a indispensável “responsabilidade” de sinalizar para os “investidores” institucionais o compromisso na manutenção da valorização da riqueza financeira, independentemente do cenário econômico. Em suma,

A **questão da credibilidade** ganhou destaque quando o mainstream incorporou as expectativas racionais como determinante do comportamento dos agentes e passou a defender a adoção de um regime de política econômica. A ideia de que o simples anúncio de mudanças não é suficiente para ganhar a confiança dos agentes privados reforçou a premissa de que a credibilidade deve ser construída e transformar-se em meta a ser alcançada. A política econômica deve ser vista como um processo contínuo, de modo a criar um ambiente em que os agentes privados creem na manutenção futura das políticas correntes. (LOPREATO, op.cit., p. 6, grifo nosso)

Esse movimento implicou em novo tratamento teórico-instrumental para questões como a dívida pública e o déficit público, tal como ocorreu durante os “Anos Dourados”, quando da sistematização de uma funcionalidade para ambos os fenômenos. De acordo com Hermann (2002), no que diz respeito à questão da dívida pública e sua funcionalidade, pode-se identificar três períodos distintos: 1) no período em que houve predomínio das teses keynesianas, ou seja, do pós-Segunda Guerra Mundial aos anos 1970, os Estados não perseguiram a eliminação da dívida pública, tinham como objetivo “administrá-la” e mantê-la em condições de financiamento a baixo custo; 2) nos anos 1980, iniciou-se uma ofensiva de

ajustes fiscais em distintos países, culminando num processo de redução da dívida pública por meio de intenso ajuste fiscal, levando a uma redução da relação dívida/PIB; 3) a partir dos anos 1990, período no qual o enfoque novo clássico tornou-se predominante, os Estados passaram a ter como orientação uma política de ajuste fiscal estrutural e permanente, objetivando um controle e redução permanente da relação dívida/PIB. Em suma, desde os anos 1980 o enfoque da macroeconomia e do Estado capitalista em relação à dívida pública experimentou uma reorientação no sentido de atender aos interesses do capital financeiro.

## 4 DÍVIDA PÚBLICA E DEPENDÊNCIA

### 4.1 ENDIVIDAMENTO E CAPITALISMO DEPENDENTE

A constituição do capitalismo enquanto modo de produção e reprodução social envolve a consolidação de um conjunto de instituições específicas, tais como a propriedade privada, o trabalho assalariado, a produção de excedente orientada para o mercado, a utilização do dinheiro enquanto meio de pagamento, unidade de conta e reserva de valor no sistema, dentre outras instituições. A dívida pública, que se manifesta mundialmente articulando o Estado e a economia capitalista, deve ser entendida como mais uma instituição típica deste sistema.

Não constitui mera coincidência o fato de que a emergência da dívida externa brasileira – bem como o endividamento externo de outros países ex-colônias – tenha se configurado a partir do período de crise do sistema colonial. Tanto o processo de independência política do Brasil em relação à metrópole portuguesa, quanto o seu processo de integração ao ciclo de acumulação capitalista mundial são movimentos que compõem uma mesma totalidade, a saber, a formação do mercado mundial. Gonçalves e Pomar (2000, p. 7) salientam que como parte do processo de independência política o Brasil herdara a dívida de Portugal, no valor de 1,3 milhão de libras esterlinas. Posteriormente, a partir de 1824, o Império contraiu junto ao mercado financeiro de Londres um montante de 68,2 milhões de libras esterlinas, pagou parte deste montante ao longo dos anos seguintes, entretanto, transmitiu à República, proclamada em 1889, uma dívida externa de 30,4 milhões de libras (GONÇALVES; POMAR, 2000). Abreu (2001) também afirma o mesmo quando destaca que o primeiro longo ciclo de endividamento brasileiro se deu a partir de 1824, ou seja, quando o Brasil transitou do domínio português para a hegemonia político-econômica da Inglaterra.

Uma questão importante que deve ser ressaltada, quanto ao primeiro ciclo de endividamento externo do Brasil, é que parte significativa dessa dívida tinha como objetivo o financiamento das importações de bens manufaturados e exportações de bens primários, ou seja, não se tratava de um endividamento orientado para a viabilização do processo de industrialização nacional (GONÇALVES; POMAR, 2000). Durante os anos do padrão primário exportador, período no qual se deu o primeiro longo ciclo de endividamento externo, é possível verificar – ver quadro 1 – que tanto o estoque da dívida externa quanto os serviços dessa dívida (somatório dos juros e amortizações) apresentaram um comportamento crescente. A razão

dívida externa/exportações revela que a partir de 1890 o saldo das exportações se tornou cada vez mais insuficiente para sustentar o ritmo de crescimento acelerado da dívida externa, tal situação atinge o nível máximo de 4,04 em 1930, quando a economia brasileira experimentou uma queda significativa das exportações durante a Grande Depressão.

Quadro 1: Dívida externa ao longo do Modelo Primário Exportador (1850/1930)

<b>Ano</b>	<b>Dívida externa (em contos de réis)</b>	<b>Serviço da dívida externa (em contos de réis)</b>	<b>Exportação FOB (em contos de réis)</b>	<b>Razão dívida externa/exportações</b>
1850	38.181	3.582	67.788	0,56
1860	52.281	7.756	123.171	0,42
1870	130.660	11.155	168.000	0,77
1880	130.955	19.895	230.963	0,56
1890	328.431	16.228	280.665	1,17
1900	1.471.359	37.434	850.339	1,73
1910	1.929.746	190.961	939.413	2,05
1920	3.506.408	233.170	1.752.411	2,00
1930	11.753.476	952.073	2.907.354	4,04

Fonte: Elaboração própria, 2017, com dados do Anuário Estatístico do Brasil – 1960.

A perspectiva dos ciclos longos de endividamento externo da economia brasileira, desenvolvida por Abreu (2001), é interessante para refletir sobre o endividamento externo dessa economia como expressão de uma dependência financeira em relação ao capitalismo central, o que significa dizer que há uma intensa e, em última instância, determinante pressão externa sobre as decisões internas dos países dependentes. O primeiro amplo ciclo de endividamento externo brasileiro se desenvolveu ao longo do período de hegemonia da Inglaterra, algo que se expressou na forte dependência dos fundos financeiros oriundos de instituições tais como o Banco da Inglaterra e N. M. Rothschild & Sons Limited<sup>43</sup>, dentre outras; no segundo ciclo de endividamento, iniciado em meados dos anos 1960, a dependência financeira da economia brasileira transitou da esfera de poder inglesa para a esfera de poder estadunidense, potência hegemônica que emergiu no pós-Segunda Guerra.

43 Ver Abreu (2001).

Como foi exposto anteriormente, o primeiro ciclo de endividamento tinha por objetivo oferecer sustentação tanto às importações de bens manufaturados – provenientes da grande indústria inglês –, quanto à exportação de bens primários da ex-colônia, já que os empréstimos eram basicamente utilizados para desenvolver a infraestrutura necessária para o setor agroexportador (a construção de ferrovias, construção de portos, etc). No segundo ciclo de endividamento o objetivo muda na medida em que a perspectiva passa a ser a substituição de importações e, posteriormente, a constituição de um sistema financeiro nacional subordinado aos EUA. A mudança na finalidade de cada ciclo de endividamento externo expressa uma transição no âmbito da economia nacional bem mais profunda do que uma simples alteração na orientação do endividamento, pois revela uma nova articulação entre a história mundial e a história nacional do sistema capitalista.

A decadência do *padrão primário exportador* brasileiro e a constituição de um novo padrão de desenvolvimento capitalista, denominado *padrão de substituição de importações*, teve como elemento central a Grande Depressão dos anos 1930, que proporcionou uma forte restrição externa tanto às exportações dos produtos primários quanto às importações de bens manufaturados. De modo mais amplo, não somente as restrições externas oriundas da Grande Depressão dos anos 1930 constituíram-se enquanto forte estímulo à industrialização, mas também outros dois aspectos contribuíram nesse sentido, a saber: i) os estrangulamentos externos oriundos da Segunda Guerra Mundial, que “forçaram” a continuidade dos esforços no sentido da industrialização; ii) o desenvolvimento das forças produtivas que as duas grandes guerras possibilitaram aos EUA, fatos que potencializaram a constituição das multinacionais.

Erber (1992) caracteriza como “industrializante” o padrão de desenvolvimento econômico que predominou dos anos 1930-1980 na economia brasileira, destacando que a indústria de transformação passara a dar a tônica ao processo de acumulação (ERBER, 1992, p. 3). Transformações dessa magnitude implicaram em novas formas de condução da política econômica, voltadas para a consolidação de um novo padrão de acumulação e de industrialização na economia nacional (ERBER, 1992; CANO, 2012). Desse modo, se constituiu um padrão de desenvolvimento tipicamente capitalista, com alguma alteração na forma de inserção internacional dessa economia, que deixou de ser uma economia exclusivamente agroexportadora e predominantemente reflexa, passando à condição de

economia industrializada e tendo como hegemonia política no bloco no poder a fração industrial do capital.

Para Arend (2009, p.116) o padrão de substituição de importações pode ser analisado levando-se em conta dois movimentos no que tange à estratégia de desenvolvimento: i) uma primeira fase conhecida como nacional-desenvolvimentista, que vai de 1930 a 1955; ii) uma segunda fase conhecida como internacional-desenvolvimentista, que se inicia no governo Juscelino Kubitschek (1955) e segue até 1980. O que diferencia esses dois movimentos é a maior dependência da participação do capital estrangeiro nos setores-chaves da industrialização, bem como a construção de arranjos financeiros alternativos articulados à dinâmica cíclica das finanças internacionais – processos que se expressaram intensamente na segunda fase (ARENDA, 2009, p 117). De acordo com este autor, as mudanças qualitativas no interior do padrão de substituição de importações, que expressaram o aprofundamento de uma orientação mais subordinada ao capital internacional, podem ser verificadas através da análise de mecanismos institucionais amplamente utilizados no Governo JK para atrair o capital estrangeiro para o país, dentre os quais: i) a Instrução 113 da SUMOC<sup>44</sup>; ii) a Lei de Similares; iii) a Lei de Tarifas.

Em certos aspectos, Caputo & Melo (2009) também se alinham à interpretação de que o processo de industrialização brasileira, a partir de meados dos anos 1950, passou por um amplo processo de internacionalização, sendo a Instrução 113 da SUMOC um dos mecanismos institucionais fundamentais. No caso desse dispositivo, o objetivo era estimular a entrada de bens de capital – por meio de importação – com menor pressão sobre o Balanço de Pagamentos da economia. Para isso, a Instrução 113 da SUMOC institucionalizou a possibilidade de aquisição de bens de capital sem cobertura cambial, ou seja, a partir desse marco institucional passou a ser dispensável, por parte dos importadores, a necessidade de compra de moeda estrangeira para saldar a dívida com a aquisição de bens de capital. De acordo com Caputo e Melo (2009, p. 518),

Ao permitir a importação sem cobertura cambial de equipamentos na forma de investimento direto estrangeiro, o governo tinha como objetivo aumentar a importação de bens de capital sem criar problemas para o balanço de pagamentos, e, assim, modernizar rapidamente a indústria nacional. [...] Seguramente isto contribuiu, segundo nossa análise, para a internacionalização da economia do País e para o aumento da participação

---

44 Medida promulgada durante o Governo Café Filho, em janeiro de 1955.

do capital estrangeiro no processo de industrialização nacional. Provavelmente, a Instrução favoreceu a construção do tripé da economia brasileira, no qual o capital produtivo estatal e o privado estrangeiro e nacional se associaram no processo de industrialização nacional.

Em suma, tal instrumento possibilitava que essas importações fossem registradas no Balanço de Pagamentos como investimento estrangeiro direto (IED) na forma mercadoria, procedimento que não oferecia pressão sobre a disponibilidade de divisas (AREND, p. 139). A Lei de Similares e a Lei de Tarifas, por sua vez, promoveram uma proteção de mercado para as empresas a serem instaladas no país, de modo que o investidor estrangeiro não se submeteria à concorrência, pois encontraria o mercado reservado (AREND, op.cit., p. 142).

Por mais relevante que tenha sido a Instrução 113 da SUMOC em matéria de internacionalização da economia brasileira, esse dispositivo observado individualmente, é incapaz de explicar o processo mais amplo de internacionalização do desenvolvimento capitalista brasileiro; pois é indispensável contextualizar a Instrução 113 da SUMOC considerando os condicionantes externos do padrão mundial de acumulação que se definira no pós-segunda guerra (CAMPOS, 2017, p. 97). No âmbito internacional, consolidou-se um padrão de acumulação constituído pela institucionalidade de determinado regime monetário internacional e por uma política coerente com a hegemonia dos EUA, que se expressou naquilo que ficou conhecido como acordo de Bretton Woods (EICHENGREEN, 2000 apud CAMPOS, op.cit, p. 98).

A ditadura militar, que se instaura no Brasil em 1964, é parte deste processo de intensificação da subordinação ao capital estrangeiro a partir da consolidação de arranjos financeiros orientados para a absorção de liquidez internacional. O regime militar promoveu um conjunto de reformas institucionais que preparou a criação do sistema financeiro brasileiro com alto grau de subordinação externa, notadamente um sistema financeiro mais sensível a absorver o excesso de liquidez internacional. De acordo com Pedras (2009, p. 58), em 1965 foi implementado Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG), que tinha como principal objetivo controlar a inflação via ajuste fiscal e política monetária<sup>45</sup> restritiva. Para Avelãs Nunes (2005, p.67),

Os primeiros programas deste tipo, empenhados em dar combate à inflação e em restabelecer o equilíbrio da balança de pagamentos, foram os aplicados

---

45 De base monetarista.

no Peru e no Chile, com o apoio técnico da firma americana de consultores Klein-Saks. Exaustivamente estudadas foram as experiências do Chile, quer a que decorreu entre Agosto/1955 e Julho/1958, quer o programa de estabilização posto em prática em fins de 1958 pelo Governo de Jorge Alessandri (por esta altura o Peru tentava igualmente novo programa de estabilização). Programas idênticos, inspirados e impostos pelo FMI, foram também executados na Argentina, Uruguai, Bolívia, Colômbia e Paraguai, e, já nos anos 60 (1964 – 66), no Brasil, após a implantação da ditadura militar.

O PAEG impunha como uma das principais medidas a reforma no sistema financeiro nacional, incluindo aí a formação de um mercado de títulos públicos, sendo também criados o Banco Central e o Conselho Monetário Nacional (CMN). Dessa maneira, enquanto a Instrução 113 da SUMOC pode ser compreendida como a principal medida do governo JK para intensificar a internacionalização da economia brasileira no que tange ao setor industrial; a lei 4.131/62 e a resolução nº 63 do Banco Central do Brasil – essa última adotada em 1967, durante o governo do general Castelo Branco – devem ser compreendidas como as principais medidas voltadas para o aprofundamento da internacionalização do sistema financeiro brasileiro, o que se expressou no intenso e rápido endividamento externo do país ao longo da ditadura militar. Em seus três primeiros artigos, a lei 4.131/62 instituirá o seguinte,

Art. 1º Consideram-se capitais estrangeiros, para os efeitos desta lei, os bens, máquinas e equipamentos, entrados no Brasil sem dispêndio inicial de divisas, destinados à produção de bens ou serviços, bem como os recursos financeiros ou monetários, introduzidos no país, para aplicação em atividades econômicas desde que, em ambas as hipóteses, pertençam a pessoas físicas ou jurídicas residentes, domiciliadas ou com sede no exterior. Art. 2º Ao capital estrangeiro que se investir no País, será dispensado tratamento jurídico idêntico ao concedido ao capital nacional em igualdade de condições, sendo vedadas quaisquer discriminações não previstas na presente lei. Art. 3º Fica instituído, na Superintendência da Moeda e do Crédito, um serviço especial de registro de capitais estrangeiros, qualquer que seja sua forma de ingresso no País, bem como de operações financeiras com o exterior, no qual serão registrado: a) os capitais estrangeiros que ingressarem no País sob a forma de investimento direto ou de empréstimo, quer em moeda, quer em bens; b) as remessas feitas para o exterior com o retorno de capitais ou como rendimentos desses capitais, lucros, dividendos, juros, amortizações, bem como as de "royalties", ou por qualquer outro título que implique transferência de rendimentos para fora do País; c) os reinvestimentos de lucros dos capitais estrangeiros; d) as alterações do valor monetário do capital das empresas procedidas de acordo com a legislação em vigor.

A lei 4.131/62, promulgada ainda no Governo João Goulart, representou o avanço da internacionalização da economia brasileira para além do setor industrial, pois passou a partir de então a legislar favoravelmente aos capitais de empréstimo oriundos do exterior. Herman

(2011) afirma que as reformas instituídas no período de 1964-1966 proporcionaram a ampliação do grau de abertura da economia brasileira ao capital estrangeiro, particularmente ao capital de empréstimo. Desse modo, os principais mecanismos institucionais para a captação de recursos externos foram os seguintes: i) a lei 4.131/62, que passou por regulamentação em alguns dos seus pontos, para em seguida permitir a captação direta de capital externo por empresas privadas nacionais; ii) a resolução 63 do Banco Central, que instituíra uma nova disciplina para os bancos nacionais realizarem a captação recursos no exterior e repassarem às empresas em atividade no âmbito doméstico da economia (HERMAN, 2011, p. 58).

Figura 7: Participação do setor privado no endividamento a partir da Lei nº 4.131/62 (em US\$ milhões)

<b>Empréstimos em moeda (Lei n. 4131/62)</b>										
Estrutura dos ingressos brutos anuais segundo a propriedade do capital tomador										
1972/81										
Discriminação	1972	%	1973	%	1974	%	1975	%	1976	%
	US\$10 <sup>6</sup>		US\$10 <sup>6</sup>		US\$10 <sup>6</sup>		US\$10 <sup>6</sup>		US\$10 <sup>6</sup>	
Público	623,1	24,9	1.130,9	39,7	1.098,0	35,3	1.900,9	50,4	1.953,3	51,1
<b>Privado</b>	<b>1.874,4</b>	<b>75,1</b>	<b>1.718,3</b>	<b>60,3</b>	<b>2.011,5</b>	<b>64,7</b>	<b>1.872,1</b>	<b>49,6</b>	<b>1.872,7</b>	<b>48,9</b>
Total	2.497,5	100,0	2.849,2	100,0	3.109,5	100,0	3.773,0	100,0	3.826,0	100,0
Discriminação	1977	%	1978	%	1979	%	1980	%	1981	%
	US\$10 <sup>6</sup>		US\$10 <sup>6</sup>		US\$10 <sup>6</sup>		US\$10 <sup>6</sup>		US\$10 <sup>6</sup>	
<b>Público</b>	<b>2.500,5</b>	<b>51,5</b>	<b>5.317,4</b>	<b>60,2</b>	<b>6.642,9</b>	<b>76,8</b>	<b>3.687,0</b>	<b>76,6</b>	<b>5.285,5</b>	<b>69,6</b>
Privado	2.356,9	48,5	3.511,5	39,8	2.007,4	23,4	1.124,1	23,4	2.311,1	30,4
Total	4.857,4	100,0	8.828,9	100,0	8.650,3	100,0	4.811,1	100,0	7.596,6	100,0

Fonte dos dados brutos: Registros efetuados junto à fiscalização e registro de capitais estrangeiros – FIRCE, do Banco Central do Brasil

Fonte: Extraído de relatório da Auditoria Cidadã da Dívida para a CPI da dívida, 2017.

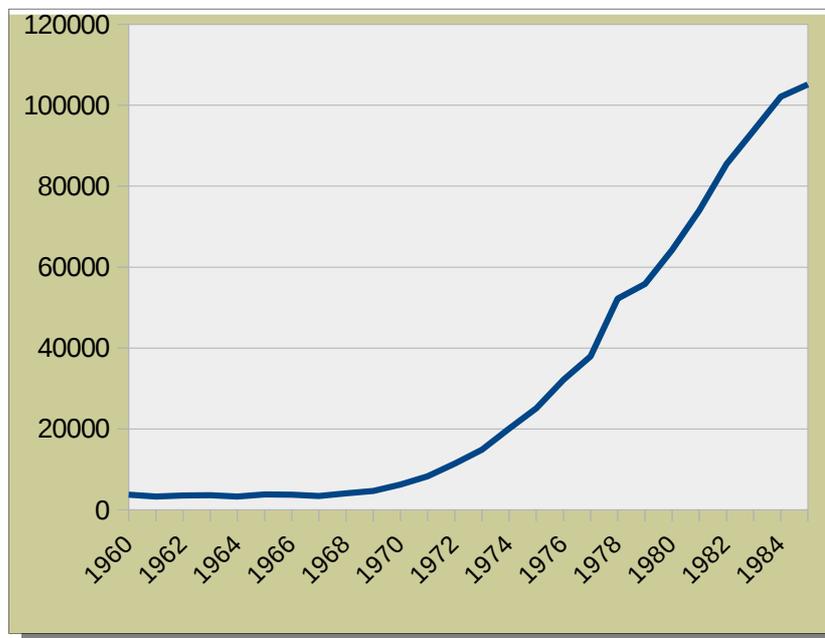
De acordo com Magalhães (2000, p. 9), a lei 4.131/62 representou uma novidade no que tange à instituição de uma disciplina para o capital estrangeiro, uma vez que até o ano de 1962 haviam poucos dispositivos no Brasil voltados para tal matéria, os quais tratavam basicamente de regulamentar a transferência de recursos para o exterior, bem como a regulamentação de dívidas contraídas em moeda estrangeira, ou seja, não havia um marco jurídico amplo para o capital estrangeiro. Magalhães (2000, p. 9) salienta,

A Lei n.º 4.131 começa definindo capital estrangeiro. Do ponto de vista prático importa saber se o capital ou o controle de companhias pertence ou

não a residentes no exterior. Ou seja, um investimento efetuado por um estrangeiro residente no Brasil não é considerado capital estrangeiro. Ela procura garantir ao capital estrangeiro tratamento jurídico idêntico ao capital nacional, em igualdade de condições, vedando quaisquer discriminações, apesar de existirem exceções a este princípio.

Outro dispositivo importante neste processo de articulação subordinada da economia brasileira ao sistema financeiro internacional consistiu na Resolução nº 63 do Banco Central, instrumento que viabilizou para os agentes financeiros em operação no Brasil – os bancos privados de investimento, os bancos comerciais e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE) – a captação de recursos através de empréstimos no mercado financeiro internacional. Em seguida, esses agentes financeiros ofertavam esses recursos às empresas comerciais e industriais em atividade no país, e disponibilizavam esses recursos também para o financiamento das empresas. Esses marcos institucionais viabilizaram a estratégia econômica, montada pelo poder ditatorial, de absorção de liquidez internacional<sup>46</sup>, o que fez a dívida externa crescer exponencialmente (ver gráfico 2) – especialmente a dívida externa privada –, saltando de US\$3,294 bilhões em 1964, no primeiro ano da ditadura, para o patamar de US\$105,171 bilhões em 1985, no final da ditadura militar.

Gráfico 2: Dívida externa bruta – US\$ (milhões)

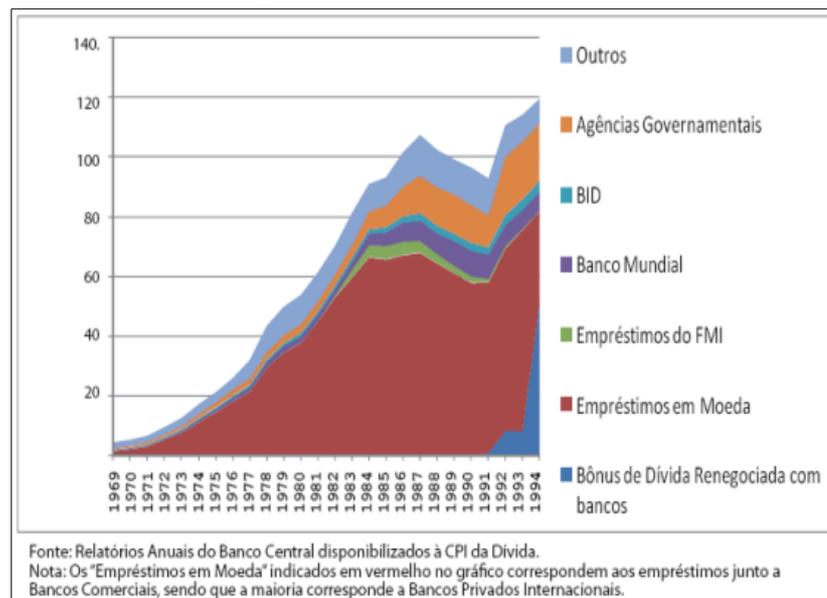


Fonte: Elaboração própria, 2017, com dados do IPEADATA.

<sup>46</sup> Estratégia econômica teoricamente denominada de crescimento econômico determinado por poupança externa.

