

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO PAULO**  
**ESCOLA PAULISTA DE POLÍTICA, ECONOMIA E NEGÓCIOS**  
**DEPARTAMENTO DE ECONOMIA**  
**PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA E DESENVOLVIMENTO**

VINÍCIUS AZEVEDO BASTOS

**A dívida no divã:** um balanço do endividamento público entre 1990 e 2002

Versão Corrigida

Osasco

2019

VINÍCIUS AZEVEDO BASTOS

**A dívida no divã:** um balanço do endividamento público entre 1990 e 2002

Versão Corrigida

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia e Desenvolvimento do Departamento de Economia da Escola Paulista de Política, Economia e Negócios, da Universidade Federal de São Paulo, como parte dos requisitos para obtenção do título de Mestre em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Alberto Handfas

Osasco

2019

BASTOS, Vinícius Azevedo. **A dívida no divã**: um balanço do endividamento público entre 1990 e 2002. Dissertação (Mestrado) apresentada à Escola Paulista de Política, Economia e Negócios da Universidade Federal de São Paulo para obtenção do título de Mestre em Economia.

Aprovado em: 10/04/2019

Banca Examinadora

Prof. Dr. Alberto Handfas Instituição UNIFESP - EPPEN  
Julgamento APROVADO Assinatura Alberto Handfas

Prof. Dr. ANTONIO CORRÊA DE LACERDA Instituição PUC - SP  
Julgamento Aprovado Assinatura Antonio Corrêa de Lacerda

Prof. Dr. Fábio ALEXANDRE DOS SANTOS Instituição UNIFESP - EPPEN  
Julgamento Aprovado Assinatura Fábio Alexandre dos Santos

Prof. Dr. Marcelo Soares de Carvalho Instituição UNIFESP - EPPEN  
Julgamento Aprovado Assinatura Marcelo Soares de Carvalho

Dedico este trabalho àqueles que tiveram sua  
humanidade expropriada em nome do desejo  
material de algumas dúzias.

## AGRADECIMENTOS

À minha família. Aos meus pais, por me darem a oportunidade de aproveitar todas as oportunidades, sem questionar, sem pressionar, sempre me incentivando e me dando tudo o que eu preciso para ir mais longe. À minha irmã, por tornar o ambiente de casa um lugar mais divertido e imerso em risos. Aos meus avós, todos nordestinos, todos baianos, todos aguerridos, pela longa luta para permitir uma vida melhor aos netos. Em especial, à minha vó Giolina, cujo desejo de ser uma professora formada transbordou ao neto, e, mesmo sem formação, foi professora e ajudou as crianças a aprender tudo o que ela tinha para compartilhar. Aos meus tios, primos, padrinho e madrinha, por fazerem questão de estarem por perto sempre que podem. À família da minha namorada, que me acolhe com muito carinho.

Aos meus amigos. Tenho todos que eu preciso, para todos os momentos e lugares. Para beber e ficar sóbrio, discutir amenidades e os rumos da revolução. Obrigado a todos pela lealdade e longevidade de nossas amizades, e me perdoem pela ausência em alguns momentos. Não ousarei citar nomes porque no calor do fechamento do trabalho é muito fácil esquecer alguém, mas quem é especial para mim tem conhecimento disto.

Aos meus ambientes acadêmicos anteriores. Agradeço a todos do Colégio Teresa Gil de Moura, onde passei 11 anos e aprendi mais que o suficiente para ir longe. Em especial, agradeço ao professor Roberto, por enxergar potencial em mim e ter me dado diversas oportunidades. Agradeço à Universidade Presbiteriana Mackenzie, por ter me ensinado os fundamentos da economia e pelo espaço plural, onde encontrei caminhos alternativos.

À comunidade da EPPEN. Na UNIFESP eu cresci muito em apenas dois anos. Agraço meus colegas pelas conversas sempre agregadoras, em especial minhas colegas da turma 2017, mulheres de luta e de companheirismo ímpar. Agradeço aos professores pelos desafios propostos e ao reconhecimento por cada desafio superado, além das palavras de apoio e conforto, dentro da sala e nos corredores. Agradeço a todos funcionários por fazerem da UNIFESP um lugar tão aconchegante. Agradeço a banca que se propôs a ler meu trabalho e me ajudar a melhorá-lo. E agradeço meu orientador, Dr. Alberto Handfas, por ter confiado no meu trabalho e em mim, por ter sido paciente com minhas limitações e por ter me

concedido parte de sua extensa sabedoria a cada reunião. Todos vocês são responsáveis pelo meu progresso. Viva a universidade pública.

Quem não se movimenta não sente as correntes que  
o prendem.

(Rosa Luxemburgo)

## RESUMO

BASTOS, Vinícius Azevedo. **A dívida no divã**: um balanço do endividamento público entre 1990 e 2002. 2019. 86 f. Dissertação (Mestrado) – Escola Paulista de Política, Economia e Negócios, Universidade Federal de São Paulo, Osasco, 2019.

O presente trabalho busca fazer uma interpretação sobre os determinantes do endividamento público ocorrido durante o processo de liberalização pelo qual o Brasil passou na década de 1990. Para isso, utiliza-se a teoria da dependência para entender as transformações econômicas na qual o Brasil estava inserido no período neoliberal, buscando as origens do endividamento e apresentando esta dívida para além do conceito contábil, interpretando seu significado no contexto do capitalismo dependente. Faz-se uso de uma revisão bibliográfica sobre a história econômica brasileira e mundial desde 1970 para entender e contextualizar todo o processo do endividamento da década de 1990. Então, a partir do aporte teórico e histórico, avalia-se os acontecimentos da década de 1990 concentrando-se especialmente na dívida pública interna e externa. A hipótese é que a abertura econômica do período foi a motivação do endividamento, e, além da análise histórica, utilizam-se séries de dados da dívida pública, taxa de juros e contas externas para corroborar esta hipótese.

Palavras-chave: Neoliberalismo; Dívida pública; Teoria da dependência.



## ABSTRACT

BASTOS, Vinícius Azevedo. **The debt on the couch**: a balance of public indebtedness between 1990 and 2002. 2019. 86 f. Dissertation (Master degree) – Escola Paulista de Política, Economia e Negócios, Universidade Federal de São Paulo, Osasco, 2019.

This dissertation aims to interpretate the indebtedness occurred during the liberalization process that Brazil passed through in the 1990's. To achieve this objective, it's utilized the Dependency Theory for an understanding of the economic changes in which Brazil was inserted during the neoliberal era, looking for the origin of the indebtedness process and presenting this debt far beyond the accounting view, interpreting its meaning in the dependent capitalist society. A bibliographic review about the international and Brazilian economy is presented, so it's possible to understand the context of the indebtedness in the 1990's. Then, with the theoretical support and the historical analysis, the events of the 1990's are evaluated concentrating in the internal and external public debt. The hypothesis is that the reforms for an open economy are the reason for the indebtedness, and, besides the historical analysis, statistical series of the public debt, interest rates and external accounts are used to verify the hypothesis.

Keywords: Neoliberalism; Public debt; Dependency theory.

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1	Balança de rendas: EUA e Brasil	25
Gráfico 2	Estoque de finanças global, PIB mundial e razão (Ativos/PIB)	34
Gráfico 3	Balanço das transações correntes dos EUA	41
Gráfico 4	Dívida externa brasileira total e dívida pública externa	44
Gráfico 5	Índice nacional de preços ao consumidor amplo (IPCA) em 12 meses	60
Gráfico 6	Evolução dos preços de bens comercializáveis e não-comercializáveis	61
Gráfico 7	Balanço de pagamentos brasileiro	63
Gráfico 8	Dívida Líquida do Setor Público - Interna	67
Gráfico 9	Operações do setor externo e reservas internacionais em % do PIB	70
Gráfico 10	NFSP operacional e primário, com desvalorização cambial e média anual da Selic real	71
Gráfico 11	Dívida Líquida do Setor Público - Externa	73
Gráfico 12	Conta de Lucros e dividendos e conta de Juros (líquidos)	76

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ONU	Organização das Nações Unidas
CEPAL	Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe
TMD	Teoria Marxista da Dependência
EUA	Estados Unidos da América
PIB	Produto Interno Bruto
NFSP	Necessidade de Financiamento do Setor Público
PEB	Passivo Externo Bruto
II PND	II Plano Nacional de Desenvolvimento
BW	Bretton Woods
OPEP	Organização dos Países Exportadores de Petróleo
FMI	Fundo Monetário Internacional
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
FED	Federal Reserve Board
FSE	Fundo Social de Emergência
URV	Unidade Real de Valor
DLSP	Dívida Líquida do Setor Público

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>13</b>
<b>1. CAPÍTULO 1: ELEMENTOS TEÓRICOS DA DEPENDÊNCIA E DA DÍVIDA .15</b>	
<b>1.1. A Teoria da Dependência .....</b>	<b>15</b>
1.1.1. <i>A Vertente Dependente-associado .....</i>	19
1.1.2. <i>A Teoria Marxista da Dependência .....</i>	21
1.1.2.1. <i>A Troca Desigual .....</i>	22
1.1.2.2. <i>A Superexploração do Trabalho .....</i>	26
1.1.2.3. <i>O Pensamento da Teoria Marxista da Dependência na Atualidade .....</i>	28
<b>1.2. O Capital Fictício e a Dívida Pública.....</b>	<b>29</b>
1.2.1. <i>O Capital Fictício .....</i>	31
1.2.2. <i>A Dívida Pública.....</i>	34
1.2.2.1. <i>A Economia Política da Dívida Pública .....</i>	37
<b>2. CAPÍTULO 2: O CONTEXTO DA DÍVIDA E DO CAPITALISMO MUNDIAL .39</b>	
<b>2.1. Contextualização da Dívida Pública: As Origens em 1970 .....</b>	<b>39</b>
2.1.1. <i>Bretton Woods: o Começo do Fim e o Fim.....</i>	39
2.1.2. <i>Os Capitais que Endividaram a América Latina .....</i>	42
<b>2.2. As Consequências da Dívida e Mudança de Rota nas Finanças Internacionais .....</b>	<b>44</b>
2.2.1. <i>O Processo de Mundialização Financeira .....</i>	48
<b>2.3. Rumo ao Neoliberalismo.....</b>	<b>49</b>
2.3.1. <i>O Neoliberalismo Nasce, Cresce e se Reproduz .....</i>	50
2.3.2. <i>A Geração do Neoliberalismo na América Latina e Brasil.....</i>	52
<b>3. CAPÍTULO 3: A DINÂMICA DA DÍVIDA NA DÉCADA DE 1990.....</b>	<b>56</b>
<b>3.1. O Primeiro Fernando.....</b>	<b>56</b>
3.1.1. <i>Um Itamar Entre Dois Fernandos: o Início do Plano Real.....</i>	58
<b>3.2. A Continuidade do Plano Real e Novas Dificuldades: o Segundo Fernando .....</b>	<b>60</b>
3.2.1. <i>O Real e as Crises Especulativas .....</i>	64
<b>3.3. A Dívida Pública a Partir de 1990: o Balanço.....</b>	<b>66</b>
3.3.1. <i>A Dívida Pública Interna .....</i>	67
3.3.2. <i>A Dívida Pública Externa .....</i>	72
<b>CONCLUSÃO.....</b>	<b>77</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>79</b>

## INTRODUÇÃO

A dívida pública é um tema de extenso debate e cheio de controvérsias, tanto quanto a seus determinantes como em relação ao melhor modo de reduzir seu estoque – ou até sobre se há relevância quanto ao tamanho do estoque. Economistas de inspiração liberal costumam atribuir o aumento do endividamento público à ganância de governos populistas, e receitam austeridade fiscal como solução. Ironicamente, esta perspectiva econômica esteve à frente da economia brasileira no período 1990-2002 (antes e depois também), quando se observou um crescimento acelerado do endividamento. O período todo contou com austeridade, visando obter superávits primários - na maior parte do tempo com sucesso-, e ainda assim a dívida cresceu. Isto ajuda a justificar a escolha do período 1990-2002. O estudo se concentra neste período porque, além de conter uma elevação não usual da dívida pública, ele caracteriza melhor o neoliberalismo através dos presidentes eleitos: Fernando Collor de Mello de 1990 até 1992, sucedido por seu vice, Itamar Franco, que, por sua vez, viabilizou a presidência de Fernando Henrique Cardoso, cujo governo durou entre 1995 a 2002.

Para entender como se deu o aprofundamento do Brasil no neoliberalismo é necessário remontar aos acontecimentos na economia brasileira e mundial desde aproximadamente a década de 1970 até a eleição de Fernando Collor, pois aí se encontram os elementos de transformação que são incorporados pelo neoliberalismo. Tendo-se contextualizado o conjunto de transformações que circundam a elevação da dívida pública do período analisado, surge o seguinte problema de pesquisa: quais os determinantes e o significado da dívida pública na década de 1990? A hipótese é que o endividamento público aumentou neste período porque se aprofundaram as relações desiguais do Brasil com o centro desenvolvido através das reformas neoliberais, e os custos dessa relação foram acomodados pela dívida pública. A pergunta vem porque a realidade é mais complexa do que prega a interpretação neoliberal. Não se busca demonizar o endividamento público *per se*, ou tratar a dívida inerentemente como um problema. Também não há intenção de se mensurar a dívida ou analisá-la de modo descritivo. O que se propõe aqui é compreender esse resultado econômico no âmbito do capitalismo, no contexto da luta de classes e da hierarquização dos países no plano internacional. Desse modo, se pode contemplar a dívida pública para além do resultado contábil puro e simples, interpretando-a como resultado da disputa entre as classes pelo orçamento do Estado.

A Teoria Marxista da Dependência reúne interpretações da realidade que condizem bem com o problema de pesquisa aqui apresentado e seu contexto, pois traz consigo uma

visão global do capitalismo a partir da perspectiva do país dependente. Em especial, neste trabalho utiliza-se os desenvolvimentos teóricos e um expoente da Teoria Marxista da Dependência, Ruy Mauro Marini. Assim, se faz possível entender os desdobramentos na economia de uma mudança nas interações entre o Brasil, país dependente, com o centro desenvolvido, e inclusive os significados históricos dessa relação. Torna-se ainda mais interessante a utilização desta corrente porque ela rivaliza com outra corrente da Teoria da Dependência, a versão Dependente-Associado, cujo membro mais relevante, Fernando Henrique Cardoso, foi presidente na maior parte do período aqui analisado.

A estrutura do trabalho, além desta introdução e das considerações finais, é composta de três capítulos. O primeiro capítulo reúne os elementos teóricos mais relevantes para a pesquisa, desde o desenvolvimento da Teoria Marxista da Dependência, até o conceito de dívida pública e sua função no capitalismo. O segundo capítulo faz uma revisão da história econômica brasileira ao longo das transformações do capitalismo mundial que enveredaram para o que se conhece por neoliberalismo, centrando-se principalmente na função da dívida pública e sua importância para o entendimento do período até os anos 1990. E, por fim, o terceiro capítulo mostra a trajetória da economia brasileira inserida no neoliberalismo, desde a eleição de Collor, e interpreta os movimentos da dívida pública interna e externa, entendendo as origens e o significado deste endividamento.

# 1. CAPÍTULO 1: ELEMENTOS TEÓRICOS DA DEPENDÊNCIA E DA DÍVIDA

## 1.1. A Teoria da Dependência

O endividamento público destaca questões importantes tanto das relações econômicas e sociais internas de um país como das relações econômicas e sociais internacionais. Tanto seus determinantes como o melhor jeito de controlar o estoque de dívida são questões controversas que tocam diretamente nas relações de classe<sup>1</sup> e na distribuição do produto social. A dívida pública surge, também, relacionada intimamente com a transferência de valor entre países, isto de duas formas: quando esta dívida já existe e um país transfere recursos para pagar juros e amortizações do principal; e quando a transferência de valores entre países leva aquele que transferiu o valor a se endividar. Tangenciando todos estes pontos do endividamento público, a Teoria da Dependência, em especial a vertente marxista desta, ajuda analisar o objeto desta pesquisa, ou seja, o endividamento público brasileiro dado em 1990. Isto porque esta vertente analisa as determinações externas para o funcionamento interno das economias subdesenvolvidas, mostrando como o desenvolvimento histórico do capitalismo se baseia na exploração das últimas pelo centro hegemônico<sup>2</sup>, cujos fins são extrair valor das nações pobres. Assim, permite-se entender como as relações internas e externas fizeram surgir o endividamento público e como esta dívida afeta estas relações. Para tanto, deve-se entender com profundidade as questões ao redor da Teoria da Dependência, e este capítulo se prontifica para tal necessidade.

O contexto de surgimento da Teoria da Dependência leva a remontar o clima pró-independência, surgido após o fim da Segunda Guerra Mundial, que deu vazão para a chamada Economia do Desenvolvimento. O surgimento de novos Estados nacionais e soberanos e o dismantelamento de controles diretos sobre outros Estados com posição geopolítica estratégica são fatores propulsores deste clima, que não deixaram de influenciar as

---

<sup>1</sup> Considera-se aqui o conceito de classe e relações de classe como posto pela teoria marxista. Segundo Poulantzas (1975, p. 14), classes sociais são agrupamentos de agentes sociais definidos pela sua posição no processo de produção – mas não somente. O espaço econômico de dado indivíduo é o ponto mais relevante a se considerar, mas a política e ideologia também constituem os determinantes da classe social. As classes sociais se relacionam a partir de suas contradições, onde entra a luta de classes, ou seja, a disputa dialética das classes nos contextos sociais historicamente determinados.

<sup>2</sup> O centro hegemônico se caracteriza como a origem das determinações econômicas internas do país dependente, e também para onde se direcionam os valores produzidos e subtraídos desta economia. Ao longo do desenvolvimento histórico e com a construção das formas de dependência diversas, o centro hegemônico varia. Segundo Amaral e Duarte (2010), o atual padrão de dependência é oriundo do processo de financeirização e consequente generalização dos capitais fictícios, sendo o atual centro hegemônico, então, o próprio capital financeiro internacional. Essa definição se torna mais clara ao longo deste capítulo.

organizações regionais da Organização das Nações Unidas (ONU), como a Comissão Econômica para América Latina e o Caribe (CEPAL). A América Latina, mesmo possuindo independência formal datada do século XIX, se identificava com o clima, pois requeria, além de uma independência política verdadeira, uma independência econômica que capacitasse a região a se desenvolver e atingir níveis mais elevados de bem-estar (DOS SANTOS, 2015, p. 7-8).

Dos Santos (2015, p. 9) considera ter sido inevitável a reflexão sobre esta nova realidade pelas ciências sociais neste período do pós-II Guerra, e destacam-se as concepções desenvolvidas quanto à chamada “modernidade” (termo cunhado para a situação de desenvolvimento elevado). A modernidade passou a ser vista como um estágio a ser atingido por todas as nações. E, junto desta percepção, surge a Teoria do Desenvolvimento, cuja motivação principal é entender como atingir esta modernidade, determinando os comportamentos mais adequados para chegar neste patamar desenvolvido (DOS SANTOS, 2015, p. 9). O que os autores<sup>3</sup> da Economia do Desenvolvimento colocaram em questão era que subdesenvolvimento era ausência de desenvolvimento.

A CEPAL integra de maneira relevante o campo da Economia do Desenvolvimento, com pesquisadores<sup>4</sup> de tradição crítica à economia ortodoxa e conservadora. (BONENTE, ALMEIDA FILHO, 2008, p.80). Suas formulações partiram da Teoria do Desenvolvimento, mas possuem contribuições teóricas originais, de um pensamento genuinamente latino-americano sobre o desenvolvimentismo (MARINI, 1992, p. 74). As contribuições cepalinas fomentaram a difusão do pensamento desenvolvimentista na região, e, para Marini (1992, p. 77), suas limitações estão relacionadas com seu ponto de partida na Teoria do Desenvolvimento. Bambirra (1978, p. 17) lembra que as ideias da CEPAL se alinhavam com o ideário da burguesia industrial latino-americana, e resume a teoria desenvolvimentista cepalina: caminhar para um modelo de desenvolvimento baseado nas experiências dos países desenvolvidos, sendo, para isto, necessário eliminar os obstáculos ao desenvolvimento, que são reflexo das características de “sociedades tradicionais”, e passar a fazer uma utilização mais racionais dos recursos.

---

<sup>3</sup> Os autores mais comumente lembrados tinham orientação oposicionista ao modelo de desenvolvimento praticado na então URSS. “Na economia, autores como Singer, Lewis, Harrod, Domar, Nurske tentaram formalizar os comportamentos e políticas possíveis e necessários para alcançar o desenvolvimento” (DOS SANTOS, 2015, p. 10). “Na década de 50, a teoria do desenvolvimento alcançou seu momento mais radical e, ao mesmo tempo, mais divulgado através da obra de W.W. Rostov (1961). [...] Seu livro se chamava ‘um manifesto anticomunista’ e não ocultava seu objetivo ideológico.” (DOS SANTOS, 2015, p. 11).

<sup>4</sup> Bonente e Almeida Filho (2008, p. 80) destacam Prebisch, Furtado, Lessa e Tavares, além de sistematizações de Bielschowsky, Mantega e Rodríguez.



A visão cepalina<sup>5</sup> é pautada no estruturalismo latino-americano, fundada por Prebisch e desenvolvida pelo mesmo e outros autores, como Furtado (BIELSCHOWSKY, 2010, p. 184). Numa análise histórica-estruturalista, Prebisch (1949) concebe, na relação centro-periferia, que a periferia transferiu os benefícios de seu progresso técnico para o centro, pois os preços industriais (referentes ao centro) não caíram ao longo do tempo, enquanto os bens primários (referentes à periferia) tiveram queda constante. Para Prebisch (1949), os tipos dos produtos e a organização social distinta no centro e na periferia fomentam a deterioração dos termos de intercâmbio, mas torna-se mais famosa a proposição conhecida por tese Prebisch-Singer<sup>6</sup>, em que se evidencia a diferença da elasticidade-renda da demanda entre os produtos da periferia e do centro: os produtos periféricos, como os alimentos, tendem a ser cada vez menos demandados conforme a renda mundial cresce, o que faz a industrialização ser indispensável ao desenvolvimento. Furtado, por sua vez, no seu desenvolvimento do método histórico-estrutural, ao adicionar a história brasileira e latino-americana na formulação estruturalista, identificou uma tendência à persistência do subdesenvolvimento na região por causa de duas dificuldades mais pertinentes: subemprego e a baixa diversificação da produção. Assim, para Furtado, o subdesenvolvimento era mais que uma fase de transição para o desenvolvimento, era uma condição estrutural, mas superável (BIELSCHOWSKY, 2010, p. 189-190).

Na visão dos estruturalistas, a superação da sociedade tradicional passava pela industrialização, pois viabilizaria a alteração da divisão internacional do trabalho e possibilitaria uma distribuição de riqueza mais justa, mas, a despeito dos esforços industrializantes na década de 1950, notava-se um fracasso quanto ao fim desejado (ALMEIDA FILHO, 2004, p. 9). No início da década de 1960, as teorias desenvolvimentistas perderam força diante da falta de experiências de desenvolvimento nas ex-colônias. Mesmo com crescimento econômico expressivo, as relações dos países subdesenvolvidos com os desenvolvidos eram de dependência política e econômica, e as condições de pobreza nestes países não davam grandes sinais de mudança (DOS SANTOS, 2015, p. 15-16). Diante da

---

<sup>5</sup> O pensamento da CEPAL é tratado neste trabalho de modo geral, dado seu escopo. Mas em Bielschowsky (2000) pode-se encontrar uma extensa diferenciação do pensamento cepalino ao longo dos anos, verificando-se quatro diferentes traços analíticos e cinco diferentes momentos históricos que tiveram grande influência sobre as ideias cepalinas. Pode-se, alternativamente, observar o quadro disponível em Bielschowsky (2000, p. 19), cuja finalidade é sintetizar os elementos analíticos do pensamento da CEPAL.

<sup>6</sup> O nome de Singer surge porque o economista alemão, de modo independente e contemporaneamente a Prebisch, chegou a conclusões semelhantes ao economista argentino. “Hans W. Singer, em 1950, também advogou que a deterioração era causada pela elasticidade-renda da demanda, porém Prebisch creditava esta deterioração tanto à elasticidade quanto ao ciclo econômico. Não obstante, muitos tratam estas duas teorias com um rótulo comum (*Tese Prebisch-Singer*), ignorando o ciclo econômico. Em sua extensa bibliografia, Prebisch nunca fez qualquer referência a esta tese *‘Prebisch-Singer’*” (COUTO, 2007, p. 51, grifos do autor).

nova realidade do desenvolvimento industrial do pós-guerra, produto da expansão do capital internacional, onde os países subdesenvolvidos e colônias receberam indústrias, notava-se que o subdesenvolvimento não era falta de desenvolvimento. Isto possibilitou entender o desenvolvimento e subdesenvolvimento como produtos históricos do desenvolvimento capitalista, onde ambos são complementares no sistema mundial (DOS SANTOS, 2015, p. 17-18).

Com o embate entre as ideias e a realidade, possibilita-se, na América Latina durante a década de 1960, a construção da Teoria da Dependência, que procurava entender as limitações do desenvolvimento socioeconômico da região num momento em que a economia mundial se constituía de conglomerados econômicos poderosos em expansão imperialista (DOS SANTOS, 2015, p. 18). Os primeiros esboços são realizados no Brasil, porém, por causa da opressão política em grande parte da região, é no Chile que se reúnem as condições (políticas e geográficas, já que lá residia a sede central da CEPAL) para o início de um desenvolvimento mais maduro da Teoria da Dependência (BAMBIRRA, 1978, p. 22). De modo geral, dependência se entende como a condição de um grupo de países cujo crescimento e desenvolvimento são condicionados ao crescimento e desenvolvimento de outros países (DOS SANTOS, 1970, p. 231)

As ramificações da Teoria, segundo Bielschowsky (2000, p. 41), possuem duas perspectivas mais importantes: uma predominantemente sociológica e outra predominantemente econômica. A predominantemente sociológica é a vertente do capitalismo associado ou dependente-associado, melhor representada pela contribuição de Cardoso e Faletto (2000), cujo enfoque da relação dependente é determinado internamente nas economias (ALMEIDA FILHO, 2004, p. 12). A predominantemente econômica é conhecida por Teoria Marxista da Dependência (TMD), baseada nas teorias de Marx sobre a produção capitalista e na teoria clássica do Imperialismo, sendo que esta vertente foi completamente esquecida durante um longo período, retomando sua importância na segunda metade da década de 90 e após a crise de 2008 (CARCANHOLO, 2013, p. 192). Prado (2011, p. 74-75) responsabiliza Cardoso e outros intelectuais, como José Serra, por manterem uma inércia no debate no Brasil, aproveitando da censura sobre os textos dos autores da TMD para debater de modo desleal, caracterizando-os como pesquisas incorretas e atribuindo inverdades sobre os textos. Desta forma, a vertente do “capitalismo associado” ficou posta no Brasil como a versão correta da dependência.