Nos anos 1970, diante de um cenário de elevada liquidez internacional, potencializado por algumas circunstâncias, dentre as quais a ruptura do padrão monetário dólar-ouro, o mercado financeiro externo se encontrava abastecido de crédito a baixo custo. A constituição de um novo padrão de acumulação internacional a partir dos anos 1970, denominado de *financeirização*, está na base dos processos de alteração da estrutura da dívida dos países periféricos. Neste período, os empréstimos em moeda se tornaram a principal fonte de recursos internacionais (BORINELLI et al, 2008, p. 30). Na figura abaixo (figura 8), extraída de um dos relatórios da Comissão Parlamentar de Inquérito sobre a dívida pública brasileira – investigação que foi conduzida pela Câmara dos Deputados e finalizada em 2010 –, os dados sobre a composição da dívida externa brasileira se mostram reveladores, confirmando a participação expressiva dos empréstimos em moeda (empréstimos bancários) no montante total de dívida externa do Brasil no período de 1969 a 1994.

Figura 8: Composição da dívida externa do Brasil em US\$ bilhões – por credor (1969 – 1994)



Fonte: Extraído de Relatório da CPI da dívida (voto em separado), 2017.

Outro documento oficial, que traz informações relevantes sobre o endividamento externo do Brasil ao longo do ciclo de liquidez internacional, é o *Relatório da Comissão Parlamentar de Inquérito da Dívida Brasileira e do Acordo FMI/Brasil/ano 1983*, análise também conduzida pela Câmara dos Deputados em 1983. O relatório afirma que:

Cabe ressaltar que o forte crescimento da liquidez internacional que se dá a partir de 1970, concentrou-se preponderantemente no sistema financeiro privado, o que além de ter provocado uma mudança na estrutura da dívida do Terceiro Mundo, tornou-se fator responsável pela sua acentuada aceleração, com a subida das taxas de juros internacionais. Anteriormente, a parte majoritária da dívida dos países subdesenvolvidos da América Latina estava preponderantemente ligada a entidades internacionais tipo Banco Mundial, Banco Interamericano de Desenvolvimento e Instituições governamentais tipo USAID, Eximbank, etc... contratada quase integralmente em taxas de juros fixas. Com o crescimento da liquidez internacional, a partir dos anos 70, em mãos principalmente dos agentes financeiros privados formados por cerca de 1500 bancos, a estrutura da dívida dos países em desenvolvimento se altera em direção do Sistema Financeiro Internacional não governamental. No caso do Brasil, esse Sistema torna-se credor de 87% da dívida registrada, a maior parte contratada em moeda e a taxas de juros flutuantes. (RELATÓRIO DA CPI DA DÍVIDA BRASILEIRA..., 1985, p.14)

O regime militar implementou de modo ilegítimo medidas institucionais que atualmente compõem a base do sistema financeiro dependente brasileiro. Um importante exemplo foi o PAEG<sup>47</sup> (Plano de Ação Econômica do Governo), que representou um ponto de inflexão relevante na história recente da dívida interna nacional, em razão do seu objetivo em forjar um mercado de dívida pública para o financiamento dos déficits públicos e para a condução de política monetária. Neste contexto, dentre as primeiras e principais medidas tomadas pelo regime autoritário, é possível destacar a limitação para a emissão de moeda pelo BACEN, proposta que tem como base a concepção ortodoxa de que a “inflação é sempre e em todo lugar um fenômeno monetário”<sup>48</sup>; por isso, a intenção era incentivar mecanismos de controle da criação de moeda por parte do governo, bem como mecanismos internos capazes de proteger os ativos financeiros da inflação que, em 1965, estava em pouco mais de 34% a.a.

Pedras (2009, p. 60) destaca que em 1964 houve a institucionalização do primeiro instrumento padronizado de dívida pública com correção monetária – a Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional (ORTN) –; além disso, houve a edição da lei nº 4.357, de 16/07/1964, dispositivo que instituiu a correção monetária para a dívida pública. Fernandes (2009, p.70) destaca que a discussão sobre a adoção de indexadores em contratos financeiros teve início nos países centrais entre os anos 1960 e 1970. Todavia, esse tipo de mecanismo não se estabeleceu nas economias centrais em virtude do reconhecimento de que em num cenário de profunda

---

47 Ver página 184 do relatório oficial da CPI da dívida pública brasileira, que foi apresentado em maio de 2010. O documento destaca tal papel do PAEG, além da edição da Lei nº 4.357/1964, que instituiu a “correção monetária” para os títulos, e a Lei nº 4.595/1964, que instituiu a reforma bancária.

48 Máxima do pensamento liberal do economista Milton Friedman.

incerteza gerada pela aceleração inflacionária, tal dispositivo imputaria ao devedor assumir toda a carga de incerteza para si; essa constatação afastou tanto os devedores do setor privado quanto os devedores do setor público dos contratos indexados. Entretanto, no Brasil esse tipo de instrumento seria introduzido e amplamente estimulado pelo Estado para captar credores (FERNANDES, 2009).

As iniciativas de eliminação dos riscos para atrair os credores não ficaram restritas ao mecanismo de indexação dos títulos da dívida, outros instrumentos também foram criados, como o caso das operações de recompra. No caso do mecanismo de recompra, como o próprio nome sugere, o Estado brasileiro assumiu o compromisso de manter a rentabilidade das instituições financeiras recomprando os títulos públicos mantidos nessas instituições em momentos tidos como críticos no mercado financeiro. Segundo Lopreato (2015, p. 16),

[...] coube às instituições financeiras a responsabilidade de carregamento dos títulos públicos, que, no financiamento de suas posições ativas, teriam de captar recursos junto ao público. A adoção da chamada carta de recompra e da zeragem automática buscou minimizar o risco de carregamento dos títulos públicos. A norma prática estabeleceu o compromisso informal de que as instituições não teriam perdas com esta ação. O governo assegurava implicitamente que a rentabilidade dos títulos cobriria o custo de captação dos recursos no mercado atrelado às taxas do overnight. Nos momentos de stress no mercado, quando o aumento dos juros provocava o descasamento entre a rentabilidade das carteiras e as taxas do over usadas na remuneração dos recursos captados em mercado, o Banco Central do Brasil (BCB) trocava a carteira de títulos e reestabelecia a calma nos mercados.

O sistema de dívida pública arquitetado pelo regime militar consolidou um modelo institucional de resistência ao risco e de busca por alta rentabilidade por parte dos credores, cristalizando fortemente os interesses em torno da rolagem da dívida pública (CALABREZ, 2014). Assim, vê-se com base na análise desse período mais recente de constituição institucional de um sistema de dívida no país, que diversos aspectos que circundam o fenômeno da dívida pública brasileira na atualidade – cerca de cinquenta anos depois – guardam relações com aquele arranjo que foi estabelecido pelo regime militar.

Na próxima seção deste mesmo capítulo far-se-á uma abordagem da relação entre as crises da dívida externa na América Latina e do Padrão de desenvolvimento que predominou de 1930 a 1980, reflexão que revelará mais um momento da articulação entre história nacional e história mundial e sua expressão na questão do endividamento público.

## 4.2 CRISES DA DÍVIDA EXTERNA E DO PADRÃO DE SUBSTITUIÇÃO DE IMPORTAÇÕES

As restrições externas sempre representaram um problema para a economia brasileira, situação que se manteve mesmo após a constituição de um padrão de desenvolvimento de natureza tipicamente capitalista, a despeito da visão otimista apresentada pela tese do capitalismo tardio – desenvolvida em *Acumulação de capital e industrialização no Brasil*, de autoria de Maria da Conceição Tavares, e *O Capitalismo tardio*, de autoria de João Manuel Cardoso de Mello –, que passara a considerar que, a partir 1950, com a constituição parcial do setor de bens de produção da economia brasileira, as restrições externas não mais seriam responsáveis pelas flutuações cíclicas do capitalismo brasileiro (AREND, 2009, p. 15).

A crise do Padrão de Substituição de Importações evidenciou que, apesar da internalização parcial do setor de bens de produção a partir do Plano de Metas, tal movimento não representou qualquer independência da economia brasileira em relação aos estrangulamentos externos. No final da década 70 dois importantes processos externos promoveriam uma ruptura com o padrão de desenvolvimento de substituição de importações, a saber: i) o segundo choque do petróleo, em 1979, o que aprofundou o problema do intercâmbio desigual, manifestado na intensificação da deterioração nos termos de intercâmbio da economia brasileira; ii) a elevação das taxas de juros pelos EUA, o que fez a dívida externa da economia brasileira disparar.

Reconhecer que as restrições externas continuaram sendo responsáveis pelas flutuações cíclicas do capitalismo brasileiro, não significa concluir que após a industrialização capitalista a economia brasileira se mantivera como aquela economia reflexa que foi ao longo dos séculos XVIII e XIX, mas que a constituição das forças produtivas capitalistas (trabalho assalariado e meios de produção) não representou condição suficiente para que o capitalismo brasileiro reproduzisse uma dinâmica autodeterminada endogenamente, como ocorrera nas economias centrais. Em resumo,

A realidade é que os dados mostravam o total da dependência do País em relação ao exterior, uma vez que na medida em que os preços de nossas exportações caem em relação às importações, torna-se necessário recorrer a empréstimos estrangeiros para cobrir as necessidades de importação. Isto é ainda mais grave quando se observa que grande parte dos preços dos produtos que importamos, como também daqueles que exportamos são

administrados por cartéis ou por firmas oligopolizadas. Lamentavelmente, porém, no caso das importações, não temos qualquer poder de influir contra a elevação dos preços. Enquanto que no caso das exportações, para evitar queda nos preços, nossa influência é limitada apenas aos raros casos dos produtos em que participarmos, minoritariamente, de acordos internacionais (RELATÓRIO DA CPI DA DÍVIDA BRASILEIRA...1985, p. 16).

O exame das características estruturais do desenvolvimento capitalista brasileiro, constituído ao longo do período que vai de 1930 a 1980, revela que mesmo diante de um conjunto considerável de problemas e limites endógenos – tais como a desigual distribuição de renda e riqueza, inadequação de uma norma de consumo às de acumulação e produção, etc –, a restrição que veio a obstruir bruscamente a dinâmica desta experiência de desenvolvimento capitalista não se originou de quaisquer desajustes endógenos, mas de uma crise externa, motivada pela política econômica dos EUA de elevação das taxas de juros (ERBER, 1992); ou seja, o desmonte do padrão de substituição de importações se manifestou pelo lado do financiamento, que conservava e aprofundava a dependência monetário-financeira do país em relação à hegemonia monetário-econômica estadunidense. Nessa perspectiva, Erber (1992) traz uma reflexão interessante ao investigar os distintos componentes (norma de acumulação, norma de industrialização e de financiamento) daquele padrão, observando que a norma de financiamento construída apoiava-se num frágil tripé, composto pelo endividamento externo, pela dívida pública e por transferências de renda via inflação. Ademais, o autor enfatiza que,

Uma das principais características da norma brasileira de financiamento é que nela não se estabelecem as relações de longo prazo entre capitais privados financeiros e industriais, típicos de padrões de desenvolvimento industrial complexos. No Brasil, não ocorrem as relações entre grandes bancos e grupos industriais ao estilo da Alemanha e do Japão, tampouco surgem as relações entre instituições financeiras especializadas (inclusive de "venture" capital) e empresas industriais como nos Estados Unidos. Por sua vez, o mercado de capitais acionário é de dimensão insignificante, concentrado em poucos papéis e sujeito a fortes pressões especulativas. (ERBER, op. cit., p. 24)

A política monetária contracionista adotada pelos EUA via elevação da taxa de juros a partir de 1979, bem como o segundo choque do petróleo produziram intensas pressões cambiais sobre a grande maioria dos países da periferia capitalista, explicitando a fragilidade dos balanços de pagamentos dessas economias (FILGUEIRAS, 2000). Para Ocampo (2014, p.28),

Independientemente de las tensiones macroeconómicas o de los problemas estructurales del modelo de industrialización dirigida por el Estado, lo que resultó fatal fue el agudo ciclo de auge y contracción de la financiación

externa. Este ciclo se inició en forma modesta en algunos países a mediados de la década de 1960, se generalizó en la región a lo largo de la de 1970, especialmente durante la segunda mitad, y terminó con una interrupción brusca del financiamiento y la crisis de la deuda a comienzos de los años ochenta.

Ao longo da estratégia de endividamento externo adotada pelo regime ditatorial no Brasil, foram realizados muitos empréstimos com taxa de juros flutuantes. Assim, quando os EUA elevaram a taxa de juros a mais de 18% a.a. – conforme dados disponíveis na tabela 2 –, e provocaram uma forte escassez de recursos no mercado financeiro, tornou-se inviável a continuidade da rolagem da dívida externa dos países da periferia capitalista. Além disso, tendo em vista que boa parte desses contratos foram realizados com base em taxa de juros baixas, houve um súbito aumento dos valores relativos à dívida externa quando da subida da taxa de juros dos EUA. Desse modo, com a mudança no cenário de liquidez internacional, situação que expressara um novo momento de restrição externa para os países da periferia capitalista, a economia brasileira transitou da condição de importadora de capitais nas décadas anteriores para a condição de exportadora de capitais. Diante dessa reversão no fluxo de recursos no mercado financeiro, o Brasil experimentou uma mudança drástica e num curto prazo de tempo, de dois a quatro anos, a transferência líquida de recursos explicitou uma situação na qual o ingresso líquido de recursos passou a ser negativo, evidenciando que o país passara da condição de receptor de recursos para a condição de exportador de recursos (CERQUEIRA, 2003, p.20).

Tabela 1: Taxas de juros (% a.a) do mercado financeiro internacional (1970 – 1980)

ANO	TAXA DE JUROS PRIME (*)	TAXA DE JUROS LIBOR (*)
1970	6,75	6,75
1971	5,25	5,81
1972	5,75	5,88
1973	9,75	10,13
1974	10,25	10,19
1975	7,25	6,63
1976	6,00	5,38
1977	7,75	7,50
1978	11,75	12,31
1979	12,88	12,27
1980	20,18	18,03

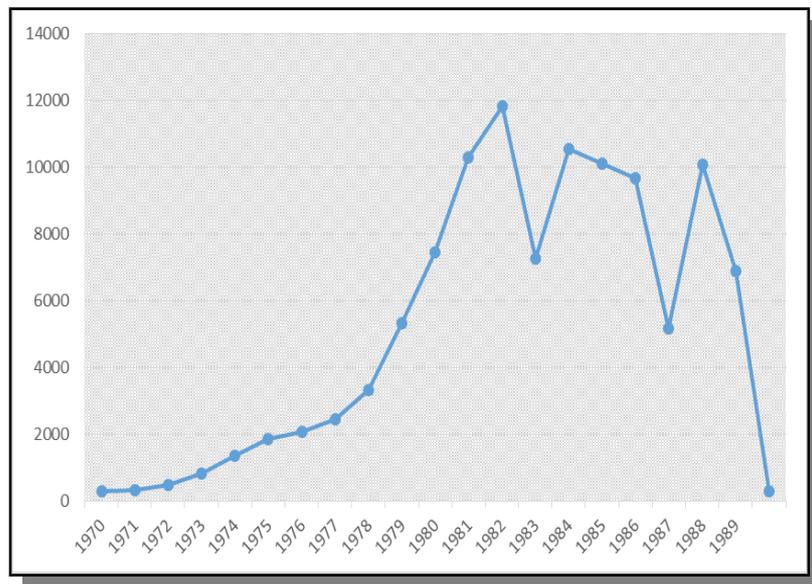
Fonte: Elaboração própria, 2017, com base em Cerqueira, 2003.

(\*) As taxas Prime e Libor são as duas principais taxas de juros do mercado financeiro internacional, controladas respectivamente pelos EUA e pela Inglaterra.

O governo dos EUA ao elevar abruptamente sua taxa de juros para atrair capital e conseguir financiar seus déficits fiscal e comercial, promoveu um enxugamento dos recursos financeiros disponíveis no mercado internacional, bem como determinou também a redução drástica do nível de atividade da economia doméstica e, conseqüentemente, produziu também uma queda violenta do nível de atividade das demais economias; neste contexto, o FMI assumiu o papel de guardião dos interesses do capital financeiro internacional e do governo dos EUA, responsabilizando exclusivamente os países da periferia capitalista pela crise da dívida externa e impondo pacotes agressivos de ajuste econômico para tais países (FILGUEIRAS, 2000, p. 72).

O impacto imediato dessa conjuntura sobre a economia brasileira foi a elevação abrupta do montante de juros pagos pelos empréstimos obtidos na década anterior. No gráfico 3, é possível verificar que entre 1979 e 1989 houve um crescimento repentino do montante de juros da dívida externa pago pelo Brasil. Em 1970, por exemplo, o montante de juros pagos pelo país alcançava US\$284 milhões de dólares, com a subida da taxa de juros esse montante elevou-se à casa dos bilhões de dólares ao longo da década de 80.

Gráfico 3: Serviço da dívida externa – despesas com juros (em US\$ milhões)



Fonte: Elaboração própria, 2017, com dados do Banco Central.

O Fundo Monetário Internacional, instituição imbuída de legitimidade internacional para tratar de matéria econômica, assumiu um papel fundamental no que tange à preservação dos interesses do capital financeiro internacional, garantindo, por meio da imposição de reformas institucionais nos países devedores, o pagamento de juros e amortizações da dívida externa. Do ponto de vista econômico a década de 80 significou para as economias latino-americanas um cenário de profunda debilidade produtiva, elevados níveis de inflação, arrocho salarial e desemprego. De acordo com Bárcena (2014, p.10),

Agosto de 1982 marca convencionalmente el inicio de la denominada “década perdida” para el desarrollo latinoamericano. En esa fecha, México declaró la moratoria (a la postre temporal) de su deuda externa, dado que tanto las condiciones internas como las externas habían cambiado en forma drástica, elevándose la carga de intereses y amortizaciones a niveles que le hacían imposible continuar con el servicio en los términos originalmente acordados. Pero este no era el único caso; ya en julio de 1981 Costa Rica había declarado la moratoria de su deuda externa.

Para a economia brasileira, esse cenário foi fortemente influenciado pela agenda econômica restritiva recomendada pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) – no chamado ajuste monetário do balanço de pagamentos –, que tinha como objetivo garantir o pagamento dos empréstimos por parte da economia brasileira naquela ocasião (FILGUEIRAS, 2006). Ademais, sem condições de realizar esses pagamentos, tampouco a rolagem das dívidas, em

quase todos os países afetados pela crise da dívida externa, os governos recorreram aos empréstimos junto ao FMI, tornando-se, conseqüentemente, subordinados às decisões de política econômica dessa instituição, bem como se submeteram à agenda de reformas definidas pelo “Consenso de Washington” (NAKATANI, op. cit., p. 6).

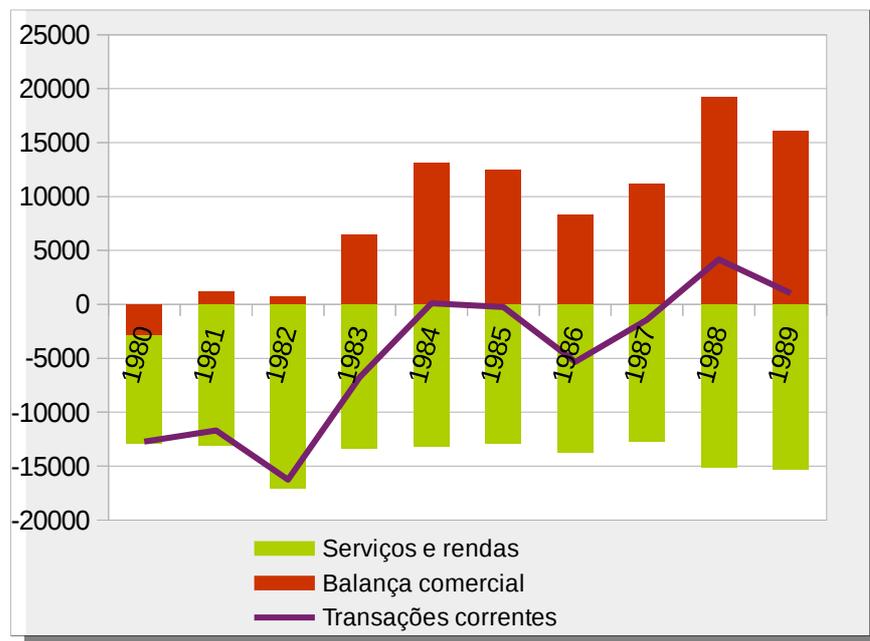
O FMI desconsiderou completamente o papel das circunstâncias externas sobre os rumos da economia brasileira e latino-americana nos anos 80, e simplesmente reduziu a crise da dívida externa a um diagnóstico ortodoxo centrado exclusivamente na variável demanda interna, qual seja: o excesso de consumo da economia brasileira estimulou os recorrentes déficits nas contas de transações correntes. Segundo tal diagnóstico, esse consumo superior à capacidade produtiva interna e foi assegurado permanentemente através das importações, situação que impulsionou a economia brasileira a recorrer persistentemente ao endividamento externo para sanar as suas contas externas. É importante destacar que o reconhecimento do papel dos bancos internacionais e do FMI na política de endividamento externo do Brasil consta no relatório da Comissão Especial do Senado Federal apresentado em 1988, que reúne a análise da dívida externa do Brasil a partir de 1970. O relatório da Comissão Especial do Senado (1987, p. 6) afirma que,

O engajamento dos países em desenvolvimento nesse processo foi possibilitado, obviamente, pelos bancos internacionais, que concediam os empréstimos; endossado pelo FMI, que acompanhava os empréstimos; e avaliava, anualmente, as economias dos seus membros; e encorajado pelos governos dos países credores, que deram apoio político à estratégia de crescimento econômico com financiamento externo. Torna-se evidente, desta perspectiva, que a crise da dívida externa do Terceiro Mundo envolve a corresponsabilidade dos devedores e dos credores.

A partir desse diagnóstico ortodoxo o FMI não levou em conta a complexidade do balanço de pagamentos da economia brasileira, bem como estimulou a aplicação de uma agenda de redução da demanda interna desse país, especialmente a redução dos gastos públicos. Além disso, suprimiu a relevância da conta de serviços e rendas na análise das transações correntes, contribuindo para ocultar a percepção de um fenômeno que caracteriza o capitalismo brasileiro e que se expressa no balanço de pagamentos, a saber, a dependência tecnológica e financeira. A análise da conta de serviços e rendas da economia brasileira é indispensável para compreender o comportamento conjuntural e estrutural das transações correntes, pois historicamente tanto os serviços quanto as rendas apresentam saldos deficitários que contribuem fortemente para o déficit estrutural na conta de transações correntes.

Para atender as imposições feitas pelo FMI no ajuste monetário do balanço de pagamentos, o setor exportador da economia brasileira foi escalado, mediante uma política agressiva de desvalorização cambial, para gerar saldos superavitários na balança comercial. Desse modo, a proposta era usar o saldo positivo da balança comercial para cobrir o déficit da conta de rendas e serviços, dispensando, conseqüentemente, o ingresso de novos recursos para cobrir o déficit no balanço de pagamentos, além de viabilizar o pagamento do principal das dívidas contraídas. No entanto, apesar do saldo superavitário na balança comercial ao longo de toda a década de 1980, o déficit na conta de rendas e serviços se manteve por toda a década - como é possível verificar nos dados disponíveis no gráfico 4 –, o que explicita como os problemas do déficit nas transações correntes e do endividamento são muito mais complexos do que aquilo que a ortodoxia econômica convencionalmente apresenta. Durante a década de 80 a conta de transações correntes teve saldo superavitário apenas em 1988 e 1989, quando alcançou as cifras de US\$ 4,1 bilhões e US\$1 bilhão respectivamente.

Gráfico 4: Transações correntes da economia brasileira (1980 – 1989/ US\$ milhões)



Fonte: Elaboração própria, 2017, com dados do Banco Central.

A política de “ajuste monetário do balanço de pagamentos” foi apresentada como solução para um conjunto de variáveis da economia brasileira, tais como: balança comercial, PIB, inflação, endividamento, etc. Entretanto, pela própria natureza desse programa de ajuste, o sucesso se restringiu exclusivamente à geração de consideráveis superávits comerciais, viabilizando a

grande transferência de capitais para o exterior ao mesmo tempo em que deteriorou todas as outras variáveis econômicas, especialmente a inflação. Neste sentido, todo esse panorama econômico doméstico, que marcou o Brasil durante a década de 80, aprofundou a subordinação econômica do país na medida em que essa economia realizou acordos de negociação da dívida externa com credores privados se submetendo às condições dos credores.

#### 4.3 O PROCESSO DE NEGOCIAÇÃO DA DÍVIDA EXTERNA NOS ANOS 1980

A literatura econômica heterodoxa destaca que a crise da dívida externa nos anos 1980 marcou a trajetória do desenvolvimento capitalista latino-americano – principalmente a trajetória da economia brasileira –, provocando o colapso de uma das suas bases de reprodução. A crise implicou numa ruptura do padrão de financiamento externo que viabilizou a política de endividamento agressivo do Brasil na década anterior. No entanto, essa crise marcou não somente a dissolução da economia política desenvolvimentista-internacionalista, tampouco se resumiu à chamada “década perdida”.

A crítica situação que se configurou nos anos 80 e a constituição de uma correlação de forças (no nível geopolítico) favorável aos credores, definiram as condições para a construção de um novo padrão de desenvolvimento capitalista brasileiro a partir da década de 90, o qual se caracterizaria, dentre outras coisas, por uma centralidade cada vez mais expressiva da dívida pública, em especial da dívida interna. Neste sentido, do ponto de vista da dívida pública, como bem destaca Nakatani (2006), é a partir da crise da dívida dos anos 80 que a dívida externa vai se entrelaçar cada vez mais com a dívida interna, de tal maneira que o externo passou a se internalizar e o interno passou a se externalizar.

Algumas interpretações de natureza comparativa sobre a crise da dívida externa dão conta de que essa crise produziu efeitos socioeconômicos e políticos muito mais nocivos para os países latino-americanos do que aqueles efeitos gerados pela crise de 1929 na região. Uma das interpretações nessa linha é apresentada por Ocampo (2014), que avalia que a crise de 1929 teve impactos menos devastadores para os países latino-americanos, já que essa crise teve como epicentro uma economia do centro capitalista (a economia estadunidense), bem como uma incidência de alcance mundial que mobilizou esforços “coletivos” e internacionais para a sua superação. Por outro lado, ainda de acordo com esse autor, no caso da crise da dívida

externa, a economia mundial pós-Segunda Guerra já contava com instituições financeiras internacionais que representavam a hegemonia dos EUA, as quais atuaram prontamente para impedir que tal crise afetasse a economia estadunidense por meio de uma crise financeira, o que foi feito através da imposição imediata de políticas de austeridade sobre os países da periferia, viabilizando uma massiva transferência de recursos para os EUA. Neste sentido, Ocampo (2014, p.44) acrescenta que,

En los años treinta, la recesión inicial fue más severa, pero le sucedió una recuperación temprana, facilitada por la moratoria de la deuda externa e impulsada por combinaciones variables, según el país, de sustitución de importaciones de productos manufactureros y agrícolas, y por la recuperación de la demanda interna sobre la base de políticas macroeconómicas expansivas. Entre las economías de mayor tamaño, el Brasil, Colombia y Venezuela (República Bolivariana de) (esta última apoyada en parte por la continuada expansión petrolera) tuvieron el mejor desempeño, en tanto que Chile y Cuba tuvieron desempeños deficientes debido a la gravedad del choque externo.

Alguns aspectos sobre a crise de 1929 e a crise dos anos 1980 são importantes de serem mencionados, para que seja possível compreender as particularidades de ambos os fenômenos no que tange aos seus desdobramentos sobre os países da América Latina. Stallings (2014, p.59) apresenta quatro aspectos relevantes que dizem respeito aos sujeitos envolvidos no processo, quais sejam: i) na crise que se propagou nos anos trinta os credores eram detentores individuais de títulos, enquanto nos anos 80 os credores eram bancos comerciais, ou seja, havia uma diferença fundamental no que diz respeito à concentração dos agentes emprestadores em ambos os processos; ii) na experiência de crise dos anos 1930 o governo dos EUA não concedeu apoio ilimitado aos detentores de títulos, já que esses eram possuidores fragmentados de títulos com pouco poder de influência política; iii) nos anos 30 não havia uma instituição emprestadora internacional, como o FMI nos anos 1980, que contava com legitimidade perante a comunidade mundial para coordenar e interferir no processo; iv) por fim, não se configurou um quadro de ameaça sistêmica com a desvalorização dos títulos nos anos 30, ao contrário do que representou a crise da dívida dos anos 80 para os países centrais.

Existe uma ampla produção sobre a crise da dívida externa dos anos 80 na América Latina, geralmente analisando as causas e consequências dessa crise sobre o conjunto de países da região, o que tem contribuído significativamente para a compreensão de temas, tais como a

natureza da crise, o papel da hegemonia estadunidense sobre os países devedores, os efeitos econômicos e sociais provocados pelas políticas de austeridade, dentre outras questões. No entanto, conforme destaca Stallings (2014), há menos pesquisas que têm como objeto de estudo o processo de “solução” da crise, tema que envolve a compreensão da economia política do processo negociação da dívida a partir da identificação dos interesses conflitivos dos grupos envolvidos em tal processo. Neste tipo de análise, é imprescindível destacar os grupos envolvidos no processo de negociação de uma crise capitalista dessa natureza e o poder político dos mesmos, para que seja possível entender a natureza dos acordos e os ganhadores e perdedores neste processo.

Para Stallings (2014, p. 59) as negociações da dívida externa na década de 80 envolveram quatro grupos sociais que tinham posições de poder e interesses distintos, a saber: o grupo dos países devedores, dos bancos credores, dos governos dos bancos emprestadores e das instituições financeiras internacionais. O primeiro grupo englobava praticamente todos os países da América Latina e sua característica central consiste na vulnerabilidade política desses países, haja vista a profunda assimetria de poder que permeia as relações capitalistas, o que também marcou as negociações dos anos 1980, sendo os resultados deste processo produto de uma correlação de forças no nível geopolítico. No caso brasileiro, por exemplo, é importante lembrar<sup>49</sup> que desde o processo de “independência política” esse caráter assimétrico nas relações de poder com os países colonizadores já era patente, o que impôs ao país dentre as diversas heranças coloniais, a absorção da dívida portuguesa.

Uma análise dos episódios de crises da dívida externa, nos séculos XIX e XX, envolvendo os países da América Latina, evidencia que os países devedores declararam, em diversos períodos de ambos os séculos, a incapacidade de prosseguir realizando os pagamentos dos juros e amortizações da dívida externa. Ao longo da crise dos anos 1930, por exemplo, que abalou fortemente as exportações dessas economias, inviabilizando a obtenção de divisas e a continuidade de transferência de recursos para os países credores, configurou-se enquanto solução real para os devedores, inclusive para o Brasil, a suspensão dos pagamentos. Sobre essa questão, Ocampo (2014, p. 38) salienta que,

[...] durante los años treinta, la moratoria de la deuda fue la solución para el grueso de los países, la que también había sido la respuesta común en todas

---

49 Conforme já destacado na seção 4.1 deste capítulo.

las crisis previas de endeudamiento externo. En efecto, la oleada de moratorias del servicio de la deuda externa se inició en enero de 1931 con el Estado Plurinacional de Bolivia, pero se generalizó a la región en los meses y años siguientes. Entre los países más grandes, la Argentina fue la gran excepción, como parte de un acuerdo comercial celebrado con Gran Bretaña que fue motivo de un acalorado debate (O’Connell, 1988). [...] Muchos países pequeños continuaron pagando el servicio de la deuda externa, casi siempre en forma parcial (intereses y parte de las amortizaciones), en particular Honduras, Nicaragua y la República Dominicana. Cuba suspendió el servicio de la deuda en 1934 pero eventualmente realizó los pagos correspondientes.

A crise de 1929, que provocou a desaceleração da demanda externa e a queda dos preços dos produtos primários, elevou a razão (dívida externa/exportações)<sup>50</sup> da economia brasileira já em 1930, situação que também inviabilizou, para essa economia, a obtenção de divisas para o pagamento da dívida externa. Assim, devido a esse cenário de restrição externa, em 1931, o Governo de Getúlio Vargas, tal como ocorrera com os demais países latino-americanos, decretou a suspensão dos pagamentos da dívida externa e realizou uma auditoria da mesma, o que possibilitou uma redução significativa do serviço da dívida no período de 1932-37 (GONÇALVES; POMAR, op.cit., p. 9).

Algumas década depois, na crise da dívida dos anos 1980, iniciativas de moratória e auditoria da dívida não mais se manifestaram de modo abrangente<sup>51</sup>, pois houve uma articulação imediata dos bancos credores, que se organizaram enquanto bloco, passando a contar com o apoio institucional dos governos dos seus países e das instituições financeiras para subordinar os devedores aos seus “acordos”. Dessa articulação se formou uma correlação de forças favorável aos credores, tendo esses credores encontrado apoio imediato do FMI que passou a pressionar os países devedores a implementar programas de austeridade, para deprimir a demanda doméstica e forçar o setor exportador a angariar as divisas necessárias para os pagamentos exigidos. Neste sentido, bancos credores, governos e instituições financeiras, que em 1970 estimularam os países latino-americanos a tomarem empréstimos, atuaram de maneira articulada, na década seguinte, no sentido de inviabilizar qualquer tentativa de renegociação da dívida favorável à periferia.

A continuidade da crise, devido tanto à persistência da escassez de liquidez quanto à aplicação de políticas de austeridade, levou a algumas rodadas de negociações, sendo todas coordenadas

---

50 Verificar o quadro 3.

51 Com exceção do México, que declarou moratória em 1982.

e hegemônicas pelos três setores que juntos representavam os credores. O conjunto de políticas econômicas imposto pelo FMI à economia brasileira, nos primeiros anos da década de 1980, para forçar a geração de superávits comerciais, é expressão da articulação que se configurou entre os bancos credores, governos dos países credores e instituições financeiras para “resolver” o problema da dívida externa. Gilpin (2002, p. 350) destaca que,

A posição dos grandes devedores (principalmente os países da América Latina), que ficou conhecida como Consenso de Cartagena, é a de que o problema da dívida externa é na verdade um problema do crescimento, criado pela política econômica excessivamente restritiva adotada pelos países desenvolvidos. A solução proposta seria um acordo universal para evitar programas severos de austeridade e o sacrifício econômicos dos países subdesenvolvidos. Em toda parte, os devedores pediram que a responsabilidade pela crise e pela sua solução fosse compartilhada pelos países credores. Lutaram por menores taxas de juros, por um fluxo contínuo de investimentos estrangeiros e pela vinculação dos pagamentos de juros à capacidade efetiva de pagá-los e à receitas de exportação. A frente unida dos credores, assim como as fraquezas e as divisões entre os devedores, significou a prevalência do remédio proposto pelos primeiros.

No caso mais amplo da América Latina, Stallings (2014) argumenta que a região passou por cinco rodadas de negociações (ver figura 9), que podem ser agrupadas em três fases, sendo a primeira fase composta de três rodadas de aplicação de políticas de austeridade. Com a eclosão da crise em 1982, as instituições financeiras internacionais prosseguiram até setembro de 1985 com a imposição de programas de austeridade para os países latino-americanos, iniciativa que serviu apenas para deteriorar cada vez mais as condições econômicas desses países. Ao longo dessa primeira fase, vários desses países “ensaiaram” iniciativas de resistência ao programa de austeridade que estava sendo aplicado; a Venezuela se negou a recorrer ao FMI, a Argentina – com o presidente Alfonsín – declarou a intenção de rever o processo de endividamento feito pelo país no período da ditadura militar, e o Brasil solicitou a revisão das cartas de intenções do FMI; apesar dessas iniciativas, que despertaram certo temor entre os credores, os países devedores da região não conseguiram constituir um bloco coeso e com força para reivindicar termos de negociação mais favoráveis às suas devidas condições (TUSSIE, 2015).

Figura 9: Fases de negociação da crise da dívida externa nos anos 1980

América Latina: periodización de la crisis de la deuda	
Rondas de negociación	Fases de la crisis
1ª ronda: 1982-1983	
2ª ronda: 1983-1984	Políticas de austeridad (programas de derechos de giro del FMI)
3ª ronda: 1984-1985	
4ª ronda: 1986-1988	Crecimiento, reformas y financiamiento (Plan Baker)
5ª ronda: 1989-1990	Crecimiento, reformas y alivio de la deuda (Plan Brady)

Fonte: Extraído de Stallings (2014, p. 66)

Com o aprofundamento da crise e a reação da população nos países devedores, os programas de austeridade foram encontrando cada vez mais resistência nesses países. Em setembro de 1985, sob o lema ‘ajuste com crescimento’, foi anunciado o Plano Baker, que propôs a concessão de créditos do Banco Mundial por três anos àqueles países que apresentavam o maior endividamento e, que, portanto, representavam elevado risco para a banca privada estadunidense (TUSSIE, op.cit). O lema “ajuste com crescimento” expressava muito mais um produto ideológico para acalmar os países devedores do que um caminho para o crescimento econômico dos mesmos, já que os credores também se mantinham vigilantes quanto à possibilidade da constituição de um “cartel dos devedores”, principalmente a partir da iniciativa do Consenso de Cartagena. Assim, em essência, o Plano Baker propunha “mais do mesmo”, um pacote de fundos acompanhado de um conjunto de reformas estruturais liberalizantes para essas economias; entretanto, no começo do ano 1989 o plano já esboçava esgotamento, principalmente porque o problema continuava e os países devedores resistiam a dar continuidade ao programa de desmonte da economia nacional.

Em 1989, por iniciativa do governo estadunidense, Nicholas Brady, então Secretário do Tesouro, apresentou o Plano Brady propondo um conjunto de operações individuais no mercado, nas quais os credores deveriam participar voluntariamente; em termos genéricos, o plano propunha a conversão da dívida velha (contratual) em dívida mobiliária; os países devedores acessariam ao mercado secundário para recomprar sua própria dívida com um desconto, além de serem encorajados a fomentar planos de transformação de dívida em capital (BUSTILLO; VELLOSO, 2014, p.91). Segundo Fattorelli e Ávila (2009), apesar de bastante

apreciado por determinados economistas, instituições políticas e financeiras, o Plano Brady propôs uma “solução” controversa para o problema da dívida externa, pois transformou uma dívida contratual originada durante o período da ditadura militar, marcado por completa ausência de transparência das ações do Estado, em bônus, que poderiam ser negociados livremente entre os distintos investidores.

A crise dos anos 80, que se estendeu por mais de uma década, revela alguns pontos importantes, que são desconsiderados na maioria das análises convencionais, quais sejam: i) a relação entre o cenário de liquidez internacional e o prolongamento da crise; ii) o papel que as políticas de austeridade cumpriram no aprofundamento da crise. Em relação ao primeiro ponto<sup>52</sup>, deve-se enfatizar que a continuidade da escassez de liquidez internacional, ao longo da década de 1980, está na base do processo de permanência da crise. No caso da economia brasileira, por exemplo, essa situação contribuiu para o insucesso de todos os planos anti-inflacionários implementados durante os anos 1980.

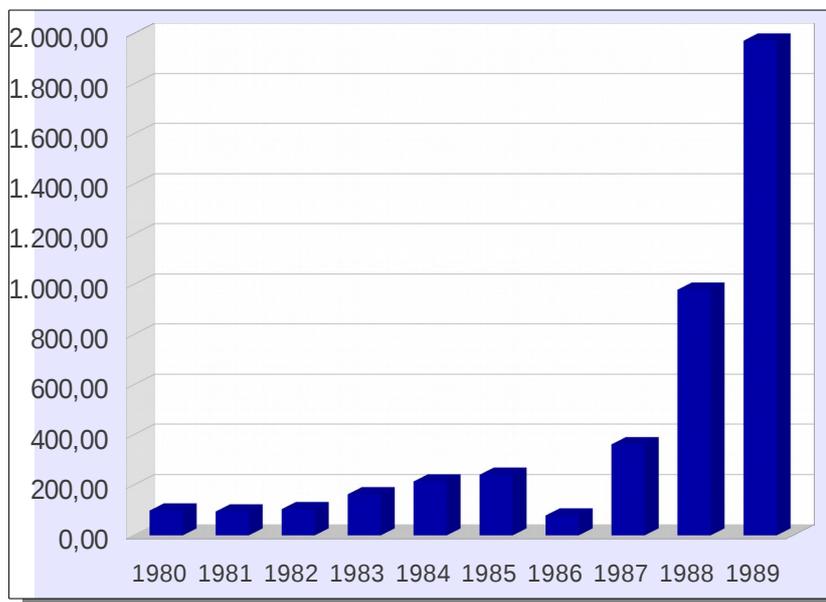
Sobre o segundo ponto, vale enfatizar que desde a teoria keynesiana<sup>53</sup> uma ampla e consistente literatura econômica foi desenvolvida, problematizando e demonstrando como as políticas de austeridade aprofundam a crise econômica, ao contrário daquilo que afirma a ortodoxia econômica. Apesar de todo discurso ideológico em prol dos programas de ajustes e da aplicação deles a partir de 1983, a dívida externa brasileira e latino-americana não parou de crescer; entre 1980 e 1985, a dívida externa da América Latina cresceu algo em torno de 70%, ou US\$ 150 bilhões (MUNHOZ, 2003, p.39). A política de ajuste monetário, introduzida pelo FMI, conduziu a economia brasileira a uma espiral inflacionária (ver gráfico 5) e à deterioração das contas públicas, aspectos que na década de 1990 seriam utilizados pelas classes dominantes do país como justificativa para a implementação de um programa amplo de reformas estruturais liberalizantes.

---

52 Uma parte da questão foi discutida nas páginas iniciais da seção 5, quando se tratou da relação entre cenário de liquidez internacional e estímulo ao endividamento.

53 Deve-se salientar que não foi somente a macroeconomia keynesiana que trouxe contribuições neste aspecto, mas ela expressou uma nova hegemonia do pensamento teórico a partir de determinado período.

Gráfico 5: Inflação na década de 1980 – IPCA (% a.a)



Fonte: Elaboração própria, 2017, com dados do IPEADATA.

Outra consequência nociva da crise dos anos 80 foi o amplo processo de estatização da dívida externa privada, que teve como elemento central a política de reestruturação da dívida levada a cabo, que centralizou no Banco Central o programa de reestruturação da dívida (CARNEIRO, 1991, p.129). Ademais, é possível afirmar também que um dos fatores centrais no processo de absorção da dívida externa privada, por parte dos governos dos países latino-americanos, foi a natureza assimétrica das negociações, já que os credores compuseram um verdadeiro “cartel” e enfrentaram um grupo de devedores completamente desorganizados e vulneráveis diante dos tipos de acordos (OCAMPO, 2014).

Os dados no quadro 3 trazem importantes informações sobre o processo de mudanças quantitativa e qualitativa na natureza da dívida externa ao longo dos anos 80. Como é possível perceber, a partir de 1983 – já na primeira rodada de ações do FMI – a dívida externa do setor público começou a crescer significativamente em relação à dívida externa do setor privado. Em 1979 a participação percentual da dívida externa do setor público no montante total da dívida externa era de aproximadamente 58%; a partir de 1983 o crescimento da dívida externa do setor público dispara em relação à dívida externa privada, e atinge já em 1989 aproximadamente 80% do montante total da dívida externa. Desse modo, conforme citado anteriormente, uma das causas centrais neste processo foi o amplo processo de absorção da dívida externa privada pelo Estado. Em síntese, pode-se afirmar que o crescimento da

participação da dívida externa pública no montante total da dívida externa teve, para além de uma dimensão quantitativa, uma importante dimensão qualitativa.

Quadro 3: Comportamento da dívida externa no período de 1979 a 1989 – (em US\$ milhões)

<b>Ano</b>	<b>Dívida externa do setor público</b>	<b>Dívida externa do setor privado</b>	<b>Dívida externa bruta</b>	<b>Reservas internacionais</b>	<b>Dívida externa líquida</b>
1979*	32.364	23.439	55.803	9.689	46.114
1980	35.632	28.627	64.259	6.913	57.346
1981	40.575	33.388	73.963	7.507	66.456
1982	46.047	39.440	85.487	3.994	81.493
1983	58.975	34.770	93.745	4.563	89.182
1984	70.569	31.558	102.127	11.995	90.132
1985	77.444	27.727	105.171	11.608	93.563
1986	86.140	25.063	111.203	6.760	104.443
1987	92.222	28.967	121.188	7.458	113.730
1988	90.437	23.074	113.511	9.140	104.371
1989	88.831	26.675	115.506	9.679	105.827

Fonte: Elaboração própria, 2017, com base nos dados Anexo estatístico do livro Dívida pública: a experiência brasileira.

Nota: \* A fonte acessada não traz informações dos anos anteriores.

Outro aspecto que intensificou o endividamento público diz respeito ao impacto que o crescimento das taxas de juros teve sobre o volume dos serviços da dívida. De modo geral, o cenário de restrição do fluxo de capitais externos provocou o aprofundamento da crise nas contas públicas, forçando paulatinamente o setor público a buscar financiamento junto ao setor privado, já que o crescimento dos serviços da dívida externa privada, que fora absorvida em grande medida pelo Estado, colocava para o setor público a necessidade de adquirir divisas do setor privado por meio de oferta de títulos públicos, ou seja, por meio de mais endividamento (FERNANDES, 2009, p.125), situação que gradualmente contribuiu para fortalecer um circuito de valorização financeira da riqueza nas décadas seguintes.

## 5 PADRÃO LIBERAL PERIFÉRICO E DÍVIDA PÚBLICA

Inicialmente é necessário destacar que um dos principais temas tratados nesta subseção, o padrão de desenvolvimento capitalista liberal periférico, consiste numa das diversas interpretações sobre a natureza do capitalismo brasileiro após a crise do padrão de substituição de importações. Na literatura econômica, é possível identificar certo consenso entre os estudiosos sobre a natureza e crise da experiência de desenvolvimento capitalista denominada de Modelo de Substituição de Importações. No entanto, quando o objeto de estudo é a natureza do atual processo<sup>54</sup> de acumulação capitalista da economia brasileira, o qual começou a se constituir a partir da década de 1990, se verifica que não há qualquer consenso teórico. Ademais, far-se-á uma análise da centralidade da dívida pública, especialmente da dívida interna, no interior desse padrão capitalista, com o intuito de compreendê-la em seus aspectos qualitativos e quantitativos. Como foi destacado anteriormente, com a mudança no cenário de liquidez internacional dos anos 80, a economia brasileira passou bruscamente da condição de economia importadora de capitais para a situação de exportadora de capitais, transferindo, naquele contexto, por meio de diversas fontes, volumes significativos de recursos para o exterior (especialmente para os EUA).

Para Fernandes (2009) a partir da reconfiguração no cenário de liquidez internacional, os títulos do Tesouro Nacional passaram a ser emitidos frequentemente, especialmente para atender as necessidades de financiamento dos déficits nominais, cada vez mais aprofundados em virtude do amplo processo de estatização da dívida externa privada. Neste sentido, tendo em vista esse processo que se configurou na década de 80, essa subseção da dissertação se dedica a compreender como a dívida interna foi adquirindo centralidade na economia política do desenvolvimento capitalista brasileiro a partir das exigências do Consenso de Washington. Todavia, para efeitos de delimitação temporal, essa análise será empreendida nos limites dos anos 1990 a 2002.

---

54 O ponto crucial onde se agudiza a ausência de consenso teórico diz respeito à natureza da economia política que orientou a experiência de desenvolvimento capitalista no país ao longo dos governos do Partido dos Trabalhadores (PT). Na perspectiva aqui adotada – como ficará mais evidente nas próximas páginas – o processo atual de acumulação capitalista abrange os governos organicamente articulados com a direita econômica-ortodoxa, que são os Governos Collor e os dois Governos de Fernando Henrique Cardoso; bem como os governos do Partido dos Trabalhadores, inclusive o golpe político, que derrubou o 2º Governo Dilma a partir da destituição da presidenta.

A tese aqui apresentada sobre o desenvolvimento capitalista brasileiro que se configura a partir de 1990 tem como referência a concepção de Filgueiras (2013). De acordo com essa concepção, o atual padrão de desenvolvimento começou a se constituir no início da década de 1990, avançou e se consolidou ao longo das décadas seguintes.

Na análise do padrão liberal periférico, o 2º Governo Dilma e, mais recentemente, o Governo Temer<sup>55</sup>, que assumiu o poder político por meio de um golpe<sup>56</sup> jurídico-parlamentar e midiático, também fazem parte desse padrão de desenvolvimento capitalista. No entanto, tendo em vista que nessa subseção se discute apenas o Governo Collor e os dois primeiros Governos Fernando Henrique Cardoso, os processos políticos e econômicos mais recentes não constituem matéria desse estudo.

### 5.1 A CONSTITUIÇÃO DO PADRÃO LIBERAL PERIFÉRICO

A constituição do padrão liberal periférico consiste na concretização de uma nova orientação de desenvolvimento capitalista para a economia brasileira. Para compreendê-la, é imprescindível o entendimento de três conceitos: i) neoliberalismo; ii) projeto neoliberal e iii) modelo<sup>57</sup> econômico liberal periférico. Tais conceitos estão em níveis de abstração distintos, mas se inter-relacionam e, por isso mesmo, podem proporcionar algum tipo de confusão teórica.