É válido aqui relacionar os pontos em comum e contrários da vertente dependente-associado com a TMD, uma vez que, dada a hegemonia da vertente dependente-associado,

confunde-se a própria Teoria da Dependência com a contribuição de Faletto e Cardoso. Além disso, este trabalho segue as proposições da TMD, e por isso evidenciar as diferenças das vertentes principais é relevante.

### ***1.1.1. A Vertente Dependente-associado***

As semelhanças desta vertente com todas as outras (e de todas as outras entre si), sinteticamente, são evidenciadas em 4 ideias centrais defendidas pelos vários integrantes da escola da dependência, e podem ser vistas em Blomstrom e Hettne (apud. DOS SANTOS, 2015, p. 19):

- i) O subdesenvolvimento está conectado de maneira estreita com a expansão dos países industrializados; ii) O desenvolvimento e o subdesenvolvimento são aspectos diferentes do mesmo processo universal; iii) O subdesenvolvimento não pode ser considerado como a condição primeira para um processo evolucionista; iv) A dependência, não é só um fenômeno externo mas ela se manifesta também sob diferentes formas na estrutura interna (social, ideológica e política).

O texto de Cardoso e Faletto (2000)<sup>7</sup> é a fundação desta vertente. Os autores colocam grande ênfase nas relações internas para buscar compreensão sobre a situação de subdesenvolvimento. O desenvolvimento de uma determinada sociedade, dizem os autores, é resultado das interações entre seus grupos sociais, cujos interesses próprios de classe e seus valores dão vida ao sistema econômico (CARDOSO; FALETTTO, 2000, p. 503). O exterior, dentro desta compreensão, se dá como uma das especificidades das classes de uma nação subdesenvolvida, ou seja, se coloca como uma das especificidades historicamente determinadas das sociedades, o que tornaria lógico, de acordo com esta vertente, centralizar a análise no interior das economias, ao invés de enfatizar determinações externas (CARDOSO; FALETTTO, 2000, p. 504).

Apesar do foco na análise interna, os autores clamam pela análise da totalidade para analisar cada especificidade histórica das economias dependentes (CARDOSO; FALETTTO, 2000, p. 506). É necessário observar nesta totalidade as relações político-sociais internas para identificar a dependência na situação de subdesenvolvimento, sendo este subdesenvolvimento resultado da expansão dos países capitalistas originários (CARDOSO; FALETTTO, 2000, p. 507). A dependência aqui se entende como a vinculação que gera as condições de existência,

---

<sup>7</sup> Capítulo 2 do livro “Dependencia y desarrollo em América Latina”, publicado em 1969, onde ficam bem evidentes os pressupostos da vertente.

tanto no plano interno como externo, mas, alertam os autores, seria difícil que a diferenciação econômica entre as nações, atingida por variáveis conjunturais, seja capaz sozinha de alterar de forma substantiva a relação dependente (CARDOSO; FALETTTO, 2000, p. 508). Neste ponto, os autores reforçam a necessidade de se privilegiar a análise interna como determinante da relação dependente.

Para os autores, enquanto colônia, o país dependente sofre diretamente dos reflexos da metrópole, mas, quando em condição de “nação subdesenvolvida”, a relação econômica é diversa. Resumidamente, como visto em Cardoso e Faletto (2000, p. 511-512), as relações sociais internas definem a ação da nação no plano internacional, e as ações do país neste plano definem sua posição na hierarquia mundial. Dito isto, os autores declaram ser possível, após o rompimento do pacto colonial, que a economia periférica participe da dinâmica internacional de modo a inclusive se aproveitar de diferentes tipos de aliança (CARDOSO; FALETTTO, 2000, p. 515-517). Resumindo, as concepções de Cardoso e Faletto (2000) conferem à vertente o seu caráter mais conservador, vide a percepção do país dependente poder se tornar um associado no plano internacional, quase indiferentemente à condição externa colocada pelos países hegemônicos. Em carta aberta à Fernando Henrique Cardoso, Dos Santos (2015, p. 156-157) afirma que durante seus dois mandatos como presidente do Brasil, Cardoso aplicou seus desenvolvimentos teóricos da vertente dependente-associado, e a experiência prática desta corrente, a tentativa de colocar o Brasil como associado no plano internacional, foi um fracasso em diversas frentes. O autor se refere a um conjunto de mitos que Cardoso elenca para tentar colocar sua presidência como referência positiva, contrapondo as afirmações do ex-presidente, como, por exemplo, a ideia de que a presidência de Cardoso significou elevado rigor fiscal, contraditório diante da elevação da dívida de 60 bilhões de reais para 850 bilhões de dólares (DOS SANTOS, 2015, p. 157-158). Dos Santos (2015, p. 158) tece críticas sobre a irresponsabilidade da conduta econômica, que redundou em queda da renda do brasileiro pobre e aumento das desigualdades, sendo, segundo o autor, uma grande vergonha. Além disso, desmente que as dificuldades externas seriam oriundas de expectativas negativas quanto a um possível governo Lula. A possibilidade do governo Lula se construía, na realidade, como resposta à catástrofe econômica do governo FHC (DOS SANTOS, 2015, p. 158). Assim, a existência prática de governo brasileiro sob esta corrente permite sua observação além da teoria, sendo possível analisar as tentativas de associação no cenário externo.

Algumas críticas se enveredam à esta concepção de dependência, como a percepção de Valencia (2018, p. 1679) sobre a vertente ter desaparecido da academia e do ambiente

científico, com a fusão ou imigração de seus expoentes para grupos à direita. Carcanholo (2008, p. 258-259) considera que o desenvolvimento capitalista associado é o mesmo que neoliberalismo, porém com outro nome. Ainda segundo o autor, também é possível inferir o suficiente sobre a vertente observando sua aplicação na década de 1990 e os resultados decadentes do período, sendo a década chamada de “mais do que perdida”.

Colocadas as semelhanças com as demais perspectivas e as propostas singulares deste grupo da escola dependente, é possível iniciar a análise mais profunda da TMD.

### ***1.1.2. A Teoria Marxista da Dependência***

Como visto anteriormente, dependência para Dos Santos (1970, p. 231) é a situação sob a qual um grupo de países tem sua economia condicionada ao desenvolvimento de outras economias às quais estão submetidas. Em contrapartida, os países dominantes, quando possuem um vínculo de dependência entre si, tem uma relação de interdependência, dado a capacidade de conseguirem expandir suas economias de modo autossustentado. O autor coloca a teoria da dependência como um desdobramento da teoria do Imperialismo da tradição marxista, sendo ela uma visão do terceiro mundo sobre a expansão dos países do centro imperialista, e também é uma superação das teorias desenvolvimentistas que colocam o subdesenvolvimento como falha em adotar os padrões adotados pelo centro hegemônico (DOS SANTOS, 1970, p. 231). Complementarmente, Marini (2005, p. 8-9)<sup>8</sup> considera que a dependência se configura como a “relação de subordinação entre nações formalmente independentes, em cujo marco as relações de produção das nações subordinadas são modificadas ou recriadas para assegurar a reprodução ampliada da dependência”.

Esta situação de dependência é resultado do desenvolvimento capitalista, ressaltando-se que a palavra “desenvolvimento” não vem aqui com o mesmo sentido positivista de trajetória, aplicado no sentido de partir de uma situação “ruim” para outra “melhor”. Isto porque no marxismo, como interpretado pelos teóricos da TMD, não há espaço para teleologias ou determinismos. O desenvolvimento no seu sentido histórico, como utilizado aqui, é a processualidade da história, onde se tem as transições para distintos modos de produção, determinados dialética e historicamente. (CARCANHOLO, 2013, p. 193). Marini (2005, p. 134) relata este desenvolvimento para a América Latina, já abarcada no movimento do capitalismo nascente no século XVI e colonizada com o intuito de produzir metais e

---

<sup>8</sup> Versão traduzida por Marcelo Dias Carcanholo do texto clássico de Marini de 1973, “Dialéctica de la dependencia”.

gêneros exóticos, parte essencial para a acumulação primitiva. Depois, já no século XIX, quando a América Latina obtém sua independência política e dentro do contexto da revolução industrial, o histórico colonial prévio condiciona a região a girar em torno da hegemônica Inglaterra. Assim, cada ex-colônia dedica-se no comércio com a Inglaterra e sob seus requerimentos, exportando bens primários e importando manufaturas, e, além disso, as ex-colônias ignoraram-se neste contexto comercial externo. Dada esta divisão internacional do trabalho, configura-se, assim, a dependência como definida pelo autor (MARINI, 2005, p. 134-135).

Dos Santos (1970, p. 232) formaliza as três formas de dependências ao longo das fases do desenvolvimento capitalista. A primeira é a dependência colonial, para exportação de produtos *in natura*, com a aliança do capital comercial e financeiro definindo as relações da Europa para com as colônias. A segunda é a dependência financeiro-industrial, onde o grande capital do centro hegemônico se expandiu e investiu na produção de bens primários nos países dependentes para o consumo deste centro. A terceira, surgida no pós-guerra, se porta como um novo tipo de dependência, onde as multinacionais iniciam um investimento industrial nos países subdesenvolvidos visando seu mercado interno. Este último tipo, o autor chama de dependência tecnológico-industrial.

O papel da América Latina no desenvolvimento do capitalismo mundial é crítico. A posição delegada a ela de grande produtora de alimentos para o centro hegemônico a permitiu formar um mercado de matérias-primas industriais (MARINI, 2005, p. 137). Mais que aumentar quantitativamente a capacidade produtiva dos países centrais, o papel da América Latina foi deslocar o eixo da acumulação industrial do centro, passando da mais-valia absoluta para a mais-valia relativa, o que significa maior capacidade produtiva por trabalhador sem aumento da sua exploração física. No entanto, o deslocamento do eixo de acumulação do centro tem por contrapartida o aumento da exploração do trabalhador latino-americano, e é onde reside a contradição da dependência da região e determina as relações de produção (MARINI, 2005, p. 138). Essas relações de produção da América Latina com o centro do capitalismo vão caracterizar sua condição dependente. Seguindo pela ordem de apresentação de Marini (2005), esta é a questão da troca desigual, uma das categorias centrais de sua tese.

#### *1.1.2.1. A Troca Desigual*

O conceito de transferência de valor através das trocas se apresenta também fora da TMD. Por exemplo, para os estruturalistas, como visto anteriormente em Prebisch (1949), a

periferia transfere os avanços do seu progresso técnico para o centro por causa da deterioração dos termos de troca. Esta deterioração é, para os estruturalistas, produto das diferenças nos tipos de produtos que o centro e a periferia se especializaram dada a divisão internacional do trabalho. Inclusive, a especialização produtiva, aportada na teoria de comércio internacional ricardiana, remete a uma crítica marxista feita por Shaikh (1980) para o conceito das vantagens comparativas de Ricardo. O autor elabora a crítica utilizando-se das leis de valor de Marx e sua concepção de moeda, e a conclusão é que as vantagens absolutas dominam o comércio, e não as vantagens comparativas. Isto ocorre porque, dada que a moeda não é neutra, o país com vantagens absolutas passa a entesourar seus superávits comerciais, ao invés destes superávits se tornarem inflação e favorecerem a nação deficitária. Assim, o país com vantagens absolutas prossegue dominando o comércio, e a nação deficitária passa a depender de empréstimos do país superavitário para fechar suas contas externas. Com isso, numa situação de comércio indiscriminado entre países com profundas diferenças de produtividade, o país com desvantagens absolutas redonda em déficits persistentes e endividamento (SHAIKH, 1980, p. 231). No desenho dos países dependentes e ricos, os países dependentes são aqueles que transferem mais-valia através das trocas e das finanças.

Para a TMD, a troca desigual também é uma das históricas fontes de transferência de valor da economia dependente para o centro, sendo a transferência de valor uma das características estruturais de uma economia dependente. O valor transferido através da troca faz parte da dinâmica de acumulação do país do centro hegemônico, e não do subdesenvolvido que o produziu (CARCANHOLO, 2013, p. 194). Entender a dinâmica produtiva que leva à troca desigual passa, diz Marini (2005, p. 12), pela necessária diferenciação entre dois conceitos comumente confundidos, a mais-valia relativa e a produtividade, em específico a produtividade do trabalho. Mesmo considerando que o aumento de produtividade é condição para o aumento da mais-valia relativa, o aumento de produtividade por si só eleva a quantidade de produtos produzidos em dada quantidade de tempo, mas não aumenta a quantidade de valor produzido. Ao contrário, o capitalista individual busca reduzir o valor de sua mercadoria em relação aos demais capitalistas, obtendo, assim, uma mais-valia extraordinária, tomando para si uma maior parte da repartição geral de mais-valia. Isto quer dizer que não se aumenta a taxa de mais-valia e tampouco modifica o grau de exploração de trabalho, e, se a técnica transbordar para as demais empresas, “o valor social da unidade de produto será reduzido em termos proporcionais ao aumento da produtividade do trabalho” (MARINI, 2005, p. 139).

Marini (2005, p. 139-140) quer evidenciar com isto que a taxa de mais-valia depende do grau de exploração de trabalho, dada pela razão do trabalho excedente pelo trabalho necessário para a reprodução da força de trabalho. O aumento da mais-valia relativa passa, então, pela redução do valor dos bens-salário, e pode passar também por um aumento da produtividade do trabalho. E aí reside a grande contribuição da América Latina no desenvolvimento capitalista. Ao se incorporar no mercado mundial ofertando bens-salário em larga escala, a América Latina é determinante para o aumento da mais-valia relativa dos países industriais (MARINI, 2005, p. 140). Além disso, a oferta de matérias-primas que parte da região também contribui para manter baixo o valor do capital constante, contrabalanceando a tendência de queda na taxa de lucro<sup>9</sup> (MARINI, 2005, p. 141).

O fato notável, diz Marini (2005, p. 142), é que a expansão da oferta destes produtos primários era acompanhada por uma queda de seus preços, enquanto as manufaturas mantêm um preço relativamente estável, o que denota uma deterioração dos termos de troca em desfavor dos bens primários. As questões que o autor levanta sobre o fenômeno são duas: por que os preços dos bens primários caem se é justamente para eles que a produtividade cresce em ritmo mais lento? E por que a América Latina prossegue sua incorporação na economia mundial a despeito da situação adversa de comércio?

Marini (2005, p. 143) diz ser necessário para este debate exceder a visão simplista da oferta e demanda, mesmo que a concorrência exerça pressão nos preços, e também não basta analisar a ação extra-econômica<sup>10</sup> do centro hegemônico, porque esta última é viável apenas por ter bases econômicas. Nas palavras de Marini (2005, p. 143):

Não é porque foram cometidos abusos contra as nações não industriais que estas se tornaram economicamente débeis, é porque eram débeis que se abusou delas. Não é tampouco porque produziram além do necessário que sua posição comercial se deteriorou, mas foi a deterioração comercial o que as forçou a produzir em maior escala.

---

<sup>9</sup> A taxa de lucro,  $r$ , é dada pela razão da mais-valia,  $m$ , pelo capital,  $k$ , portanto,  $r = m/k$ . O aumento dos investimentos pelos inúmeros capitalistas, cujo intuito é aumentar a mecanização da produção para reduzir o custo unitário das mercadorias, aumenta  $k$ , e, graças à queda no valor real de venda das mercadorias, a taxa de mais valia não acompanha, diminuindo a proporção  $m/k$  e derrubando a taxa de lucro  $r$ . Esta é a “lei da queda da taxa de lucros”, e uma das formas de reação para contrabalancear a queda do lucro é diminuir o valor dos capitais, podendo ser feita, e aqui está a importância de toda a explicação, através da obtenção de matérias-primas mais baratas (HANDFAS, 2016, p. 171-172).

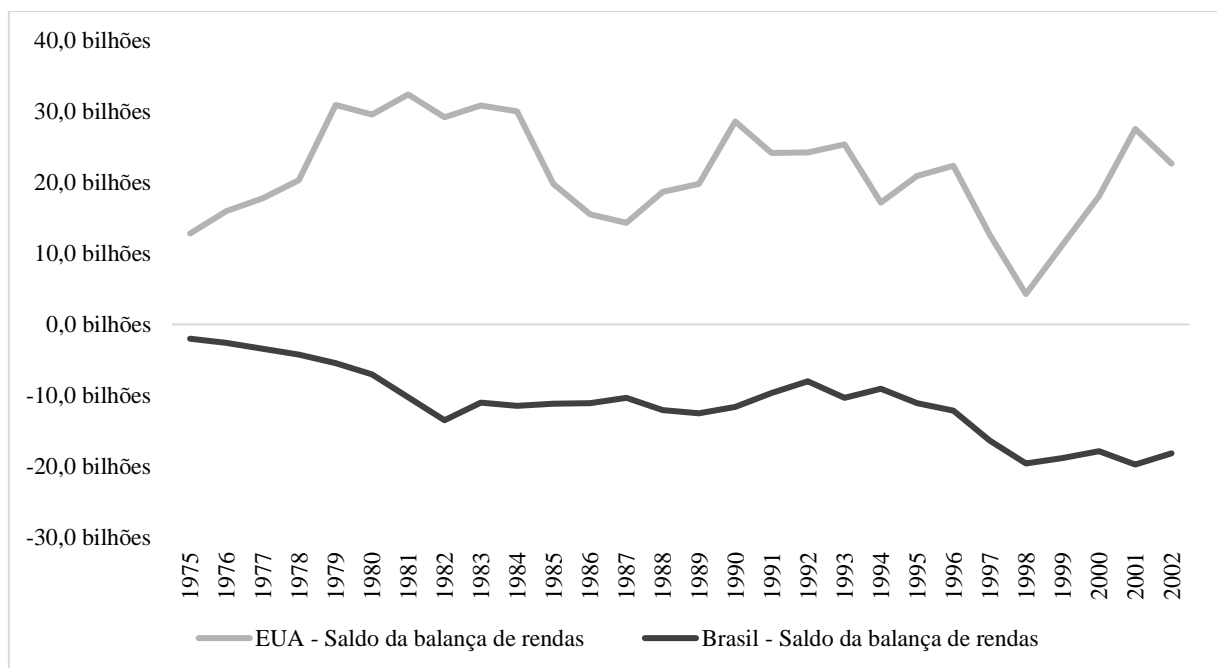
<sup>10</sup> Em Marx, entende-se por força “extra-econômica” a exploração econômica sob coerção militar, política ou jurídica, constitutivas do poder de exploração dos senhores feudais. No capitalismo a coerção é econômica: a privação dos meios de sobrevivência para os trabalhadores os força a vender sua força de trabalho (WOOD, 2004, p. 52).



As condições adversas de comércio enfrentadas pelas nações dependentes estão na questão produtiva. Assim, um país mais produtivo tem custos de produção inferiores, mas não necessariamente passará estes custos menores para o mercado, obtendo lucros extraordinários pela maior diferença entre preço e custo de produção. Como esta vantagem produtiva está presente sobretudo entre as nações industrializadas, estas, quando em comércio com nações produtoras de bens primários, podem iludir a lei do valor, fixando preços acima do valor de seus produtos, o que configura a troca desigual (MARINI, 2005, p. 145).

A nação dependente cede, através do comércio, o valor produzido em direção das nações do centro hegemônico, graças às diferenças das condições produtivas. Todavia, sem superar estas condições da troca desigual, a nação desfavorecida aplaca a perda de valor através de um mecanismo de compensação que aumenta o valor realizado na produção. (MARINI, 2005, p. 146-147). Para isto, o capitalista do país dependente se utiliza de uma maior exploração da força de trabalho, tanto pelo aumento das horas trabalhadas como pelo aumento da intensidade do ritmo de trabalho, ou ainda pela combinação de ambos. Ou seja, ao invés de corrigir as disparidades da troca desigual, a compensação se dará por uma maior exploração do trabalhador. Isto quer dizer que as condições proporcionadas pela América Latina para o incremento da mais-valia e do lucro no centro hegemônico deu a ela mesma as condições exatamente opostas (MARINI, 2005, p. 147).

**Gráfico 1 - Balança de rendas: EUA e Brasil (em US\$)**



Fonte: World Development Indicators – Banco Mundial (elaboração própria)

Este mecanismo de compensação da transferência de recursos fica conhecido nas bases lançadas por Marini (2005) como “superexploração do trabalho”. O autor trabalha este último conceito constantemente em cima da troca desigual como a fonte histórica de transferência de recursos, mas pode-se elencar mais dois mecanismos pelo qual o país dependente envia recursos para o centro hegemônico: através de remessas de lucros, juros, amortizações e dividendos e *royalties*; e com a instabilidade dos mercados financeiros internacionais, que condiciona elevadas taxas de juros para os países dependentes, colocando-os constantemente sob os humores dos ciclos de liquidez do capital financeiro internacional. As remessas citadas anteriormente, mais presentes na atualidade graças às desregulamentações e abertura financeira, ocorrem pela entrada de capitais externos na forma de investimento estrangeiro direto para depois repatriá-los como lucros e dividendos. Quando este capital externo surge na forma de endividamento, então as transferências de valor se dão por meio do pagamento de juros e amortizações das dívidas (CARCANHOLO, 2008, p. 255).

No Gráfico 1, utilizando os Estados Unidos da América (EUA) como representante de um país do centro hegemônico e o Brasil como representante de um país dependente, é possível ver que os sinais dos fluxos de renda são exatamente opostos: os EUA estão constantemente recebendo rendas do exterior, enquanto o Brasil está sempre remetendo o valor produzido para o exterior (e esta condição de remetente de valor se aprofunda na década de 1990). De todo modo, a categoria da superexploração do trabalho deve ser melhor explorada para se entender a dinâmica da América Latina na integração capitalista internacional.

#### *1.1.2.2. A Superexploração do Trabalho*

A troca desigual coloca para o capitalista latino-americano a necessidade de compensar a perda de mais-valia, e, pela incapacidade de fazê-lo no nível comercial, esta compensação é feita no plano da produção. As formas pelas quais o capitalista individual pode ampliar a mais-valia são, de acordo com Marini (2005, p. 147-148), três: o aumento da intensidade do trabalho, ao invés do aumento da capacidade produtiva do trabalhador; aumento da jornada de trabalho, ou seja, o aumento de mais-valia absoluta; e terceiro, a redução do consumo do trabalhador para além do limite mínimo normal, o que seria uma outra maneira de expandir o tempo de trabalho excedente. Todos os três mecanismos estão, portanto, baseados em maior exploração do trabalhador. Esta configuração de produção, diz Marini (2005, p. 149), é condizente não somente com o baixo nível da capacidade produtiva

latino-americana, mas com o tipo de produção no qual a região se especializou. Nas fábricas, o aumento da produção demanda ao menos o aumento da matéria prima. Na agricultura e extração, o capital constante é menos sensível ao aumento da produção, podendo-se, apenas com mais trabalho, aumentar a riqueza produzida.

O ponto central dentro dos três mecanismos de ampliação de mais-valia é que ao trabalhador fica vedado o mínimo necessário para a reprodução da força de trabalho, tanto pelo excesso de desgaste físico como pela restrição de consumo abaixo do mínimo necessário para conservação do estado físico. A utilização destes mecanismos, que em geral é feita de modo combinado, configura a chamada superexploração do trabalho (MARINI, 2005, p. 149-150). Na leitura de Carcanholo (2013, p. 198), a superexploração de trabalho é uma modalidade específica do capitalismo dependente, isto justamente porque é das economias dependentes a característica estrutural de transferência de valor produzido e a necessidade de compensação da perda.

Apesar da categoria superexploração ser baseada no marxismo, o próprio Marx nunca se utilizou dessa expressão. Entretanto, a superexploração não seria um conceito que foge das suas delineações sobre a exploração do trabalho. Almeida Filho (2013, p. 172) interpreta, a partir de Marx, a superexploração como a violação das características básicas das trocas realizadas com base na lei do valor. A extração de mais-valia, como visto em Marx, tem limites quanto à jornada de trabalho e aos custos da reprodução da força de trabalho, então, se a exploração se limita a uma utilização reprodutível do trabalho, o que foge disso é a superexploração. Assim, apesar de Marx não ter se utilizado da expressão, ao longo do seu trabalho ele acaba descrevendo diversas situações de superexploração. A superexploração está registrada em diversos contextos históricos e sociais, mas na América Latina esta categoria é estrutural e possui um sentido de especificidade (ALMEIDA FILHO, 2013, p. 173).

Para Carcanholo (2008, p. 257), a superexploração torna compreensível as consequências observadas em uma economia dependente: “distribuição regressiva da renda e da riqueza, associada a uma marginalidade e violência crescentes”. Ainda assim, segundo Carcanholo (2008, p. 257), a superexploração, mesmo baseada na supressão do consumo do trabalhador, não impossibilita a acumulação interna de capital, uma vez que esta acumulação pode se basear no mercado externo ou em um mercado interno de consumo para a classe média e as elites.

Como a economia dependente é, desde sua origem, voltada para o exterior, seu ciclo do capital observa a produção e a circulação separadas por um longo período. Por isso, a economia latino-americana tem de maneira muito específica a contradição do trabalhador

enquanto vendedor e comprador de mercadorias (MARINI, 2005, p. 154-155). No ciclo do capital numa economia industrial, a demanda dos trabalhadores é parte relevante para o fluxo de mercadorias. Já na economia dependente especializada, a produção é interna e baseada na superexploração, e a circulação de mercadorias fica no âmbito externo. Assim, ser uma economia exportadora é algo além de ser uma economia especializada, é também uma formação social específica, cujas contradições da produção capitalista são acentuadas ao limite (MARINI, 2005, p. 156-157).

A industrialização, realizada sob esta formação social, vem para complementar a demanda pré-existente das classes médias e elites, e, a partir disto, a circulação em função do mercado externo dá espaço para uma circulação separada em uma esfera alta e esfera baixa na economia interna, evidenciando a separação social (MARINI, 2005, p. 164). Esta industrialização, acelerada nas economias dependentes no pós-II Guerra, é incentivada pelas possibilidades de altos lucros viabilizadas pela superexploração. Além disso, o setor de bens de capital no centro hegemônico havia se acelerado demasiadamente no período, então a industrialização nas economias dependentes era um modo de exportar os equipamentos industriais obsoletos do centro. A industrialização latino-americana aparece, então, como uma nova fase da divisão internacional do trabalho, com a região assumindo as etapas inferiores da produção industrial (MARINI, 2005, p. 166-167). O desenvolvimento de tecnologias produtivas no contexto dependente de superexploração corresponde à manutenção da remuneração abaixo do valor real, inclusive como causa de maior intensificação do ritmo de trabalho e aumento de produtividade (MARINI, 2005, p. 169).