Em primeiro lugar, é indispensável compreender a noção de neoliberalismo, que está num nível mais elevado de abstração teórica, não por seu conteúdo, já que, conforme salienta Paulani (2004) o neoliberalismo sequer constitui uma teoria em termos stricto sensu, mas sim por sua “materialidade” do ponto de vista histórico-concreto. De acordo com Paulani (2004), o neoliberalismo diz respeito ao movimento intelectual que se configurou na Suíça, em 1947, aglutinando figuras como Hayek, Friedman, Von Mises, Lionel Robbins e o filósofo Karl

---

55 Ver artigos “*A receita universal do capital financeiro e da direita*”, de autoria de Filgueiras (2015); e “*O desenvolvimento econômico latino-americano: Dependência e Padrão de desenvolvimento capitalista brasileiro*”, de autoria de Santana & Filgueiras (2017).

56 O estudo do processo em curso (pós-golpe parlamentar), caracterizado por uma profunda instabilidade político-econômica no país, explicita uma disputa política entre as distintas frações do capital no interior do padrão liberal periférico, tendo como objetivo uma reafirmação imediata da hegemonia do capital nos moldes do 1º Governo FHC. Entretanto, essa conjuntura não será tratada nesta pesquisa.

57 Na época da publicação do texto, no ano de 2006, o autor trabalhou com o conceito de modelo econômico. No entanto, nos últimos quatro anos vêm trabalhando com o conceito de padrão de desenvolvimento capitalista.

Popper; todos eles reunidos na construção de uma reação teórica e política conservadora contra a experiência político-econômica que se estabelecera no pós-Segunda Guerra, a saber, o Estado intervencionista e de bem-estar social. Naquela ocasião, tal movimento não adquiriu hegemonia na sociedade civil, já que todos os esforços dos capitalistas, das potências e dos intelectuais que se identificavam com o modelo capitalista estavam concentrados no sentido de reerguer o sistema capitalista da profunda crise econômica e social, que, diga-se de passagem, foi potencializada exatamente pelas teses defendidas por esses intelectuais na Suíça, ou seja, as teses da supremacia do indivíduo e do mercado autorregulado. Desse modo, tal movimento intelectual se limitou a si próprio, ao mesmo tempo em que a perspectiva teórica de John Maynard Keynes se estabeleceu hegemonicamente sobre as instituições da economia capitalista pós-Segunda Guerra.

O segundo nível que deve ser entendido diz respeito ao significado do Consenso de Washington, que representou a configuração de um projeto neoliberal específico para a América Latina, portanto, define-se num nível de abstração bem mais concreto. A economia capitalista mundial apresentou ao longo dos anos 1970/1980<sup>58</sup> alterações estruturais significativas, que podem ser compreendidas enquanto resposta do capital para as suas contradições e, portanto, para a sua crise que começou na virada da década dos anos 1960 para 1970. A partir desse período o capitalismo voltou a apresentar um caráter cíclico, destruindo a crença na eternidade dos “Anos Dourados” e num capitalismo “politicamente sensível” às demandas da classe trabalhadora. No conjunto dessas alterações estruturais, é possível identificar as pressões da classe capitalista para a desregulamentação dos mercados – de trabalho, abertura comercial e financeira –, a construção de uma política tributária regressiva, a redução do tempo de rotação do capital, além do desmonte do Estado de Bem-Estar Social (CARCANHOLO, 2008). Do ponto de vista geopolítico, a consolidação dos Governos Thatcher na Inglaterra, em 1979, e Reagan nos EUA, em 1980 são expressões dessa nova reconfiguração do capital a nível internacional. Esses governos retiraram da “gaveta do tempo” aquelas proposições ideológicas anti-Estado, que não ganharam a disputa pelas ideias na segunda metade do século XX, e consolidaram-nas hegemônicas a partir dos anos 80 deste século. Cabe destacar, todavia, que alguns países da América Latina, como o Chile, a Argentina e o Uruguai serviram como espaços de experimentos neoliberais já na década de

---

58 Para um maior aprofundamento sobre o processo de crise dos anos 1970/1980, ver o artigo “Dialética do desenvolvimento periférico: dependência, superexploração da força de trabalho e política econômica”, de autoria de Carcanholo (2008).

1970 (MARTINS, 2005). Entretanto, somente a partir dos anos 1990 os EUA definem um projeto político-econômico de desenvolvimento capitalista para essa região.

O projeto de desenvolvimento capitalista para a periferia foi apresentado pelo economista estadunidense John Williamson para alguns economistas, dentre eles especialistas de oito países latino-americanos – Brasil, Chile, Argentina, Colômbia, México, Venezuela, Bolívia e Peru –, numa conferência promovida pelo Institute for International Economics, supostamente organizada para elaborar um diagnóstico e propor uma agenda para as questões econômicas da região (BANDEIRA, 2002). Em tal ocasião, John Williamson apresentou um documento<sup>59</sup> com dez proposições de reforma econômica, sobre o qual já havia sólido consenso em Washington, entre as figuras políticas do Congresso e da Administração, bem como entre os representantes das principais instituições financeiras internacionais e o Federal Reserv Board (FED) (BANDEIRA, 2002). Assim,

As propostas, visando à estabilização monetária e ao pleno restabelecimento das leis de mercado, consistiam em: 1 – disciplina fiscal; 2 – mudanças das prioridades no gasto público; 3 – reforma tributária; 4 – taxas de juros positivas; 5 – taxas de câmbio de acordo com as lei do mercado; 6 – liberalização do comércio; 7 – fim das restrições aos investimentos estrangeiros; 8 – privatização das empresas estatais; 9 – desregulamentação das atividades econômicas; 10 – garantia dos direitos de propriedade. (BANDEIRA, op.cit., p. 135)

Na essência da proposta do Consenso de Washington consta uma antiga concepção teórica de desenvolvimento capitalista, propugnada pela ortodoxia econômica em diferentes versões. Inicialmente, sob a forma da tese ricardiana das vantagens comparativas<sup>60</sup>, o capitalismo é apresentado como um processo no qual todos os países ganham a partir das especializações comerciais de cada um. Posteriormente, mais de um século depois, sob a versão da Economia do Desenvolvimento – especialmente com a contribuição de Rostow –, ganha proeminência a ideia de que o desenvolvimento capitalista dos países centrais consiste numa etapa acessível a todos os países. Mais recentemente, algumas formulações da Nova Economia Institucional

---

59 Ver o documento “*What Washington means by policy reform*”, elaborado por John Williamson.

60 Atualmente a teoria das vantagens comparativas é apresentada nos manuais de economia, especialmente nos manuais de economia internacional, como modelo econômico internacional atualíssimo, irrefutável e totalmente aplicável nas relações comerciais internacionais. Neste sentido, se percebe que o que deveria ser apresentado como uma teoria, extremamente dedutivista, formulada por David Ricardo no início do século XIX, é ensinado como verdade única.

(NEI)<sup>61</sup>, propõem uma interpretação funcionalista das instituições, enfatizando que determinados arranjos institucionais viabilizam ou distorcem o desenvolvimento. De acordo com essa última perspectiva, que consiste na base do projeto do Consenso de Washington, os países categorizados como subdesenvolvidos devem o seu insucesso às suas instituições ineficientes, portanto, o caminho para esse conjunto de países passa por implementar uma agenda homogênea de reformas institucionais para alcançar o tal patamar de desenvolvimento exibido pelos países centrais. Desse modo, o projeto do Consenso de Washington é apresentado para as classes dominantes dos países dependentes e, posteriormente, implementado nos diversos países latino-americanos. Neste sentido,

O Consenso de Washington foi nada mais, nada menos, que a cartilha neoliberal para a periferia, em particular para a América Latina, a região que eles miravam. Os bancos americanos não estavam pendurados só no Brasil, mas em vários países latino-americanos. A ideia era colocar a profissão de fé neoliberal de Hayek no mundo periférico, que resistia a ela – em meio à bagunça econômica, à inflação desordenada e a todos os expedientes que os Estados tinham arrumado nas décadas anteriores para puxar o crescimento. O Consenso de Washington buscava, na realidade, defender a ideia de que o Estado deve ser conduzido como se fosse um negócio, produzindo lucro. E a noção de superávit primário, estimulado sob o argumento de não se levar a economia para recessão, nada mais é que esse conceito de lucratividade. Nesse Estado lucrativo, os cidadãos devem ser tratados como “clientes”, termo que leva a deslizamentos semânticos e destrói a ideia de cidadãos. (PAULANI, 2011, p.39)

Há uma vasta literatura econômica que se desenvolveu em concomitância com as teorias convencionais do desenvolvimento, destacando, por outro lado, o caráter desigual do desenvolvimento capitalista. Em tal perspectiva teórica, o desenvolvimento e o subdesenvolvimento consistem em expressões de uma mesma totalidade, qual seja: a expansão mundial do modo de produção capitalista. Na verdade, produto de uma determinada divisão internacional do trabalho conformada e imposta pelos países imperialistas a partir da segunda metade do século XIX, o subdesenvolvimento é a forma assumida pelo desenvolvimento capitalista nos países periféricos: um capitalismo dependente, caracterizado por ter um processo de reprodução e acumulação de capital articulado e subordinado à reprodução do capital em escala mundial conduzida pelos países imperialistas.

Por fim, o terceiro nível a ser discutido trata-se do resultado do projeto neoliberal formulado no Consenso de Washington, o padrão liberal periférico, que está num nível de abstração mais

---

61 John Williamson faz parte dessa corrente.

concreto do que os outros dois, pois é a materialização do projeto neoliberal no capitalismo dependente brasileiro. Em relação à dependência, Filgueiras (2014) enfatiza que,

[...] a dependência é um fenômeno endógeno aos países periféricos, que se efetiva econômica e politicamente através da articulação orgânica, ou não, de determinadas frações de capitais nacionais com o capital estrangeiro; imprimindo a sua marca na natureza dos padrões de desenvolvimento constituídos nesses países, definindo o bloco no poder que controla o Estado, condicionando o financiamento desses padrões e controlando a introdução e difusão do progresso tecnológico. Tudo isso circunscrevendo e limitando, ou mesmo impondo e dirigindo, a implementação de “reformas” e políticas econômicas, que reproduzem a situação de subdesenvolvimento e de dependência, sobretudo financeira e tecnológica, dos países periféricos.

O padrão liberal periférico é a expressão recente, a partir dos anos 1990, da dependência na economia brasileira, que, diga-se de passagem, foi um dos últimos países da América Latina a consolidar o projeto neoliberal. Para reforçar a natureza homogeneizante e impositiva do projeto neoliberal sobre a América latina é possível, por exemplo, conhecer as experiências brasileira e equatoriana, dentre outras experiências, e verificar a similaridade entre ambas. De acordo com Correa (2015, p. 32),

O caso equatoriano foi outra vez um tardio e inconsistente reflexo do paradigma dominante. O novo “processo de modernização” da economia nacional, isto é, o conjunto de reformas estruturais norteado pelo Consenso de Washington, começou de forma acelerada a partir de 1992, com o governo do arquiteto Sixto Durán Ballén (1992 – 1996) que, sobretudo por meio do vice-presidente, o economista Alberto Dahik, conseguiu racionalizar, propor e, de forma controversa, obter a aceitação do país para a nova estratégia de desenvolvimento. Assim se aprofundou um processo de abertura da economia e de fortalecimento dos mercados, que, por sua vez, enfraquecia sistematicamente o setor público e rejeitava tudo o que escapasse à lógica vigente.

Depois de uma década de profunda instabilidade<sup>62</sup> econômica, marcada pela crise da dívida externa e pelo esgotamento da experiência desenvolvimentista, a classe dominante brasileira se unificou a partir dos anos 1990 em prol da consolidação de uma nova configuração de desenvolvimento capitalista brasileiro. O resultado dessa articulação foi a construção do padrão capitalista liberal periférico, que naquela ocasião contou com o apoio de fatores

---

62 Na verdade, para os setores populares, a década de 80 foi uma década instável economicamente; de fato uma “década perdida”, já que o desemprego, a pobreza e a inflação atingiam-nos fortemente. Porém, no que tange à política, essa foi uma “década ganha” para tais setores populares, pois houve o fim da ditadura militar e a redemocratização, a promulgação de uma “constituição cidadã” e o fortalecimento dos movimentos sociais e dos sindicatos.

externos – uma nova ofensiva mundial do capitalismo financeirizado, a hegemonia neoliberal e a reestruturação produtiva - que lhe conferiram “razão de ser”. Neste sentido, é impossível entender as mudanças estruturais do capitalismo brasileiro nos últimos 27 anos sem considerar o papel desses três aspectos na configuração da economia política do capitalismo brasileiro a partir da década de 1990.

Ao longo dos anos 1980, em meio à crise econômica, social e política, predominava entre as distintas forças políticas e as frações de classes do bloco no poder do padrão de substituição de importações o interesse em atualizar as bases desse padrão capitalista. Assim, havia, de certo modo, uma proposta de defesa de um projeto neodesenvolvimentista, o que expressava uma resistência à implementação do projeto neoliberal em detrimento do MSI, sendo um eixo que unificava determinados setores empresariais, economistas heterodoxos e críticos da política de austeridade imposta pelo FMI (FILGUEIRAS, 2006). No entanto, aos poucos, principalmente devido aos fracassos acumulados em matéria de combate à inflação, formou-se uma percepção entre esses setores de que aquela crise era resultado do esgotamento e ineficiência do padrão de substituição de importações, não sendo adequado, portanto, persistir na construção de um projeto neodesenvolvimentista.

As políticas decorrentes do FMI, comprometidas exclusivamente com a geração de divisas para o pagamento das cifras relativas à dívida externa, promoveram uma profunda deterioração da economia que se expressou no agravamento do processo inflacionário<sup>63</sup>, do desemprego e do endividamento público, inaugurando-se uma temporada de vários planos anti-inflacionários fracassados. De todo modo, vale enfatizar que para além dos elementos endógenos à economia brasileira, que conduziram ao fracasso dos planos anti-inflacionários, uma questão fundamental que exerceu uma pressão decisiva para tais fracassos foi a conjuntura internacional de escassez de liquidez nos mercados financeiros – questão que foi tratada de modo mais detalhado nas seções anteriores deste capítulo. Posteriormente, a conjuntura internacional, que é um aspecto decisivo na dinâmica das distintas economias capitalistas, mudou totalmente a partir dos anos 90, possibilitando – como será demonstrado na subseção seguinte – o êxito do Plano Real.

A manutenção de uma situação inflacionária cada vez mais crítica na economia brasileira e, obviamente, insatisfatória para a classe trabalhadora, além dos fracassos acumulados dos

---

63 A inflação se tornou, como será explicado mais adiante, a base da hegemonia do padrão liberal periférico.

planos anti-inflacionários a partir de 1985, condensaram-se como elementos discursivos para o fortalecimento do projeto neoliberal, que emergia no final de 1989 como “solução” para aquele cenário crítico. Ademais, havia, pelo lado da classe dominante, um amplo sentimento de desconfiança em relação ao avanço da politização da sociedade pós-redemocratização, ou seja, a classe dominante se tornava cada vez mais receosa diante do avanço dos movimentos sociais e das organizações da classe trabalhadora, a Central Única dos Trabalhadores (CUT), o Movimento dos Trabalhadores Rurais Sem-Terra (MST) e o Partido dos Trabalhadores (PT). Assim,

Nas eleições presidenciais de 1989 a crise da hegemonia burguesa se manifestou não só no baixíssimo desempenho eleitoral dos grandes partidos e na incapacidade do governo Sarney em conduzir o processo de disputa, mas na própria pluralidade de projetos políticos apresentados pelas candidaturas ligadas ao bloco no poder, indo desde o “desenvolvimentismo reformista” de Ulysses Guimarães até o “neoliberalismo extremado” de Fernando Collor. (MACIEL, 2011, p. 100)

Diante do contexto de intensa crise econômica, social e política o projeto neoliberal ganhou cada vez mais espaço político, e tornou-se, progressivamente, para a classe dominante a proposta mais viável para “acomodar” os conflitos que se arrastavam nos anos 1980. Desse modo, segundo Filgueiras (2000), o neoliberalismo adentra o Brasil com toda força, nos anos 1990, expressando-se inicialmente no breve Governo Collor, e adquirindo hegemonia a partir do primeiro Governo de Fernando Henrique Cardoso. A construção e a consolidação hegemônica do padrão liberal periférico se deram de modo processual, atravessando as seguintes fases: i) inicialmente, passou por um período de transição instável, caracterizado pela ruptura com o MSI e implantação brusca das primeiras ações concretas de natureza neoliberal (Governo Collor); ii) no período seguinte, passou por uma fase de aquisição de estabilidade e hegemonia do capital financeiro, a partir da implementação do Plano Real e demais reformas neoliberais (1º Governo FHC); iii) passou por uma fase de mudanças conjunturais, que se expressaram na composição do bloco no poder, já que com a crise do Plano Real e a constituição do tripé macroeconômico, o capital produtor-exportador de commodities ampliou o seu espaço político no bloco no poder (2º Governo FHC e 1º Governo Lula); iv) a fase mais recente, caracterizada pelo maior protagonismo do Estado na economia,

pela articulação da burguesia interna<sup>64</sup> com o Estado e pela ampliação dessa burguesia no interior do bloco no poder (2º Governo Lula e 1º Governo Dilma). (FILGUEIRAS, 2013).

Em síntese, vê-se que a crise da dívida externa teve capacidade de impulsionar alterações na estrutura e dinâmica do capitalismo brasileiro, redimensionando, dentre outros aspectos, a natureza da sua inserção internacional, através da mudança qualitativa no padrão de desenvolvimento dessa economia. Segundo Paulani (2013), nos anos 1990, duas questões precisaram ser resolvidas para que a economia brasileira se articulasse ao mercado financeiro internacional nos moldes da financeirização, a saber: 1) uma proposta de resolução para a questão da dívida externa, o que ainda não havia sido resolvido desde a moratória; 2) um modelo de controle das elevadas taxas de inflação, o que viabilizaria o cálculo capitalista e rentista. Assim, do ponto de vista da dívida pública, após os projetos de reestruturação da dívida externa e a consolidação da hegemonia do capital financeiro, o país passou a se articular internacionalmente como um dos principais destinos de valorização do capital fictício.

## 5.2 O GOVERNO COLLOR: REFORMAS NEOLIBERAIS E DÍVIDA PÚBLICA

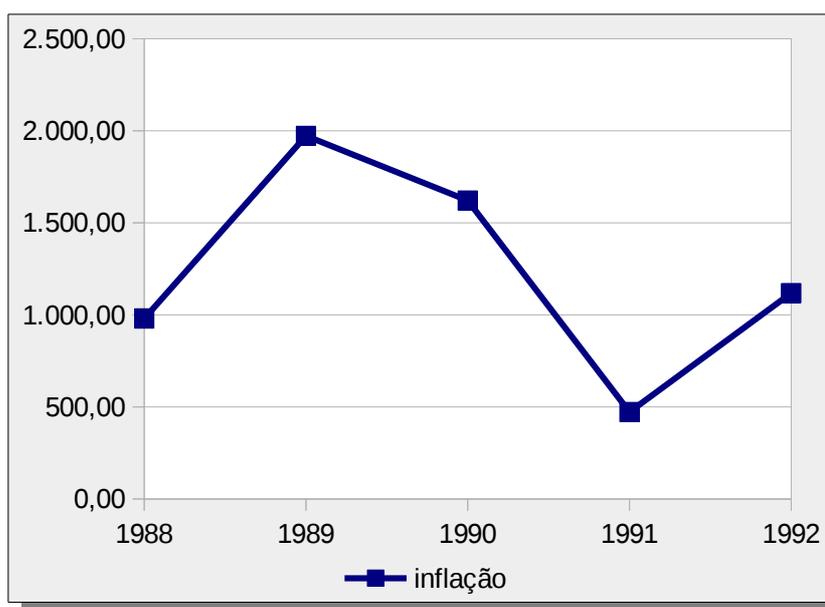
Do ponto de vista político, no final dos anos 80 e início dos anos 1990 a sociedade brasileira começava a vivenciar um período importante. Após 21 anos de ditadura militar o país reconquistava os direitos políticos, mais especificamente os direitos eleitorais, e reagia com bastante expectativa diante da promulgação de uma nova Constituição. Por outro lado, um conjunto de problemas socioeconômicos continuava abatendo a população do país. Neste contexto de intensificação das desigualdades sociais e regionais, dois temas passaram a centralizar o debate em torno dos rumos da economia brasileira: 1) o controle da inflação; 2) a redução dos níveis de endividamento público. O primeiro tema já era àquela altura um velho conhecido no país, enquanto o segundo trouxera algo de novo. Apesar da histórica relação de dependência financeira externa do país, a crise da dívida externa empurrou o país para um processo de estatização da dívida, especialmente em decorrência dos planos de reestruturação da dívida externa, o que fez a dívida interna crescer abruptamente.

---

64 “Conceito formulado por Poulantzas (1975), a burguesia interna não se confunde com a burguesia nacional; ela possui um fundamento econômico e uma base de acumulação próprios ao mesmo tempo no interior de sua formação social... e no exterior” (p. 77-78). Embora tenha contradições importantes com o capital internacional, não possui autonomia político-ideológica frente a este” (FILGUEIRAS & SANTANA, 2016, p. 1233).

Nos dois anos que antecederam o Governo Collor a inflação alcançava níveis superiores a 1.000,0% a.a, como é possível verificar no gráfico 6. Em tal ocasião, para as classes subalternas, que não dispõem de instrumentos econômico-financeiros para se proteger dos efeitos da inflação, a luta econômica contra tal fenômeno atingira um nível bastante desgastante. Para a classe capitalista – mais especificamente a classe do capitalistas industriais e determinadas frações do capital comercial – que normalmente se beneficia da inflação, já que esse é um mecanismo indireto que lhe permite consumir o fundo de consumo da classe trabalhadora, a politização cada vez intensa das classes subalternas que lutavam por reposição salarial já se mostrava um fenômeno ameaçador para a própria manutenção da ordem capitalista. O Estado, por sua vez, também estava fortemente dividido, de modo que havia uma sensível crise de hegemonia, além de uma situação de profunda deterioração econômico-financeira em virtude da crise da dívida externa.

Gráfico 6: Taxas de inflação de 1988 a 1992– IPCA (% a.a).



Fonte: Elaboração própria, 2017, com dados do IPEADATA.

Uma das primeiras iniciativas tomadas pelas forças socioeconômicas interessadas na articulação do país à ordem hegemônica foi “solucionar” o problema da dívida externa (PAULANI, 2013). Conforme discutido no capítulo anterior, todo o processo de negociação da dívida externa do Brasil foi dirigido e hegemônico pelos credores, o que teve como resultado iniciativas no sentido da liberalização financeira, que foram sendo implementadas progressivamente já no Governo Collor. No que tange à situação da dívida pública em poder

do público (DPMFi), Pedras (2009) avalia que em 1990 a situação era bastante complicada, tanto do ponto de vista quantitativo quanto do ponto de vista qualitativo, pois a composição da dívida mobiliária interna estava concentrada praticamente em títulos de curtíssimo prazo, como no caso das Letras Financeiras do Tesouro (LFTs). A tabela 2 traz informações sobre a composição da dívida pública mobiliária interna do Brasil no final dos anos 80 e início da década de 1990. Os dados mostram que a partir de 1988 houve uma mudança qualitativa – importante de ser registrada – em termos de composição da dívida pública interna mobiliária, uma vez que novos títulos de dívida pública começaram a ser criados pelo governo no contexto de escalada inflacionária.

Para compreender a natureza das mudanças na composição da dívida mobiliária interna é necessário levar em conta a relação que o Estado foi estabelecendo, paulatinamente, com o sistema financeiro especificamente. No final da década de 80, em virtude do processo de absorção estatal da dívida externa privada e das políticas econômicas adotadas para captação de divisas junto ao setor privado, as contas públicas encontravam-se amplamente deterioradas de modo que se configurou uma crise financeira cada vez mais insustentável para o Estado. Além disso, em decorrência do processo de intensificação da liberalização financeira, nos primeiros anos da década de 1990, a economia brasileira foi se tornando mais vulnerável às instabilidades dos circuitos financeiros internacionais.

Neste contexto socioeconômico, marcado pelo aprofundamento do déficit público, pelo inchaço<sup>65</sup> do endividamento público interno, pela disparada da inflação e pelo aumento das pressões dos detentores dos títulos de dívida pública por condições mais interessantes de rentabilidade, é que surgiram novos títulos de dívida interna indexados à taxa de juros, como foram o caso das Letras Financeiras do Tesouro (LFTs) e das Letras do Banco Central (LBCs), ambos os títulos institucionalizados pelo Decreto-Lei nº 2.376/87<sup>66</sup> e remunerados pela taxa Selic. Desse modo, a partir do final dos anos 80 a composição da dívida mobiliária interna começou a apresentar mudanças substanciais. Em 1990 mais de 63% da dívida mobiliária interna já se concentrava em aplicações de curto prazo, como no caso das LFTs, tendência que se afirmaria ao longo das próximas décadas, ampliando a natureza de curtíssimo prazo da dívida pública do país, ou seja, levando ao aprofundamento da natureza rentista da dívida mobiliária do país.

65 Expressão do entrelaçamento da dívida externa e dívida interna.

66 Ver Pedras (2009, p.63).

Tabela 2: Títulos do Tesouro Nacional (DPMFi)

ANO	OTN	BTN	LFT	NTN	LTN	TOTAL
1986*	148.697	–	–	–	8.057	15.6754
1987	617.542	–	–	–	41.431	658.973
1988	9.921.852	–	21.605.595	–	–	31.527.447
1989**	747	13.885	691.992	–	–	706.624
1990** *	466	102.942	1.390.485	–	687.926	2.181.819
1991	687	518.193	7.569.674	1.553.547	–	9.642.101
1992	2.232	586.787	24.421.538	162.492.964	–	187.503.521

Fonte: Elaboração própria, 2017, com base nos dados Anexo estatístico do livro Dívida pública: a experiência brasileira, 2009.

Notas: \*Cz\$ (Cruzado) milhões, de 1986 até 1988;

\*\* NCz\$ (Cruzado Novo) milhões, em 1989;

\*\*\* Cr\$ milhões (Cruzeiro), de 1990 a 1992;

No final da década de 80 os grupos sociais que dispunham de possibilidades econômico-financeiras de realizar operações no mercado financeiro, passaram a se proteger dos efeitos da inflação se “desfazendo” da moeda que perdia rapidamente a função de reserva de valor, ou seja, passaram a substituir a moeda convencional pelos títulos públicos de liquidez praticamente imediata (FERNANDES, 2009). Neste sentido, os bancos comerciais (compradores finais dos títulos públicos) passaram a oferecer para esses grupos sociais e para os capitais ingressantes pós-liberalização produtos financeiros lastreados em títulos públicos de curtíssimo prazo. Fernandes (2009, p. 139) afirma que,

Desse modo, ao final dos anos oitenta, o governo brasileiro carregava uma dívida doméstica em papéis que, simultaneamente, era extremamente curta e praticamente toda indexada a taxa de juros, sendo a pequena parcela restante indexada ao câmbio (ambas, portanto, pós-fixadas pelo mercado de ativos), resultando [...] no pior tipo de perfil de dívida, agravando as tensões no gerenciamento da dívida pública mobiliária e evidenciando o processo de subordinação do Estado, ao qual Hobson já fazia menção.

A análise do desenvolvimento capitalista brasileiro revela que a partir do Governo Collor o projeto neoliberal do Consenso de Washington começou a se materializar no país. Após praticamente uma década de crise do padrão de substituição de importações, emergia o governo que expressava a ruptura político-econômica com aquele decadente padrão. Para

Filgueiras (2000), pela primeira vez, emergia, neste contexto, a proposta de um projeto econômico de longo prazo, que objetivava muito mais do que uma política de estabilização, pois articulava o combate à inflação com um conjunto de reformas estruturais na economia e na relação Estado-economia. Segundo Martuscelli (2013, p.45),

A utilização de medidas provisórias para implementar a política econômica e social, durante o primeiro ano de governo, e a reduzida participação dos partidos políticos na composição dos ministérios são aspectos importantes que nos permitem entrever, ainda, as dificuldades do governo Collor em constituir uma sólida base de apoio político. A solução encontrada por esse governo, para executar a política neoliberal, foi insular, da intervenção das classes e frações de classe, as principais instâncias de políticas voltadas para a acumulação de capital. Evidenciam esse fenômeno tanto a introdução da política neoliberal, através de medida provisória, quanto tentativas de forjar o “entendimento nacional”, sem oferecer nenhuma contrapartida às partes envolvidas, em especial, aos trabalhadores, assim como desenvolver a liberalização do movimento de capitais. [...] esse fenômeno expressa a situação de instabilidade hegemônica pela qual o país passava, isto é, o caráter conflituoso e complexo do processo de transição subordinada ao capitalismo neoliberal, e o alcance restrito da democracia sob a égide do neoliberalismo.

Um dos elementos fundamentais para o encaminhamento do programa neoliberal do Governo Collor e, posteriormente, para a condução de uma nova versão do programa no Governo Fernando Henrique Cardoso, foi a nova conjuntura internacional que se configurou a partir dos anos 90. A partir desse período o mercado financeiro internacional voltou a esboçar menores taxas de juro – como é possível verificar nos dados da tabela abaixo, situação que promoveu uma reorientação do fluxo dos capitais estrangeiros em direção à economia brasileira, que oferecia naquela ocasião taxa real de juros atrativa para tais capitais. Neste sentido, com a liberalização abrupta ao longo da década de 90, a economia brasileira passou, sob um novo ciclo, à condição de importadora de capitais.

Tabela 3: Taxas de juros (% a.a) do mercado financeiro internacional

ANO	TAXA DE JUROS PRIME (*)	TAXA DE JUROS LIBOR (*)
1990	10,00	7,78
1991	7,21	4,55
1992	6,00	3,72
1993	6,00	3,49
1994	8,50	6,87
1995	8,83	6,10

Fonte: Elaboração própria, 2017, com base em Cerqueira, 2003.

(\*) As taxas Prime e Libor são as duas principais taxas de juros do mercado financeiro internacional, controladas respectivamente pelos EUA e pela Inglaterra.

Mesmo com uma brevíssima trajetória política, o Governo Collor iniciou, por meio dos Planos Collor I e Collor II, o processo de implementação na economia brasileira do programa econômico neoliberal. De acordo com Martuscelli (2013, p.50) um conjunto de 22 medidas provisórias conferiu fundamento ao Plano Collor I. Filgueiras (2000) afirma que o Plano Collor I (Medida Provisória nº 168, de 16/03/1990) era composto por uma reforma monetária, um ajuste fiscal e uma política de rendas vinculadas a medidas de liberalização comercial e a uma nova política cambial. O governo Collor iniciou também uma política agressiva de privatização das empresas estatais, entregando para o setor privado estatais estratégicas dos setores de petroquímica e siderurgia. Na base desse processo de implementação do programa de privatizações estavam as justificativas de que enxugar o Estado e retirá-lo da economia eram condições indispensáveis para reduzir os níveis da dívida pública e da inflação. Nesta perspectiva, o Governo apresentou o Plano Nacional de Desestatização (PND), instrumento que estabelecia as diretrizes do processo de privatização. Segundo Almeida (2010, p. 273),

O marco jurídico do programa de privatização do Governo de Fernando Collor foi constituído pela lei nº 8.031, de 12 de abril de 1990, que criou o PND. Diferentemente da legislação que esteve em vigor no Brasil até este momento, no Programa Nacional de Desestatização estiveram delineadas questões que a partir de então assumiriam papel central na agenda política nacional. Na nova legislação, a privatização, então, passou a ser vista como um instrumento para reordenar a posição estratégica do Estado na economia uma vez que possibilitaria a transferência à iniciativa privada de atividades até então restritas ao setor público (art. 1o. § I); reduzir a dívida pública, concorrendo para o saneamento das finanças do setor público (art. 1o. § II); permitir a retomada de investimentos nas empresas e atividades que vieram a

ser transferidas à iniciativa privada (art. 1o. § III); promover a modernização do parque industrial do País, ampliando sua competitividade e reforçando a capacidade empresarial nos diversos setores da economia (art. 1o. § IV); possibilitar à administração pública concentrar seus esforços nas atividades em que a presença do Estado seja fundamental para a consecução das prioridades nacionais (art. 1o. § V); promover o fortalecimento do mercado de capitais, através do acréscimo da oferta de valores mobiliários e da democratização da propriedade do capital das empresas que integrem o Programa (art. 1o. § VI).

Com o encaminhamento da liberalização comercial e financeira, o que ampliou a participação dos capitais estrangeiros no país, foi criado no final do ano de 1991, no Governo Collor, um novo título de dívida pública para atrair os capitais estrangeiros ingressantes no país, as Notas do Tesouro Nacional (NTNs)<sup>67</sup>. Como é possível verificar na tabela 2<sup>68</sup>, da composição de títulos do Tesouro Nacional, disponibilizados em 1992, as NTNs tinham uma participação de mais de 86% no total de títulos. No que tange à reforma monetária, realizou-se, novamente, a troca da velha moeda (Cruzado Novo) para a nova moeda (Cruzeiro), com preços e salários convertidos ao par (FILGUEIRAS, 2000).

Um dos pontos do Plano Collor I consistiu na execução de um controle rígido da liquidez, iniciativa que se expressou no confisco dos ativos financeiros do país, proporcionando a redução abrupta da liquidez da economia de 25% para 15% do PIB (FILGUEIRAS, 2000). O critério estabelecido pela política de choque monetário determinava que, aos titulares das contas ficava estabelecido o limite máximo de saque da ordem de Cr\$ 50mil em relação aos depósitos à vista e da poupança, e Cr\$ 25 mil ou 20% do total disponível nas outras formas de aplicações financeiras. O BACEN deveria reter em conta os recursos por um ano e meio (18 meses), os quais experimentariam correção monetária e mais 6% a.a. Com a iniciativa de redução forçada da liquidez da economia, a inflação cedeu imediatamente no mês seguinte da medida de confisco dos ativos financeiros, saiu de 81,3% a.m em março de 1990 para 11,3% em abril. Segundo Filgueiras (2000),

O resultados do Plano Collor, de imediato, como todos os seus antecessores, de natureza heterodoxa, foi a queda abrupta da inflação, porém à custa de uma enorme recessão – queda do PIB de 4% em 1990 –, do crescimento do desemprego e da redução da renda. Posteriormente, com a remonetização da

---

67 Pedras (2009) destaca que esse novo título de dívida era indexado ao dólar (NTN-D), ao IGP-M (NTN-C) e a TR (NTN-H).

68 Ver página 101.

economia, ela voltou, iniciando-se o processo de instabilidade institucional bastante conhecido.

O Plano Collor I, especialmente a medida de bloqueio da liquidez, fracassou totalmente na tentativa de controlar a inflação. No entanto, o governo optou por propor um novo programa de estabilização, denominado Plano Collor II, que além de apresentar um novo congelamento de salários e preços, criou mais duas inovações, a saber, os Fundos de Aplicação Financeira (FAF) e a taxa referencial de juros (TR) (FERNANDES, 2009).

A personalidade intransigente de Collor, característica que colocava entraves na sua relação com a própria classe dominante, a inabilidade do seu governo no encaminhamento do projeto neoliberal, além de um contexto social em intensa luta de classes, dentre outros fatores, fizeram deste governo um fracasso completo. Desse modo, um governo inerentemente inábil, que tampouco dispunha de base social consistente para implementar o projeto do Consenso de Washington, teve vida curtíssima, sendo encerrado com um impeachment em 1992, abrindo mais uma crise política no país, situação que quase comprometeu a viabilidade do projeto neoliberal.

### 5.3 GOVERNO FHC I: PLANO REAL E DÍVIDA PÚBLICA

Ouriques (2017)<sup>69</sup> enfatiza como a análise de Keynes a respeito da inflação contém uma importante reflexão sobre a capacidade desse fenômeno de debilitar a ordem do sistema capitalista. Keynes (1978, p.3) escreveu,

Lênin, segundo se diz, declarou que a melhor maneira de destruir o sistema capitalista é desmoralizar a moeda. Por um contínuo processo de inflação, os governos podem confiscar, de modo secreto e despercebido, parte importante da riqueza de seus cidadãos. [...] Na medida em que a inflação avança e o valor real da moeda flutua selvagememente de um mês para outro, todas as relações permanentes entre devedores e credores, que formam o fundamento último do capitalismo, se tornam tão completamente desordenadas que passam quase a não ter sentido; e o processo de aquisição da riqueza degenera em jogo e loteria. Evidentemente Lênin estava correto. Não há meio mais sutil nem mais seguro de revirar a base da sociedade do que corromper a moeda. O processo mobiliza, para a destruição, todas as forças ocultas da lei econômica – e o faz de modo tal que nem mesmo um só homem em um milhão é capaz de diagnosticar.

---

69 Ouriques enfatizou que a análise de Keynes, principal economista burguês da contemporaneidade, contém reflexões relevantes. Ver Palestra intitulada “Análise crítica do Plano Real e desenvolvimento capitalista brasileiro”. Disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=DZoBwkTXxZI>>. Acesso em fev.2017.

Abordar o intenso processo inflacionário, que marcou a sociedade brasileira ao longo do desenvolvimento capitalista brasileiro, especialmente durante toda a década de 80, bem como as motivações que conduziram desde a década de 70 a uma reconfiguração no pensamento econômico em torno da questão inflacionária, constituem questões necessárias para a compreensão de dois processos históricos organicamente articulados, ainda que aparentemente não pareçam vinculados entre si, quais sejam: i) as mudanças substanciais nas bases da macroeconomia e, conseqüentemente, da política econômica a partir dos anos 1970; ii) a conformação de uma nova economia política capitalista no Brasil a partir do Plano Real.

Historicamente o desenvolvimento capitalista brasileiro sempre enfrentou dilemas inflacionários, demandando uma análise apropriada e capaz de explicar as bases singulares deste fenômeno numa economia como a brasileira. Entretanto, a teoria econômica convencional sobre inflação, através de variadas versões (versão da TQM e monetarista, por exemplo) sempre teve hegemonia teórico-política. A formulação teórica da ortodoxia econômica, que sempre foi a mesma em qualquer circunstância histórica do desenvolvimento capitalista e para qualquer formação socioeconômica, pode ser resumida da seguinte maneira: a inflação se define como um fenômeno oriundo do excesso de moeda em circulação, ou seja, um fenômeno estritamente originado das pressões de demanda. Nesta perspectiva o aumento contínuo e generalizado de preços é entendido exclusivamente como uma inflação de demanda, portanto, não há porque se estudar, tampouco considerar as demais fontes de pressões nos níveis de preços. Segundo Avelãs Nunes (2005),

[...] por meados da década de 50 começaram a pôr-se em prática – em geral sob a orientação do FMI e muitas vezes por pressões do EUA, dada a sua posição de ‘metrópole’ dominante relativamente à generalidade dos países da América Latina – os primeiros *programas de estabilização*. Estes são elaborados tendo em mente as situações de “défice fundamental” previstas na orgânica do FMI, às quais não pode, no entanto, reconduzir-se a realidade dos países subdesenvolvidos; e são estruturados com base em uma armadura teórica construída a partir da análise da experiência dos países capitalistas desenvolvidos, por economistas oriundos destes países, em regra desconhecedores da problemática latino-americana e inseridos em organizações internacionais cuja orientação é muito marcada pela presença dominante dos pontos de vista e dos interesses americanos. [...] Foi à ‘filosofia’ inspiradora destes *programas de estabilização* e ao conjunto de medidas de política econômica que quase invariavelmente os integravam que se deu a designação de **monetarismo**<sup>70</sup>, no contexto da polémica

---

70 Afirma Avelãs Nunes (2005, p.67), em nota de rodapé: “A autoria das designações monetarismo e estruturalismo parece dever-se a Roberto Campos, o qual pouco depois se penitenciará de o ter feito, especialmente porque a designação monetarismo poderá não traduzir fielmente o pensamento dos monetaristas

desenvolvida na América Latina à volta de tais programas. Estes foram, na verdade, objeto de severas críticas por parte de um conjunto significativo de economistas latino-americanos, apostados em mostrar que eram inadequadas à realidade dos seus países as teorias económicas pretensamente universais elaboradas nas grandes universidades americanas e europeias e em evidenciar os resultados práticos altamente negativos daqueles programas de estabilização. (AVELÃS NUNES, 2005, grifo nosso, p. 67).

Em 7 de dezembro de 1993, foi apresentado para a sociedade brasileira mais um plano anti-inflacionário construído com base no diagnóstico de inflação inercial. Inicialmente denominado de Plano FHC, em referência ao nome do então ministro da fazenda Fernando Henrique Cardoso, o plano de estabilização apresentado naquela ocasião contou com a condição necessária para o seu êxito imediato, o cenário de liquidez nos mercados internacionais, ou seja, a disponibilidade de capitais externos. Esse foi o aspecto fundamental que garantiu sustentação ao plano de estabilização econômica. A conjuntura internacional que se configurou nos primeiros anos da década de 90, viabilizou a reorientação dos capitais estrangeiros de curto prazo para a economia brasileira, o que proporcionou o controle inflacionário através da âncora cambial por certo período de tempo. O Plano FHC era composto de três partes articuladas, que se sucederam no tempo: i) a implementação de ajuste fiscal; ii) a instituição da chamada URV (Unidade de Referência do Valor); iii) a criação de uma nova moeda (FILGUEIRAS, 2000). Para Batista Jr. (1996, p.129),

Em maio de 1993, com a nomeação de Fernando Henrique Cardoso para o Ministério da Fazenda, teve início a montagem de um programa econômico que revelaria grande eficácia em matéria de combate à inflação e resultaria no alinhamento de aspectos centrais da política econômica do país ao modelo de estabilização e integração internacional que vinha sendo aplicado em outros países da América Latina, particularmente no México e na Argentina. A economia brasileira repetiria a trajetória mexicana e argentina em alguns pontos importantes, combinando sucesso inicial no combate à inflação com elevados déficits externos e forte dependência de fluxos voláteis de capital internacional.

O plano de estabilização brasileiro, apesar de apresentar suas particularidades, continha, por outro lado, um conjunto de características em comum com outros planos adotados na América Latina – como o programa mexicano e o Plano Cavallo do governo argentino –, sendo mais um exemplo do mesmo modelo de estabilização e inserção internacional implementado na América Latina, que se caracterizou pelos seguintes aspectos: i) redução abrupta das barreiras às importações; ii) âncora cambial enquanto mecanismo de combate à inflação; iii) abertura

---

latino-americanos, com os quais confessa ter grandes afinidades (cfr. R.CAMPOS, [3], 141-143). Aquelas expressões são, de qualquer modo, as consagradas, e a designação de monetarismo casa-se bem, a nosso ver, com o núcleo central das teses advogadas pelo FMI.”

financeira combinada à política de atração de capitais externos; iv) iniciativas de desindexação da economia; v) política monetária restritiva e ajuste fiscal; vi) privatizações (BATISTA Jr., 1996). Como se vê, o plano de estabilização brasileiro não foi uma experiência solitária na América Latina, tampouco um programa excepcional no que tange à sua composição, já que teve como referência outros modelos de estabilização econômica com essência similar adotados na região, como o plano argentino (Plano de Conversibilidade de 1991). Sobre essa similaridade, vale a pena mencionar as principais bases do Plano de Conversibilidade argentino de 1991 – também conhecido como Plano Cavallo –, que também estiveram presentes na experiência de estabilização do capitalismo brasileiro. Ao analisar a experiência argentina, concretizada através do Programa de Conversibilidade de 1991, Machinea (1997) destaca o caráter estrutural desse programa, que compreendeu a seguinte agenda de reformas: a) programa de privatizações; b) desindexação da economia; c) intensa abertura financeira e comercial, o que implicou no aprofundamento da dolarização da economia e na deterioração das contas externas. Assim, tal como a experiência argentina, o programa de estabilização brasileiro foi muito mais do que um plano de estabilização conjuntural, significou uma reforma profunda da economia para integrá-la à ordem do capitalismo financeirizado.

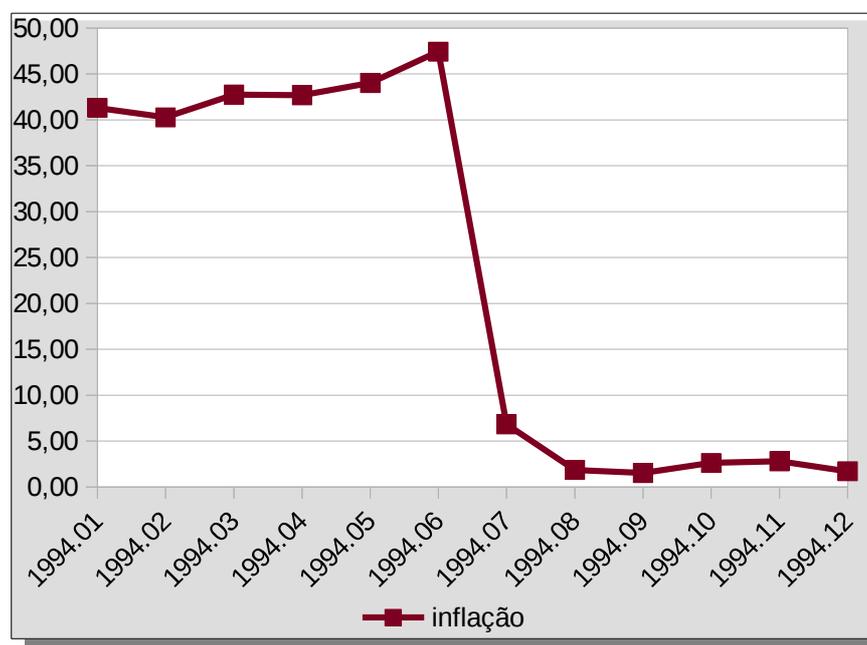
A primeira fase do programa brasileiro, implementada no Governo Itamar Franco – entre dezembro de 1993 e fevereiro de 1994 –, teve como conteúdo uma agenda rígida de reforma fiscal, focada na reestruturação do setor público. Essa reestruturação, estava referenciada na percepção de que o Estado era uma das principais figuras responsáveis pela aceleração inflacionária no país. Em consonância com essa concepção, o governo implementou uma política econômica extremamente conservadora, com foco total nas contas públicas, cuja expressão sistemática encontrava-se no Programa de Ação Imediata (PAI) (BACHA, 1995). Ademais, houve a aprovação do chamado Fundo Social de Emergência (FSE) – instrumento que depois passou a se chamar, de maneira mais coerente com seus propósitos, de Fundo de Estabilização Fiscal (FEF) –, o qual foi utilizado pelo governo para viabilizar cortes orçamentários para o ano de 1994 e para flexibilizar a destinação desses recursos para outras áreas, especialmente para a obtenção do equilíbrio fiscal primário (FILGUEIRAS, 2000). Nessa primeira fase, ocorreram ainda iniciativas de renegociação das dívidas dos estados e municípios com a União, como dispôs a lei 8.727/93. No programa de refinanciamento da dívida dos estados levado a cabo em 1993, o governo federal se comprometeu a assumir as dívidas dos estados, muitas das quais eram dívidas do setor privado.

O programa de ajuste fiscal estrutural se constituiu numa espécie de “âncora fiscal” dos preços, o que fica patente quando se analisa a fase seguinte do Plano Real. Tal programa estava em consonância com as orientações do Novo Consenso Macroeconômico que defende que ao Estado cabe assumir a função de sinalizar para os rentistas a sua submissão às regras do jogo, particularmente às regras dos “novos tempos” de liberalização financeira. Assim, nesta primeira fase o programa “[...] procurou garantir aos diversos agentes econômicos que o Governo só gastaria o que arrecadasse, não havendo, portanto, possibilidade de emissão primária de títulos e moeda com o intuito de cobrir gastos correntes do Governo.” (FILGUEIRAS, 2000, p. 103)

As fases seguintes do programa de estabilização corresponderam à implementação de medidas monetárias, introduzindo-se, primeiro a chamada Unidade de Referência de Valor (URV) e, posteriormente, uma nova moeda (o Real). O resultado imediato do Plano Real, com a introdução da nova moeda (Real) a partir de 1º de julho, foi a derrubada da inflação, conforme atesta o gráfico 7. É importante insistir no papel que a conjuntura internacional teve nesta ocasião, pois a despeito dos argumentos convencionais, a queda surpreendente e sustentada da inflação foi resultado dos mecanismos internos (desindexação, arrocho sobre o setor público e sobre a demanda), mas, sobretudo, dos instrumentos do setor externo (âncora cambial e política de comércio exterior) amplamente utilizados pela equipe econômica. Sobre essa questão, Batista Jr. (1996) enfatiza que tanto a política cambial quanto a política de comércio exterior foram sistematicamente utilizadas como sustentáculos para o alcance dos objetivos de curto prazo da estabilização monetária.

Do ponto de vista político-eleitoral, a implementação desse programa, considerada exitosa, representou uma vitória completa para esse setor econômico-político, principalmente pelas seguintes questões: i) na época da adoção do plano de estabilização o então ministro da fazenda, Fernando Henrique Cardoso, ficou conhecido como o personagem político responsável pelo plano que acabou com a inflação, tornando-se a partir de então o candidato mais conveniente da ortodoxia para disputar as eleições de 1994 contra o candidato da esquerda Luís Inácio Lula da Silva; ii) a derrubada da inflação naquelas bases angariou uma importante aprovação popular, fato substancial que deu certa legitimidade para a continuidade da implementação do projeto neoliberal.

Gráfico 7: Taxas de inflação (% a.m) pós-Plano Real



Fonte: Elaboração própria, 2017, com dados do IPEADATA.