Esta interpretação do desenvolvimento capitalista na América Latina dá as categorias mais relevantes da interpretação da TMD sobre a condição dependente, suas causas estruturantes e seus reflexos estruturais. A divergência mais destacável com a corrente dependente-associado é a concentração da análise nas determinações vindas do exterior, mas sem dispensar as questões internas do país para entender o desenvolvimento dependente. Fica posta uma continuação da exploração colonial mas em diferentes contextos históricos e de produção. É necessário, entretanto, se discutir a atualidade da teoria para a interpretação da história mais recente.

### *1.1.2.3. O Pensamento da Teoria Marxista da Dependência na Atualidade*

A TMD defende uma visão de dependência onde a acumulação capitalista mundial produz, simultaneamente, o desenvolvimento e o subdesenvolvimento (CARCANHOLO,

2013, p. 193). O avanço da industrialização na região dependente em dado momento de seu desenvolvimento capitalista gerou, por algum instante, a sensação de que a dependência estava superada, mas as bases colocadas por Marini se sobrepuseram na realidade econômico-social, reafirmando seu caráter estrutural (VALENCIA, 2018, p. 1687). De modo indiferente ao movimento cíclico externo, observa-se constantemente os condicionantes estruturais da dependência reforçando a superexploração do trabalho como saída para um desenvolvimento capitalista interno. Neste momento, cabe à TMD analisar os determinantes das crises do capitalismo contemporâneo, as manifestações específicas do atual momento histórico do Imperialismo e entender como se dá a dependência do período recente. (CARCANHOLO, 2013, p. 201).

Na atualidade, para Carcanholo (2008, p. 259), a dinâmica do capital na periferia aparece com maior força no desenvolvimento do capital fictício. O capital fictício é um desdobramento do capital portador de juros<sup>11</sup>, e este último surge como parte do processo de separação e autonomização das formas do capital. O capital-propriedade se separa do capital-função para permitir o aparecimento da mercadoria-capital, e, com isso, é possível para o capitalista-proprietário se abdicar de aplicar ele mesmo seu capital-dinheiro na dinâmica produtiva, emprestando-o ao capital-função e recebendo os juros sobre o capital-propriedade. Em outras palavras, este capital-propriedade emprestado é o capital portador de juros (CARCANHOLO, 2008, p. 259). O capital fictício é uma categoria extensa e a dívida pública, aspecto analisado neste trabalho, é uma de suas formas possíveis, portanto uma investigação mais profunda sobre estes conceitos é bem-quista aqui.

## 1.2. O Capital Fictício e a Dívida Pública

Como este trabalho trata da dívida pública, tanto interna como externa, no contexto das relações internacionais, é necessário expor, antes de tudo, uma conceitualização marxista de moeda e seus desdobramentos quanto à moeda local e a externa. Pois, como se verá ao longo deste trabalho, com a complexificação das interações a nível mundial, as diferentes moedas implicam em diferentes resultados macroeconômicos.

---

<sup>11</sup> Uma forma simples de entender o capital portador de juros, como visto em Chesnais (2005, p. 35), é entender este como um capital que “busca ‘fazer dinheiro’ sem sair da esfera financeira, sob a forma de juros de empréstimos, de dividendos e outros pagamentos recebidos a título de posse de ações e, enfim, de lucros nascidos de especulação bem-sucedida”.

Em uma análise geral do dinheiro, Marx concebe deste três determinações: 1) medida de valor; 2) meio de circulação; e 3) dinheiro como dinheiro. Rompido com a perspectiva da Teoria Quantitativa da Moeda<sup>12</sup>, Marx não percebia a moeda como neutra, já que ela é capaz de induzir efeitos nas decisões privadas. Ao longo das suas interpretações<sup>13</sup>, emerge a ideia de “dinheiro universal”, uma função do dinheiro quando este excede os limites da economia doméstica e passa a ser equivalente universal no comércio mundial – que é uma função exercida, originalmente, pelo ouro. Com isto, todos os países precisam acumular reservas em ouro para poderem participar das trocas internacionais (BRUNHOFF, 1976).

Com o fim do padrão dólar-ouro em 1971, que se verá com mais detalhes no capítulo posterior, críticos de Marx passam a apresentar questionamentos sobre sua teoria monetária, por ele apresentar no livro I de O Capital dinheiro como moeda metálica, alicerçada no ouro. Questionam, portanto, os reflexos disso à teoria marxista de moeda atual<sup>14</sup>. Adianta-se, porém, que o fim da paridade dólar-ouro não necessariamente supera a teoria monetária marxista. Marx, além da moeda metálica, considera também as possibilidades de: moeda representante (“token”) do metal precioso, conversível, ou simplesmente moeda fiduciária (e creditícia) inconversível – sem qualquer necessidade de lastro ao ouro. Há uma maioria de autores Marxianos que concordam que sua teoria requer apenas que a moeda seja uma boa medida da quantidade de trabalho abstrato que é socialmente aceito como equivalente universal pelas mercadorias; “no capitalismo de hoje, no qual moeda não é mais uma mercadoria (i.e. não é mais conversível ao ouro a uma taxa fixa), a moeda creditícia moderna cumpre com tal requerimento e performa a mesma função de medida de valor cumprida antes no padrão ouro – ela provê uma expressão objetiva das quantidades de valor abstrato socialmente aceito” (MOSELEY, p. 215-16). De todo modo, com o pós-1971, o exercício de “dinheiro universal” passa a ser realizado pelo dólar inconversível, em outras palavras, o dólar sem bases materiais no ouro do sistema monetário clássico. Este padrão dólar-dólar se sustenta como garantia de crédito mundial, concedida pela formação da dívida estatal estadunidense. E se revela como hegemonia na hierarquia monetária internacional (ROTTA; PAULANI, 2009). Ou seja, os países hoje para participar do sistema econômico mundial acumulam dólares, e é desta moeda que se trata quando se diz da dependência de capitais estrangeiros.

---

<sup>12</sup> “Essencialmente, a Teoria Quantitativa da Moeda é a hipótese sobre a causa principal das variações no valor da moeda. Estabelece que o estoque de moeda, ‘M’, é o principal determinante do nível geral de preços, ‘P’.” (CORAZZA; KREMER, 2003, p. 67).

<sup>13</sup> Ver em Brunhoff (1976) as interpretações marxistas sobre dinheiro e suas implicações.

<sup>14</sup> Sobre este debate, ver Rotta e Paulani (2009).

### 1.2.1. *O Capital Fictício*

Carcanholo e Nakatani (1999) mostram como o conceito de capital evolui até o que eles chamam de capital especulativo parasitário, sendo este último o nome dado para o capital portador de juros que excede suas funções necessárias para o ciclo do capital industrial. Ao longo da construção proposta pelos autores, o conceito de capital fictício fica mais claro.

Há uma constatação empírica feita por Marx de como o dinheiro circula diferentemente do esperado num sistema de trocas simples, pois o dinheiro circula em busca de aumentar sua própria quantidade. Este dinheiro que busca incremento é o capital, assim como também é a mercadoria que intermedia o processo de incremento. E capital é entendido como o valor em uma fase mais complexa das relações mercantis (CARCANHOLO; NAKATANI, 1999, p. 287).

O valor é uma característica das mercadorias, e, portanto, um adjetivo destas, mas este adjetivo não é tão simples no valor-capital. Isto porque o valor, quando se converte em capital, ganha duas propriedades: a capacidade de se valorizar e a substantivação. Através de certas transformações, a serem melhor especificadas posteriormente, o capital se autovaloriza, e o que antes era apenas valor deixa de ser mero adjetivo. A lógica da valorização, então, domina as relações mercantis, e o valor que se autovaloriza torna algo com vida própria, e é neste ponto que há a substantivação do valor (CARCANHOLO; NAKATANI, 1999, p. 288-289).

Assim, o capital se apresenta como movimento constante, transmutando-se ora em mercadoria, ora em dinheiro. O valor deixa de ser a relação entre mercadorias e passa a manter uma relação apenas consigo mesmo, saindo e entrando da circulação, no intuito de se multiplicar, tornando-se o dinheiro que gera mais dinheiro (MARX, 1996a, p. 274-275). Visto que o capital não poderia ser assim conduzido por apenas um capitalista individual, surge o conceito de capital industrial, onde se analisa a circulação do capital e as formas funcionais que o capital assume para cumprir as distintas funções necessárias (CARCANHOLO; NAKATANI, 1999, p. 290-291).

$$D - M \dots (p) \dots M' - D' \quad (1.1)$$

Apresentado em Carcanholo e Nakatani (1999, p. 291), o esquema acima (1.1) representa o ciclo do capital industrial. Os elementos são as diferentes formas funcionais do

capital, e são assim denominados: capital-dinheiro (D), capital-produtivo (p) e capital-mercadoria (M'). O capital-dinheiro (D) e o capital-mercadoria (M') são as formas que o valor-capital assume, o capital-produtivo (p) são os meios de produção e a força de trabalho, e (D') representa o capital-dinheiro acrescido de mais dinheiro. Em D – M, se observa a conversão do capital-dinheiro em capital-produtivo, onde se cria valor e mais-valia, para então assumir a forma de capital-mercadoria, M', e cumprir a função de mercadoria, que é ser vendida. A mercadoria simples (M) se torna capital-mercadoria (M'), carregada de valor-capital. Um capital que transita entre estas formas funcionais (capital-dinheiro, capital-produtivo e capital-mercadoria) é chamado de capital industrial (CARCANHOLO; NAKATANI, 1999, p. 291).

Por conta da divisão social das tarefas, as formas funcionais do capital se tornam autônomas. O capital-mercadoria se torna capital comercial, o capital-dinheiro se converte em capital a juros (ou capital portador de juros) e o capital-produtivo assume a forma de capital produtivo. Os três não são capitais diferentes, apenas são as formas autônomas das diferentes formas funcionais que um mesmo capital pode assumir, dividindo os lucros entre diferentes capitalistas que se apossam do capital em suas respectivas partes. A síntese das três formas autônomas do capital é o capital industrial. E das três formas autônomas, a única capaz de produzir mais-valia é o capital produtivo (CARCANHOLO; NAKATANI, 1999, p. 292).

Apesar de apenas o capital produtivo ser capaz de gerar mais-valia, as outras formas autônomas do capital são essenciais para a eficiência do primeiro, e, portanto, os lucros são divididos entre estas formas autônomas. Sem a especialização e divisão, não se atingiria a massa total de valor atingida com esta organização. Em determinado período do desenvolvimento capitalista, o capital produtivo domina os demais, que funcionam de modo subordinado à sua lógica (CARCANHOLO; NAKATANI, 1999, p. 294).

O capital portador de juros, expandido e generalizado no capitalismo desenvolvido, ressignifica qualquer tipo de rendimento regular como proveniente de algum capital, este capital existindo ou não. A cargo de exemplo: suponha uma taxa de juros de 5% ao ano e um rendimento anual de 25 unidades monetárias. Ao dividir-se estas 25 unidades monetárias pela taxa de juros, se encontra um montante de 500 unidades monetárias. O processo de obter um montante a partir de uma dada taxa de juros é chamado de capitalização. Então, um título de dívida que pague 25 unidades monetárias anualmente seria considerado um capital no valor de 500 unidades monetárias, mesmo não existindo este capital. No caso de um título de dívida pública, o Estado contrai dívida por algum motivo qualquer e consome o capital emprestado, emitindo, na sequência, uma promessa de pagamento referente ao valor emprestado,



rentabilizado com uma dada taxa de juros. O capital emprestado ao Estado deixa de existir quando este o consome, mas o título de dívida possui um preço, graças à promessa de uma participação dos impostos. Este título é tomado como capital, já que provê um rendimento regular, mas este capital é fictício. O capital emprestado não existe mais e não foi investido como capital. Entretanto, este título pode ser vendido para um terceiro, a despeito de ser um capital ilusório (MARX, 2017, p. 447). Para este trabalho, cuja finalidade é observar a dívida pública, a interpretação marxiana dos títulos de dívida como capital fictício tem significado especial. Isto porque permite-se caracterizar qualitativamente o objeto da pesquisa e elencar possíveis desdobramentos da acumulação do capital fictício.

Este capital é fictício em relação à totalidade da economia capitalista, pois tem como sustentação rendimentos futuros que podem nem se realizar, além das indefinidas vendas possíveis, formando diversas propriedades baseadas em apenas um capital inicial. No entanto, se trata de um capital para o indivíduo proprietário, e seu caráter fictício não tira a influência sobre o processo de acumulação de capital (CARCANHOLO, 2008, p. 260).

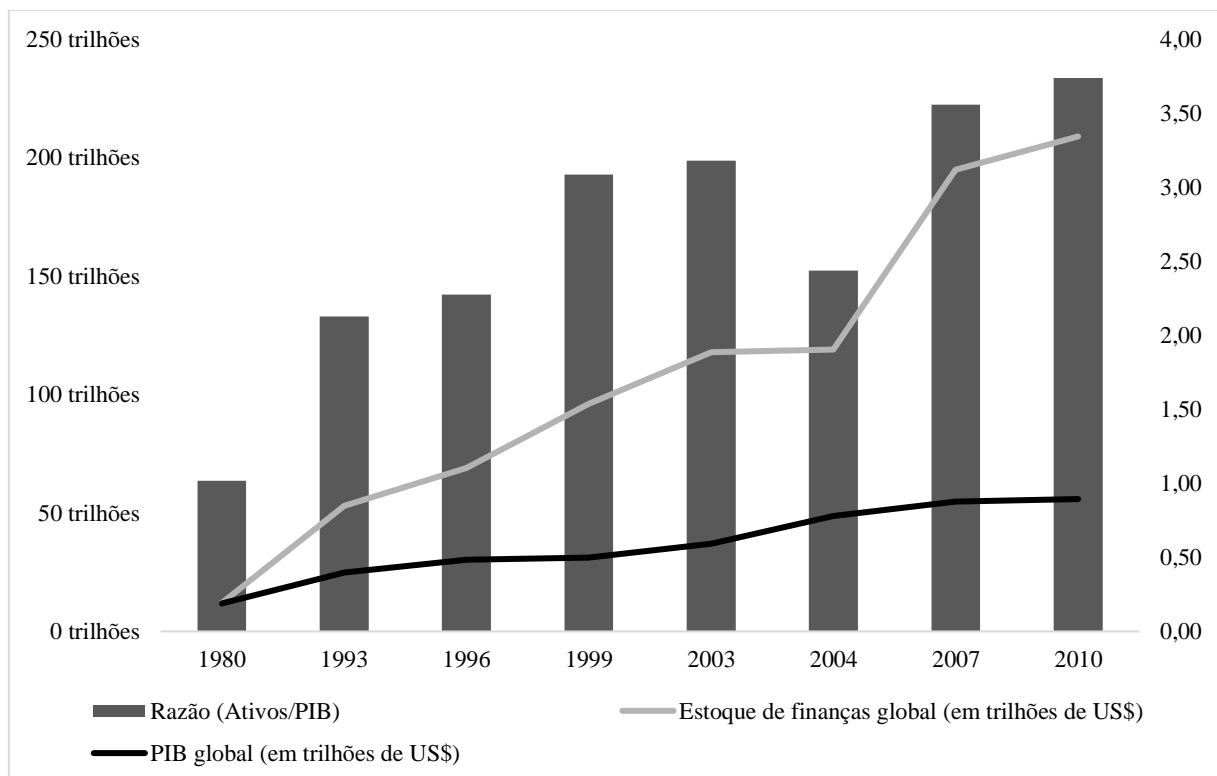
De certo modo, o capital fictício é capaz de ampliar a fase ascendente do ciclo de crescimento, mas, durante um momento de crise, o capital fictício também é capaz de ampliar a potencialidade da crise. Em outras palavras, o capital fictício complexifica a ciclicidade do processo de acumulação de capital. Esta característica do capital fictício possui relações com o desenvolvimento econômico periférico, baseado na superexploração do trabalho, porque o capital fictício afeta diretamente o rendimento das atividades produtivas. A superexploração da força de trabalho amplia a produção da massa de mais-valia comparativamente ao valor criado sem este artifício, e, por consequência, aumenta a taxa de mais-valia. Quando o capital fictício, que não é a forma produtiva do capital, amplia sua apropriação do excedente, a mais-valia gerada pela superexploração passa a ser mais apropriada como remuneração financeira do que produtiva. Ao passo que a remuneração financeira aumenta relativamente à remuneração produtiva, aumentam-se os incentivos da transferência dos capitais individuais da segunda esfera para a primeira, deprimindo o lucro do capital produtivo e travando a acumulação de capital (CARCANHOLO, 2008, p. 261-262). Ou seja, a superexploração, cuja função no desenvolvimento capitalista do país subdesenvolvido é permitir a acumulação de capital, passa a ser explorado pelo capital não-produtivo quando este se exacerba. Nesta situação, o capital produtivo se estanca, e a influência do capital fictício para a acentuação da depressão fica evidente.

Para Carcanholo (2008, p. 262), esta dialética do desenvolvimento periférico ajuda a compreender a economia dos anos 90 na América Latina. O capital fictício em um certo

momento aumentou levemente o crescimento da região. Mas, na maior parte do período, a acumulação de capital da região ficou travada, e o aumento da taxa de mais-valia via superexploração de trabalho não se converteu em um ritmo mais acelerado de acumulação de capital, já que o capital fictício diminuiu as taxas de lucro do capital produtivo.

O avanço do capital fictício mundial pode ser visto no Gráfico 2, a título de ter em mente seu avanço avassalador. O estoque de finanças global representa o capital fictício, e, no eixo secundário, é possível ver o crescimento da razão do estoque global de finanças pelo Produto Interno Bruto (PIB). Segundo o gráfico, em 1980 havia quase a mesma quantidade de ativos financeiros em relação ao PIB no nível mundial. Já em 2003, após 23 anos de crescimento acelerado da quantidade de ativos financeiros, o estoque de finanças global era mais de três vezes maior que o PIB mundial. Em 2010, a proporção entre os ativos financeiros e o PIB global começa a se aproximar de 4:1.

**Gráfico 2 - Estoque de finanças global, PIB mundial (eixo esquerdo) e Razão (Ativos/PIB) (eixo direito)**



Fonte: Dados obtidos em Paulani (2009), elaboração própria

### 1.2.2. A Dívida Pública

A definição macroeconômica de dívida pública passa pelo entendimento da composição do déficit público. Paulani e Braga (2007, p. 240) apresentam o déficit público partindo da definição de poupança do governo em conta corrente:

$$\begin{aligned}
 \text{Poupança do governo em conta corrente} = & (\text{tributos indiretos} + \\
 & + \text{tributos diretos} \\
 & + \text{outras receitas correntes líquidas}) - (\text{consumo} \\
 & \text{final das administrações públicas} + \text{subsídios} \\
 & + \text{transferências de} \\
 & \text{assistência e previdência} + \text{juros da dívida pública interna})
 \end{aligned} \tag{1.2}$$

Sabendo-se que as despesas governamentais não são apenas as despesas correntes, se consideram os investimentos públicos:

$$\begin{aligned}
 & \text{Déficit público} \\
 = & \text{investimentos públicos} - \text{poupança do governo em conta corrente}
 \end{aligned} \tag{1.3}$$

O déficit público, como anteriormente definido, é tido como a necessidade de financiamento do setor público (NFSP). Neste conceito, se inserem todos os níveis de administração pública, as empresas e agências estatais, e se considera todo tipo de gasto público (PAULANI; BRAGA, 2007, p. 240-241). Paulani e Braga (2007, p. 241) atentam para duas formas de se ver a NFSP: o conceito nominal, em que se consideram todas as demandas de fundos por parte do governo, incluso os juros nominais sobre a dívida; e o conceito operacional, onde se exclui as correções monetária e cambial do cálculo da dívida. Os autores também dispõem a definição de déficit primário, em que se exclui as receitas e despesas financeiras, e, conseqüentemente, os gastos com pagamento de juros.

Chega-se, finalmente, à dívida pública. Esta surge, junto com a emissão monetária, como alternativa de financiamento do déficit público. A relação entre as três variáveis, como visto em Paulani e Braga (2007, p. 241):

$$\text{Déficit público} = \Delta \text{ base monetária} + \Delta \text{ dívida pública} \tag{1.4}$$

Ou, colocando-se a variação da dívida pública em evidência:

$$\Delta \text{dívida pública} = \text{Déficit público} - \Delta \text{base monetária} \quad (1.5)$$

A identidade não deve ser interpretada como se a variação da dívida pública ou da base monetária fossem diretamente resultado do déficit público. Isto porque a expansão da base monetária ou da dívida pública pode estar relacionado, por exemplo, com aumento do nível de reservas cambiais. Para relativizar tal dificuldade, toma-se o conceito de dívida líquida do governo, excluindo os fatores que geram expansão monetária e que não estão relacionados com o aumento do déficit público (PAULANI; BRAGA, 2007, p. 242). A dívida líquida do governo se define, segundo Paulani e Braga (2007, p. 243), “como o excesso dos débitos do governo sobre os créditos do Banco Central com o setor privado (empréstimos ao setor privado) e com o setor externo (acúmulo de reservas cambiais)”. Reescrevendo utilizando-se o conceito de dívida líquida do governo, a identidade fica:

$$\text{Déficit público} = \Delta \text{base monetária} + \Delta \text{dívida líquida do governo} \quad (1.6)$$

A dívida pública, quando denominada em moeda estrangeira, é dívida pública externa. Junto com os investimentos estrangeiros (diretos e em carteira) e a dívida externa privada, a dívida pública externa compõe o Passivo Externo Bruto (PEB). O PEB se define como o total dos débitos de um país em moeda forte. Com este conceito é possível entender as pressões que se exercem sobre as reservas externas de um país, e isto é relevante para se dimensionar o grau de vulnerabilidade externa de uma dada economia (GENTIL; ARAÚJO, 2012, p. 17-18).

A utilização do endividamento público entra em questões sensíveis sobre distribuição e modelo fiscal e monetário de um governo. Por exemplo, considerando o exercício de moeda mundial por uma moeda fiduciária e que os países emitam moedas igualmente não conversíveis, uma economia subdesenvolvida aberta externamente, com livre mobilidade de capitais, num contexto de oscilações das finanças globais, tende a se endividar, isso tanto na fase de entrada como de saída líquida de capitais. Na fase de entrada líquida de capitais, o governo se endivida para esterilizar o aumento de estoque de divisas, evitando a expansão de reservas do Banco Central. Quando ocorre a saída líquida de capitais, os juros se elevam para conter o movimento de fuga de capitais, encarecendo o serviço da dívida. Nesse caso, o Estado tem sua atenção para a manutenção cambial e fica atado para exercer a política monetária e fiscal (BELLUZZO; TAVARES, 2002, p. 167). Este exemplo é um retrato do Brasil da década de 1990. Por isso, as questões políticas do endividamento devem ser tratadas

para que o entendimento sobre a dívida pública não se resuma às identidades de contabilidade social.

### *1.2.2.1. A Economia Política da Dívida Pública*

A dívida pública, na opinião de Chesnais (2005, p. 39), indiferente ao momento histórico, evidencia as relações de poder de classe, dando aos ricos a possibilidade de escapar parcial ou totalmente do pagamento dos impostos. Palma (2009, p. 858) reforça esta posição, incluindo a questão do acesso aos bens públicos: ao invés dos mais ricos e corporações terem de pagar para utilizar os bens públicos, estes agentes econômicos, através do endividamento público, emprestam o que seriam os impostos ao governo. Ou seja, ao invés de pagar para ter acesso aos bens públicos, os mais ricos passam a ser remunerados.

A questão política do endividamento do Estado remonta às origens do capitalismo. No capítulo XXIV d'O Capital (A assim chamada acumulação primitiva), Marx (1996b), enquanto mostra os artifícios históricos para a formação original de capital que viabilizou o capitalismo, enaltece o papel da dívida pública para a propulsão da acumulação primitiva. A transformação quase mágica de dinheiro improdutivo em capital é um modo pelo qual se evita os riscos da aplicação produtiva e usurária. E, dada a credibilidade do título de dívida, a despeito de para o todo da sociedade este título representar um capital fictício, é possível ao prestador facilmente vender e manter em mãos a mesma quantidade de dinheiro emprestada. Em outras palavras, os credores do Estado nada dão. Criou-se aí a riqueza instrumentalizada pelos financistas para que sejam realizadas as atividades da moderna "bancocracia" (MARX, 1996b, p. 373-374).

Marx (1996b, p. 374) exemplifica como a dívida pública proporcionou grandes ganhos ao Banco da Inglaterra. Os bancos se formaram como sociedades de especuladores privados com privilégios junto ao Estado, e por isso estavam em boa posição para virarem credores. No caso do Banco da Inglaterra, este começou fazendo empréstimos ao governo ao mesmo tempo que obteve autorização do Parlamento para cunhar dinheiro e emprestar ao público. Este dinheiro, emitido pelo próprio banco, logo virou moeda, utilizada pelo Banco da Inglaterra para fazer empréstimos ao governo. Assim, o Banco da Inglaterra recebia os juros enquanto se tornava um credor perene do Estado.

Paulani e Braga (2007, p. 243), após definirem as identidades do déficit público e colocarem o endividamento como alternativa de financiamento, discutem as condições para um Estado se endividar. A primeira condição é direta: os títulos emitidos pelo governo devem

ser aceitos pelo público. As variáveis consideradas para a aceitação de um título público é a taxa de juros e o prazo de resgate. Além disso, os agentes costumam considerar as possibilidades de calote (que é mais relevante para a dívida denominada em moeda forte, pois a possibilidade de calote em moeda local é mínima), observando principalmente o estoque acumulado de dívida, comumente relacionado com a taxa de crescimento do produto interno bruto (relação dívida/PIB)<sup>15</sup>. Paulani e Braga (2007, p. 244) ressaltam que a percepção dos agentes sobre a capacidade de um Estado se endividar pode aumentar a exigência de remuneração. Neste caso, juros mais elevados acabam pressionando o déficit público, levando o Estado a se endividar novamente, pressionando mais os juros e formando um efeito do tipo “bola de neve”. Isto, além de afetar a política fiscal e monetária, por conta da grande influência dos juros públicos sobre a economia, impacta negativamente no investimento e crescimento.

Carvalho (2007, p. 99) invoca a necessidade de politizar a questão do endividamento, porque a dívida é a forma de controle dos rentistas e do grande capital sobre o Brasil. A dívida permite a transferência maciça de recursos públicos para os rentistas, diminuindo o espaço fiscal para políticas sociais e fomentando a desigualdade do país. Algumas afirmações blindam a dívida pública de ser debatida, e Carvalho (2007, p.102-106) elenca o que para ele seriam alguns mitos sobre o endividamento a partir da década de 90 que contribuem nesse sentido: o primeiro mito é que o endividamento é fruto do déficit público; o segundo é que os títulos são um direito daqueles que emprestaram ao governo, mas sem considerar as estatizações das dívidas privadas; o terceiro envolve o tratamento da dívida ao longo do governo Lula, quando se fez muita propaganda quanto à redução da dívida externa, mas sem por em questão o endividamento interno; o quarto, e talvez a afirmação mais carregada politicamente, é que não há alternativa para o tratamento da dívida, sendo possível apenas tratar a questão em cooperação com os mercados, ou seja, do modo desejado pelo mercado.

---

<sup>15</sup> Além desses pontos, também é relevante pensar no papel das agências de classificação de risco, que são entidades capazes de induzir uma maior ou menor confiança sobre os papéis públicos. Assim, essas agências são importantes para entender desde a aceitação do público pelos títulos até a taxa de juros e o prêmio de risco embutidos nestes.

## **2. CAPÍTULO 2: O CONTEXTO DA DÍVIDA E DO CAPITALISMO MUNDIAL**

### **2.1. Contextualização da Dívida Pública: As Origens em 1970**

Nesta seção é feita a necessária apresentação da história recente da dívida pública a partir da década de 1970, quando o crescimento do endividamento estatal dá um salto com o advento do II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND). Isto porque, além da devida contextualização, se observaram mudanças profundas na estrutura do capitalismo internacional. O início do momento de inflexão do sistema econômico mundial, na década de 1970, esteve diretamente ligado com o endividamento público brasileiro do mesmo período. As mudanças internacionais mais agressivas a partir do fim da década de 1970 e início de 1980, junto com a dívida adquirida, impuseram grandes dificuldades ao Brasil, e facilitaram a introdução do neoliberalismo no país na década de 1990. Todo este processo deve ser pormenorizado, evidenciando a influência estrangeira, pois seu conhecimento permite a visualização da economia brasileira enquanto resposta ao centro hegemônico, ou seja, como uma economia dependente.

No princípio desta história, se considera o acordo de Bretton Woods (BW) como o estado das regras do jogo econômico internacional. O seu processo de desmantelamento é o primeiro ponto a ser focado.

#### ***2.1.1. Bretton Woods: o Começo do Fim e o Fim***

A definição da economia mundial no pós-II Grande Guerra ficou por conta do acordo firmado em Bretton Woods, em 1944. Com o padrão-ouro enquanto questão basilar, o acordo de BW recomendava para os países: um sistema de câmbio fixo (flexível em casos de desequilíbrios), com o dólar enquanto única moeda conversível em ouro (até 1953) e principal moeda para as transações externas; controles aos fluxos de capitais; e agências multilaterais com responsabilidades diversas, desde avaliação dos programas econômicos dos países até seu financiamento em casos de crise (EICHENGREEN, 2008, p. 91). O acordo, segundo Wood (2004, p. 51), efetivou a hegemonia econômica americana, e, ao lado das demonstrações militares em Hiroshima e Nagasaki, desenhou a forma do imperialismo dos EUA no pós-II Guerra. De todo modo, sob o acordo, a economia mundial solucionou problemas de pagamento, de instabilidade das taxas de câmbio e viabilizou um crescimento acelerado (EICHENGREEN, 2008).

Este movimento colocava os EUA na condição de hegemonia semelhante à da Inglaterra antes da Primeira Guerra Mundial. A princípio, diferem-se dado o relativo protecionismo estadunidense, mas isto não significou um problema para algumas das atribuições requeridas da hegemonia econômica, como a provisão de liquidez na economia mundial e consolidação da confiança sistêmica (DATHEIN, 2002).

Eichengreen (2008, p. 92) ressalta a falta de sintonia entre os três elementos do sistema de BW (câmbio fixo, controle de capitais e agências multilaterais), apesar de terem sido formulados com a intenção de serem complementares. O mecanismo que teve maior proximidade com sua idealização era o controle de capitais, dada as restrições impostas aos bancos sobre quais ativos podiam ser negociados, além do privilégio dado pelo governo a alguns setores estratégicos através das regulações do mercado financeiro.

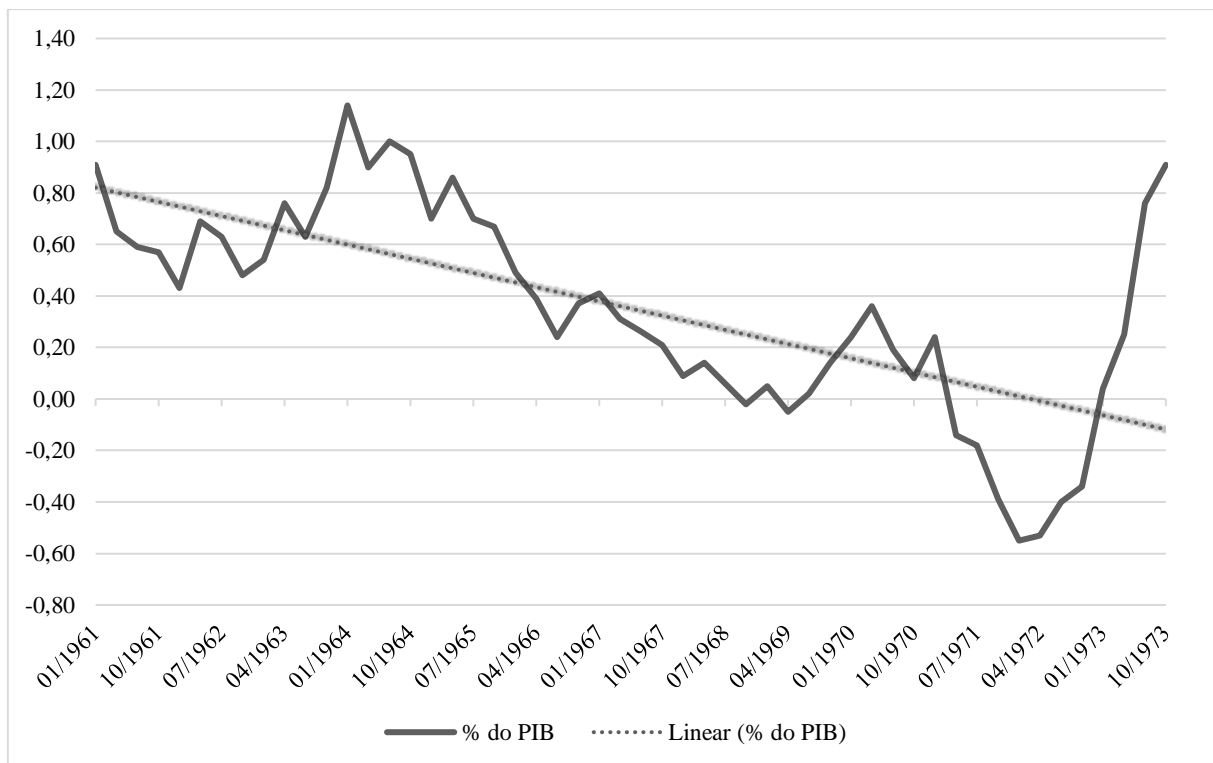
Os controles de capitais colocados pelo sistema de BW, no entanto, não contiveram o desenvolvimento do que ficou conhecido como “*offshore financial centers*”, ou, em português, “paraísos fiscais”. Estes *offshores* são territórios com condições fiscais atrativas, cujas operações são acentuadamente estrangeiras: as moedas utilizadas são diferentes das utilizadas no país de onde se origina o capital, e atendem preferencialmente clientes não residentes. Um mercado interbancário semelhante a um *offshore* surgiu na *City* de Londres em 1958, e este mercado realizava depósitos em dólares: eram os chamados eurodólares (CHESNAIS, 2005, p. 38). As poupanças estadunidenses de lucros não reinvestidos e rendas não consumidas procuravam a falta de regulações no mercado dos eurodólares e lá se acumularam. Estes eurodólares logo tornaram-se ativos negociáveis com pouco ou nenhum controle, principalmente enquanto empréstimos de curto prazo. O crescimento do estoque de eurodólares se deu de forma extremamente acelerada: de 14 bilhões de dólares em 1964, o estoque cresce para 160 bilhões em 1973 e chega a 500 bilhões em 1978 (HOBBSAWM, 1995, p. 278).

Ao passo que os eurodólares começavam a se acumular aceleradamente, o acordo de BW se direcionava para o encerramento. Belluzzo (1995, p. 12) afirma que o modo como isso se deu foi resultado do próprio sucesso do acordo. Mesmo tendo dado espaço para uma boa expansão dos mercados e viabilizado a construção do pós-guerra, as mudanças estruturais resultantes foram contraproducentes para as próprias regras do acordo. Os EUA assumiram a responsabilidade de manter alta a demanda efetiva global quando se definiram como hegemonia econômica, e com isto alguns países desenvolveram seu capitalismo a ponto de competirem em algum grau com os EUA. A redução da dependência destes países em relação aos EUA pressionou o balanço de pagamentos, como é possível ver através das transações



correntes da década de 60 na Gráfico 3, onde há uma clara tendência de déficit ao longo do período. O dólar, cujo valor deveria ter paridade fixa com o ouro (assim como determinado pelo acordo de BW), sofria pressão para se desvalorizar, o que tornava difícil sua manutenção como moeda-padrão do sistema internacional (BELLUZZO, 1995, p. 14).

**Gráfico 3 - Balanço das transações correntes dos EUA - % do PIB**



Fonte: Federal Reserve Bank of St. Louis (elaboração própria)

O desenvolvimento histórico da década de 60 foi desnudando a fragilidade do dólar no novo panorama internacional. Como visto em Dathein (2002), algumas reformas pontuais e ataques, como quando De Gaulle, presidente Francês, ameaçou, em 1965, trocar todos seus dólares por ouro, evidenciavam que o dólar estava sob o que ficou conhecido por “Dilema de Triffin”: a incapacidade de o dólar atuar como ativo de reserva e garantidor da liquidez internacional ao mesmo tempo. Diante deste dilema, os EUA se desfizeram da obrigação de manter a paridade do dólar com o ouro, mas mantiveram a condição de dólar enquanto provedor da liquidez internacional. Mais especificamente, em 1971, Nixon declarava o fim da conversibilidade do dólar em ouro e, em 1973, dava-se fim ao sistema de câmbio fixo, sendo este substituído pela flutuação suja (BELLUZZO, 1995, p. 14). Em termos práticos, era o fim de Bretton Woods, observável ainda no Gráfico 3 com a reversão da tendência negativa a partir de 1971.

Com o fim do sistema acordado em BW, os eurodólares tiveram redução drástica das limitações antes impostas. A ampla liquidez gerada pelos eurodólares foi determinante para o endividamento na década de 1970.

### ***2.1.2. Os Capitais que Endividaram a América Latina***

O fim dos controles dá espaço para o desenvolvimento dos mercados financeiros globais. Sem os instrumentos regulatórios, acabou sendo estimulada as operações de crédito/depósito sem que os bancos centrais pudessem realizar intervenções (BELLUZZO, 1995, p. 15). A acumulação dos eurodólares começou próximo ao fim dos anos 60, e se acentuou dada desaceleração do crescimento do produto na década de 70. Também contribuiu significativamente para isto o surgimento dos expressivos superávits em dólar dos países da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP). A primeira elevação brusca dos preços do petróleo por parte da OPEP foi em 1973, e deixou o balanço de transações correntes dos países petroleiros com resultados positivos e elevados, fomentando os depósitos dos eurodólares. Estes superávits da OPEP, depositados no mercado de eurodólares, ficaram conhecidos por petrodólares. Com o momento econômico decadente no mercado privado, esse excesso de liquidez que precisava se valorizar, agora sem controles estatais, fez casa no Terceiro Mundo (principalmente América Latina) através de um elevado volume de empréstimos com baixas taxas de juros (mas com contratos de juros flutuantes) aos governos (DATHEIN, 2002). Segundo Chesnais (2005, p. 39), através destes empréstimos se criou um mecanismo de transferência de valor da periferia para os mercados financeiros da Europa, e cuja tendência era de crescimento irrefreável, pois, dado um tal nível de endividamento, a dívida passa a se recriar sem limites.

A elevação brusca de preços redundou em largos superávits para os países da OPEP, mas impactou os demais países com uma crise (a primeira de duas crises do petróleo). Neste período, o Brasil já possuía indícios de esgotamento do milagre econômico: a capacidade ociosa da economia estava se tornando muito restrita. Autores neoclássicos ainda diriam, como Fishlow, que o nível de investimentos não poderia se manter com as baixas poupanças<sup>16</sup> provocadas pela política de incentivo de consumo dos bens duráveis. A primeira crise do

---

<sup>16</sup> Tal é a perspectiva de Fishlow de que as poupanças determinam o investimento, mas a direção de causalidade entre investimento e poupança é um tema de complexo e longo debate. Ao passo que a tradição ortodoxa coloca a poupança como precedente ao investimento, a visão keynesiana, por exemplo, entende que os investimentos são precedentes à formação de poupanças. Ver em Keynes (2013) sua posição em contradição com a ortodoxia, e recomenda-se Possas (1986) como apoio.

petróleo agravou essa desaceleração do crescimento, principalmente porque havia uma grande dependência do petróleo importado que supria 80% das necessidades energéticas da época, sendo a desaceleração do crescimento e os gargalos energéticos os desafios para o governo Geisel, iniciado em 1974 (FISHLOW, 1986, p. 511). Depois de uma breve experiência de ortodoxia, o novo governo, com vistas nas dificuldades, propõe, ainda em 1974, o II PND, cujo objetivo era superar os problemas de dependência energética no petróleo e tentar manter as elevadas taxas de crescimento observadas no milagre (FISHLOW, 1986, p. 511-512).

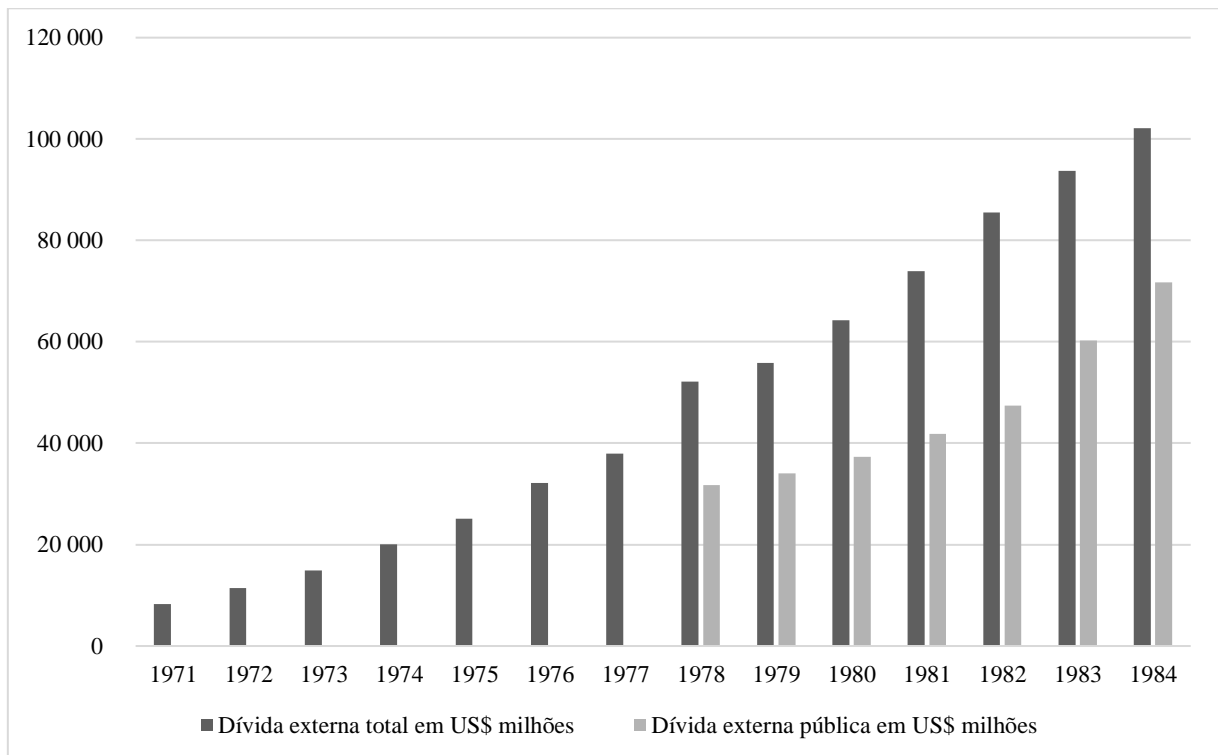
Diferentes interpretações sobre o II PND tentam caracterizar o que teria sido o plano<sup>17</sup>, mas, a despeito disso, o objetivo do plano era conferir ao Brasil seu perfil industrial definitivo, além das otimizadas taxas de crescimento (LESSA, 1998, p. 19). No documento de lançamento do plano foram relacionados os setores a receberem maior atenção do Estado: o setor de bens de capital, de eletrônica pesada e de insumos básicos. Os insumos básicos serviriam tanto para o prosseguimento do processo de substituição de importações como para ampliar a pauta de exportações, se assim fosse possível (LESSA, 1998, p. 20). Queria-se, além da superação da escassez de petróleo imposto pela alta do preço, posicionar o país no nível tecnológico mundial. Na estratégia do plano, o setor de bens de capital seria o líder do crescimento e ajudaria a resolver a condição da baixa capacidade ociosa. Para isto, os insumos básicos e energéticos precisavam se desenvolver para além dos níveis pré-crise, pois era necessária a expansão para acompanhar o crescimento pretendido pelo plano (LESSA, 1998, p. 21).

O II PND levava em consideração a restrição de divisas estrangeiras, mas, do modo que o plano foi aplicado, esta dificuldade pareceu subestimada e suas consequências tomadas como menos relevantes. Para contornar o problema, optou-se de modo mais despreocupado pelo endividamento externo para ajustar o balanço de pagamentos e também financiar as obras programadas. Disto, denota-se que o II PND acabou se preocupando mais com os projetos desenvolvimentistas do que com a crise internacional que impunha as dificuldades (FISHLOW, 1986, p. 517). É possível ver a rápida evolução da dívida externa total e pública, em US\$ milhões, a partir de 1974 no Gráfico 4.

---

<sup>17</sup> Um debate interessante sobre a racionalidade e motivações do II PND é travado ao longo dos textos de Castro (1985), Aguirre e Saddi (1997) e Fonseca e Monteiro (2007). Para Castro (1985), o plano era dotado de racionalidade econômica e visava a superação do subdesenvolvimento, enquanto Aguirre e Saddi (1997) percebem o plano como fruto da racionalidade substantiva de um governo neopatrimonialista, cujo objetivo era a manutenção do poder. Fonseca e Monteiro (2007) veem que não seria impossível a coexistência entre as racionalidades econômica e política do plano: para a manutenção do poder, era necessário obter respostas positivas no desenvolvimento econômico.

**Gráfico 4 - Dívida externa brasileira total e dívida pública externa (US\$ milhões correntes)**



Fonte: elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil<sup>18</sup>

Os estoques de eurodólares, afoitos por valorização, encontraram no Brasil a oportunidade de se valorizar, e os planos desenvolvimentistas só puderam ir além do papel por causa deste excesso de liquidez. Para Dos Santos (2015), as consequências do endividamento externo ao longo dos anos 1980, a serem vistos a seguir, reforçaram as teses da teoria da dependência.

## 2.2. As Consequências da Dívida e Mudança de Rota nas Finanças Internacionais

Os anos de 1970 podem ser vistos como um período de indefinições que separa dois momentos das finanças mundiais: o primeiro, sob os controles de Bretton Woods, e o segundo, com poucas restrições e medidas de incentivo para a expansão da mundialização financeira. A transição para este segundo momento se deu de forma abrupta. No fim da década de 1970, com a confiança no dólar abalada, a tendência era de fuga da moeda, e dois eventos contribuíram em maior escala: a Arábia Saudita fez menção de revisão do preço do barril do petróleo para compensar as perdas inflacionárias ao mesmo tempo que se desfazia do estoque

<sup>18</sup> Dados para dívida externa pública disponível apenas a partir de 1978.

de dólares; e o início da integração monetária europeia diante das expectativas negativas com o dólar, nascendo o Sistema Monetário Europeu (TORRES FILHO, 2014, p. 437).

Como resposta a estes movimentos e a elevação da inflação estadunidense, e com intento de reafirmar a hegemonia de sua moeda no plano internacional, os EUA aplicam, em 1979, uma política monetária restritiva que elevam os juros a um patamar elevado, contagiando as demais taxas de juros e causando uma recessão a nível global (DATHEIN, 2002). O “Choque Volcker”<sup>19</sup>, nome dado para esta elevação dos juros, pôde garantir a continuidade do dólar no centro das finanças internacionais e também como moeda principal da globalização financeira que se construiria a partir dali (TORRES FILHO, 2014, p. 437). As dívidas do Brasil (e demais países do terceiro mundo que surfaram na liquidez dos eurodólares) foram contratadas com taxas de juros flutuantes, e este choque elevou sobremaneira os custos da dívida externa. A partir de 1979 o Brasil passa a colecionar dificuldades: além do choque de juros, há a segunda crise do petróleo e a recessão estadunidense. Bresser-Pereira (1991, p. 188-189) diz que a ortodoxia recomendava ao Brasil e demais endividados um ajustamento tradicional, mas os países, em geral, postergaram a recomendação. Essa situação reforça a tese fundamental da teoria da dependência: os países periféricos e dependentes têm seus valores extraídos pelos países centrais, o que explica grande parte das dificuldades dos países expropriados. A condição delegada aos países periféricos de exportadores de excedentes foi um fato reconhecido em todas análises internacionais da crise da dívida em 1980 (DO SANTOS, 2015, p. 119-120).

Dos Santos (2015, p. 121) diz que a dívida externa causou enormes sangrias nos recursos brasileiros e ascendeu novos fenômenos econômicos ao longo dos anos 80. As dificuldades e especificidades, continua o autor, não foram consideradas nas análises de Fernando Henrique Cardoso, representante da corrente dependente-associado, e também não foram levadas em conta durante a aplicação das políticas econômicas de quando ele foi presidente.

Os elevados juros da dívida externa exigiram a geração de enormes superávits comerciais que levaram a uma situação próxima a de uma hiperinflação. Para evitar o excesso de liquidez, o governo passou a pagar os exportadores com títulos da dívida pública interna, levando ao problema dos juros da dívida interna. No processo de pagamento dos passivos, dois fatores geraram excedentes no início da década de 1980: a suspensão de pagamentos de juros internacionais e a queda do gasto público. Os superávits do erário permitiram que mais

---

<sup>19</sup> A ação de elevação abrupta dos juros é assim batizada em homenagem ao presidente do *Federal Reserve System* (FED) à época da elevação dos juros.

da metade dos gastos do Estado se destinassem ao pagamento da dívida pública. E, mesmo assim, agências multilaterais, como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e Banco Mundial, e a elite brasileira demandavam mais ajustes fiscais (DOS SANTOS, 2015, p. 121). O mencionado ajuste fiscal do início da década se deu em 1981, e, segundo Bresser-Pereira (1991, p. 193), seu caráter perverso se dá por uma extensa lista de motivos:

Em primeiro lugar, porque foi conseguido pela redução das importações, pelo aumento das transferências reais de recursos e pela redução dos investimentos; em segundo lugar, porque foi acompanhado pela estatização da dívida externa, o que agravou o desequilíbrio das contas públicas; em terceiro, porque o aumento dos juros a serem pagos pelo Estado implica a redução da poupança pública e o aumento do déficit público - uma vez que as despesas correntes e os investimentos públicos têm que ser minimamente mantidos; em quarto lugar, porque as desvalorizações reais da taxa de câmbio, ao lado de uma inflação em aceleração, aumentaram ainda mais o déficit público; quinto, porque, como os bancos estrangeiros decidiram não aumentar suas exposições em relação aos países altamente endividados, o financiamento do déficit público, causado pela necessidade de pagar juros sobre uma dívida externa elevada, teve que ser realizado à custa do aumento do endividamento interno ou da emissão de moeda.

O ajustamento foi, então, ele mesmo um dos propulsores do endividamento. Inclusive pela execução de estatização das dívidas novas denominadas em dólar, e também da estatização de dívidas privadas (tanto as novas como as antigas). A estatização das dívidas novas ocorre porque as condições adversas fizeram as empresas privadas evitarem dívidas em moeda estrangeira, levando o governo a incentivar o endividamento externo através das empresas públicas, mantendo o fluxo de capitais estrangeiros para tentar equilibrar o balanço de pagamentos. Já a estatização das dívidas externas privadas ocorreu através do Banco Central, que assumiu o risco cambial dos contratos a vencer, mesmo dos contratos assumidos na década de 1970 e que ainda não haviam vencido, e os devedores passaram a ter suas dívidas em moeda nacional (CRUZ, 1995, p. 130). Em 1982, graças ao *default* da dívida mexicana, os credores tornaram-se avessos a emprestar dinheiro para o terceiro mundo, fechando o canal de empréstimos (BRESSER-PEREIRA, 1991, p. 189). Isto abriu caminho para um outro mecanismo de estatização da dívida, este último através de negociações com o cartel dos bancos e o FMI, que emprestaram fundos necessários para cumprimento das obrigações financeiras (CRUZ, 1995, p. 130). Estas dívidas contraídas com o FMI e outros bancos foram essenciais para a condução da política econômica brasileira da década de 1980, porque eram empréstimos condicionados a assumir compromissos de diferentes tipos e adotar determinadas ferramentas para atingir estes compromissos (PIRES, 2006, p. 23).