O Plano Real foi peça fundamental no processo de consolidação do padrão de desenvolvimento liberal periférico. Ele teve como sustentação fundamental o ciclo expansivo de liquidez internacional que se configurou na década de 1990, o que viabilizou uma massiva entrada de capitais estrangeiros especulativos da qual o plano dependia. Com a consolidação do Plano Real o capital financeiro adquiriu hegemonia absoluta e estabilidade no bloco político até os anos 1999, quando a crise cambial solapou as bases do Plano Real e levou o capital financeiro a definir um novo arranjo de acumulação e poder com base em outro regime de política macroeconômica – denominado de tripé macroeconômico (metas de inflação, câmbio flutuante e superávit primário) – questão que será tratada adiante.

A experiência brasileira, através do Plano Real, estabeleceu a política cambial como instrumento para conduzir a inflação doméstica a níveis mais baixos. “[...] a taxa de câmbio foi fixada, pelo Banco Central, em US\$ 1 = R\$ 1, com o apoio e a garantia das reservas em dólar acumuladas desde 1993, mas sem a instituição da conversão do Real em dólar” (FILGUEIRAS, 2000, p. 108). Souza (1999) acrescenta que inicialmente o governo fixou a taxa de câmbio e evitou praticar intervenções no mercado de câmbio, porém, passou a intervir após uma forte queda nominal, estabelecendo, na prática, o dólar em R\$ 0,84 ao longo de cinco meses. Para Batista Jr (1996, p. 149),

A maxivalorização cambial do segundo semestre de 1994 veio acompanhada de aceleração da política de abertura do mercado interno às importações. A intenção do governo brasileiro era evidente: submeter os formadores de preços a uma pressão sem precedentes em termos de competição externa, inundando o mercado interno com produtos importados. O balanço de pagamentos em conta corrente, antes protegido pela combinação de câmbio indexado e barreiras à importação, passou a ser deliberadamente sacrificado em nome do combate à inflação. Recorreu-se até mesmo à tributação das exportações de produtos com preços em alta no mercado internacional.

Dessa política, é imprescindível destacar algumas consequências para a economia, dentre as quais: 1) destruição de diversos setores da indústria nacional, em razão da exposição dos produtos nacionais à massiva onda de produtos importados; 2) deterioração das contas externas, por meio dos persistentes déficits em transações correntes. A abertura financeira, que fomentou o ingresso de capitais estrangeiros especulativos, viabilizou a aquisição dos produtos importados, bem como o financiamento dos déficits em transações correntes. A tabela 4 traz as informações relativas ao comportamento das transações correntes ao longo dos primeiros anos de configuração do padrão de desenvolvimento capitalista liberal periférico (Governo Collor/Itamar Franco e FHC I), explicitando o aprofundamento do déficit em transações correntes durante o período de vigência do Plano Real (1994 – 1998).

Tabela 4: Transações correntes da economia brasileira (1990 – 1998/ US\$ Bilhões)

<b>Ano</b>	<b>Balança comercial (FOB)</b>	<b>Serviços e rendas</b>	<b>Transferências unilaterais</b>	<b>Transações correntes</b>
1990	10,8	-15,4	0,8	-3,8
1991	10,6	-13,5	1,6	-1,4
1992	15,2	-11,3	2,2	6,1
1993	13,3	-15,6	1,6	-0,7
1994	10,5	-14,7	2,4	-1,8
1995	-3,5	-18,5	3,6	-18,4
1996	-5,6	-20,3	2,4	-23,5
1997	-6,8	-25,5	1,8	-30,5
1998	-6,6	-28,3	1,5	-33,4

Fonte: Elaboração própria, 2017, com dados do Banco Central.

A política monetária restritiva do Plano Real, baseada na alta taxa de juros interna, implicou imediatamente, por meio de alguns canais, no crescimento exponencial da dívida pública.

Como se sabe, a literatura econômica<sup>71</sup> sobre o tema da política monetária destaca a disponibilidade dos seguintes instrumentos tradicionais para controlar a liquidez na economia: 1) a taxa de juros; 2) o controle dos encaixes compulsórios; 3) as taxas de redesconto; e 4) operações no mercado aberto. No entanto, no caso do Plano Real, em essência, a taxa básica de juros (SELIC) desempenhou a função de sustentar a âncora cambial. Ademais, a escolha de apenas um instrumento de política monetária estava em consonância com as orientações do novo consenso macroeconômico. Essa disponibilidade de outros instrumentos para a execução de política monetária permite a seguinte reflexão: mesmo admitindo, hipoteticamente, que a inflação brasileira seja uma inflação de demanda, a política monetária dispõe, por exemplo, do controle de encaixes compulsórios dos bancos como um mecanismo possível de ser acionado contra esse tipo de inflação, já que os bancos são os principais agentes criadores de moeda no sistema. No entanto, tudo indica que essa possibilidade nunca foi considerada pelas autoridades monetárias do Brasil, principalmente, porque em essência, a manutenção da taxa SELIC elevada teve e continua tendo um papel fundamental para a valorização da massa de riqueza financeira mundial.

No primeiro ano do Governo Fernando Henrique Cardoso a taxa de juros nominal chegou a 53%a.a, o que proporcionou taxas de juros reais também elevadas, representando um forte atrativo para os capitais de curto prazo. Como se pode verificar nos dados disponíveis na tabela 5, a manutenção de uma política monetária conservadora, fortemente restritiva, foi marca de todo o primeiro Governo FHC, mesmo com a queda da inflação a níveis baixíssimos, como no caso do ano de 1998. Ouriques (2013, p.131) afirma que,

El Plan Real tenía premisas muy claras. Era básicamente resultado de un programa de ajuste estructural ultraortodoxo. La estabilidad de la moneda se logró en junio de 1994 a partir de elevadas tasas de interés –alcanzaron inicialmente 49.9% – que se mantuvieron altas durante todos estos años. De hecho Brasil fue el país con la más elevada tasa de interés del mundo durante los últimos años. La sobrevaluación de la moneda nacional (Real) frente al dólar no fue solamente un instrumento para lograr la estabilidad monetaria, sino que se mantuvo como una tendencia permanente.

---

71 Ver o artigo “Política Monetária: instrumentos, objetivos e a experiência brasileira”, de autoria de Fernando de Holanda Barbosa.

Tabela 5: Comportamento dos indicadores monetários (% a.a) no 1º Governo FHC

<b>Ano</b>	<b>Inflação IPC/INPC/IPCA *</b>	<b>Taxa de juros nominal</b>	<b>Taxa de juros real</b>
1995	22,0	53,08	25,5
1996	12,5	27,41	13,21
1997	5,4	24,78	18,41
1998	2,1	28,78	26,19
1999	5,3	25,58	19,26
2000	5,3	17,43	11,57
2001	7,4	17,31	9,20
2002	8,8	19,17	9,49

Fonte: Elaboração própria, 2017, com base nos dados Anexo estatístico do livro Dívida pública: a experiência brasileira (Tesouro Nacional).

Notas: \* proxy de índice de preços ao consumidor.

Assim, para além da deterioração nas contas externas, viabilizada pelas políticas cambial e comercial executadas para dar sustentação ao programa de estabilização, a política monetária extremamente conservadora do Governo FHC, que estava orientada para a captação dos capitais de curto prazo, levou a uma profunda deterioração das contas públicas, a despeito de todo o discurso ortodoxo em defesa do programa enquanto solução para os problemas inflacionário e fiscal do país. Pedras (2009, p. 66) afirma que a dívida pública começou a aumentar significativamente a partir da implementação do Plano Real, situação que se explica a partir da consideração dos seguintes fatores: i) a natureza da política monetária adotada, extremamente austera, resultando em elevadíssimas taxa de juros real; ii) os resultados primários deficitários registrados naquela ocasião; iii) o plano de acolhimento das dívidas estaduais e municipais e a capitalização de bancos federais. Para Fernandes (2009, p. 164),

[...] a dívida pública começou a apresentar forte trajetória de expansão, devido a vários fatores entre os quais podemos citar o reconhecimento de dívidas passadas ou esqueletos, bem como a manutenção de elevadas taxas de juros reais. O crescimento da dívida mobiliária doméstica esteve também fortemente associado às maciças operações de esterilização de base monetária, necessárias para fazer frente aos superávits no balanço de pagamentos decorrentes do processo de liberalização financeira com a forte entrada de recursos externos via investimentos em carteira, fruto das altíssimas taxas reais de juros praticadas no período, e aos investimentos diretos estrangeiros, fruto, em parte, da forte entrada de recursos oriundos da

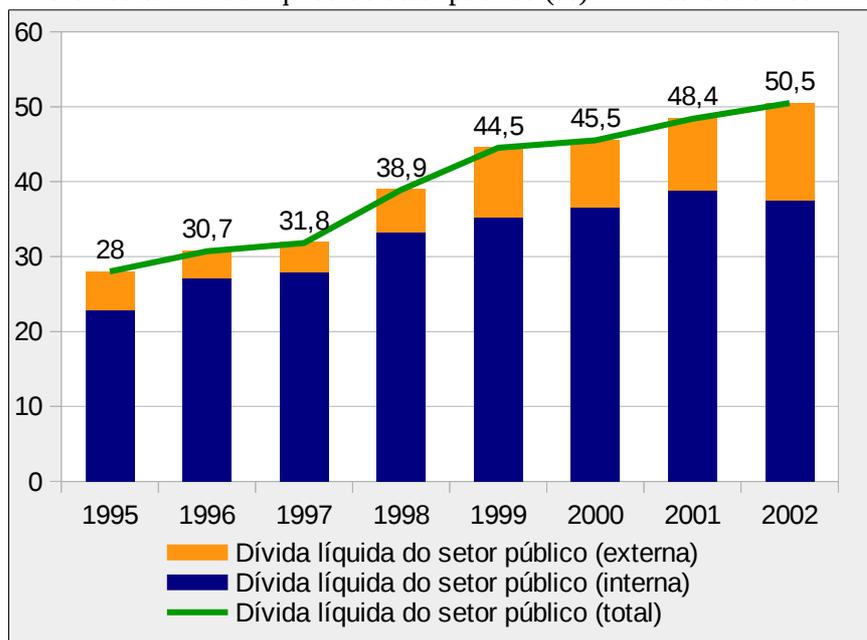
intensificação do processo de privatizações (ver, iniciado em 1991 com o Programa Nacional de Desestatização, e que ganharia força maior a partir do primeiro mandato do Presidente Fernando Henrique Cardoso.

A despeito daquilo que o discurso ortodoxo e convencional sustenta quando enfatiza que os gastos primários (especialmente os gastos sociais) são os principais responsáveis pelo crescimento da dívida pública, a análise dos dados comprova que houve um conjunto de fatores que contribuiu sensivelmente para o crescimento da dívida pública nos anos 1990. Essa constatação foi reconhecida, inclusive, em relatório da Comissão Parlamentar de Inquérito da Dívida Pública (CPI da Dívida Pública), realizada no Brasil entre 2009 e 2010. No relatório final consta a conclusão de que,

A dívida pública interna cresceu, especialmente na primeira metade da década de 1990, com a maior liberdade de movimentação de capitais. Teve também um forte aumento em função de sua indexação ao câmbio e da maxidesvalorização de 1999. Outra razão do aumento foram os “esqueletos”, como o reconhecimento das dívidas do Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS), e, ainda, o programa de recuperação de bancos públicos e o refinanciamento da dívida dos Estados e Municípios. (RELATÓRIO FINAL DA CPI DA DÍVIDA PÚBLICA, 2010, p. 9)

O gráfico 8, que exprime a trajetória crescente da dívida líquida do setor público ao longo dos dois governos FHC, revela o comportamento ascendente da dívida interna no total da dívida líquida do setor público, o que evidencia uma mudança qualitativa do endividamento público brasileiro em relação às décadas anteriores.

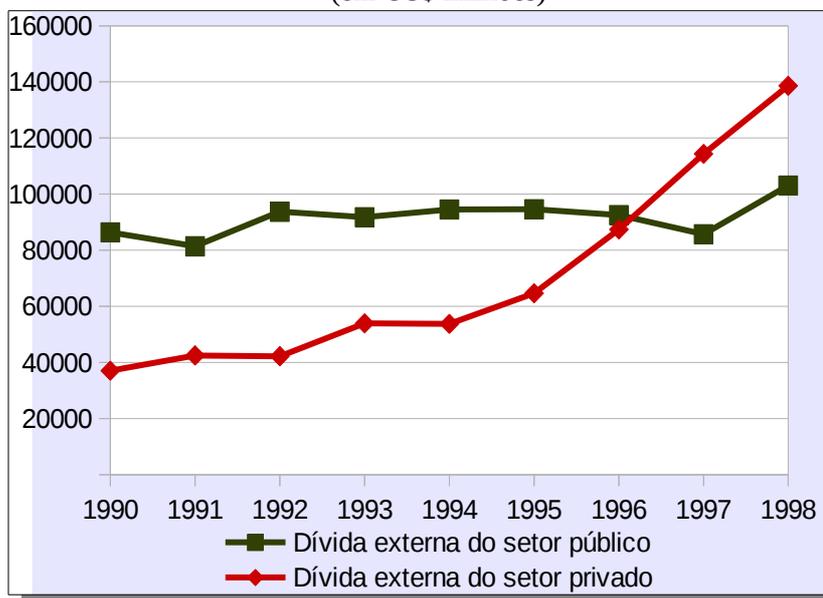
Gráfico 8: Dívida líquida do setor público (% PIB nos Governos FHC)



Fonte: Elaboração própria, 2017, com base nos dados da Secretaria do Tesouro Nacional.

Outro aspecto sobre o processo de ingresso de capital estrangeiro especulativo que merece atenção, diz respeito ao crescimento do endividamento externo privado. As altas taxas de juro internas estimularam o setor privado a tomar empréstimos fora do país, já que as taxas de juro internacionais estavam em níveis mais baixos. Neste processo, os agentes privados, em muitas situações, destinaram tais recursos oriundos de empréstimos para a aplicação em títulos da dívida pública. O gráfico 9 mostra como a dívida externa do setor privado brasileiro experimentou um salto substancial a partir de 1994, superando a dívida externa do setor público entre 1997 e 1998, situação semelhante ao que aconteceu ao longo do ciclo de liquidez internacional dos anos 1970, quando as taxas de juro internacionais estavam em níveis baixíssimos, de modo que se tornou atrativo para o setor privado captar recursos fora do país.

Gráfico 9: Evolução da dívida externa bruta na década de 1990  
(em US\$ milhões)



Fonte: Elaboração própria, 2017, com base em Anexo estatístico do livro *Dívida pública: a experiência brasileira* (Tesouro Nacional).

Pelo modo como o Padrão Liberal Periférico foi estruturado pelas forças do capital financeiro a partir do programa de estabilização, determinou-se uma centralidade da política anti-inflacionária, ao contrário da centralidade industrializante que predominava anteriormente no padrão de substituição de importações. De fato, a inflação é inquestionavelmente perversa para a classe trabalhadora, pois consome o seu fundo de consumo (sálario), e no caso brasileiro, trata-se de um fenômeno ainda mais traumático, tendo em vista a experiência dos anos 1980. Entretanto, o modelo defendido pela ortodoxia para combater a inflação brasileira, parte do princípio de que todas as demais variáveis da economia são passíveis de deterioração, especialmente o emprego. Ademais, tal modelo imputou ao Estado brasileiro, por meio de uma nova modalidade de comprometimento do fundo público, o papel de atenuar o conflito entre capital e trabalho, que se expressa no âmbito da circulação de mercadorias sob a forma de inflação.

Salvador (2014, p.16) enfatiza que “no capitalismo o fundo público exerce uma função ativa nas políticas macroeconômicas sendo essencial tanto na esfera da acumulação produtiva quanto no âmbito das políticas sociais”. Mas isso não é especificidade do Brasil, uma literatura econômica já amplamente consolidada – como abordado no capítulo 3 desta

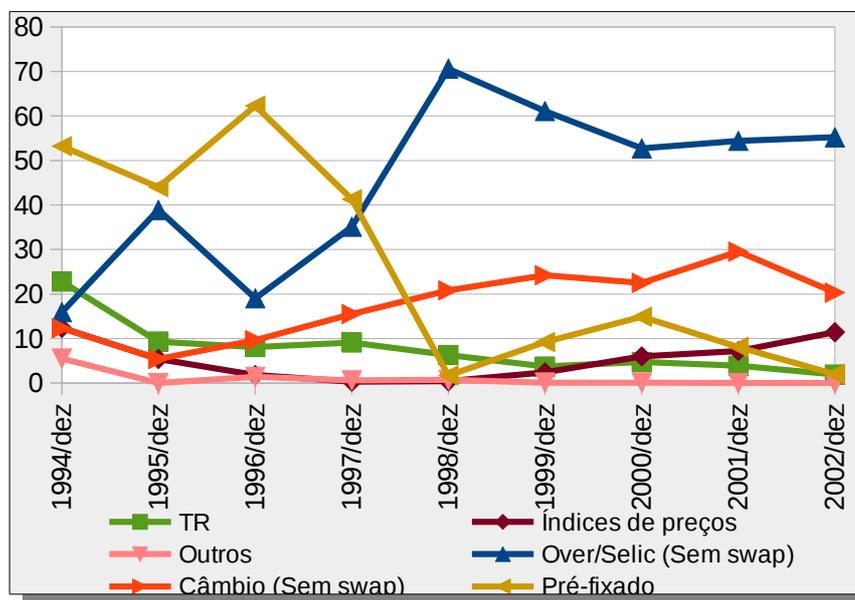
dissertação – tem dado conta das regularidades da reprodução capitalista mundial no contexto da financeirização do capitalismo, evidenciando como o capital tem se apropriado de maneira específica do fundo público.

No centro da financeirização está o capital financeiro (capital portador de juros e capital fictício), fração de classe que tem hegemonia internacional e nacional. No caso da economia brasileira, por exemplo, do ponto de vista mais concreto, essa fração de classe, que não produz mais-valia, mas se apropria dela, tem uma de suas formas de rentabilidade determinada a partir da relação entre a taxa de juros nominal e a inflação, de modo que quanto maior a taxa de juros nominal e menor a inflação, maior rentabilidade da sua riqueza financeira.

Pela análise do gráfico 10, percebe-se que desde a implementação do programa de estabilização no país, especialmente após a execução de uma política monetária conservadora de juros elevados, houve um aumento substancial da participação dos títulos públicos indexados à taxa de juros e ao câmbio no montante total dos títulos públicos federais. Este gráfico também é ilustrativo para refletir sobre as repercussões das crises cambiais da Ásia e da Rússia entre 1997 e 1998. Como se pode ver, a partir de 1997 houve um crescimento abrupto da participação dos títulos indexados à taxa de juros, bem como dos títulos indexados ao câmbio no total dos títulos públicos federais. Fernandes (2009, p.172) avalia que diante da deflagração dessas crises externas houve um movimento, por parte do setor privado, no sentido de exigir do Estado um aumento na oferta de títulos indexados, principalmente, aqueles com indexação cambial. Como resultado desse tipo de operação, o setor público assume o risco de uma desvalorização da moeda doméstica, o que significa endogenizar o ônus de tal operação sob a forma de mais dívida pública. Ademais, Lopreato (2010, p. 109) afirma que,

A parte crucial da discussão sobre a dívida pública mobiliária federal está concentrada na questão dos juros, entender por que a taxa de juros no Brasil é tão alta. A montagem do mercado aberto brasileiro e a questão da dívida pública brasileira começam a ganhar peso a partir de 1964, quando foi criado o mercado aberto de títulos públicos, basicamente com a ORTN. E, desde aquele momento de construção desse mercado aberto e de explosão da dívida interna brasileira, sempre quem arcou com o risco foi o governo, o Banco Central fundamentalmente. Todas as vezes que ocorria algum problema no carregamento dessa dívida, sempre era provocada uma troca de títulos ou uma redução de risco para que o setor privado jogasse a dívida para o Banco Central. (RELATÓRIO FINAL DA CPI DA DÍVIDA PÚBLICA, 2010, p. 109).

Gráfico 10: Títulos públicos federais nos Governos FHC participação (%) por indexador



Fonte: Elaboração própria, 2017, com base nos dados do BACEN.  
Observação: dados relativos ao final do mês de dezembro.

Em suma, o êxito do Plano Real na derrubada da inflação, teve como sustentáculo um processo de inserção subordinada da economia brasileira à liberalização comercial e financeira. Inicialmente, essa inserção se sustentou num regime macroeconômico que expressava a hegemonia absoluta do capital financeiro, configuração que se mostrou totalmente insustentável no longo prazo, estourando uma crise cambial em 1999, fato que conduziu à primeira reforma no padrão liberal periférico neste mesmo ano.

#### 5.4 GOVERNO FHC II: TRIPÉ MACROECONÔMICO E EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA

O segundo Governo Fernando Henrique Cardoso, que teve início em 1999, foi marcado por profundas instabilidades macroeconômicas, e pelo fim do Plano Real, que ao explorar radicalmente a âncora cambial, gerou uma forte crise cambial. A partir de então, houve o abandono da taxa de câmbio como instrumento de âncora nominal, adotando-se em seu lugar, uma nova âncora, a saber, o sistema de metas de inflação (BRESSER-PEREIRA, 2007). Segundo Bresser-Pereira (2007, p. 220),

Depois de uma década de tentativas frustradas de adotar uma regra monetária para controlar a inflação, os bancos centrais nos países ricos perceberam que uma política mais pragmática era a de controlar diretamente a própria taxa de inflação. A política de metas de inflação começou a ser adotada no início dos anos 1990. A Nova Zelândia foi a primeira a utilizar as metas de inflação, em 1990, seguida pelo Canadá (1991), Reino Unido (1992), Suécia e Finlândia (1993), Austrália e Espanha (1994). Depois disso, muitos outros países implementaram essa política, inclusive o Brasil em 1999.

No Brasil, a substituição do regime de âncora cambial por um novo regime de política econômica, denominado tripé macroeconômico – composto por um sistema de metas de inflação, câmbio flutuante e superávit fiscal primário – não significou a redução da taxa de juros, tampouco a contenção da dívida pública. Na prática se manteve aspectos como o foco no controle da inflação, por meio do mesmo instrumento (a taxa de juros), a exposição e a dependência dos capitais externos de curto prazo, além do aprofundamento do déficit financeiro nas contas públicas.

De acordo com Bresser-Pereira (2007, p. 221), a política de metas de inflação surgiu de iniciativa pragmática de banqueiros, não se originando de nenhum esforço teórico e empírico anterior; somente depois de implementada foi que os economistas ortodoxos buscaram respaldá-la nos preceitos teóricos da chamada “nova macroeconomia clássica”. Em essência, o chamado tripé macroeconômico representou uma nova forma de viabilizar os interesses do capital financeiro, dado o esgotamento do regime de âncora cambial após a crise de 1999. Desse modo, essa “reforma” no interior do padrão liberal periférico, que expressou a impossibilidade de manter a hegemonia do capital financeiro nas bases do regime de âncora cambial, representou, para além de uma alteração no arranjo de política econômica, uma reacomodação no bloco político no poder na medida em que outras frações de classes – como o capital agro-mineiro exportador – passaram a ter um papel importante na economia do país.

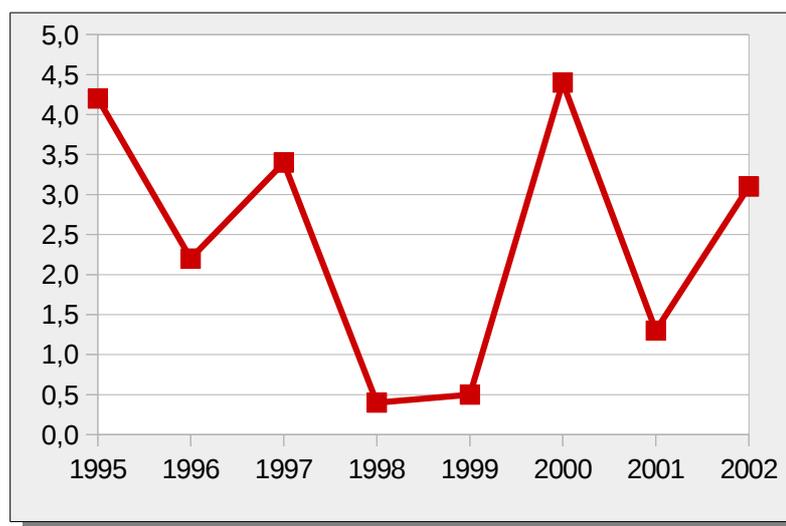
O modelo do tripé macroeconômico está fundamentado no chamado Novo Consenso Macroeconômico<sup>72</sup>, que tem como proposição, para o campo da política econômica, a adoção exclusiva de um único mecanismo de política para cada objetivo pretendido (NASSIF, 2015). Do ponto de vista teórico, o Novo Consenso Macroeconômico afirma que uma taxa de inflação baixa e sustentável é condição indispensável para o crescimento econômico, por isso, a política econômica deve perseguir unicamente a estabilidade de preços, sendo a política

---

72 A emergência da nova macroeconomia mainstream e as suas bases foram tratadas no capítulo 3.

monetária o melhor instrumento para tal objetivo (PAULA; SARAIVA, 2015). Os dados sobre o comportamento do PIB durante os dois governos FHC (ver gráfico 11) evidenciam que, ao contrário do que a ortodoxia econômica afirma, a estabilidade monetária não se traduziu no crescimento sustentado do PIB.

Gráfico 11: Produto Interno Bruto/variação em volume (%)



Fonte: Elaboração própria, 2017, com dados do IBGE.

A ortodoxia enfatiza que a política monetária se efetiva pelos seguintes canais: i) demanda agregada; ii) câmbio; iii) crédito; iv) expectativas. No caso da economia brasileira, é possível dizer que o regime de metas de inflação atua, particularmente, pelo canal da demanda agregada. Todavia, é interessante observar dois movimentos intrínsecos ao regime de metas de inflação do país, quais sejam: i) no âmbito doméstico o instrumento adotado por esse regime – a taxa de juros – desestimula a demanda agregada, arrefecendo conseqüentemente, qualquer possibilidade de subida dos preços; ii) no âmbito externo esse mesmo instrumento promove a atração de capital estrangeiro, conduzindo à sobrevalorização do câmbio e ao crescimento da dívida pública, já que uma parte considerável da dívida mobiliária federal encontra-se indexada à taxa de juros Selic, que é manipulada pelo BACEN para objetivos de política monetária. No que tange ao segundo ponto, ao atrair os capitais especulativos, o Estado brasileiro entrega títulos da dívida pública para controlar a liquidez da economia, restringindo a base monetária, que, diga-se de passagem, tem ficado em torno de 4% do PIB. Assim, um dos resultados imediatos dessa política tem sido a manifestação recorrente de prejuízos contábeis no balanço do BACEN, conforme revelam os dados da tabela 6.

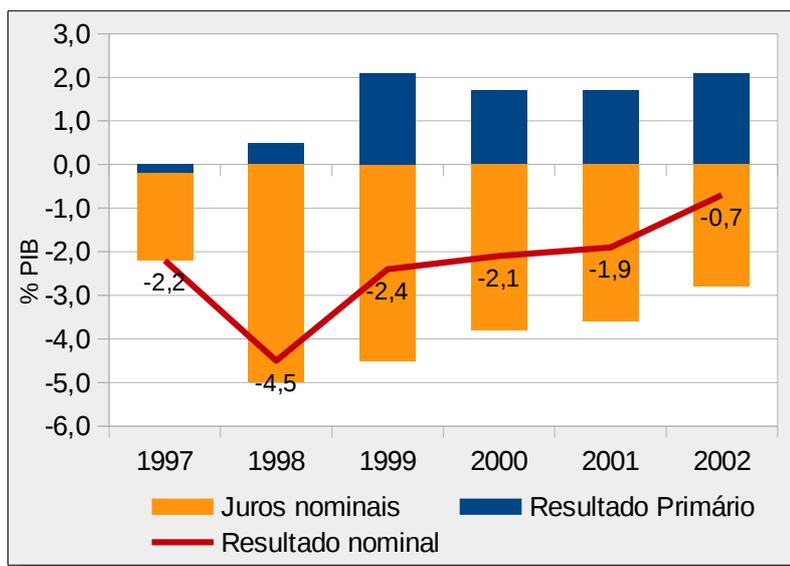
Tabela 6: Resultados do BACEN/ FHC I e II

Ano	Valor (R\$ mil)
1995	- 2.914.276
1996	- 167.728
1997	-1.875.388
1998	3.227
1999	-13.041.763
2000	1.617.624
2001	3.073.412
2002	-17.193.699

Fonte: Elaboração própria, 2017, com dados do relatório da CPI da Dívida.

Ao analisar a configuração da financeirização do capitalismo, Braga (2013) enfatiza que um dos principais atributos da nova ordem de reprodução capitalista é a endogeneização do déficit público financeiro, ou seja, o Estado absorve para si o ônus oriundo do movimento do capital financeiro. No caso da economia brasileira, esse aspecto da lógica da financeirização pode ser bem apreendido a partir da análise do gráfico 12, que expressa os resultados das contas públicas. De acordo com esses dados, ao longo dos dois Governos FHC manifestaram-se pequenos resultados primários superavitários, ou seja, recursos excedentes (com exceção dos anos de 1996 e 1997) para o pagamento dos juros da dívida pública e manutenção da rolagem da dívida pública. No entanto, durante o mesmo período, persistiram gigantescos déficits nominais nas contas públicas, ou seja, prejuízos financeiros para o governo quando da contabilização dos juros nominais do período corrente. Isso significa dizer que há um processo permanente e estrutural de retroalimentação financeira da dívida pública.

Gráfico 12: Resultado do Governo Central (%PIB) / Governo FHC



Fonte: Elaboração própria, 2017, com base nos dados do BACEN.

Em síntese, as classes dominantes que dão sustentação a esse arranjo macroeconômico buscam legitimar sua opção de política econômica com base no argumento de que é necessário proteger a classe trabalhadora da desvalorização real do salário mínimo. É importante frisar que o controle da inflação, via mecanismos que deprimem a demanda, é uma condição necessária para os ganhos do capital financeiro que se originam dos juros reais mais elevados. Ademais, o controle inflacionário é base de um conjunto de reformas neoliberais que amplia a participação dos capitais na economia (privatizações, concessões, desregulamentações, dentre outras). Carcanholo (2015) destaca que o que define uma estratégia neoliberal não é a mera contraposição entre política econômica ortodoxa e política econômica heterodoxa, na verdade, isso pode variar a depender da conjuntura econômica, assim sendo, o que define uma estratégia neoliberal são dois elementos: estabilização macroeconômica e reformas pró-mercado.

A adesão ao receituário neoliberal transformou estruturalmente a “burguesia dependente” brasileira, que apresentava alguma pequena capacidade de alterar os termos da dependência, numa “burguesia dos negócios”, atrelada organicamente ao capital financeiro e a mercê completamente dos ventos da economia internacional (SAMPAIO Jr, 2007). Essa é a natureza da economia política do desenvolvimento capitalista brasileiro por trás da aparente e mera estabilidade macroeconômica, que é essencialmente monetária, e expressa um tipo de arranjo

político-econômico comprometido em manter o país como plataforma de valorização do capital financeiro e de absorção das crises de liquidez internacional.

## 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta dissertação buscou analisar a funcionalidade da dívida pública no desenvolvimento capitalista brasileiro após a implementação das reformas liberalizantes preconizadas pelo Consenso de Washington, um dos principais eventos que marcaram a transição de vários países latino-americanos para o capitalismo financeirizado. Combinando análise histórica e discussão teórico-conceitual, a pesquisa buscou identificar em qual momento da trajetória do capitalismo brasileiro a chamada dívida pública interna adquiriu centralidade sistêmica, afetando tanto a configuração da produção e da extração de valor no país, quanto determinando uma relação específica entre Estado-economia.

A literatura econômica reconhece a dívida pública como uma das instituições mais antigas do sistema capitalista, sendo possível identificá-la nas principais cidades (Gênova e Veneza) da era do capitalismo comercial. Marx<sup>73</sup> foi além, ao vislumbrá-la como a única parcela da “riqueza da nação” que é de fato de posse coletiva dos povos modernos, ou seja, que é “socializada”, “coletivizada” com o povo. Em concordância com este entendimento, esta dissertação destacou, em distintos capítulos, a dimensão histórica da referida instituição. Inicialmente, no capítulo 2, apresentou essa dimensão, além de definições conceituais mais recentes e os indicadores mais utilizados na atualidade. No que tange ao aspecto histórico, abordou-se, ainda no capítulo 2, a natureza contraditória da dívida pública, que se expressa: i) por um lado, na perspectiva dos países pioneiros na industrialização capitalista, a dívida pública teve um papel potencializador do desenvolvimento manufatureiro durante o processo de acumulação primitiva; ii) por outro lado, ao observar o fenômeno pela perspectiva dos países ex-colônias (dependentes) da América Latina, a mesma instituição cumpriu um papel distinto, representou a intensificação da dependência. A compreensão deste último aspecto diz respeito ao reconhecimento de como os processos de independência dessa região, a partir do século XIX, estiveram vinculados a tomadas de fundos externos (capitais ingleses) para o financiamento dos seus exércitos e das guerras de independência, bem como para o reconhecimento da independência política por parte da Inglaterra.

A identificação das particularidades da dívida pública nas referidas experiências histórico-concretas fundamentou, nesta dissertação, a crítica à concepção econômica convencional de que a poupança externa (dívida externa) consiste num mecanismo viabilizador da acumulação

---

73 Ver Marx (2011, p. 867).

de capital nos países dependentes. Assim, enquanto no início do século XVIII a Holanda emprestava significativos volumes de capital para a Inglaterra, que direcionava esses recursos para financiar o seu desenvolvimento manufatureiro e a sua expansão colonial. Por outro lado, na primeira metade do século XIX, quando a Inglaterra passou a conceder empréstimos para os países da América Latina, inclusive para o Brasil, esses fundos foram direcionados para atender outros propósitos que não aqueles que foram perseguidos pela Inglaterra e por outros países centrais no período de expansão capitalista. Ao reconhecer esses processos distintos, essa pesquisa buscou também analisar de que modo o desenvolvimento capitalista brasileiro se insere numa totalidade que expressa o modo desigual e combinado do desenvolvimento capitalista nas diferentes formações econômico-sociais. Para tanto, dedicou-se, a refletir sobre essa questão com base na categoria teórica padrão de desenvolvimento capitalista – concepção teórica apresentada logo no capítulo 2 –, o que facilitou a apreensão de determinados fenômenos socioeconômicos na economia brasileira num nível de abstração mais concreto.

Posteriormente, no capítulo 3, com o objetivo de apreender a funcionalidade da dívida pública para a reprodução do sistema capitalista no contexto histórico do pós-Segunda Guerra Mundial, discutiu-se as bases da acumulação capitalista (nas economias centrais e na América Latina) a partir da segunda metade do século XX. Tendo em vista que neste contexto houve um desenvolvimento teórico e instrumental da dívida pública, a qual passou a ser “endogeneizada” à dinâmica capitalista, ou seja, adquiriu um status teórico e institucional enquanto componente da acumulação capitalista, buscou-se elucidar a configuração da economia mundial após 1945, enfatizando os processos concernentes ao tema da dívida pública. Além disso, foram destacados os determinantes da institucionalidade monetário-financeira mundial definida na reunião de Bretton Woods, e também os desmonte daquela institucionalidade a partir dos anos 1970. Conforme abordado na seção 3.4 da dissertação, entre o final dos anos 1960 e o início dos anos 1970, foi se constituindo um novo padrão de acumulação internacional, marcado pela hegemonia do capital financeiro, fenômeno reconhecido em parte da literatura econômica como financeirização do capitalismo. Argumentou-se nesta pesquisa, que a configuração do padrão liberal periférico – algumas décadas depois – expressou uma articulação *sui generis* da economia brasileira à financeirização do capitalismo.

Muito embora o objetivo da dissertação tenha sido examinar o papel e a centralidade da chamada dívida pública interna na dinâmica do padrão liberal periférico, julgou-se imprescindível abordar o endividamento público brasileiro ao longo da ditadura militar em razão dos seguintes aspectos: i) durante esse período foi implementado um conjunto de reformas institucionais, especialmente reformas no âmbito do sistema financeiro nacional, tais como a estruturação de um mercado de títulos públicos e a criação de mecanismos de valorização do capital fictício; ii) mesmo com as iniciativas dos governos militares de estimular o mercado de dívida interna, a dívida externa se manteve com a maior participação na composição da dívida pública federal. No que tange ao primeiro ponto, cabe salientar que na literatura econômica sobre as experiências neoliberais na América Latina, costuma-se enfatizar o regime capitalista implementado pela ditadura de Pinochet no Chile como a experiência neoliberal pioneira na América Latina. Entretanto, há uma fonte ampla de estudos tratando da relação entre as ditaduras latino-americanas no final dos anos 1960 e o projeto geopolítico de consolidação da hegemonia econômico-militar dos EUA na região. Apesar de não ser possível afirmar que se consolidou um padrão de desenvolvimento neoliberal no Brasil no período da ditadura militar, tal como se deu no Chile, houve uma mudança qualitativa no padrão desenvolvimentista brasileiro, o qual assumiu um caráter cada vez mais subordinado ao circuito de reprodução do capital financeiro internacional e às estratégias econômicas dos EUA. Essa mudança se expressou em diversas reformas institucionais, como por exemplo, em reformas no âmbito do sistema financeiro nacional, através do desenvolvimento de mecanismos de valorização do capital fictício, da criação de títulos públicos de curto prazo e de legislações voltadas para a absorção da liquidez internacional dos anos 1970, dentre outras alterações. Em relação ao segundo aspecto, conforme discutido no capítulo 4, a visão econômica convencional orientou, na década de 1970, a política econômica brasileira para absorver a liquidez internacional, o que conduziu o endividamento externo do país a um crescimento exponencial. Assim, apesar da iniciativa do regime militar no sentido de forjar um mercado de dívida pública no país, durante esse período a dívida externa contratual (multilateral, bilateral e comercial) foi mais relevante do que a dívida mobiliária interna.

A estratégia de absorção de liquidez internacional adotada durante os anos 1970 cobrou o seu preço na década de 1980. Em tal ocasião, o sistema financeiro internacional, que já contava com instituições bastante sólidas, atuou no sentido de pressionar os países arrasados pela crise da dívida externa a acatarem as exigências do “cartel dos países credores”. Assim, ao longo da

“década perdida” foi aplicado na economia brasileira um conjunto de programas de austeridade que aprofundou mais ainda a crise econômica, levando o país a estatizar a dívida privada, a entrar numa situação de espiral inflacionária e a acumular resultados cada vez piores nas contas públicas.

O capítulo 5 da dissertação buscou atingir o principal objetivo do estudo, que foi analisar a relação entre o crescimento da dívida interna no montante da dívida pública federal e a configuração de um novo padrão de desenvolvimento capitalista no Brasil, denominado de Padrão Liberal Periférico. Tendo em vista que este padrão, que foi se configurando na década de 1990, além de englobar distintos governos, não foi superado por um novo padrão até o presente momento, adotou-se um estudo concentrado nos limites dos anos 1990 a 2002. Inicialmente, buscou-se mostrar que a partir dos anos 90 se afirmou uma tendência de crescimento exponencial da dívida interna no montante da dívida pública federal, ao contrário daquilo que se verificou nas décadas anteriores. Com base nessa constatação, foram discutidas as consequências desastrosas que as políticas de austeridade encabeçadas pelo FMI deixaram na economia brasileira nos anos 80, especialmente o amplo processo de estatização da dívida externa privada, que fez o passivo do país explodir, servindo como justificativa para a implementação da agenda do Consenso de Washington. Em seguida, tratou-se do cenário de liquidez internacional dos anos 1990 e de que maneira o Brasil engatou o mercado de títulos públicos neste contexto, criando novos indexadores e novos títulos de dívida pública, particularmente inovações ancoradas na moeda hegemônica (como no caso das Notas do Tesouro Nacional – NTN’s), ampliando endogenamente o circuito de valorização do capital fictício através de diversos mecanismos institucionais.

O Governo Collor representou a primeira tentativa das forças políticas e econômicas no país, após a crise da dívida externa, de adotar um projeto de desenvolvimento capitalista de articulação da economia brasileira à financeirização mundial. Assim, começou a se materializar no país um programa de liberalização econômico-financeira, privatização e enxugamento do Estado, que foi apresentado como iniciativa indispensável para reduzir o endividamento público. Entretanto, longe de reduzir o estoque da dívida pública ou de promover qualquer solução para o problema das contas públicas, as medidas adotadas ao longo deste governo buscavam essencialmente sinalizar para os capitais estrangeiros uma reorientação do Estado, o qual passaria a se comprometer com as novas exigências do sistema capitalista e com a rentabilidade do capital fictício. Nesta ocasião, enquanto uma parte do

discurso do Estado se concentrava em declarar preocupação com o nível do endividamento, outra parte do discurso estatal se dirigia aos interesses dos capitais estrangeiros, apresentando novos títulos de dívida pública cada vez mais aderentes aos interesses de valorização de curto prazo.

Após o esgotamento precoce do Governo Collor, oriundo da sua incapacidade política em consolidar o projeto neoliberal e construir uma hegemonia política, quase houve o comprometimento da construção do padrão liberal periférico. No entanto, com os Governos FHC I e II esse padrão foi consolidado, de modo que, finalmente, a articulação do país junto à financeirização mundial atravessou a fase de transição. O Plano Real, que foi mais do que um plano anti-inflacionário, cumpriu um papel fundamental neste processo de articulação. Assim, combinando reforma estrutural do setor público, com uma reforma monetária e uma política cambial subordinada ao objetivo de atração dos capitais internacionais, o plano de estabilização consolidou o padrão liberal periférico e a hegemonia do capital financeiro no país.

Desde o Plano Real até o segundo Governo FHC as políticas econômicas, especialmente a política fiscal, assumiram novas orientações, em consonância com as tendências básicas da financeirização mundial. Assim, por exemplo, a política fiscal passou a ocupar um papel subordinado à política monetária, servindo basicamente à noção de sustentabilidade fiscal, garantindo a transferência de recursos do orçamento público para os detentores dos títulos da dívida pública.

Em síntese, essa dissertação evidenciou que a crise da dívida externa dos anos 1980 agudizou, na economia brasileira, diversos problemas econômicos, dentre os quais a inflação e o endividamento dos entes públicos, fenômenos que na década seguinte configuraram-se enquanto bases da hegemonia do padrão liberal-periférico. No que tange ao tema do endividamento dos entes públicos, deve-se enfatizar que as políticas encabeçadas pelo FMI e exigidas pelos credores nas rodadas de negociação na década de 1980 tiveram como consequência um processo de estatização da dívida externa privada. Ademais, no que diz respeito ao tema da dívida interna mobiliária, verificou-se que a partir da consolidação do padrão liberal-periférico houve também o desenvolvimento e a articulação internacional de uma das principais heranças do regime militar, a saber, o mercado de dívida mobiliária. Essa

articulação, neste contexto de financeirização do capitalismo, configurou – como destaca Nakatani (2006) – a internalização do externo e a externalização do interno.

## REFERÊNCIAS

- ABREU, Marcelo de Paiva. **Brasil, 1824-1957: bom ou mau pagador?**. Rio de Janeiro: Departamento de Economia - PUC-Rio, 1999. Disponível: <<http://www.economia.puc-rio.br/mpabreu/pdf/TD403.PDF>>. Acesso em: 10 dez/2016.
- ALMEIDA, Monica Piccolo. **Reformas Neoliberais no Brasil: A privatização nos Governos Fernando Collor e Fernando Henrique Cardoso**. 2010. 427f. Tese (Doutorado em História) – Instituto de Filosofia e Ciências Humanas, Universidade Federal Fluminense, Niterói, Rio de Janeiro, 2010.
- ALMEIDA FILHO, Niemeyer. Padrões de acumulação, industrialização e desenvolvimento: elementos para uma atualização conceitual. **Economia Ensaios**, Uberlândia, v.8, n.1, p. 3-24, 1993.
- AMÍN, Samir. **El fracaso del desarrollo en África y en el Tercer Mundo: una análisis político**. Madrid: IEPALA, 1994. Colección cooperación y desarrollo, n. 9
- AREND, Marcelo. **50 anos de industrialização do Brasil (1955-2005): uma análise evolucionária**. 2009. 252f. Tese (Doutorado em Economia) – Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, Rio Grande do Sul, 2009.
- ARIENTI, Wagner Leal. Teorias da regulação capitalista, objeto e método: além do economicismo, estruturalismo e funcionalismo. **Textos de Economia**, Florianópolis, v.9, n.1, p.38-60, jan./jun.2006.
- BACHA, Edmar Lisboa. Plano Real: uma avaliação preliminar. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v.2, n.3, p.3-26, junho de 1995.
- BALANCO, Paulo. Crise geral e crise financeira no capitalismo contemporâneo. In: BARROSO, Aloísio Sérgio; SOUZA, Renildo. **A grande crise capitalista global 2007 – 2013: gênese, conexões e tendências**. São Paulo: Editora Anita Garibaldi/ Fundação Maurício Gabrois, 2013, p.99-116.
- BALANCO, Paulo; PINTO, Eduardo Costa. Padrões de desenvolvimento, funções estatais e endividamento no capitalismo contemporâneo. **Revista Análise Econômica**, v.23, n.44, setembro/2005.
- BALANCO, Paulo; PINTO, Eduardo Costa. Os Anos Dourados do capitalismo: uma tentativa de harmonização entre as classes. **Revista Pesquisa & Debate**, SP, v.18, n.1 (31) p. 27-47, 2007.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Manual de estatísticas fiscais publicadas pelo Departamento Econômico do Banco Central do Brasil**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/ftp/infecon/Estatisticasfiscais.pdf>>.

BANDEIRA, Luiz Alberto Moniz. As políticas neoliberais e a crise na América do Sul. **Revista Brasileira de Política Internacional**, Rio de Janeiro, v.45, n.2, p. 135-146, 2002.

BAMBIRRA, Vânia. **O capitalismo dependente latino-americano**. Florianópolis: Insular, 2015.

BATISTA Jr, Paulo Nogueira. O Plano Real à luz da experiência mexicana e argentina. **Revista Estudos Avançados**, v.10, n.28, 1996.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga M. O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados globalizados. **Revista Economia e Sociedade**, Campinas: Instituto de Economia/Unicamp, n.4, p. 11-20, 1995.

BICHLER, Shimshon; NITZAN, Jonathan. Can Capitalists Afford Recovery? Economic Policy When Capital is Power. **Working Papers on Capital as Power**, n. 2013/01. Leibniz Information Centre for Economics. Disponível em: <[http://bnarchives.yorku.ca/377/2/20131000\\_bn\\_can\\_capitalists\\_afford\\_recovery\\_wpcap.pdf](http://bnarchives.yorku.ca/377/2/20131000_bn_can_capitalists_afford_recovery_wpcap.pdf)>. Acesso em 20 junho 2017.

BUKHARIN, Nicolai I. **A economia mundial e o imperialismo**. Trad. Raul de Carvalho. São Paulo: Abril Cultural, 1984.

BUSATO, Maria Isabel; PINTO, Eduardo Costa. Uma interpretação reducionista da revolução keynesiana: a síntese neoclássica. **Revista Análise Econômica**, Porto Alegre, v.26, n. 50, p.111-139, setembro de 2008.

BORINELLI, Márcio Luiz et. al. Financiamento empresarial brasileiro no mercado de dívida de longo prazo. **Revista Enfoque: Reflexão Contábil**, UEM-Paraná, v.27, p. 23-36, jan/abril 2008.

BRAGA, José Carlos. Qual conceito de financeirização compreende o capitalismo contemporâneo? In: BARROSO; Aloísio; SOUZA; Renildo (Orgs). **A Grande Crise Capitalista Global 2007-2013: gênese, conexões e tendências**. São Paulo: Anita Garibaldi, 2013.

BRASIL. **Lei n.º 4.131, de 3 de setembro de 1962**. Disciplina a aplicação do capital estrangeiro e as remessas de valores e dá outras providências. Diário Oficial [da República Federativa do Brasil], Brasília, p.10073, 27 set. 1962. Seção 1.

BRASIL. **Resolução n.º63 do Banco Central**, de 17 de agosto de 1967. Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/39996/Res\\_0063\\_v1\\_O.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/39996/Res_0063_v1_O.pdf)>. Acesso em: 12 de abril, 2017.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **Da macroeconomia clássica à keynesiana**. Versão corrigida em 1974 de apostila publicada originalmente em 1968. Disponível em: <<http://www.bresserpereira.org.br/view.asp?cod=649>>. Acesso em 17 de julho de 2017.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **Macroeconomia da estagnação: crítica da ortodoxia convencional no Brasil pós-1994**. São Paulo: Editora 34, 2007. 328p.

CALABREZ, Felipe. Estado, finanças públicas e rentismo no Brasil dos anos 2000: simbiose entre a economia e a política. **Revista Áskesis**, v. 4, n. 1, p. 175-190, 2015.

CÂMARA DOS DEPUTADOS. **Relatório final**: CPI destinada a apurar as causas e consequências da dívida brasileira e o acordo FMI/Brasil. Brasília, 1985.

CAMPOS, Fábio Antonio de. Internacionalização brasileira e Instrução 113 da SUMOC. **Revista América Latina en la História Económica**, México, p. 93-124, may.-ago/ 2017.