Os impactos do *default* mexicano no Brasil podem ser vistos com maior riqueza de detalhes se analisadas separadamente as empresas estrangeiras de capital privado e as estatais. Nos três anos após a moratória, as empresas estrangeiras de capital privado tiveram participação de 10% nos empréstimos tomados, frente a 45% entre 1974 a 1978. Ao mesmo tempo, caiu em mais de 50% os investimentos diretos dessas empresas no Brasil, não só por causa da dificuldade de tomar empréstimos, mas também por causa do quadro de estagnação e instabilidade macroeconômica. Sem ver vantagem em reinvestir os lucros, estas empresas estrangeiras de capital privado se concentraram em reunir sua massa de valor para repatriá-la como lucro (CRUZ, 1994, p. 74-75). Ou seja, a crise da dívida revelou outro aspecto da dependência econômica brasileira em relação à presença do capital privado externo, pois o último se mostra tendo vínculos com o país dependente para funcionar como uma plataforma de emissão de valor. Quanto às empresas estatais, estas carregaram consigo dois problemas mais graves: o primeiro referente ao profundo endividamento incentivado pelo governo, pois passaram a ter custos financeiros elevados com a taxa de juros alta e o câmbio desvalorizado para favorecer os exportadores; o segundo é a imódica restrição a recursos financeiros estrangeiros. Os problemas das empresas estatais acabaram afetando diretamente a capacidade de investimentos da economia brasileira na década de 1980, pois as inversões das empresas estatais, que durante o II PND equivaliam a 7% do PIB, se reduziram a 2,7% do PIB na segunda metade da década de 1980. A indústria brasileira foi diretamente atingida com a incapacidade de investimentos das empresas estatais, o que aumentou os entraves para a retomada do crescimento (CRUZ, 1994, p. 75-76).

Um outro reflexo do endividamento e sua crise para a década de 1980, na interpretação de Bresser-Pereira (1991, p. 198), foi a aceleração da inflação. O expressivo endividamento nos anos de 1970 causou déficits orçamentários nos anos de 1980, e ambos os fatores respondem pela aceleração inflacionária. Isto porque, inviabilizado de contrair mais dívida externa para saldar compromissos, o governo se valeu do endividamento interno e emissão monetária. Também é muito relevante o impacto na inflação das sucessivas desvalorizações cambiais do período. Quando se deu o início da aceleração inflacionária, fatores diversos tornaram-na pouco controlável. Segundo série histórica do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), enquanto índice indicador da inflação, apontava uma inflação próxima a 100% ao ano em 1980, aproximadamente 240% ao ano em 1985 e chega perto de 2500% ao ano em 1993. A evolução acelerada da inflação contou com planos e reformas monetárias que tentaram contê-

la, mas que não cabe aqui descrever<sup>20</sup>. É importante para o entendimento das mudanças econômicas da fase neoliberal brasileira saber que a inflação cresceu de modo expressivo ao longo de toda década de 1980, até o Plano Real, em 1994. Posteriormente neste trabalho, o Plano Real será melhor descrito porque ele é essencial para entender a década de 1990 e os desdobramentos do endividamento público.

### **2.2.1. O Processo de Mundialização Financeira**

Enquanto o Brasil e outros países lidavam com a questão do endividamento, mudanças profundas nas finanças internacionais estavam em andamento, tendo o ponto de partida no choque de juros estadunidense praticado com Paul Volcker na presidência do *Federal Reserve Board* (FED). A partir do choque de juros, que viabiliza a valorização do dólar, e com a liberalização dos mercados estadunidenses de títulos de dívida entre 1979 e 1981, têm-se os elementos necessários para o que Chesnais (2005, p. 39-40) chama de “ditadura dos credores”, ou ainda “tirania dos mercados”.

A dívida pública do centro hegemônico tem participação ímpar neste processo onde o capital financeiro tem seus poderes ampliados. Graças à necessidade de financiamento advinda das desonerações dos mais ricos nos países industrializados, formaram-se mercados de dívidas completamente livres para exercício de negociação e especulação, viabilizando aos governos mais recursos para tomar emprestado – a depender, também, da posição da moeda destes governos na hierarquia monetária internacional. Este processo se dá através da troca dos títulos de dívida contratuais pelos títulos mobiliários. Para os investidores institucionais, isto significava um mercado importante para valorização das poupanças. Como dito anteriormente, os EUA iniciaram esta mudança a partir do choque de juros, e foram logo seguidos pela Inglaterra, sendo estes os dois países pioneiros do novo modelo de finanças (e do neoliberalismo como um todo) no centro hegemônico. Até metade da década de 1980, se observava que o modelo de financiamento por endividamento com títulos mobiliários já havia sido replicado pelos demais países do G7 (CHESNAIS, 2005, p. 40-41). A securitização<sup>21</sup> do mercado de títulos públicos do centro hegemônico abriu uma janela aos investidores que já

---

<sup>20</sup> Sobre o debate, ver em especial os trabalhos de Bresser-Pereira (1986), Resende (1985) e Tavares e Belluzzo (2011).

<sup>21</sup> O processo de securitização definido segundo Torres Filho (2014, p. 438): “essa operação compreende a transferência dos direitos sobre os fluxos de amortização e juros de contratos de dívida para títulos de crédito, para que possam, assim, ser transacionados no mercado de capitais de forma definitiva. O principal objetivo da securitização é criar um ativo que possa ser facilmente comprado e vendido, ou seja, originado e distribuído.”



não poderiam utilizar o terceiro mundo como plataforma de valorização das poupanças naquele momento, dado o desgaste causado pelo endividamento com o choque de juros. Nesta nova situação, os mercados de capitais já haviam tomado a liderança do desenvolvimento capitalista (BELLUZZO, 1995, p. 16).

Os mercados de dividendos privados se adaptaram ao mesmo modelo de obrigações públicas, e estes mercados acionários se tornaram majoritários nas finanças internacionais. Não se reduziu, porém, a importância dos títulos públicos, porque estes oferecem um grau de segurança maior (CHESNAIS, 2005, p. 42). No capítulo anterior se demonstrou a força avassaladora com a qual os ativos financeiros, tidos ao menos em grande parte enquanto capitais fictícios, evoluíram como proporção do PIB mundial: em 1980, os ativos financeiros equivaliam praticamente ao PIB mundial, em 1993 os ativos financeiros já equivaliam o dobro do PIB mundial, e a partir de 2007 estes ativos já eram 3,5 vezes maior que o PIB mundial. Este crescimento acelerado é em muito influenciado pela adesão quase forçada pelos Estados nacionais do modelo estadunidense de securitização de dívidas e a forma que isto impacta as finanças de cada país como um todo. Chesnais (2005, p.44) explica que esta era a forma que qualquer Estado estava submetido caso quisesse por a venda os bônus do Tesouro no mercado internacional.

Anderson (1995, p. 15) atesta que, além de ser a responsável pela redução dos investimentos produtivos e ter incentivado as especulações monetárias, a globalização financeira foi extremamente relevante na introdução da agenda neoliberal. Esta agenda engloba várias outras mudanças nas relações públicas e privadas, visando o fim da influência da primeira sobre a segunda (ANDERSON, 1995). Além de lidar com uma ampla diversidade de problemas oriundos da dívida contraída nos anos de 1970, o Brasil ainda esteve sob forte influência das mudanças internacionais nas finanças e da agenda neoliberal.

### **2.3. Rumo ao Neoliberalismo**

Com o fim de Bretton Woods, a queda da taxa de crescimento e a elevação da inflação, as propostas liberalizantes abriram espaço e se intensificaram ao longo da década de 1980 (COELHO, 2002, p. 119-120). A ideologia neoliberal aproveita o flanco para se firmar como um projeto. Esta ideologia incorpora ideais de diversas escolas, como a Escola de Chicago, a Escola Austríaca, a Nova Economia Institucional e a *Public Choice*, além de conceitos neoclássicos de eficiência e defesa do livre mercado. Sobretudo, se apresenta como uma crítica do Estado de Bem-estar Social e as experiências socialistas (COELHO, 2002, p. 176).

O neoliberalismo, diante da sua importância explicativa para toda a década de 1990 brasileira, merece um espaço para a construção do seu desenvolvimento histórico e também do caminho que percorreu para chegar ao Brasil.

### **2.3.1. O Neoliberalismo Nasce, Cresce e se Reproduz**

Anderson (1995, p. 9) aponta o surgimento do neoliberalismo (enquanto movimento diferente do liberalismo clássico do século XIX) logo após o fim da II Guerra Mundial, na Europa e América do Norte. Este se põe como reação ao Estado interventor e de bem-estar social, e sua origem literária é O Caminho da Servidão, de Friedrich Hayek, onde se ataca qualquer tentativa do governo de impor limites ao mercado, pois isso redundaria em redução das liberdades tanto econômicas como políticas. Passados três anos da publicação deste livro, que foi lançado em 1944, reuniram-se em Mont Pèlerin, na Suíça, vários pensadores<sup>22</sup> críticos do Estado de bem-estar social europeu e do New Deal estadunidense, e ali se formou a chamada Sociedade de Mont Pèlerin, uma organização com encontros internacionais a cada dois anos onde se debatem as ideias que motivaram sua fundação. O nome “neoliberalismo” foi cunhado pelos próprios membros da Sociedade de Mont Pèlerin, como se atesta num texto de um dos mais relevantes fundadores: “[...] neo-liberalism offers a real hope of a better future, a hope that is already a strong cross-current of opinion and that is capable of capturing the enthusiasm of men of good-will everywhere, and thereby becoming the major current of opinion” (FRIEDMAN, 1951, p. 93). A popularização do grupo, segundo Anderson (1995, p. 9-10), demorou para alavancar porque o capitalismo entrava naquilo que ficou conhecido por sua era de ouro, com crescimento robusto e acelerado nas décadas de 1950 e 1960, fazendo os prenúncios apocalípticos dos neoliberais não soarem tão críveis.

Harvey (2005, p. 10), em linhas gerais, coloca o neoliberalismo como uma proposta de promoção das liberdades individuais de empreendimento, dentro de uma estrutura institucional defensora do direito à propriedade privada, livre mercado e livre comércio. O bem-estar humano, segundo a proposta, é resultado desta estrutura. Assim, ao Estado resta salvaguardar estas instituições, garantir a defesa nacional e manter a integridade da moeda. Qualquer outra interferência estatal, segundo o neoliberalismo, tende a causar mais prejuízos que benefícios, e por isso a interferência deve ser mínima. Isto porque o Estado é incapaz de

---

<sup>22</sup> Anderson (1995, p. 9) lista os seguintes participantes: “Milton Friedman, Karl Popper, Lionel Robbins, Ludwig Von Mises, Walter Eupken, Walter Lipman, Michael Polanyi, Salvador de Madariaga, entre outros”.

reter as informações de mercado com eficiência, e também é passivo de corromper a economia em benefício de alguns.

Dado o fim da bonança econômica, por motivos já explicitados anteriormente, as propostas do neoliberalismo começam a ganhar terreno. Os neoliberais diziam que os motivos da crise se localizavam no poder exacerbado do movimento sindical, que corroeram a base da acumulação capitalista com as reivindicações salariais e demandas para aumento dos gastos sociais do governo. Com isto, o lucro foi espremido e a inflação cresceu. A solução passava, então, pela redução deste poder sindical: o Estado, apesar de tímido em gastos sociais e intervenções na economia, deveria ser forte para disciplinar os movimentos trabalhistas e controlar o dinheiro, levando a estabilidade monetária como meta mais importante do governo. Isso demandava a restauração da chamada taxa natural de desemprego (ou seja, criação de um exército industrial de reserva, em oposição às políticas de pleno emprego) e a disciplina fiscal do governo (ANDERSON, 1995, p. 10).

A agenda neoliberal levou algum tempo para despontar. No mundo rico, o primeiro país a aderir foi a Inglaterra com a eleição de Thatcher em 1979, seguido pelos EUA com a eleição de Reagan em 1980. Depois, em 1982, Kohl vence as eleições na Alemanha, em 1983, Schluter vence as eleições dinamarquesas, e, pouco depois, com exceção de Suécia e Áustria, todos os países do norte da Europa ocidental já estavam sob governos da direita neoliberal. Como o neoliberalismo era a corrente capitalista mais intolerante ao comunismo, e como neste momento se dava um dos pontos mais altos de polarização política mundial, esta ideologia teve uma aderência muito forte nestes anos 1980 (ANDERSON, 1995, p. 11). De todo modo, a primeira experiência neoliberal de fato foi no Chile, num golpe contra o democraticamente eleito Allende, em 1973, perpetrado pela elite chilena e grupos privados e estatais estadunidenses, resultando numa ditadura liderada por Pinochet ao longo de 17 anos. Movimentos sociais e organizações de esquerda foram reprimidas com violência, diversas frentes regulatórias foram flexibilizadas em prol do mercado (como a supressão do poder sindical), e a economia chilena foi tocada pelos chamados *Chicago Boys*, economistas formados na Escola de Chicago e explicitamente adeptos do neoliberalismo (HARVEY, 2005, p. 17-18).

No desenvolvimento histórico do neoliberalismo, em seu princípio, apenas governantes explicitamente de direita colocavam em prática as políticas de cunho neoliberal, mas, depois de um tempo, até algumas socialdemocracias europeias, inimigas abertas do neoliberalismo, passaram a aplicar as medidas neoliberais sem muita resistência (ANDERSON, 1995, p. 14). É neste novo panorama internacional que o neoliberalismo

apresentado pelos Estados Unidos e agências multilaterais passa a ser colocado como óbvio e única opção para o desenvolvimento, afirma Przeworski (1992, p. 46).

O neoliberalismo, segundo Amaral e Duarte (2010, p. 123-125), em comparação com os demais padrões históricos de dependência, se distingue por seu intenso processo de financeirização da economia. Nesta situação, há uma predominância da lógica especulativa sobre a lógica produtiva, o capital a juros subverte sua posição e subjuga o capital produtivo. Há dificuldades de se estabelecer um crescimento econômico sustentável sob este padrão de funcionamento do capitalismo, pois se deixa de lado o investimento produtivo para se privilegiar o investimento em capital fictício. Além disso, a subjugação do capital produtivo pelo capital fictício aumenta a recorrência das crises, pois o capital fictício acaba se apropriando dos excedentes do capital produtivo, já que este capital fictício não é capaz de produzir excedentes. A acumulação de capital para a produção fica, portanto, prejudicada, reduzindo a autonomia da forma capital produtivo. Considerando a dificuldade imposta ao capital produtivo e a generalização da apropriação dos excedentes pelo capital a juros, o resultado é a combinação de juros elevados, endividamento crescente e naturalização do desemprego. Com esta combinação, torna-se inevitável a concentração de riqueza e a socialização da pobreza. Nos países dependentes, a predominância do capital fictício destaca um agravante: o aumento da vulnerabilidade externa, vide a necessidade perene de atrair capitais (denominados em dólar) para a estabilização do balanço de pagamentos. Então, neste padrão histórico de dependência, o vínculo entre os países subdesenvolvidos e o centro hegemônico se dá pela vulnerabilidade externa do primeiro frente ao último.

### ***2.3.2. A Gestão do Neoliberalismo na América Latina e Brasil***

Observando de modo mais geral a América Latina, Margheritis e Pereira (2007) estabelecem quais foram as influências para a aceitação do neoliberalismo nas políticas econômicas da região. A expansão das políticas neoliberais para a América Latina faz parte de um processo de reedificação da hegemonia estadunidense (sua ampliação, reconstrução e consolidação). São políticas não originadas na região latina, mas importadas por seus tecnocratas. Sua origem é principalmente dos intelectuais e políticos dos EUA, mas foi fundamental para a consolidação e expansão destas ideias o apoio das agências multilaterais, como o FMI e o Banco Mundial. Historicamente, consensos econômicos deste tipo servem ao interesse dos países hegemônicos, que impõem aos menos poderosos certos desenhos institucionais de caráter imperialista. O neoliberalismo, em especial, se firmou como consenso

com ajuda de mecanismos de condicionalidade para acesso às finanças globais, e é neste ponto a principal contribuição das agências multilaterais para ajudar com a difusão do neoliberalismo: os créditos concedidos aos países em crise eram sempre acompanhados de uma série de exigências sobre a condução de suas políticas econômicas (MARGHERITIS, PEREIRA; 2007, p. 32).

A despeito do neoliberalismo surgir em cada país com especificidades locais, é possível identificar características marcantes que o caracterizam, como a confiança nos mecanismos de mercado e a necessidade de se reduzir a interferência estatal, como já colocado antes neste trabalho. O conjunto de ideias e propostas neoliberais para a América Latina fica melhor resumido no chamado “Consenso de Washington”, sistematizado após um encontro em Washington, 1989, e posto em texto por John Williamson<sup>23</sup> (GENNARI, 2002, p. 32). Os pontos que o Consenso tratava, segundo Batista (1994 apud. Gennari, 2002, p. 32), eram os seguintes: 1) disciplina fiscal; 2) priorização dos gastos públicos; 3) reforma tributária; 4) liberalização financeira; 5) regime cambial; 6) liberalização comercial; 7) investimento direto estrangeiro; 8) privatização; 9) desregulação; 10) propriedade intelectual. Os aconselhamentos do Consenso ao longo dos 10 itens podem ser resumidos em dois pontos principais, segundo Bresser-Pereira (1991, p.6): o ajuste fiscal, alinhado com a ortodoxia econômica em conjunto com a fomentação da atividade econômica privada; e diversas formas de redução do Estado.

Apesar de ser evidente a pressão realizada através do crédito condicional, isto sozinho não explica a aceitação do neoliberalismo na América Latina. Considerando uma perspectiva dependentista<sup>24</sup>, foi determinante o proselitismo pró-mercado de grupos domésticos nos países latinos que possuíam ligações com as elites estrangeiras, seja por questões culturais ou por interesses diversos, pois ajudou a formar uma coalizão interna-externa em nome da reforma do Estado. Ligações como dos oficiais de bancos e os oficiais públicos de países devedores, os últimos muitas vezes economistas latino-americanos formados em universidades estadunidenses (o que facilitava o vínculo, por terem uma origem profissional semelhante), reforçaram o alinhamento ideológico e a facilidade de aceitação das propostas do Consenso na região (MARGHERITIS, PEREIRA, 2007, p. 35-36). Este tipo de relação evidencia uma característica das relações exteriores apontada pela teoria marxista da dependência: apesar da

---

<sup>23</sup> Ver em Williamson (1990).

<sup>24</sup> Lembrando que a TMD, apesar de ter uma concentração da análise nas determinações exteriores, não deixa de considerar as relações internas do país.

orientação política dos países dependentes vir do centro hegemônico, as relações internas de classe destes países são decisórias para essa influência externa se efetivar.

O Brasil, na segunda metade da década de 1980, após 20 anos da ditadura militar, sentia as profundas mudanças políticas e econômicas internas, além das mudanças estruturais do modo de produção capitalista em nível mundial (GENNARI, 2002, p. 33). Além disso, acrescenta Gennari (2002, p. 34), se avistava uma quase-hegemonia do neoliberalismo na Europa e nos EUA, e também o socialismo real dava sinais negativos com a queda do muro de Berlim.

Com a dificuldade do Plano Cruzado e todos os outros planos da segunda metade da década de 1980 de aplacar a inflação, o neoliberalismo enquanto ideia foi ganhando espaço para se converter em política aplicável. As diversas frações do capital passaram a aceitar o neoliberalismo em contraposição ao processo de substituição de importações, tomando a crise econômica como estrutural e resultado dos esgotados projetos desenvolvimentistas (FILGUEIRAS, 2006, p. 182). A influência política cada vez maior do neoliberalismo redesenhou as relações de classe e fração de classe na sociedade brasileira. Em especial, se redesenhou o bloco hegemônico nacional e suas frações, consolidando grupos econômicos, tanto produtivos como financeiros. No bloco dominante, com estas reconfigurações, encontravam-se: o capital financeiro internacional, que se expressa na movimentação de fundos de pensão, fundos de investimento e transnacionalização dos bancos do centro desenvolvido; os grupos econômico-financeiros nacionais, sobreviventes do processo de globalização pelo seu caráter subordinado ao capital estrangeiro; e o capital produtivo multinacional. Os grupos nacionais não-financeiros, também presentes no bloco dominante, são aqueles de maior especialização, como agronegócio, indústria, comércio e serviços. Estes últimos, apesar de não serem diretamente do setor financeiro, estavam todos já subordinados ao processo de financeirização, operando na lógica financeira e reciclando seus excedentes com capitais fictícios, em especial da dívida pública. Por isso, de modo geral, todas essas frações do bloco hegemônico acabavam se beneficiando das elevadas taxas de juros, e só poderiam sobreviver se articulando organicamente com os setores financeiros (FILGUEIRAS, 2006, p. 183-185).

As políticas neoliberais demoraram para serem definitivamente implantadas por causa da complexidade da estrutura produtiva do país. Com a proposta de abertura comercial, diferentes grupos de interesse seriam afetados de maneira diversa, e isto colocou em pauta como esta abertura deveria ocorrer – em que ritmo e em que dimensão. Também se disputava a intenção da abertura: seria ela para conter a inflação ou seu objetivo final deveria ser a

modernização da indústria? No decorrer das políticas de abertura comercial, o objetivo de conter a inflação foi o que se sobressaiu (FILGUEIRAS, 2006, p. 185). Assim, apesar de ser o último país da América Latina a iniciar a aplicação da doutrina neoliberal<sup>25</sup>, o Brasil finalmente abraçou a ideologia com a eleição de Fernando Collor de Mello

---

<sup>25</sup> Segundo Filgueiras (2006, p. 180).

### 3. CAPÍTULO 3: A DINÂMICA DA DÍVIDA NA DÉCADA DE 1990

#### 3.1. O Primeiro Fernando

A década de 1990 se inicia com a posse de Fernando Collor de Mello. Foi o primeiro presidente eleito diretamente após o fim da ditadura militar, emergindo num contexto de mudanças econômicas, políticas e ideológicas (GENNARI, 2002, p. 34). São as mudanças trazidas com a onda neoliberal, descrita no capítulo anterior. Antes de Collor já haviam esforços liberalizantes com Sarney, além de uma popularização das ideias liberais através da mídia (apesar de a Constituição de 1988 ter demonstrado haver repúdio pelas ideias liberais por parte de diversos setores da sociedade). Mas, com Collor, o movimento liberalizante foi mais radical, inaugurando o neoliberalismo brasileiro (FILGUEIRAS, 2000, p. 83-84).

Collor estava estreitamente alinhado com as recomendações do Consenso de Washington. Além de sua ousada política de privatizações, a abertura econômica realizada por ele se deu tanto nos fluxos de mercadorias como nos fluxos de capitais. Outras medidas contidas no início da gestão, postas no Plano Collor, de março de 1990, incluíam a mudança de moeda, a desindexação geral e reforma do mercado cambial (GENNARI, 2002, p. 35-36). O projeto político de cunho neoliberal, levado a cabo por essas mudanças, reestruturou o modelo econômico brasileiro. As quebras estruturais causadas pelo conjunto de medidas reformadoras propiciaram espaço para um processo de transnacionalização de grandes conglomerados nacionais. Desencadeou-se também uma maior dificuldade financeira da parte do Estado e uma dependência crescente dos fluxos de capitais internacionais. A demanda por uma abertura comercial e financeira veio de grupos do capital financeiro (nacional e internacional) e de conjuntos empresariais com relações de comércio exterior. A reforma do Estado, em conjunto com esta abertura comercial e financeira, redesignou as relações entre as frações do capital e destas frações com a classe trabalhadora e o Estado. No formato resultante, se fortaleceu o capital internacional e o capital nacional que se integrou no processo de transnacionalização (FILGUEIRAS, 2006, p. 183-184).

As reformas deste governo tinham como objetivo, de modo direto ou indireto, reduzir a descontrolada inflação, mas fracassou neste sentido<sup>26</sup>. A abertura comercial e financeira, em

---

<sup>26</sup> “Pela primeira vez, para além de uma política de estabilização, surgiu a proposta de um projeto de longo prazo, que articulava o combate à inflação com a implementação de reformas estruturais na economia, no Estado e na relação do país com o resto do mundo, com características nitidamente liberais. No entanto, esse projeto, conduzido politicamente de maneira bastante inábil, acabou por se inviabilizar naquele momento.” (FILGUEIRAS, 2000, p. 84).



especial, é uma perene herança de Collor, sendo mantida (e aprofundada) como política anti-inflacionária posteriormente, como se verá mais a frente neste trabalho<sup>27</sup>. Esta política econômica externa é destacada porque é a partir dela que se define a relação de dependência do Brasil perante o mundo desenvolvido dentro do contexto de neoliberalização. Há de se notar, portanto, os reflexos do aprofundamento das relações comerciais e financeiras do Brasil com o resto do mundo, em especial com o centro hegemônico, cuja interação repercute na troca desigual.

De modo geral, vendo os resultados de um prazo mais longo, pode-se dizer que a liberalização externa causou uma tendência negativa no balanço de pagamentos do Brasil, pois se incentivou o aumento das importações sem ter havido por contrapartida uma elevação equivalente nas exportações. A compensação pela saída de divisas nas transações correntes veio através da conta capital e financeira, o que denota um recrudescimento da dependência em relação ao capital estrangeiro e explica a motivação da elevada taxa de juros do período. Inclusive, revelou-se a necessidade de empréstimos externos quando a entrada espontânea de capitais não era suficiente para equilibrar o balanço de pagamentos (CARCANHOLO, 2003, p. 47). Reforçam o argumento Belluzzo e Carneiro (2003, p. 4) quando dissertam sobre os países que fizeram uma abertura imprudente na conta de capital, cujo resultado foi uma inversão do balanço de pagamentos. A movimentação especulativa e de arbitragem dos capitais internacionais trouxe a valorização das frágeis moedas periféricas, com consequentes déficits de transações correntes e crises cambiais e financeiras, além de uma explosão da dívida pública derivada das operações de esterilização da expansão de divisas<sup>28</sup> (BELLUZZO; CARNEIRO, 2003, p. 4). Com a taxa de juros alta para manter a atratividade de capitais externos houve também aumento na necessidade de financiamento público e no estoque de dívida pública, pois elevaram-se os custos de rolagem da dívida do governo (GONÇALVES; POMAR, 2000, p.19).

Estes aspectos da conduta econômica externa revelam a abertura econômica como a origem do processo de endividamento público, tanto interno como externo: o endividamento externo como solução para financiar o balanço de pagamentos deficitário; e o endividamento interno como consequência do processo de esterilização da expansão do estoque de divisas, e também do aumento do custo de manutenção do estoque de dívida diante dos elevados juros

---

<sup>27</sup> A partir do estabelecimento do Real como moeda, se observou uma elevação acentuada das importações, tanto em volume quanto em valor e variedade (SINGER, 1999, p. 31).

<sup>28</sup> Esse último problema também é salientado por Carcanholo (2003, p. 50): “[...] o governo ainda se viu obrigado a esterilizar o efeito expansionista da entrada de capital externo sobre a oferta monetária, o que terminou por elevar o volume da dívida pública”.

necessários para manter a entrada de capitais externos. No entanto, apesar das origens remeterem ao período Collor, não é ainda com ele que se observa uma tendência acelerada de endividamento, até porque seu governo é muito curto. A importância deste período está em abrir caminho para a política econômica do Plano Real, a partir de onde se vê uma elevação na dívida pública e, segundo Paula e Alves Júnior (1999, p. 73), um aumento na fragilidade financeira externa do país, tendo se intensificado a dependência de capitais externos. Isso leva a discussão necessariamente para o desenvolvimento da política econômica sob o Plano Real antes de se pormenorizar o processo de endividamento estatal.

De todo modo, não seria excesso entrar em maiores detalhes sobre o processo de abertura operado durante a presidência de Collor, pois assim se consta em que situação o Plano Real seria inserido. Sobre a abertura financeira, esta foi uma modificação muito profunda do marco regulatório das relações financeiras: removeram-se todos os obstáculos às entradas e saídas de capitais no Brasil, independente se a movimentação fosse realizada por residentes ou não residentes, e também se definiu uma remoção gradual de direcionamento de recursos (BELLUZZO; CARNEIRO, 2003, p. 5-6). A abertura comercial vinha como continuidade de um processo iniciado no período de 1988 a 1989<sup>29</sup>, quando foram abolidos regimes especiais de importação, unificaram os tributos incidentes em importações e reduziram moderadamente o nível e variação da proteção tarifária. Em continuidade, o governo Collor propôs novas diretrizes de política industrial e comércio exterior em que se excluíam as barreiras não-tarifárias originais do processo de substituição de importações, além de projetar um aprofundamento da redução das tarifas de importações que ocorreria até 1994, mas que foi antecipado ainda em 1992 (MOREIRA; CORREA, 1997, p. 68).

Os desdobramentos políticos fizeram com que o mandato de Collor terminasse precocemente, deixando a cadeira presidencial para Itamar Franco, seu vice.

### ***3.1.1. Um Itamar Entre Dois Fernandos: o Início do Plano Real***

Durante o governo Itamar, iniciou-se o Plano Real, tendo sido a princípio chamado de Plano FHC, tamanha relevância que Fernando Henrique Cardoso adquiriu à frente do Ministério da Fazenda. Sua atuação como Ministro da Fazenda lhe rendeu popularidade

---

<sup>29</sup> Na etapa de 1988 a 1989, as tarifas foram modificadas da maneira seguinte: a tarifa média reduziu-se de 51,3% para 36,4%, a modal de 30% para 20%, e a amplitude de 0-105% para 0-85%. A projeção de redução tarifária a partir de 1990 previa uma tarifa máxima de 40%, média de 14%, modal de 20% e desvio-padrão inferior a 8% (MOREIRA; CORREA, 1997, p. 68).

suficiente para vencer as eleições de 1994 com relativa facilidade, e também ofuscou Itamar Franco, cuja atuação envolveu esforços para atenuar o impacto do Plano Real sobre os assalariados (SINGER, 1999, p. 25).

O Plano Real concebia a inflação brasileira como sendo inercial, de modo que se reproduzia graças a um abrangente sistema de indexação, onde os contratos eram constantemente reajustados conforme evoluíam os preços. Este sistema de indexação foi resultado de diversas tentativas de estabilização da inflação, e continha indexadores diferentes e com periodicidades diferentes para cada classe social e fração de classe, o que fomentava um conflito distributivo inflacionário (SINGER, 1999, p. 28-29). Diferentemente dos planos de estabilização anteriores, as medidas foram anunciadas de modo antecipado e colocadas para serem apreciadas pelo parlamento, e, segundo Singer (1999, p. 28), por ser um plano que não foi colocado de modo autoritário como os anteriores, ele se tornou palatável à opinião pública.

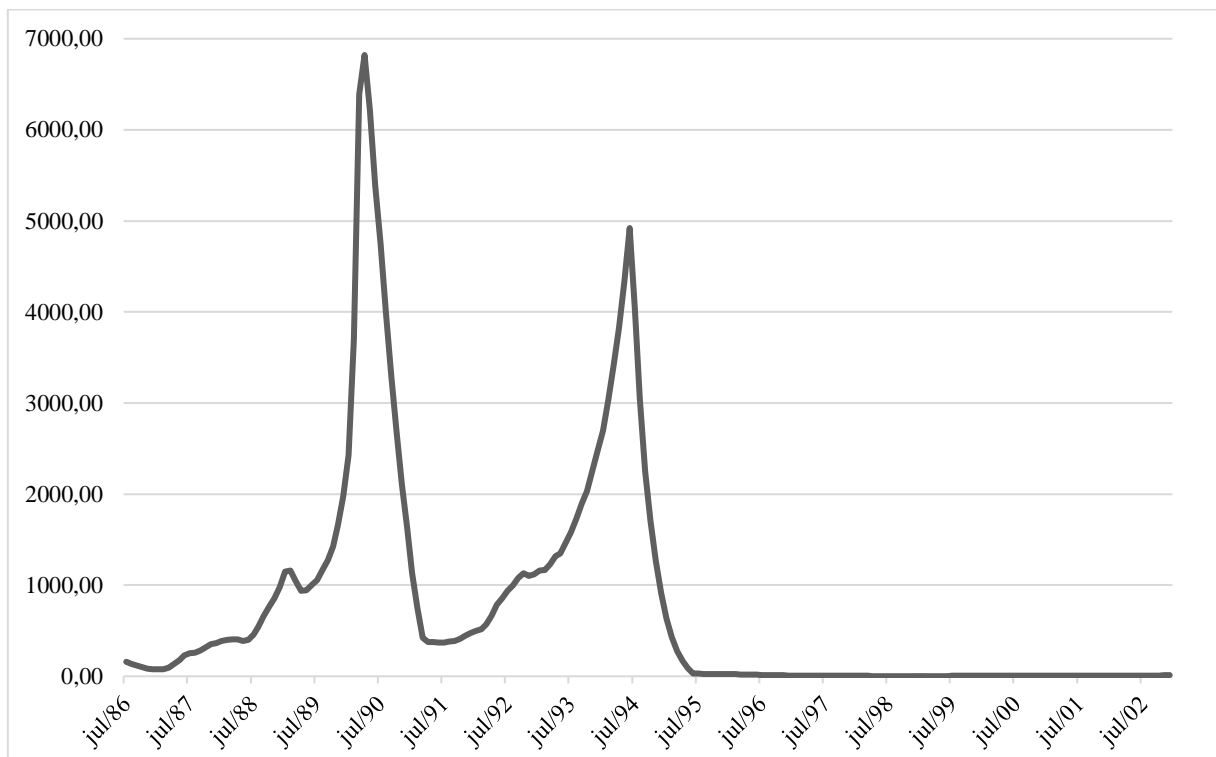
Batista Júnior (1996, p. 129-130) afirma que o Plano Real faz parte de um conjunto de programas de estabilização e integração internacional praticados em vários países da América Latina, e os elementos centrais destes programas podem ser assim agrupados: utilização do câmbio como instrumento anti-inflacionário; abertura da economia às importações, feita através da redução das barreiras tarifárias e não-tarifárias; abertura financeira externa, inclusive com estímulo a entrada de capitais externos de curto prazo; desindexação da economia; ajuste fiscal e austeridade monetária; e privatização de empresas públicas (BATISTA JÚNIOR, 1996, p. 130).

A instituição do Plano Real se deu toda no governo Itamar, e foi realizada em quatro etapas. A primeira etapa foi o ajuste fiscal, com três meses de duração, quando se criou o Fundo Social de Emergência (FSE) para centralizar e aumentar o controle do orçamento público. A segunda etapa, também de três meses, pode ser vista em três frentes: a criação de uma nova medida de valor, a Unidade de Referência de Valor (URV), determinada por três índices de preços diferentes, e o realinhamento de rendas, sendo estas rendas progressivamente indexadas pela URV; o realinhamento dos preços, onde os preços de bens e serviços foram convertidos em URV através das negociações no ambiente de mercado; e a política de rendas, onde se estabeleceu que as rendas seriam determinadas no mercado através de negociações e se fixou a URV como unidade de conta para os salários e para os contratos do governo. A terceira etapa era a definição do Real como nova moeda, sendo que R\$ 1 = 1 URV = US\$ 1, ou seja, a nova moeda estava ancorada no dólar. A quarta e última etapa foi a desindexação geral em todos os setores (SILVA; DE ANDRADE, 1996, p. 446-448).

Resumidamente, o Plano Real consistia em promover uma indexação generalizada para aplacar o conflito distributivo, estabelecer uma nova moeda ancorada no câmbio e então realizar uma desindexação total.

Vide Gráfico 5, a partir da metade de 1994, é observável que o Plano Real foi exitoso na eliminação da inflação, e, por causa da escala, não é possível observar a variação da inflação a partir de sua estabilização. Além de ter viabilizado a vitória eleitoral do Ministro da Fazenda em 1994, ter abatido a galopante inflação proporcionou condições inteiramente novas para quando FHC assumiu a presidência, onde pôde reformular as relações entre setor público e privado para redefinir a forma de inserção do país no processo de globalização (SINGER, 1999, p. 26).

**Gráfico 5 - Índice nacional de preços ao consumidor amplo (IPCA) em 12 meses - %**



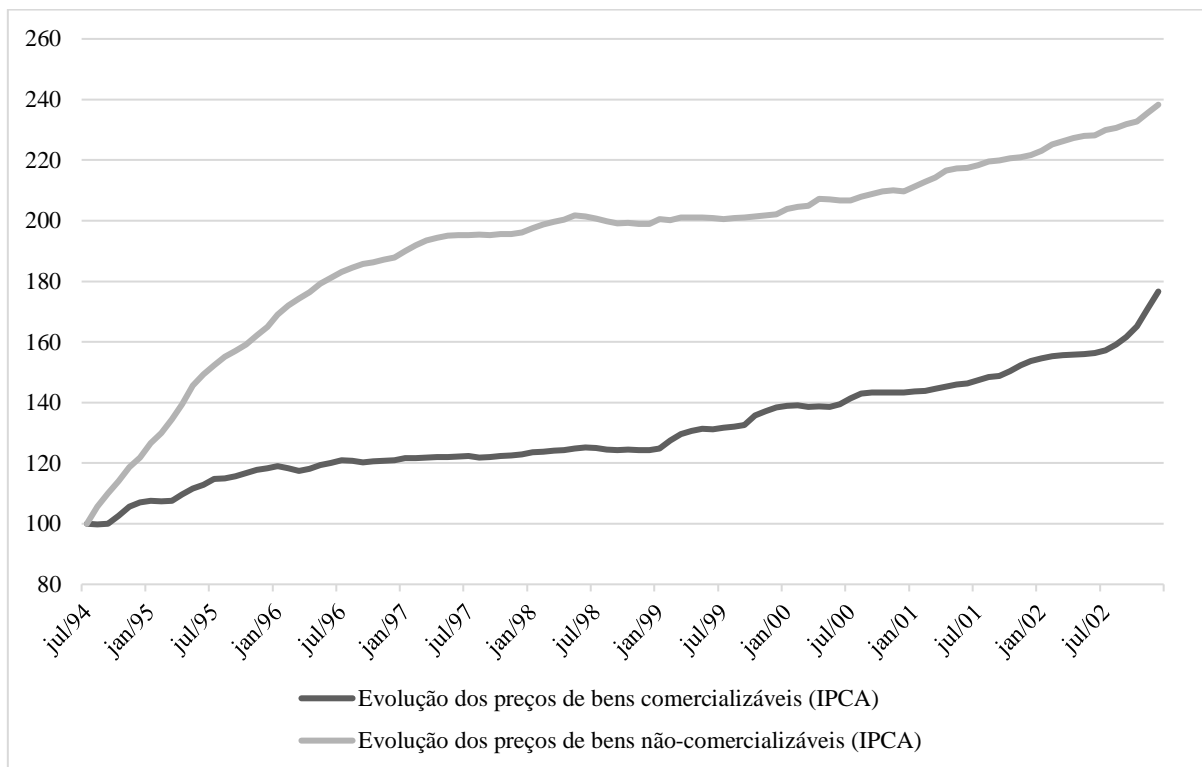
Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), elaboração própria

### 3.2. A Continuidade do Plano Real e Novas Dificuldades: o Segundo Fernando

O elemento central do Plano Real para combater a inflação era a âncora cambial, característica comum com outros planos utilizados na América Latina para abater processos inflacionários crônicos (SILVA, 2002, p. 6; SINGER, 1999, p. 31). A partir da definição do câmbio em US\$ 1 = R\$ 1, a expansão avassaladora das importações fez com que as indústrias

brasileiras baixassem seus preços para lidar com a concorrência externa. A abrupta queda da inflação foi puxada inteiramente pela variação de preços dos produtos comercializáveis (SINGER, 1999, p.31). Isto pode ser visualizado graficamente a partir do Gráfico 6: enquanto os bens comercializáveis atingem uma inflação acumulada de aproximadamente 25% entre julho de 1994 e julho de 1998, os bens não-comercializáveis praticamente dobram seus preços.

**Gráfico 6 - Evolução dos preços de bens comercializáveis e não-comercializáveis  
(julho/1994 = 100)**



Fonte: Banco Central do Brasil (elaboração própria)

A capacidade de manter uma âncora cambial dependia de uma abastada reserva de divisas estrangeiras, e isto pôde ocorrer por conta de uma entrada significativa de capitais no país, com um saldo na conta de capitais de 30,7 bilhões de dólares em 1995 contra 10,1 bilhões em 1993. Além das medidas liberalizantes tomadas que facilitavam a entrada de capitais, o afluxo decorria de uma conjuntura internacional em que os capitais se moveram para os países dependentes. Havia sinais de um *boom* nos mercados de capitais internacionais, cujo início, em 1993, e auge, em 1995-1996, coincidia com os primeiros anos do Plano Real, facilitando seu sucesso (SINGER, 1999, p. 32). Também ajudou na formação de reservas os resultados da balança comercial até a implantação do Plano Real. O balanço das transações correntes do Brasil era muito mais favorável que os de outros países da América Latina. Os

superávits da balança comercial de 1992 e 1993 foram, respectivamente, 43% e 35% das exportações, sendo um dos poucos países da região capaz de gerar superávits comerciais substanciais. O Banco Central acumulou desde os fins de 1991 até junho de 1994 US\$40,1 bilhões, sendo 70% deste total formado enquanto Fernando Henrique era Ministro da Fazenda. Planejava-se que estas reservas fossem suficientes para suprir 18 meses de importações a partir da reforma monetária (BATISTA JÚNIOR, 1996, p. 135-136).

A onda massiva de capitais aportadas no Brasil à época da implantação do Plano Real foi tamanha que, já em setembro de 1994, a despeito de se ter estabelecido que US\$ 1 = R\$ 1, o dólar valia R\$ 0,83. Esta sobrevalorização, mesmo permitindo um controle da inflação ainda maior, foi determinante para o desenvolvimento de déficits comerciais crescentes (SINGER, 1999, p. 32). Segundo Singer (1999, p. 32-33), nunca houve uma explicação aceitável acerca da sobrevalorização do Real, mas as autoridades monetárias afirmavam ser necessário manter um déficit nas transações correntes para absorver as expansivas entradas de capital externo, isto é, em outras palavras, afirmar que havia necessidade do Brasil gastar para os investidores poderem aplicar suas finanças. Esta afirmação era uma confissão, continua o autor, de que nossas relações econômicas externas eram comandadas não pelo Estado brasileiro, mas pelo capital externo.

A utilização da âncora cambial para sobrevalorizar a moeda e dissipar a inflação tem, segundo Silva (2002, p. 4), conhecidos problemas, como a manutenção de déficits na balança comercial que intensificam os déficits nas transações correntes. Para manter a âncora cambial e equilibrar o balanço de pagamentos, o governo precisa manter a entrada de divisas pela conta capital. Dentre outros meios<sup>30</sup>, isto pode ser feito pelo endividamento externo e pela manutenção de uma taxa elevada de juros que atraia capitais de *portfolio*. Silva (2002, p. 11) salienta que a manutenção de juros elevados é um aspecto crucial de programas de estabilização com ancoragem cambial porque preserva um fluxo de capitais em busca de diferenciais de juros, mas ao preço de reduzir o investimento produtivo e encarecer os serviços da dívida interna e externa. Para Kregel (1999, p. 25), a necessidade de juros altos em programas de estabilização baseados em capitais externos condena a política monetária a se dedicar a uma meta para a qual ela não foi feita.

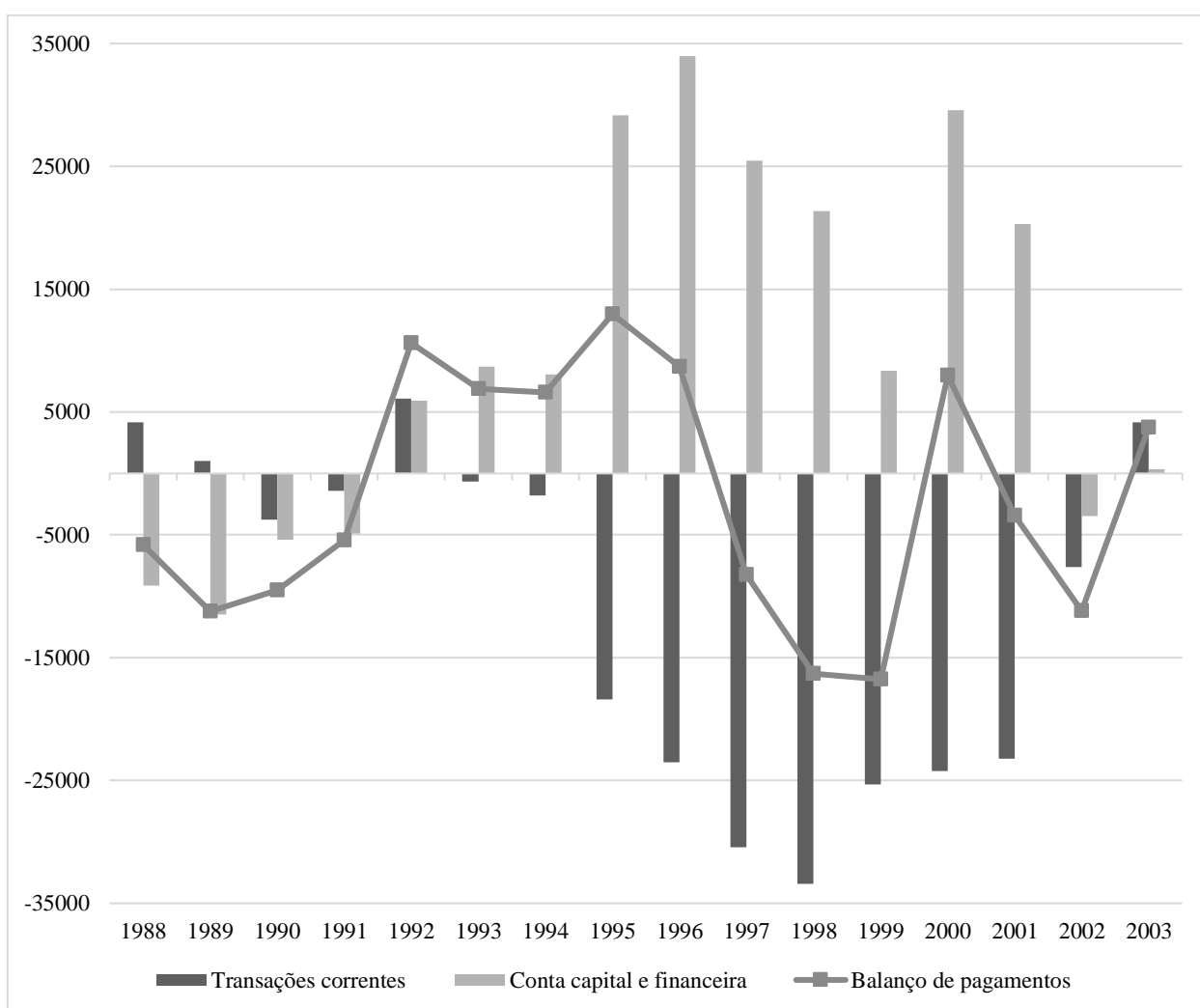
É importante lembrar, diz Silva (2002, p. 5), que a opção feita pelo Brasil de aprofundar a liberalização no período do Real foi feita livremente com intenção de obter aprovação dos países centrais. Mas o capital de uma economia globalizada é apátrida, volátil e

---

<sup>30</sup> Os investimentos diretos também são uma possibilidade de entrada de divisas estrangeiras, e o governo geralmente atrai estes capitais através de processos de privatização (SILVA, 2002, p. 4).

irracional, não havendo qualquer consideração se foram adotados quaisquer dos “fundamentos corretos” por um país antes de se realocar para outro país mais lucrativo. Freitas e Prates (2001, p. 84) argumentam que, além de não terem sido conquistados os benefícios da abertura financeira proposta pelos organismos multilaterais, a economia brasileira teve sua vulnerabilidade externa aprofundada em decorrência do processo de liberalização. Os resultados negativos no balanço de pagamentos demonstravam uma crescente dependência de capitais externos, levantando dúvidas sobre a sustentabilidade do Real.

**Gráfico 7 - Balanço de pagamentos brasileiro (US\$ milhões)**



Fonte: Banco Central do Brasil e CEPALSTAT (elaboração própria)

Apesar de estar com o problema da inflação dentro de um certo controle, Fernando Henrique teria de lidar com a fragilidade externa imprimida pelo Plano Real. O gráfico 7 mostra como se comportaram as contas externas do Brasil. Desde 1995, com o Real em plena vigência, se percebe como os fluxos se tornaram muito maiores do que eram nos anos

anteriores. Também é notável como entre 1997 e 2002, com exceção de 2000, o balanço de pagamentos atingiu déficits expressivos. As oscilações das contas são também respostas ao cenário externo, fazendo-se válido expor os movimentos do capital internacional que o Real testemunhou.

### ***3.2.1. O Real e as Crises Especulativas***

A liberalização financeira, para induzir confiança nos aplicadores, removeu as mais diversas restrições para a entrada e saída de capitais. Apesar de ter facilitado a entrada de capitais quando estes estavam abundantes e voltados para o terceiro mundo, a falta de controles também facilitou a saída de capitais quando estes se retraíram. Resumidamente, como visto em Silva (2002, p. 19), os investidores financeiros comparam os custos de obter e analisar informações de cada destino do seu capital com os custos de diversificá-lo. Conforme se expandem geograficamente as possibilidades de valorização de capital, a diversificação se torna mais barata frente à uma análise de cada economia nacional, de modo que qualquer variação de retorno sobre o capital é suficiente para induzir movimentações abruptas, causando o chamado “comportamento de manada”. Ou seja, a movimentação do capital passou a ser cada vez mais sensível às mudanças de rentabilidade em um ambiente de pouco controle.

O primeiro teste do Plano Real foi no início de 1995, reflexo da crise mexicana no final de 1994. Porque estava enfrentando escassez de divisas estrangeiras, o governo mexicano havia declarado suspensão dos pagamentos em dólar e a instituição do câmbio flutuante. O contágio se alastrou para Argentina e Brasil, que vivenciaram uma fuga de capitais. O governo brasileiro, além de ter definido metas de desvalorização cambial, utilizou como principal instrumento para lidar com a fuga de capitais a elevação na taxa de juros. O refluxo de capitais se revertia, portanto, com o sacrifício do crescimento econômico (SINGER, 1999, p. 33-34).

Este primeiro refluxo de capitais ainda não havia sido o suficiente para obrigar o governo brasileiro a adotar um câmbio flutuante. Todavia, uma sequência de crises internacionais faria o câmbio flutuante ser instituído em 1999. No segundo semestre de 1997, uma fuga de capitais se espalhou pela Ásia, atingindo a Tailândia, Malásia, Indonésia e Filipinas, dando início à chamada Crise Asiática. Estes países abriram mão de regular a taxa de câmbio, o que resultou numa forte desvalorização de suas moedas. Em outubro, a desconfiança gerada pela crise atingiu Coreia do Sul e Hong Kong, e a crise excedeu a



geografia para atingir países caracterizados como emergentes, incluindo o Brasil. O remédio para a fuga de capitais foi o mesmo da crise anterior: elevação da taxa de juros e austeridade fiscal. Os capitais voltaram a afluir, e o governo realizou reduções nos juros de maneira gradual enquanto acelerava o processo de privatizações (SINGER, 1999, p. 42-43).

A quantidade de reservas em 1998 havia atingido um recorde. Mas, em 1998, a Rússia declarou moratória de sua dívida pública. Colocou-se em xeque novamente os chamados emergentes, deflagrando uma nova fuga de capitais no Brasil, respondida, novamente, com uma política monetária restritiva para elevar a taxa de juros. A perspectiva de um acordo com o FMI e a reeleição de Fernando Henrique foram capazes de conter os ânimos do mercado por um curto período. Ainda em janeiro de 1999, um ataque especulativo fulminante fez o Brasil seguir o mesmo caminho que outros países subdesenvolvidos já haviam adotado: o regime de câmbio flutuante, seguido de uma forte desvalorização do Real, ameaça de retorno da inflação, juros altos e baixo crescimento (SINGER, 1999, p. 43-44).

Para Silva (2002, p. 20), em fins de 1998, o Brasil já tinha diversos aspectos que indicavam ser provável a vinda de um ataque especulativo, quer se analise a situação por modelos que destacam fundamentos, quer se analise por modelos do lado dos ativos financeiros<sup>31</sup>. Tanto por uma percepção ortodoxa quanto por uma heterodoxa se concluiria a existência de desequilíbrios que denotavam a insustentabilidade do controle cambial.

Dos Santos (2013, p. 40) considera que são capazes de se colocar de maneira vantajosa no comércio internacional apenas países com uma integração interna avançada. O Brasil, não sendo capaz de se expor ao comércio de maneira vantajosa, apenas conseguiu derrubar suas exportações. Ainda segundo o autor, a desvalorização de janeiro de 1999 foi um resultado inevitável desta exposição subordinada no mercado internacional.