CANO, Wilson. Da década de 1920 à de 1930: transição rumo à crise e à industrialização no Brasil. **Revista EconomiA**, Brasília, v.13, n.3b, p.897-916,set/dez 2012. Disponível em:<[http://www.anpec.org.br/revista/vol13/vol13n3bp897\\_916.pdf](http://www.anpec.org.br/revista/vol13/vol13n3bp897_916.pdf)>. Acesso em: 10 ago.2014

CAPUTO, Ana Cláudia; MELO, Hildete Pereira de. A industrialização brasileira nos anos de 1950: uma análise da Instrução 113 da SUMOC. **Revista Estudos Econômicos**, São Paulo, v.39, n.3, p.513-538, jul-set. 2009.

CARCANHOLO, Marcelo Dias. Dialética do desenvolvimento periférico: Dependência, Superexploração da força de trabalho e política econômica. **Revista de Economia contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 2, p. 247-272, maio/ago. 2008.

CARCANHOLO, Marcelo dias. Por que Dilma não faz um governo de esquerda? A economia política dos governos do PT. **Jornal dos Economistas**, Rio de Janeiro, Corecon-Rj, n. 310, p.11-12, mai. 2015.

CARNEIRO, Ricardo de Medeiros. **Crise, estagnação e hiperinflação** (a economia brasileira nos anos 80). 1991. 231f. Tese (Doutorado em Economia) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, São Paulo, 1991.

CARVALHO, Lena de Oliveira; MEDEIROS, Otavio Ladeira de; SILVA, Anderson Caputo (org.). **Dívida pública**: a experiência brasileira. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional: Banco Mundial, 2009. 502p.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de. **Bretton Woods aos 60 anos**. Disponível em: <[http://www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/bretton\\_woods\\_aos\\_60\\_anos.pdf](http://www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/bretton_woods_aos_60_anos.pdf)>. Acesso em dezembro de 2016.

CERQUEIRA, Ceres Aires. **Dívida externa brasileira**. 2.ed. Brasília : Banco Central do Brasil, 2003. 352 p.

CHESNAIS, François. La teoría del régimen de acumulación financiarizado: contenido, alcance e interrogantes. **Revista de Economía Crítica**, n. 1, p.37-72, abril/2003.

COMISSÃO ESPECIAL DO SENADO FEDERAL. **Relatório final**: comissão especial do Senado Federal para a dívida externa. Brasília, 1989.

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO DA DÍVIDA PÚBLICA. **Relatório final apresentado na Câmara dos Deputados**. Brasília, 2010. Disponível em: <<http://www2.camara.leg.br/atividade-legislativa/comissoes/comissoes->

[temporarias/parlamentar-de-inquerito/53a-legislatura-encerradas/cpidivi/relatorio-final-  
aprovado/relatorio-final-versao-autenticada](#)>. Acesso em janeiro de 2016.

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO DA DÍVIDA PÚBLICA. **Relatório** (voto em separado). Disponível em:<<http://www.auditoriacidada.org.br/wp-content/uploads/2012/08/Voto-em-separado.pdf>>. Acesso em jan. 2016.

CORREA, Rafael. **Equador**: da noite neoliberal à revolução cidadã. Tradução: Emir Sader. 1ªed. São Paulo: Boitempo, 2015, 159p.

DUMÉNIL, Gerard; LÉVY, Dominique. **La finance capitaliste**: rapports de production et rapports de classe, 2006. In: Séminaire d'Études Marxistes, La finance capitaliste, Presses Universitaires de France: Paris. Version préliminaire. Disponível em: <<http://www.cepremap.fr/membres/dlevy/dle2006c.htm>>. Acesso em 05 de julho de 2017.

EICHENGREEN, Barry J. **Globalizing capital**: a history of the international monetary system. 2ed. Princeton: Princeton University Press, 2008, 259p.

ERBER, Fábio. Desenvolvimento industrial e tecnológico na década de 90 – uma nova política para um novo padrão de desenvolvimento. **Revista Ensaios FEE**, Porto Alegre, p. 9-42, 1992.

FARIAS, Francisco Pereira de. Frações burguesas e bloco no poder: uma reflexão a partir do trabalho de Nicos Poulantzas. **Revista Crítica Marxista**, n.28, p.81-98, 2009.

FATTORELLI, Maria Lúcia; ÁVILA, Rodrigo. **A dívida e as privatizações**. Disponível em: <<http://www.auditoriacidada.org.br/wp-content/uploads/2012/09/A-Divida-e-as-Privatizacoes.pdf>>. Acesso em agosto de 2017.

FERNANDES, Orlando Assunção. **Dívida mobiliária pública e financeirização da riqueza**: uma análise das singularidades do endividamento mobiliário interno no Brasil. 2009. 243f. Tese (Doutorado em Economia) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, São Paulo, 2009.

FERRARI FILHO, Fernando. Keynesianos, monetaristas, novos-clássicos, novos-keynesianos: uma leitura pós-keynesiana. **Revista Ensaios FEE**, Porto Alegre, v.2, n.17, p.78-101, 1996.

FILGUEIRAS, Luiz. **História do Plano Real**. São Paulo: Boitempo, 2000.

FILGUEIRAS, Luiz. O neoliberalismo no Brasil: estrutura, dinâmica e ajuste do modelo econômico. In: BASUALDO, Eduardo M.; ARCEO, Enrique. **Neoliberalismo y sectores dominantes**: Tendencias globales y experiencias nacionales. Buenos Aires: Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales (CLACSO), 2006. p. 179-206.

FILGUEIRAS, Luiz. A natureza do atual padrão de desenvolvimento brasileiro e o processo de desindustrialização. In: CASTRO, Inez Silva Batista. **Novas interpretações desenvolvimentistas**. Rio de Janeiro: E-papers: Centro Internacional Celso Furtado, 2013. p.371-450.

FILGUEIRAS, Luiz. A natureza e os limites do desenvolvimentismo no capitalismo dependente brasileiro. **Margem à Esquerda**, n. 23, 2014.

FILGUEIRAS, Luiz; SANTANA, Priscila Martins de O. O desenvolvimento econômico latino-americano: Dependência e Padrão de desenvolvimento capitalista brasileiro. In: ENCONTRO DE TEORIA DO VALOR TRABALHO & CIÊNCIAS SOCIAIS – GEPT, 3, Brasília, 2016. **Anais...** Brasília: Grupo de Estudos sobre Trabalhos, 2016, p. 1217-1241. Disponível em: <<https://drive.google.com/file/d/0B9GTXQGzM-rHbTVFdWNKTmo3ZTA/view>>. Acesso em: 18 de jan/2016.

GAMBIAGI, Fábio. Salários, inflação e conflito distributivo: reflexões acerca da escala móvel. **Revista de Economia Política**, v.8, n.3, p.73-87, jul/set 1988.

GASPAR, Ricardo Carlos. A trajetória da economia mundial: da recuperação do pós-guerra aos desafios contemporâneos. **Revista Cadernos Metrópole**, São Paulo, v. 17, n. 33, p.265-296, maio 2015.

GERMER, Clauss M. **Contribuição ao entendimento do método da economia política, segundo Marx**. Curitiba: UFPR, 2000. Mimeo.

GILPIN, Robert. **A economia política das relações internacionais**. Trad. Sérgio Bath. Brasília: Editora Universidade de Brasília, 2002. 492 p.

GOBETTI, Sérgio Wulff; SCHETTINI, Bernardo Patta. **Dívida líquida e dívida bruta**: Uma abordagem integrada para analisar a trajetória e o custo do endividamento brasileiro. Rio de Janeiro: IPEA, , 2010. Disponível em: <[http://ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/TDs/td\\_1514.pdf](http://ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/TDs/td_1514.pdf)>. Acesso em março 2017.

GONÇALVES, Reinaldo; POMAR, Valter. **O Brasil endividado**: como nossa dívida externa aumentou mais de 100 bilhões de dólares nos anos 90. São Paulo: Fundação Perseu Abramo, 2000. (Coleção Brasil Urgente)

HERMANN, Jennifer. Ascensão e queda da política fiscal: de Keynes ao “autismo” fiscal dos anos 1990-2000. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA – ANPEC, 34, Salvador, 2006. **Anais...** Salvador: ANPEC, 2006, p.1-16. Disponível em: <<http://www.anpec.org.br/encontro2006/artigos/A06A152.pdf>>. Acesso em 10 de julho de 2017.

HERMANN, Jennifer. Reformas, endividamento externo e o “Milagre Econômico” (1964 – 1973. 2.ed. In: GAMBIAGI, Fábio; VILLELA, André; CASTRO, Lavínia Barros de; HERMAN, Jennifer. **Economia brasileira contemporânea (1945 – 2010)**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. p.49-96.

HERMANN, Jennifer. **A macroeconomia da dívida pública**: notas sobre o debate teórico e a experiência brasileira recente (1999-2002). Textos para Discussão. [http://www.ufjf.br/wilson\\_rotatori/files/2011/05/a\\_macroeconomia\\_da\\_divida\\_publica\\_Jenifer\\_Herman.pdf](http://www.ufjf.br/wilson_rotatori/files/2011/05/a_macroeconomia_da_divida_publica_Jenifer_Herman.pdf)>. Acesso em 12 de julho de 2017.

IMMERGUT, Ellen M. O núcleo teórico do novo institucionalismo. 1998. In: SARAVIA, Enrique; FERRAREZI, Elisabete (Orgs.). **Políticas Públicas – Coletânea**. Brasília: ENAP,

2007. v. 1.

IBGE. **O Brasil em números – 1960**. Rio de Janeiro, 1961.

JESSOP, Bob. O Estado, O Poder, O Socialismo de Poulantzas como um clássico moderno. **Revista Sociologia Política**, Curitiba, v. 17, n. 33, p. 131-144, jun. 2009.

KEYNES, John Maynard. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. Trad . Márcio R. da Cruz. São Paulo: Abril Cultural, 1996. Coleção Os Economistas.

LIBÂNIO, Gilberto A. Uma nota sobre Lucas e o vício Ricardiano. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 17, n. 4(68), p.140-146, 1997.

LICHTENSZTEJN, Samuel; BAER, Mônica. **Fundo Monetário Internacional e Banco Mundial**: estratégias e políticas do poder financeiro. São Paulo: Editora Brasiliense, 1987.

LICHTENSZTEJN, Samuel; TRAJTENBERG, Raúl. **La liberalización de la política económica hacia las empresas transnacionales en América Latina**: décadas del 50 y 60., , Buenos Aires, Universidad de la República/Facultad de Ciencias Sociales/Depto de Economía, dez. 1991. Documento de trabajo, n.13/91

LOPREATO, Francisco Luiz C. **O papel da política fiscal**: um exame da visão convencional., Campinas: IE/UNICAMP n. 119, p. 1-34, fev. 2006.

LOPREATO, Francisco Luiz C. **Dívida pública**: o limiar de mudanças? Rio de Janeiro: IPEA, 2015. Texto para discussão / Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, p1-48.

LOWENTHAL, Abraham F. Estados Unidos da América Latina, 1960-2010: de la pretensión hegemónica a las relaciones diversas y complejas. **Foro Internacional**, v. 50, n. 3-4, Distrito Federal, México, jul./dez., 2010, p. 552-626. Disponível em: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=59921045002>. Acesso em 3 de julho de 2017.

MACHADO, Marcelo de Freitas. **A introdução da Lei de Responsabilidade Fiscal no contexto da reforma do Estado**: uma análise dos resultados dos governos estaduais. Dissertação (Mestrado em Economia). Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, Santa Catarina, 2004.

MACHINEA, José Luis. Uma reflexão a meio caminho: dois anos de conversibilidade. In: O PLANO Real e outras experiências internacionais de estabilização. Brasília: IPEA/CEPAL, 1997, p.17-73.

MACIEL, David. O Governo Collor e o neoliberalismo no Brasil (1990 – 1992). **Revista UFG**, v.13, n.11, dez 2011, p.98-108. Disponível em: [https://projetos.extras.ufg.br/joomla\\_proec/revista\\_ufg/dezembro2011/arquivos\\_pdf/artigos\\_o\\_governo.pdf](https://projetos.extras.ufg.br/joomla_proec/revista_ufg/dezembro2011/arquivos_pdf/artigos_o_governo.pdf)>. Acesso em: 30 mai., 2017.

MAGALHÃES, João Carlos Ramos. **Liberalização da conta de capitais no Balanço de Pagamentos**. 2000. 98 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, RJ, 2000.

MARINI, Ruy Mauro. **Dialética da dependência**: Ruy Mauro Marini: vida e obra. São Paulo: Expressão Popular, 2011.

MARINI, Ruy Mauro. La acumulación capitalista mundial y el subimperialismo. **Revista Ola Financiera**, UNAM/México, n. 10, septiembre – diciembre, 2011. Disponível em: <[http://www.olafinanciera.unam.mx/new\\_web/10/pdfs/Marini-Clasicos-OlaFin-10.pdf](http://www.olafinanciera.unam.mx/new_web/10/pdfs/Marini-Clasicos-OlaFin-10.pdf)>. Acesso em 28 de junho de 2017.

MARIUTTI, Eduardo Barros. Ordem e desordem internacional: tendências do capitalismo contemporâneo. **Observatório da economia global**. Campinas: IE/Unicamp. Textos Avulsos, n. 9, novembro/2011, p.1-60. Disponível em: <[http://www3.eco.unicamp.br/cecon/images/arquivos/observatorio/OBSERVATORIO\\_9.pdf](http://www3.eco.unicamp.br/cecon/images/arquivos/observatorio/OBSERVATORIO_9.pdf)>. Acesso em 20 de junho de 2017.

MARTINS, Carlos Eduardo. América Latina ante la economía mundial. In: REYNO, Jaime Steyno. **La economía mundial y América Latina**. Buenos Aires: Clacso, 2005, p.139-167.

MARTUSCELLI, Danilo Enrico. **Crises políticas e capitalismo neoliberal no Brasil**. 2013. 291f. Tese (Doutorado em Ciência Política) – Instituto de Filosofia e Ciências Humanas, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, São Paulo, 2013.

MARX, Karl. **O capital**: crítica da economia política. Trad. Reginaldo Sant'Anna. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2011. Livro 1 e 2.

MELLO, João Manuel Cardoso de. **Capitalismo tardio**. São Paulo: Brasiliense, 2004.

MÉSZÁROS, István. **Para além do capital**: rumo a uma teoria da transição. Trad. Paulo Cezar Castanheira e Sérgio Lessa. 1. ed. revista. São Paulo: Boitempo, 2011.

METRI, Maurício. A ascensão do dólar e a resistência da libra: uma disputa político-diplomática. **Revista Tempo do Mundo**, v. 1, n. 1, jan. 2015. Disponível em: <[http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/6289/1/TdM\\_v1\\_n1\\_Ascens%C3%A3o.pdf](http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/6289/1/TdM_v1_n1_Ascens%C3%A3o.pdf)>. Acesso em 10 de junho de 2017.

MOLLO, Maria L.R. Ortodoxia e heterodoxia monetárias: a questão da neutralidade da Moeda. **Revista de Economia Política**, São Paulo, n. 24(3), p. 323-343, 2004.

MOLLO, Maria de Lourdes Rollenberg. Capital fictício, autonomia produção-circulação e crises: precedentes teóricos para o entendimento da crise atual. **Revista Economia**, Brasília (DF), v.12, n.3, p.475-496, set/dez 2011.

MUNHOZ, Decio. Investimentos diretos: o novo refúgio dos capitais especulativos. In: CARNEIRO, Maria L. Fattorelli (Org.). **Auditoria da dívida externa**: questão de soberania. Rio de Janeiro: Contraponto, 2003. p. 37-43.

NAKATANI, Paulo. O papel e o significado da dívida pública na reprodução do capital. In: SIMPÓSIO INTERNACIONAL SOBRE DÍVIDA PÚBLICA, 1, Caracas, 2006. **Anais...** Caracas, 2006, p.1-14. Disponível em: <[http://www.tiagosousa.org/wpcontent/uploads/2012/01/Nakatani\\_Paulo\\_O\\_PAPEL\\_E\\_O\\_SI](http://www.tiagosousa.org/wpcontent/uploads/2012/01/Nakatani_Paulo_O_PAPEL_E_O_SI)>

[GNIFICADO DA DIVIDA PUBLICA NA REPRODUCAO DO CAPITAL .pdf](#)>.

Acesso em: 10 de jan/ 2016.

NASSIF, André. As armadilhas do tripé da política macroeconômica brasileira. **Revista de Economia Política**, v.35, n.3 (140), p. 426-443, julho-setembro/2015.

NUNES, José Avelãs. **Industrialização e desenvolvimento**: a economia política do modelo brasileiro de desenvolvimento. São Paulo: Quartier Latin, 2005. Disponível em: <<https://estudogeral.sib.uc.pt/handle/10316/13035>>. Acesso em dezembro de 2016.

OCAMPO, José Antonio. La crisis latinoamericana de la deuda a la luz de la historia. In: BUSTILLO, Ines et al. **Las crisis latinoamericana de la deuda desde la perspectiva historica**. Santiago de Chile: CEPAL, 2014.

OLIVEIRA, Guiliano Contento de; MAIA, Geraldo; MARIANO, Jefferson. O sistema de Bretton Woods e a dinâmica do sistema monetário internacional contemporâneo. **Revista Pesquisa & Debate**, SP, v.19, n.2 (34), p. 195-219, 2008.

OSÓRIO, Jaime. **Crítica de La economia vulgar**: Reproducción del capital y dependência. México: Migueal Ángel Porrua, UAZ, 2004. Colección América Latina y El Nuevo Orden Mundial.

OSORIO, Jaime. Padrão de reprodução do capital: uma proposta teórica. In: FERREIRA, C; OSORIO, J; LUCE, M. (Orgs.). **Padrão de reprodução do capital**. São Paulo: Boitempo, 2012.

OURIQUES, Nildo. La crisis del neodesarrollismo y la teoría marxista de la dependencia. **Revista Argumento**, UAM – Xochimilco, México. Disponível em: <<http://www.scielo.org.mx/pdf/argu/v26n72/v26n72a7.pdf>>. Acesso em julho de 2017.

PAULA, Luiz Fernando de; SARAIVA, Paulo José. Novo Consenso Macroeconômico e Regime de Metas de Inflação: algumas implicações para o Brasil. **Revista Paranaense de Desenvolvimento**, Curitiba, v.36, n.128, p.19-32, jan./jun. 2015.

PAULANI, Leda. **Neoliberalismo e retórica**: o capítulo brasileiro. João Pessoa: ANPEC, 2004. Disponível em: <<http://www.anpec.org.br/encontro2004/artigos/A04A015.pdf>>. Acesso: 10 mai, 2017.

PAULANI, Leda Maria. Ciência econômica e modelos de explicação científica: retomando a questão. **Revista de Economia Política**, v.30, n.1 (117), p. 27-44, jan-março/2010.

PAULANI, Leda Maria. Acumulação sistêmica, poupança externa e rentismo: observações sobre o caso brasileiro. **Revista Estudos Avançados**, n. 27 (77), p. 235-261, 2013.

PAULANI, Leda. A hegemonia neoliberal. In: BIELSCHOWSKY, Ricardo et. al. **O desenvolvimento econômico brasileiro e a Caixa**: palestras. Rio de Janeiro: Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento, 2011. (Comunicação oral). Disponível:<<http://www.centrocelsofurtado.org.br/arquivos/image/201109261233410.LivroC AIXA C 0 35.pdf>>. Acesso em: 3 jun., 2017.

PERALTA, Ignacio Álvarez. **Financiarización, nuevas estrategias empresariales y dinámica salarial: el caso de Francia entre 1980-2010**. 2013. 333f. Tesis doctoral em Economía Internacional y Desarrollo – Facultad de Ciencias Económicas y empresariales, Universidad Complutense de Madrid, Madrid, 2013.

PINTO, ANÍBAL. Notas sobre estilos de desarrollo en América Latina. **Revista de la Cepal**, n.1, primer semestre. 1976.

PLATAFORMA POLÍTICA SOCIAL. **Austeridade e Retrocesso** – finanças públicas e política fiscal no Brasil. São Paulo, 2016, 64p. Disponível em: <<http://brasildebate.com.br/wp-content/uploads/Austeridade-e-Retrocesso.pdf>>. Acesso em: 21 dez. 2016.

POULANTZAS, Nicos. **O Estado, o poder, o Socialismo**. Trad. Rita Lima. Rio de Janeiro: Edições Graal, 2000.

SALVADOR, Evilásio. Orçamento e políticas sociais: metodologia de análise na perspectiva crítica. **Revista Políticas Públicas**, São Luís, v. 18, n. 1, p. 15-32, jan./jun. 2014.

SAMPAIO Jr, Plinio de Arruda. Globalização e reversão neocolonial: o impasse brasileiro. In: HOYOS, Vásquez, Guillermo. **Filosofía y teorías políticas entre la crítica y la utopía**. Buenos Ayres: CLACSO, Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales, 2007.

SANAHUJA, José Antonio. **Altruismo, mercado y poder. El Banco Mundial y la lucha contra la pobreza**. Madrid: Intermón Oxfam, 2001.

SEN, Amartya. Os fins e os meios do desenvolvimento, p. 54-77. In: \_\_\_\_\_. **Desenvolvimento como liberdade**. São Paulo: Companhia das Letras, 2010.

SMITH, Adam. **A Riqueza das Nações**. São Paulo: Editora Nova Cultural Ltda, 1996. v. 1. Coleção Os Economistas.

SOUZA, Francisco Eduardo Pires de. A política de câmbio do Plano Real (1994 – 1998): especificidades da âncora brasileira. **Revista de Economia Contemporânea**, n.5, jan – jun. 1999. Disponível:<[http://www.ie.ufrj.br/images/pesquisa/publicacoes/rec/REC%203/REC 3.1 02 A politica de cambio do plano real 1994 1998.pdf](http://www.ie.ufrj.br/images/pesquisa/publicacoes/rec/REC%203/REC%203.1%202%20A%20politica%20de%20cambio%20do%20plano%20real%201994%201998.pdf)>. Acesso em maio de 2017.

STALLINGS, Barbara. La economía política de las negociaciones de la deuda: América Latina en la década de 1980. In: BUSTILLO, Ines et. al. **Las crisis latinoamericana de la deuda desde la perspectiva historica**. Santiago de Chile: CEPAL, 2014.

STEINMO, Sven. **What is Historical Institutionalism?**. Cambridge UK: Cambridge University Press, 2008. Disponível em: <<http://spot.colorado.edu/~steinmo/HI.pdf>>. Acesso em outubro de 2016.

TAVARES, Maria da C. **Acumulação de capital e industrialização no Brasil**. São Paulo: Unicamp, 1986.

TESOURO NACIONAL. **Relatório mensal da dívida pública/dezembro 2016**. Disponível em:

<[http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/566998/Texto\\_RMD\\_Dez\\_16.pdf/06ee86c7-a8d9-4319-8e3f-2a721d60d2d1](http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/566998/Texto_RMD_Dez_16.pdf/06ee86c7-a8d9-4319-8e3f-2a721d60d2d1)>.

THELEN, Kathleen. Historical Institutionalism in Comparative Politics. **Review Politics Science**, p. 369-404, 1999.

TISESCU, Alessandra Devulsky da Silva; ALMEIDA, Silvio Luis de. Estado e capitalismo: uma reflexão sobre os seus fundamentos de acordo com a Teoria da Regulação. In: ENCONTRO NACIONAL DO CONSELHO NACIONAL DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO, 22, São Paulo, 2013. **Anais...** São Paulo: Uninove, 2013. Disponível em: <<http://www.publicadireito.com.br/artigos/?cod=8b2af218c67338fe>>. Acesso em 18 de abril de 2017.

TOUSSAINT, Eric. **Las crisis de la deuda externa de América Latina en los siglos XIX y XX**. Bruxelas, 2003. Disponível em: <<http://hendrik.pangea.org/imagenes/toussaint01.pdf>>. Acesso em 12 de julho de 2017.

TOUSSAINT, Eric. **En los orígenes de las instituciones de Bretton Woods**. Disponível em: <<http://www.cadtm.org/En-los-origenes-de-las>>. Acesso em maio de 2017.

TUSSIE, Diana. La concertación de deudores: las negociaciones financieras en la América Latina. **Revista Ola Financiera**. México: Universidad Nacional Autónoma de México, v. 10, n. 26, p.197-215, enero - abril del 2017. Disponível em: <<http://www.revistas.unam.mx/index.php/ROF/article/view/47533/42773>>.

VEIGA, José Eli da. Como pode ser entendido o desenvolvimento?. In: \_\_\_\_\_. 3.ed. **Desenvolvimento sustentável: o desafio do século XXI**. Rio de Janeiro: Editora Garamond, 2008, p.17-82.

VIEIRA, José Guilherme Silva; FERNÁNDEZ, Ramón Garcia. A Estrutura das Revoluções Científicas na Economia e a Revolução Keynesiana. **Revista Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 36, n. 2, p.355-381, 2006.

WILLIAMSON, John. What Washington Means by Policy Reform?. In: \_\_\_\_\_. **Latin American Adjustment: How Much Has Happened?**. Washington: Institute for International Economics, 1990, p.1-10.