Apesar do abandono da âncora cambial, o elevado diferencial de juros continuou sendo utilizado como instrumento de política monetária no chamado “regime de metas de inflação” a partir de 1999. O regime de metas de inflação se pauta em três proposições, como visto em Serrano (2010, p. 63-64): “a) o núcleo ou tendência da inflação é resultado de choques de demanda; b) a taxa de juros é operada com o objetivo de controlar a demanda agregada; c) alguma variação na taxa de câmbio ocorre como um efeito colateral das mudanças na taxa de juros”. Por ser um regime monetário com base na síntese neoclássica, é

---

<sup>31</sup> Segundo Silva (2002, p. 20): sobre o desequilíbrio dos fundamentos, deve-se considerar o déficit em conta corrente elevado e crescente, a sobrevalorização cambial, o déficit público nominal crescente e os juros elevados; sobre o desequilíbrio dos estoques, se observa o crescimento do estoque de títulos mais acelerado que os meios de pagamentos.

necessário que se respeitem outros quatro pressupostos estabelecidos por este paradigma, sejam eles, como visto em Serrano (2010, p. 64):

1) que o hiato do produto (e/ou desemprego) afeta a inflação de forma sistemática; 2) que os choques inflacionários têm persistência total, isto é, os coeficientes de inércia e de expectativas inflacionárias, somados, se igualam à unidade; 3) que o produto potencial é independente da evolução da demanda; 4) que os choques de custo são aleatórios, causados, por exemplo, por safras agrícolas abundantes ou excepcionalmente fracas.

Em especial, os pressupostos 2 e 3 consideram a neutralidade da moeda, ou seja, a política monetária não afetaria nem o produto nem a capacidade produtiva, dando ao Banco Central a meta de inflação como única tarefa a se cumprir (SERRANO, 2010, p. 64). Ocorre, no entanto, que as condições da economia brasileira não batem com estes pressupostos, mas ainda assim o sistema de metas de inflação é exitoso no controle de preços. Quando se sobem os juros com a intenção de conter a demanda agregada, capitais externos são atraídos e valorizam o câmbio nominal, e este, por sua vez, reduz custos e influencia na formação de preços (SERRANO, 2010, p. 65). Têm-se então os juros altos não como instrumento de contenção da inflação pela demanda agregada, mas a continuidade de seu uso enquanto artifício para atrair capitais e manter o câmbio dentro de algum controle, mesmo num sistema com o câmbio dito livre. Isto se verifica, afirma Serrano (2010, p. 67), durante choques cambiais, quando a taxa de juros é utilizada para reverter a desvalorização cambial. E, como reflexos de capitais são comuns em uma economia alvo de ataques especulativos, a alta nos juros tende a ser utilizada constantemente. Um exemplo disso é o refluxo de capitais em 2002, diante do temor dos mercados com a eleição do presidente Lula, respondido com uma alta nos juros.

### **3.3. A Dívida Pública a Partir de 1990: o Balanço**

O desenvolvimento teórico e histórico até aqui registrado permite ter uma dimensão das complexas relações que o Brasil, enquanto país dependente, mantém com o centro hegemônico. A TMD, especificada no primeiro capítulo, coloca que a dependência se expressa em uma determinação majoritariamente externa da condução econômica e na utilização do país dependente como plataforma de criação e transferência de valor para os países centrais. E o desenvolvimento histórico, apresentado no segundo capítulo, mostra como

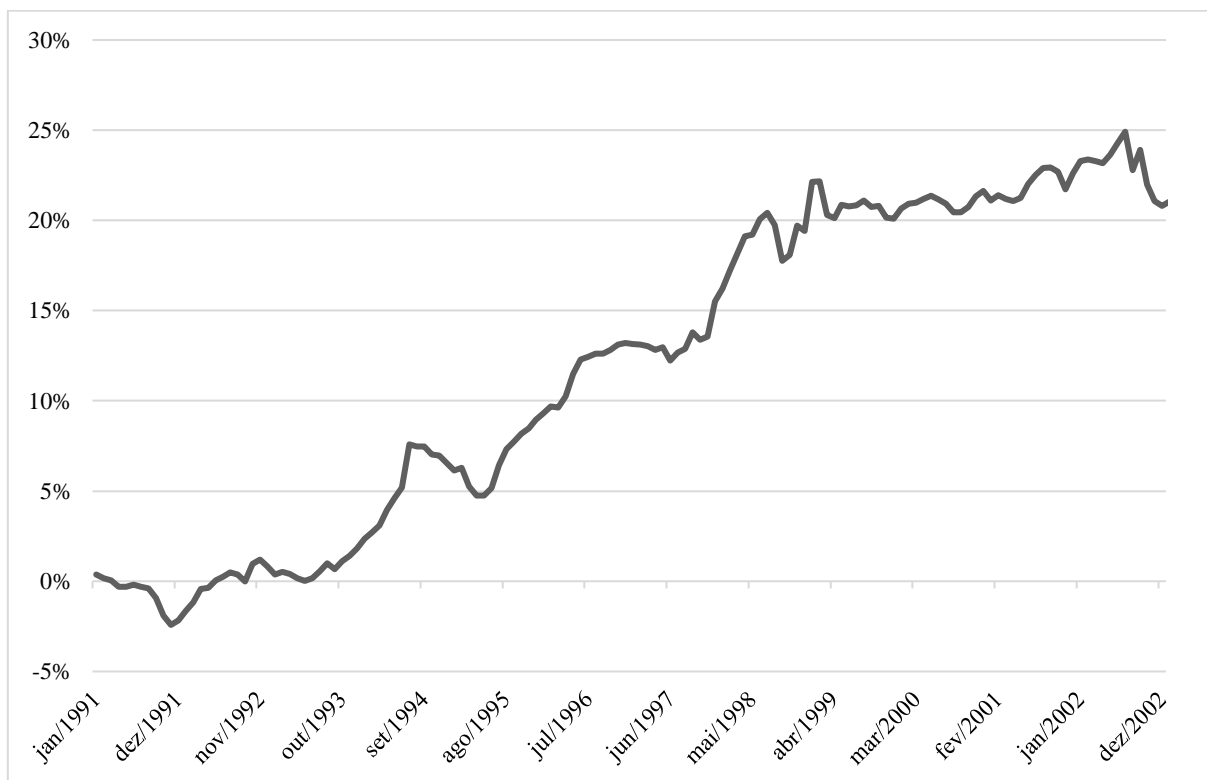
uma tendência globalizante engolfou o Brasil e o expôs aos pujantes mercados financeiros internacionais.

Após ter se explanado como se se deram as relações exteriores do Brasil sob a agenda do Consenso de Washington ao longo de toda década de 1990, e também como se definiu a política econômica interna sob a reforma monetária que instituiu o Real, esta seção do terceiro capítulo será dedicada a uma análise interpretativa dos movimentos do endividamento público interno e externo desde a virada neoliberal em 1990 até 2002, período que governaram estadistas adeptos de uma integração externa liberalizada.

### 3.3.1. A Dívida Pública Interna

No primeiro capítulo, viu-se que a definição macroeconômica tradicional coloca a variação da dívida pública como a parte do déficit público não explicada pela variação da base monetária, e ainda lá também se viu que a dívida pública não se restringe aos déficits orçamentários do governo. Aqui, serão explorados os fatores de formação da dívida pública interna e o seu significado no contexto da dependência.

**Gráfico 8 – Dívida Líquida do Setor Público - Interna - % do PIB**



Fonte: Banco Central do Brasil (elaboração própria)

A dívida pública interna é a parte da dívida do governo denominada em moeda nacional. Isto não significa, sem embargo, que ela é determinada exclusivamente por determinantes internos, como se verá. Já foi brevemente pincelado ao longo deste trabalho os fatores principais de fomentação da dívida interna no período de liberalização da década de 1990, sejam eles: a utilização da dívida pública interna como instrumento de controle da oferta monetária para absorver a entrada de divisas estrangeiras e os crescentes gastos com os juros da dívida. O Gráfico 8 permite ver como evoluiu a dívida líquida do setor público (DLSP) interna no período 1991-2002.

O efeito da expansão de dívida para controle da base monetária pode ocorrer independentemente da existência de um déficit público, e a relação da variação da base monetária com a variação de endividamento público é negativa. Isto porque, quando a autoridade monetária coloca títulos de dívida pública à venda, a moeda é drenada da base monetária em troca dos títulos de dívida, e o inverso ocorre quando a autoridade monetária compra de volta os títulos. A operação em que a autoridade monetária lança títulos ao público com objetivo de conter o crescimento da base monetária leva o nome de “esterilização”. Kregel (1999, p. 33) lembra que o Plano Real havia sido introduzido em um momento em que os fluxos de capitais estavam retornando para os chamados “mercados emergentes”. Estes capitais foram submetidos à esterilização porque o Banco Central brasileiro estava receoso aos possíveis efeitos inflacionários da expansão da base monetária, e, por terem formado um volume de dívida, a entrada de capitais acabaram contribuindo para o déficit fiscal, o que Kregel (1999, p. 34) chama de “negative carry”.

Além do controle da oferta monetária de capitais que chegam espontaneamente, outros modos pelos quais as divisas estrangeiras impactam o nível de endividamento público interno é através da necessidade do Estado de moeda externa para manter as relações econômicas além-fronteiras e a conversão das dívidas externas privadas em moeda nacional. O primeiro modo ocorre porque o governo necessita de divisas estrangeiras para o país poder pagar por importações e compromissos denominados em moeda externa, mas é incapaz de obter sozinho essa moeda por não ser exportador de bens e serviços. Se, porventura, o governo não puder ou quiser obter essa moeda estrangeira através de endividamento externo, então resta comprar divisas estrangeiras no mercado interno de câmbio, o que implicaria em expansão monetária e a consequente esterilização para manter inalterada a base monetária, elevando o endividamento público. No caso da conversão das dívidas externas privadas em moeda nacional acontece o mesmo: os capitais externos que entram no país precisam se converter em moeda local para poderem ser utilizados, e, novamente, a expansão da liquidez é contida

através das operações de esterilização do Banco Central. Todo modo, estas são expressões do aumento da dívida interna através da esterilização da entrada de divisas estrangeiras e da demanda de divisas por parte do Estado (NAKATANI, 2006, p. 9).

Tratando-se das dívidas externas privadas que são internalizadas como dívida pública, se revela a influência das elites nacionais sobre o orçamento do Estado, pois são os grandes capitalistas que possuem canais para se endividar em moeda externa. É notável o salto das dívidas externas privadas no período 1993 a 2000, de 55 bilhões de dólares para 121 bilhões<sup>32</sup>, mesmo período de grande crescimento da dívida interna. A simultaneidade, segundo Gonçalves e Pomar (2002, p. 52), é explicada pela ação dos grandes empresários que contraíram dívidas externas para emprestar internamente, ou seja, a realização de operações de arbitragem entre os juros externos (baixos) e os juros internos (de magnitude sempre superior). Os autores enfatizam que esta arbitragem, cujo benefício se restringiu aos financistas, impôs custos sociais através do estreitamento do orçamento público, que cada vez mais foi sendo ocupado pelos custos da dívida. Além de tudo, o endividamento externo privado exige o esforço estatal de ter divisas disponíveis para pagar seus juros e principal, e, como já visto, isto ajuda a inflar a dívida pública interna. Como visto em Gonçalves e Pomar (2000, p. 23) a internalização (ou estatização) da dívida externa privada foi (também) recurso de obtenção de divisas quando estourou a crise cambial mais significativa do período<sup>33</sup>, em 1999, ano cuja entrada de moeda externa pela conta capital e financeira foi muito baixa em relação aos anos anteriores.

Qual justificativa teria o Estado, entretanto, para internalizar as dívidas privadas externas a um custo de carregamento tão exorbitante? Segundo Sicsú (2006, p. 376), a perspectiva do Banco Central é de avaliar os custos de carregar divisas estrangeiras em comparação com os custos fiscais e sociais de uma possível crise cambial. Cintra (2005, p. 43) chancela essa perspectiva quando relata que o Banco Central reduziu seu estoque de dívida externa (gradativamente a partir de 1999, e de modo mais abrupto em 2005) e comprou divisas estrangeiras, objetivando sinalizar para os mercados externos uma posição mais confortável na avaliação de risco de crédito, conseqüentemente reduzindo a fragilidade externa. Ou seja, o custo de carregamento das divisas externas é uma opção diante dos custos da maior fragilidade externa, oriunda da liberalização externa agressiva.

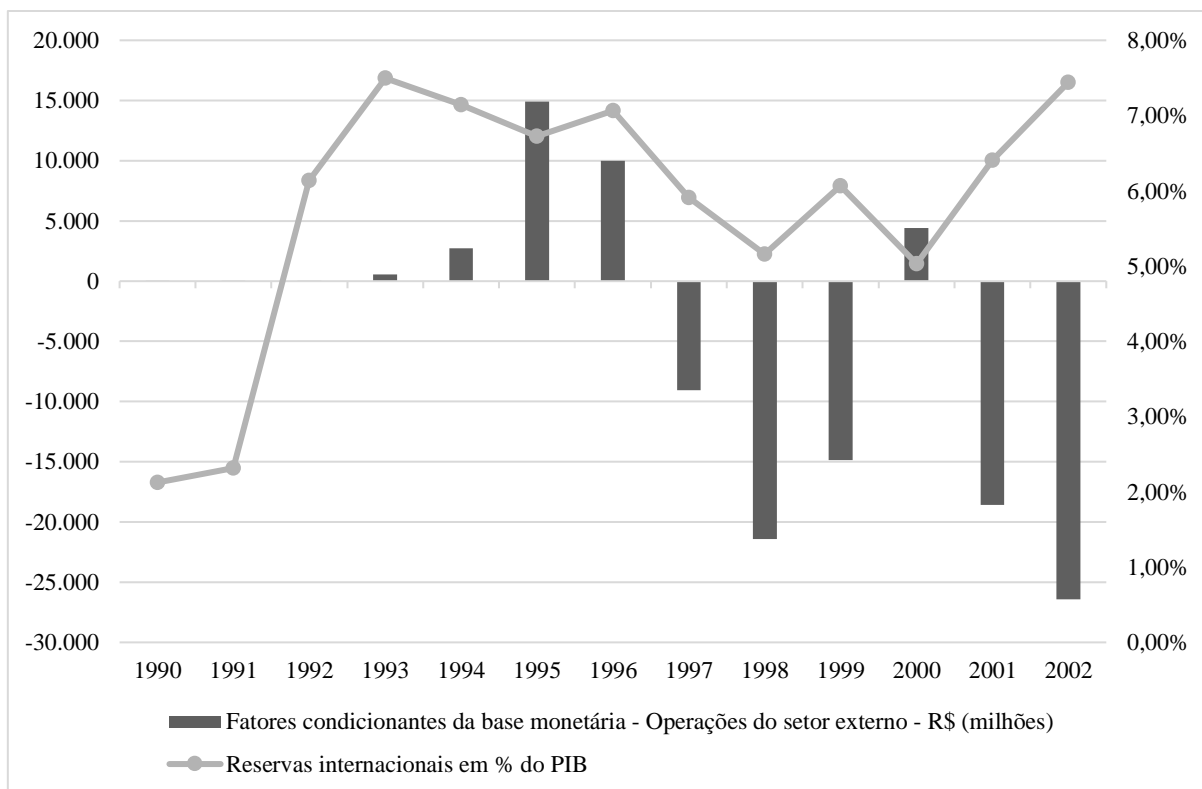
---

<sup>32</sup> Segundo Gonçalves e Pomar (2002, p.52).

<sup>33</sup> Sicsú (2006, p. 379) contabiliza 6 crises cambiais a partir de 1992 até 2001: “as crises dos anos de 1995, 1997, 1998 e 2001 ocorreram por efeito-contágio das crises cujos epicentros foram, respectivamente, o México, diversos países asiáticos, a Rússia e a Argentina (potencializada por diversos outros acontecimentos, entre eles, atentados terroristas, falsificação de balanços nos Estados Unidos etc.)”.

Existe uma tendência crescente da formação de dívida pública interna por causa do desenvolvimento dos mercados de capitais na lógica neoliberal. Com a liberalização da movimentação de capitais, abriu-se ala aos capitais especulativos de curto prazo, cuja intenção é ter ganhos de arbitragem ao invés de estabelecer relações de prazo maior com o país onde aporta. Independentemente da motivação, todo capital externo deve ser convertido em moeda nacional antes de ser utilizado, e a inclinação do Banco Central é de sempre esterilizar a moeda nova gerada neste processo (NAKATANI, 2006, p. 9-10).

**Gráfico 9 - Operações do setor externo (eixo esquerdo) e reservas internacionais em % do PIB (eixo direito)**

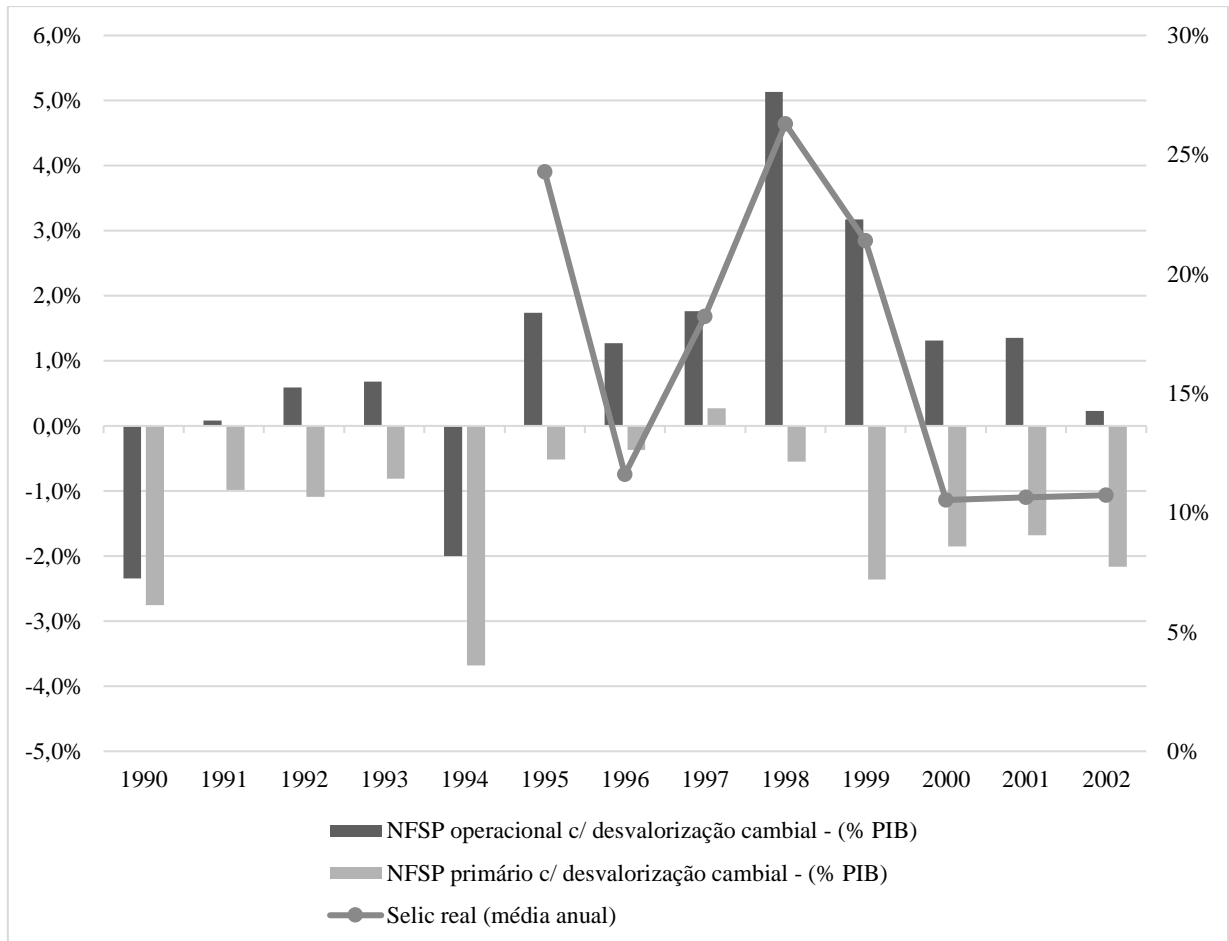


Fonte: Banco Central do Brasil – Ipeadata (elaboração própria)

Têm-se então uma parte da dívida que, apesar de interna, é gerada por um fator de ordem externa. No gráfico 9 estão os dados referentes às Operações do Setor Externo, que é a contabilização da influência da moeda estrangeira na base monetária, e o estoque de reservas internacionais em proporção do PIB. É possível observar a partir de 1994 uma maior oscilação da influência do setor externo na formação da base monetária, com crescimentos expressivos em anos de superávit no balanço de pagamentos e quedas também expressivas quando prevaleceram a fuga de capitais. Isto não significa, no entanto, que o efeito sobre o endividamento público foi compensado, porque, nos anos em que a fuga de capitais é intensa,

a taxa de juros é mantida em um patamar elevado, sendo este outro fator de endividamento público interno. Também se observa a formação de reservas no período, necessárias para viabilizar a reforma monetária baseada na âncora cambial.

**Gráfico 10 - NFSP operacional e primário, com desvalorização cambial (% PIB) (eixo esquerdo), e média anual da Selic real (eixo direito)**



Fonte: Banco Central do Brasil (elaboração própria)

O modo mais direto de formar dívida pública interna é através de déficits fiscais não financiados por emissão monetária. Como já visto, a diferença entre a arrecadação e o dispêndio do governo é lido como a NFSP, e existem três modos de estimá-la: a NFSP nominal; a NFSP operacional, que é igual a NFSP nominal subtraindo-se a atualização monetária; e a NFSP primário, que exclui do cálculo os juros pagos das dívidas já contraídas. Quando se observa apenas a NFSP primário, o impacto negativo dos juros acumulados fica ocultado, mas, comparando-a com a NFSP operacional<sup>34</sup>, é possível entender porque Nakatani

<sup>34</sup> Foi escolhida a comparação com a NFSP operacional porque a inflação do início do período analisado distorce a NFSP nominal.

(2006, p. 10) afirma terem sido os juros da dívida pública o principal componente da formação da dívida pública interna no Brasil. O Gráfico 10 reúne os dados da NFSP operacional e primário em porcentagem do PIB, além da média anual dos juros reais praticados um ano após a estabilização monetária, para evitar as distorções e o carregamento estatístico.

Os resultados negativos da NFSP significam superávits das contas públicas, porque são necessidades negativas de financiamento. Desta forma, com exceção de 1997, entre 1990 e 2002 o superávit primário foi constantemente atingido a uma média de 1,6% do PIB. No entanto, quando se observa a série da NFSP operacional, só há superávit das contas públicas em 1990 e 1994. Excetuando estes anos de superávit, o déficit operacional parece caminhar junto com as altas nos juros reais. Ou seja, apesar dos esforços fiscais de um governo que desejava ser austero, a taxa elevada de juros causou déficits da ordem de 5% do PIB e fomentou a acumulação de endividamento público interno.

A política econômica do período almejava a estabilidade monetária, e a obteve, mas sob opções de abertura que expuseram um país dependente à especulação de um mundo em acelerada e contínua financeirização. Segundo Nakatani (2006, p. 10-11), o que se observou no Plano Real, principal marco da política econômica na década de 1990, foi a subordinação da macroeconomia nacional à aliança das frações dominantes no Brasil com o capital especulativo parasitário.

Na sofreguidão de se dispor a ambas elites, a dívida pública interna serviu como escape dos elevados custos da exposição e conseqüente fragilidade externa, onde os voláteis humores do mercado fazem as diversificações e arbitragens quase que a despeito da conduta interna da política econômica. A dívida interna viabilizou a entrada maciça de capitais, mesmo quando acima das necessidades de financiamento externa, e também acumulou os custos de uma taxa de juros exorbitante, posta como necessária para “convencer” os capitais estrangeiros a aqui permanecer. E, ao mesmo tempo que era propícia para a expansiva criação de capitais fictícios em títulos da dívida interna, absorvendo tanto a moeda nacional como a estrangeira, a condução macroeconômica impunha dificuldades ao setor produtivo com os elevados juros. Só se faria possível a produção com a intensificação da superexploração da mão-de-obra brasileira. Cabe agora entender a dinâmica da dívida externa, que envolve mais diretamente o setor externo, já presente na dinâmica da dívida interna.

### **3.3.2. A Dívida Pública Externa**



Como se viu no capítulo 2, a dívida pública externa foi um relevante canal de financiamento do Estado brasileiro na década de 1970, com obtenção crescente de capitais externos que estavam em abundância e com ávido desejo de valorização. A elevação repentina nos juros, no entanto, tornou o pagamento da dívida pública externa acumulada num verdadeiro suplício. A década de 1980 acumula a dificuldade do fechamento da janela externa de financiamento, a necessidade de pagamento dos juros e principal da dívida externa e a crescente inflação. Na década de 1990 isso ainda era uma questão sendo resolvida, e foi em 1994 quando o Brasil aceitou um programa de reestruturação das dívidas externas chamado Plano Brady.

**Gráfico 11 - Dívida Líquida do Setor Público - Externa - % do PIB**



Fonte: Banco Central do Brasil (elaboração própria)

O Plano Brady foi uma resposta aos prolongados problemas da crise da dívida externa dos países periféricos, surgido em 1989 sob a tutela de Nicholas Brady, Secretário do Tesouro dos Estados Unidos, e o Brasil o aceitou em 1994 sob a gestão de FHC como Ministro da Fazenda. Sumarizando, o Plano Brady previa a redução do valor da dívida, extensão dos prazos e substituição dos juros flutuantes por títulos com juros fixos. A parte da dívida externa brasileira afetada pelo plano teve um desconto de 7,6%, mas a troca do país se dispor

a pagar parcelas mais elevadas de juros sobre a dívida restante<sup>35</sup>. Todo modo, o fator proponente que permitiu cobrir o serviço da dívida externa e reduzi-la foi o gigantesco afluxo de capitais já esboçado neste trabalho (GONÇALVES; POMAR, 2000, p. 19-20). O Gráfico 11 contém a evolução da DLSP externa como porcentagem do PIB.

A tendência decrescente dura a ponto de a DLSP externa ficar negativa por um breve momento em 1998. O endividamento interno, ao viabilizar a captação de divisas de modo indireto pelo governo, deu fôlego para o governo não ampliar seu estoque de dívida externa mesmo quando a atração de capitais não foi suficiente. Mas a moratória Russa em agosto de 1998 foi um golpe duro sobre a atratividade de capitais, quando nem a já tradicional receita de elevação de juros foi suficiente, levando o governo a se endividar externamente em setembro de 1998. Assim mesmo, FHC havia sido reeleito nesse ano, e ele trazia consigo uma perspectiva de um acordo com o FMI, realizado logo no início de seu segundo mandato. Uma união do FMI, do Tesouro dos EUA, Banco Mundial e outros bancos fundou a quantia de 41,5 bilhões de dólares para dar uma sobrevida ao Plano Real, sustentando as políticas de austeridade fiscal e monetária, as privatizações e a abertura econômica (SINGER, 1999, p. 43). O estoque de dívida externa líquida que era nulo saltou para 8% do PIB, e por aí se manteve até um novo salto a 13% do PIB em setembro de 2002 diante das especulações sobre um possível governo Lula.

Os eventos que incendeiam as crises especulativas não são, no entanto, o motivo real da fragilidade e da crescente dependência de capitais externos. São apenas faísca. A fragilidade e dependência externa são condições estruturais, ampliadas pela conduta neoliberal da economia. Segundo Carcanholo (2003, p. 47), com a execução da abertura econômica e a sobrevalorização característica do Plano Real na segunda metade da década de 1990, o governo se impôs armadilhas nas contas externas que inviabilizaram o crescimento econômico. O descompasso das exportações e importações não foi superado, e somou ao déficit histórico na balança de serviços, que se ampliou no período pelo aumento das remessas de lucros e juros.

---

<sup>35</sup> “Ao contrário do que poderíamos deduzir das informações divulgadas durante a negociação e na época da conclusão do acordo, a sua implementação não trará alívio em termos de déficit de caixa do setor público. A razão é que o acordo representou o levantamento da moratória parcial que vigorava desde 1989. Esse era justamente um dos seus principais atrativos do ponto de vista dos bancos. Com a entrada em vigor do acordo, substituiu-se a dívida velha, sujeita a uma suspensão parcial de pagamentos, por bônus que não permitem a capitalização dos juros. O resultado é um aumento significativo dos pagamentos em comparação com a situação anterior ao início do processo de negociação, quando o Brasil pagava 30% dos juros devidos” (BATISTA JÚNIOR; RANGEL, 1995, p. 44-45).

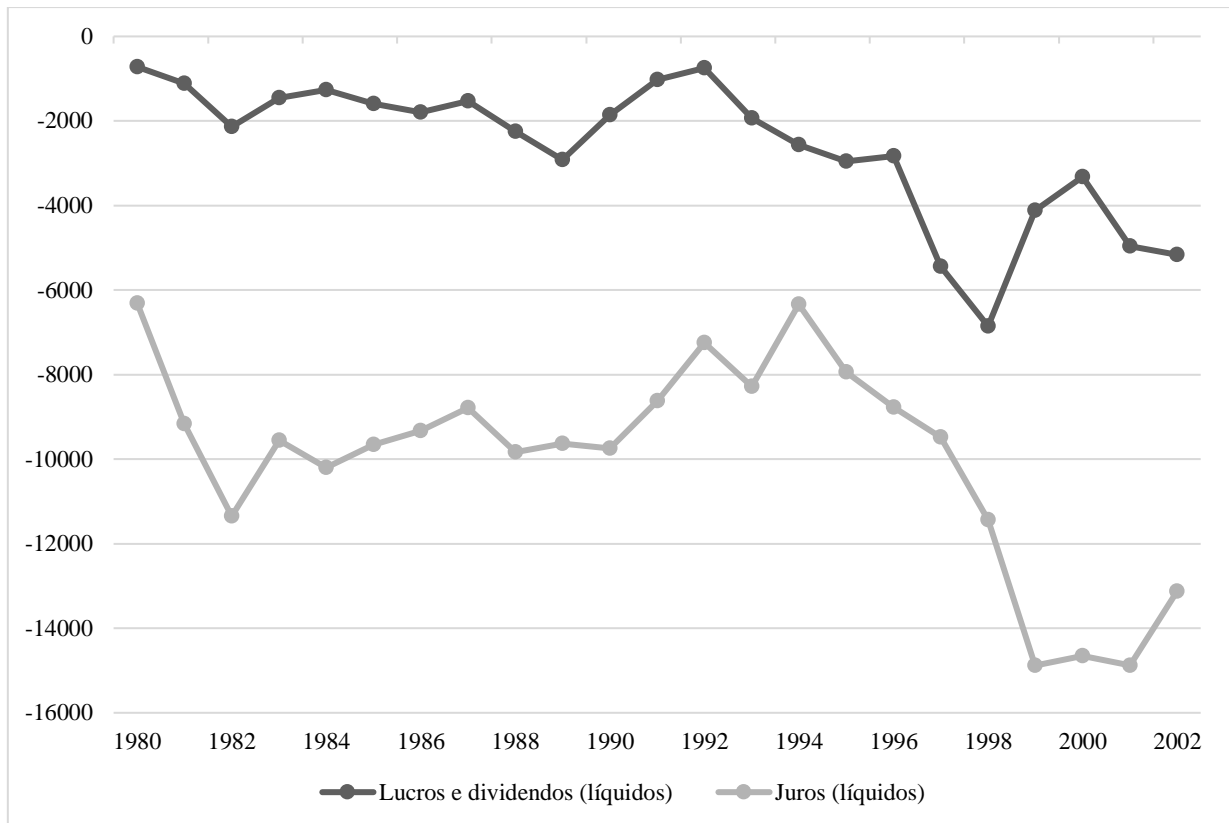
A armadilha nas contas externas se monta assim: com o crescimento da saída de divisas, aumenta-se a necessidade de capitais externos. A necessidade maior de capitais externos leva ao aumento do passivo externo, e isto, em seguida, eleva o déficit na conta de serviços, e reforça o déficit em transações correntes, fechando um círculo vicioso de financiamento externo e déficits crescentes (CARCANHOLO, 2003, p. 49). O Gráfico 12 permite visualizar o comportamento da conta de lucros e a conta de dividendo e juros (ambos líquidos) do balanço de pagamentos. Observa-se, comparativamente aos anos anteriores, que a partir de 1994 se incrementa a saída de dólares por essas contas.

A visão econômica do governo do período era norteada pela crença de que a abertura econômica resultaria em incrementos de produtividade, o que eventualmente levaria as exportações a superarem as importações, equilibrando os resultados negativos iniciais do processo de abertura<sup>36</sup>. Mas o que se observou foi o aprofundamento da função do Brasil, enquanto país dependente, de plataforma de produção e expedição de valor. O alargamento dos canais para extração de valor por parte dos países centrais (derivado das reformas por eles incentivadas), em junção ao controle maior dos mercados e uma presença maior de capitais fictícios, resultou em uma frequência maior de ataques especulativos e maior intensidade de seus efeitos. Para Carcanholo (2008, p. 261-262), o desempenho econômico deprimente da América Latina na década de 1990 é em boa parte explicado pela lógica de acumulação de capital centrada no capital fictício. Quando os excedentes são em maior parte apropriados pelo capital produtivo, responsável pela criação de valor, é possível que a acumulação de capital seja de alguma forma virtuosa. No entanto, a apropriação crescente por parte do capital fictício, incapaz de produzir mais-valia, redundava numa acumulação de capital travada. A manifestação da maior apropriação pela esfera financeira são as elevadas taxas de juros e a amplificação generalizada do endividamento, que faz a taxa de lucro ficar relativamente comprimida e direciona os capitais cada vez menos para a esfera produtiva, travando o processo de acumulação do capital. A superexploração do trabalho foi, então, intensificada para manter a viabilidade do capitalismo periférico sob a lógica do capital fictício.

---

<sup>36</sup> Gustavo Franco, membro do governo FHC, sendo presidente do Banco Central do Brasil a partir de 1997, disserta sobre um desenvolvimento que resultaria da abertura econômica. Ver em Franco (1998).

**Gráfico 12 - Conta de Lucros e dividendos e conta de Juros - líquidos (US\$ milhões)<sup>37</sup>**



Fonte: Banco Central do Brasil (elaboração própria)

Assim, o endividamento externo foi um destino inevitável, graças ao aprofundamento de relações externas de maneira desfavorável para o Brasil. Intensificou-se a tendência estrutural de emissão de valores e isto culminou em endividamentos externos quando não foi mais possível protelar. E, por fim, o próprio endividamento externo é uma manifestação direta da função do Brasil na divisão internacional centro-periferia, qual seja, produzir e remeter valor aos países no centro do capitalismo.

<sup>37</sup> Segundo a metodologia antiga (BPM5), devido a disponibilidade de dados mais antigos.

## CONCLUSÃO

A América Latina é um alicerce importante para a sustentabilidade do capitalismo como um todo, desde a acumulação primitiva, por ter condicionado o deslocamento da acumulação de capital para a mais-valia relativa nos países centrais, e a partir de então, por proporcionar uma plataforma de produção e emissão de (mais) valor. É como se fosse uma região especializada em exportação da exploração mais intensa do fator trabalho, condicionada pela sua posição no desenvolvimento histórico do capitalismo enquanto região de colônias de exploração, e desde então permanece com este propósito de gerar excedentes de valor para serem extraídos pelo centro desenvolvido. Essa condição estrutural é mantida pela influência externa na condução interna dos assuntos econômicos e sociais. Pelo menos é deste modo que a TMD interpreta a posição do Brasil e da sua vizinhança no mundo.

A corrente dependente-associado, a partir de sua interpretação, considera a posição do Brasil e seus vizinhos um resultado de suas decisões na forma de participar da economia mundial, deixando mais de lado a influência das ingerências externas. Para esta corrente, é verdade que em algum momento as economias dependentes tinham toda sua condução determinada de fora, mas, durante a expansão da globalização e com os países dependentes detendo sua parcela de independência, estes poderiam, mesmo que em posições inferiores, obter benefícios do movimento de integração mundial, se “associando”. Isso, em outras palavras, era a corrente dependente-associado “assinando embaixo” o movimento que amadurecia nos anos 1980 e atingiria – pelo menos para o Brasil - seu ápice em 1990: o neoliberalismo.

O neoliberalismo foi eleito através das figuras de Fernando Collor de Mello e Fernando Henrique Cardoso. E este movimento propunha uma participação na globalização que fosse, em sua percepção, proveitoso para o Brasil. A interpretação do que era proveitoso para o Brasil se alinhava com as propostas que vinham de fora, melhores representadas pelo Consenso de Washington e suas conclusões sobre os problemas da América Latina e como resolvê-los. Havia forte pressão para a adesão dessas propostas, tanto fora como dentro do país, e estas propostas se concentravam na redução da influência do Estado e na abertura econômica, com redução das barreiras para o comércio exterior e redução dos controles sobre o mercado financeiro internacional. Reconheciam-se as dificuldades que se imporia ao país com estas reformas, mas os gestores as justificavam com os possíveis ganhos futuros que compensariam os sacrifícios em um primeiro momento.

A adesão ao neoliberalismo se manifestou na abertura econômica, e, por ter de alguma forma abatido a inflação, ganhou um fôlego surpreendente. Mas a abertura econômica ampliou a emissão de valor, figurada nos déficits comerciais, compensada por entradas de capitais voláteis e que, posteriormente, ampliaram eles mesmos a emissão de valor pela conta de serviços. Isso elevou a dependência de capitais e a fragilidade externa do país, perdurou e se ampliou com o tempo, manifestando-se em crises, como foi a crise de 1999, cujo resultado foi um giro na condução macroeconômica – mas sem abandonar a integração internacional tão característica dos governos neoliberais.

O crescimento da dívida pública no período 1990-2002 pode ser melhor observado quando separado em dívida pública interna e dívida pública externa. Analisando primeiro a dívida pública interna, esta vai de em torno de 0% do PIB para entre 20 a 25% do PIB no fim da década, uma elevação consideravelmente grande e acelerada. A dívida pública interna se elevou por dois motivos fundamentais. O primeiro foi a necessidade de esterilizar os efeitos da expansão monetária, e aí se inclui: a acomodação dos capitais internacionais quando seu volume foi superior ao que se poderia permitir para a base monetária; e para suprir as necessidades do Estado de divisas externas, cuja possibilidade de obter divisas no mercado interno passa pelo endividamento em moeda nacional – e isto é também, visto de outro ângulo, a estatização das dívidas externas privadas. O segundo motivo foi a necessidade de juros estratosféricos para manter a atratividade do país para os capitais estrangeiros, impondo custos crescentes ao pagamento de juros sobre o estoque de dívidas que, subsequentemente, se converteram em novas dívidas. Quando se observa a dívida externa, percebe-se, inicialmente, uma queda do seu estoque em quase todo o período, porém, o estoque sofre elevações bruscas ao final da década de 1990 e início de 2000, ficando em torno de 8 a 13% do PIB. Este endividamento em moeda externa se explica, por sua vez, pela necessidade urgente de divisas diante da intensificação da fragilidade externa, causada pela abertura econômica.

Diante das evidências históricas e estatísticas, pode-se concluir que o endividamento é resultado direto da exposição a qual o Brasil se submeteu ao aderir ao neoliberalismo. A sustentação da liberalização comercial e financeira dependia da entrada dos capitais externos, mas o desenvolvimento de condições para que eles entrassem repercutiu em um aumento da fragilidade externa. Uniu-se a elevação da dependência de capitais estrangeiros com uma menor capacidade de atrair e manter reservas externas, porque a produtividade do país não melhorou como prometido, e a forma encontrada para atrair e manter estas reservas foi através do endividamento do Estado.

## REFERÊNCIAS

- AGUIRRE, Basília Maria Baptista; SADDI, Fabiana da Cunha. Uma Alternativa de Interpretação do II PND. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 17, n. 468, p.78-98, out./nov. 1997. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/pdf/68-4.pdf>>. Acesso em: 05 jul. 2018.
- ALMEIDA FILHO, Niemeyer. **O debate atual sobre a dependência**. In: IX ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 2004, Uberlândia.
- ALMEIDA FILHO, Niemeyer. Superexploração da força de trabalho e concentração de riqueza: temas fundamentais para uma política de desenvolvimento no capitalismo periférico brasileiro. In: ALMEIDA FILHO, Niemeyer (Org.). **Desenvolvimento e dependência**: cátedra Ruy Mauro Marini. Brasília: Ipea, 2013. Cap. 7. p. 167-188. Disponível em: <<http://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/3073>>. Acesso em: 11 set. 2018.
- AMARAL, Marisa Silva; DUARTE, Pedro Henrique Evangelista. Neoliberalismo e dialética do capital fictício: a constituição de um novo padrão de dependência. **Leituras de Economia Política**, Campinas, v. 1, n. 16, p.111-138, jul. 2010. Disponível em: <<http://www.revistalep.com.br/index.php/lep/article/view/66>>. Acesso em: 09 nov. 2018.
- AMARAL, Marisa Silva. **Teorias do imperialismo e da dependência**: a atualização necessária ante a financeirização do capitalismo. 2012. 147 f. Tese (Doutorado) - Curso de Economia do Desenvolvimento, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12140/tde-09102012-174024/pt-br.php>>. Acesso em: 11 set. 2018.
- ANDERSON, Perry. Balanço do neoliberalismo. In: SADER, Emir; GENTILI, Pablo (Org.). **Pós-neoliberalismo**: as políticas sociais e o Estado democrático. Rio de Janeiro: Paz e Terra, p. 9-23, 1995.
- BAMBIRRA, Vania. **Teoría de la dependencia**: una anticrítica. Cidade do México: Ediciones Era, 1978.
- BATISTA JÚNIOR, Paulo Nogueira; RANGEL, Armênio de Souza. O Brasil no Plano Brady. **Avaliação de Alguns Aspectos do Acordo de 1994**: Indicadores Econômicos FEE, Porto Alegre, v. 22, n. 4, p.40-48, 1995. Disponível em: <<https://revistas.fee.tche.br/index.php/indicadores/article/view/872>>. Acesso em: 06 mar. 2019.
- BATISTA JÚNIOR, Paulo Nogueira. O Plano Real à luz da experiência mexicana e argentina. **Estudos Avançados**, São Paulo, v. 10, n. 28, p.129-197, set./dez. 1996. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0103-40141996000300007&lng=pt&nrm=iso&tlng=pt](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-40141996000300007&lng=pt&nrm=iso&tlng=pt)>. Acesso em: 18 dez. 2018.
- BATISTA, Paulo Nogueira. **O Consenso de Washington**: a visão neoliberal dos problemas latino-americanos. 2. ed. Caderno Dívida Externa Nº 6, São Paulo: Pedex, 1994.
- BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados “globalizados”. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 4, n. 1, p.11-20, jun. 1995.

Disponível em: <<https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8643205>>. Acesso em: 04 jul. 2018.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello; TAVARES, Maria da Conceição. Desenvolvimento no Brasil: lembrando um velho tema. In: **Políticas para a retomada do crescimento: reflexões de economistas brasileiros**. Brasília: IPEA/CEPAL, 2002. p. 149-184. Disponível em: <<https://repositorio.cepal.org/handle/11362/1558>>. Acesso em: 24 nov. 2018.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga; CARNEIRO, Ricardo. Globalização e integração perversa. **Política Econômica em Foco**, Campinas, v. [], n. 1, p.1-11, maio/ago. 2003. Disponível em: <[www.eco.unicamp.br/docprod/downarq.php?id=128&tp=a](http://www.eco.unicamp.br/docprod/downarq.php?id=128&tp=a)>. Acesso em: 29 out. 2016.

BIELSCHOWSKY, Ricardo. Cinquenta anos de pensamento na CEPAL: uma resenha. In: BIELSCHOWSKY, Ricardo (Org.). **Cinquenta anos de pensamento na CEPAL**. Rio de Janeiro: Record, 2000. p. 13-68.

BIELSCHOWSKY, Ricardo. Vigência das contribuições de Celso Furtado ao estruturalismo. **Revista Cepal**, Número Especial em Português, p.183-191, maio 2010. Disponível em: <<https://repositorio.cepal.org/handle/11362/37817>>. Acesso em: 15 out. 2018.

BONENTE, Bianca; ALMEIDA FILHO, Niemeyer. **A Economia do Desenvolvimento em Perspectiva Histórica: novos rumos da disciplina**. In: XLV CONGRESSO DA SOBER "CONHECIMENTOS PARA AGRICULTURA DO FUTURO", 2007, Londrina. Londrina: Sociedade Brasileira de Economia, Administração e Sociologia Rural, 2007. p. 1 - 19. Disponível em: <<http://www.sober.org.br/palestra/6/1120.pdf>>. Acesso em: 10 jul. 2017.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. Inflação inercial e Plano Cruzado. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 6, n. 3, p.9-24, jul./set. 1986. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/pdf/23-2.pdf>>. Acesso em: 21 ago. 2018.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. A crise da América Latina: Consenso de Washington ou crise fiscal?. **Pesquisa e planejamento econômico**, v. 21, n. 1, 1991, p. 3-23. Disponível em <<http://ppe.ipea.gov.br/index.php/ppe/article/view/883>>. Acesso em: 11 jul. 2018.

BRUNHOFF, Suzanne de. **Marx on Money**. Nova York: Urizen Books, 1976. 139 p.

CARCANHOLO, Marcelo Dias. A década mais que perdida: vulnerabilidade e restrição externas no Brasil nos anos 90. **Revista Economia Ensaios**, Uberlândia, v. 17, n. 2, p.45-65, jul./dez. 2003. Disponível em: <<http://www.seer.ufu.br/index.php/revistaeconomiaensaios/article/view/1257/1110>>. Acesso em: 12 jul. 2018.

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, ago. 2008. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-98482008000200003&script=sci\\_abstract&tlng=pt](http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-98482008000200003&script=sci_abstract&tlng=pt)>. Acesso em: 11 set. 2018.



- CARCANHOLO, Marcelo Dias. O atual resgate crítico da teoria marxista da dependência. **Trabalho, Educação e Saúde**, Rio de Janeiro, v. 11, n. 1, p.191-205, abr. 2013. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1981-77462013000100011](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1981-77462013000100011)>. Acesso em: 11 set. 2018.
- CARCANHOLO, Reinaldo Antônio; NAKATANI, Paulo. O capital especulativo parasitário: uma precisão teórica sobre o capital financeiro, característico da globalização. **Ensaio Fee**, Porto Alegre, v. 20, n. 1, p.284-304, 1999. Disponível em: <<https://revistas.fee.tche.br/index.php/ensaios/article/view/1947>>. Acesso em: 11 set. 2018.
- CARDOSO, Fernando Henrique; FALETTO, Enzo. Dependência e desenvolvimento na América Latina. In: BIELSCHOWSKY, Ricardo (Org.). **Cinquenta anos de pensamento na CEPAL**. Rio de Janeiro: Editora Record, 2000. Cap. 13. p. 495-520.
- CARVALHO, Carlos Eduardo. Dívida pública: politizar o problema para derrotar a dominação dos credores. In: SICSÚ, João (Org.). **Arrecadação, de onde vem? E gastos públicos, para onde vão?** São Paulo: Boitempo, 2007. p. 99-110.
- CASTRO, Antonio Barros de. Ajustamento x Transformação: a economia brasileira de 1874 a 1984. In: CASTRO, Antonio Barros de; SOUZA, Francisco Eduardo Pires de. **A economia brasileira em marcha forçada**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985. p. 11-82.
- CHESNAIS, François. O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos. In: CHESNAIS, François (Org.). **A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, conseqüências**. São Paulo: Boitempo, 2005. Cap. 1. p. 35-67.
- CINTRA, Marcos Antonio Macedo. Suave fracasso: a política macroeconômica brasileira entre 1999 e 2005. **Novos Estudos - Cebrap**, São Paulo, n. 73, p.39-56, nov. 2005. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0101-33002005000300004&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-33002005000300004&lng=en&nrm=iso)>. Acesso em: 05 mar. 2019.
- COELHO, Jaime Cesar. **Economia, Poder e Influência Externa: O Grupo Banco Mundial e as políticas de ajustes estruturais na América Latina, nas décadas de oitenta e noventa**. 261 f. Tese (Doutorado), Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2002.
- CORAZZA, Gentil; KREMER, Rodrigo Leite. Friedman e o Monetarismo: a velha teoria quantitativa da moeda e a moderna escola monetarista. **Análise Econômica**, Porto Alegre, v. 21, n. 40, p.65-87, set. 2003. Disponível em: <<http://hdl.handle.net/10183/25307>>. Acesso em: 21 dez. 2017.
- COUTO, Joaquim Miguel. O pensamento desenvolvimentista de Raúl Prebisch. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 16, n. 1, p.45-64, abr. 2007. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0104-06182007000100003](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0104-06182007000100003)>. Acesso em: 28 dez. 2017.
- CRUZ, Paulo Roberto Davidoff Chagas. Endividamento externo e transferência de recursos reais ao exterior: os setores públicos e privados na crise dos anos oitenta. **Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 5, n. 1, p.121-144, ago. 1995. Disponível em: <<http://revistas.face.ufmg.br/index.php/novaeconomia/article/view/2287>>. Acesso em: 07 jul. 2018.

DATHEIN, Ricardo. De Bretton Woods à globalização financeira: evolução, crise e perspectivas do Sistema Monetário Internacional. **VII Encontro Nacional de Economia Política. Curitiba-PR**, 2002. Disponível em: <[https://www.ufrgs.br/fce/wp-content/uploads/2017/02/TD05\\_2003\\_dathein.pdf](https://www.ufrgs.br/fce/wp-content/uploads/2017/02/TD05_2003_dathein.pdf)>. Acesso em: 04 jul. 2018.

DOS SANTOS, Theotônio. The structure of dependence. **The American Economic Review**, Nashville, v. 60, n. 2, p.231-236, maio 1970. Disponível em: <[https://www.jstor.org/stable/1815811?seq=1#page\\_scan\\_tab\\_contents](https://www.jstor.org/stable/1815811?seq=1#page_scan_tab_contents)>. Acesso em: 11 set. 2018.

DOS SANTOS, Theotônio. A América Latina na encruzilhada. **Revista Brasileira de Administração Política**, v. 6, n. 2, p.15-62, out. 2013. Disponível em: <<https://rigs.ufba.br/index.php/rebap/article/view/15591/10707>>. Acesso em: 22 jan. 2019.

DOS SANTOS, Theotônio. **Teoria da dependência: balanço de perspectivas**. Florianópolis: Insular, 2015. 232 p.

EICHENGREEN, Barry. **Globalizing Capital: a history of the international monetary system**. 2. ed. Princeton: Princeton University Press, 2008. 265 p.

FILGUEIRAS, Luiz. **A história do Plano Real: fundamentos, impactos e contradições**. São Paulo: Boitempo, 2000.

FILGUEIRAS, Luiz. **O neoliberalismo no Brasil: estrutura, dinâmica e ajuste do modelo econômico**. In: Neoliberalismo y sectores dominantes. Tendencias globales y experiencias nacionales, p. 179-206, 2006. Disponível em: <<http://biblioteca.clacso.edu.ar/ar/libros/grupos/basua/C05Filgueiras.pdf>>. Acesso em 25 out. 2016.

FISHLOW, Albert. A economia política do ajustamento brasileiro aos choques do petróleo: uma nota sobre o período 1974/84. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, v. 16, n. 3, dez. 1986, p. 507-550.

FONSECA, Pedro Cezar Dutra; MONTEIRO, Sergio Marley Modesto. O Estado e suas razões: o II PND. **Revista de Economia Política**. São Paulo, v. 28, n.1, 2008, pp. 28-46.

FRANCO, Gustavo. A inserção externa e o desenvolvimento. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 18, n. 371, p.121-147, jul./set. 1998. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/PDF/71-8.PDF>>. Acesso em: 06 mar. 2019.

FREITAS, Maria Cristina Penido; PRATES, Daniela Magalhães. A abertura financeira no governo FHC: impactos e conseqüências. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 10, n. 2, p. 81-111, jan. 2016. Disponível em: <<https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8643099>>. Acesso em: 17 jan. 2019.

FRIEDMAN, Milton. **Neo-liberalism and its prospects**. Farmand, 17 fev. 1951, p. 89-93. Disponível em

<[https://miltonfriedman.hoover.org/friedman\\_images/Collections/2016c21/Farmand\\_02\\_17\\_1951.pdf](https://miltonfriedman.hoover.org/friedman_images/Collections/2016c21/Farmand_02_17_1951.pdf)>. Acesso em: 07 nov. 2018.

GENNARI, Adilson Marques. Globalização, neoliberalismo e abertura econômica no Brasil nos anos 90. **Pesquisa & Debate**, São Paulo, v. 13, n. 121, p.30-45, 2002. Disponível em: <<https://revistas.pucsp.br//index.php/rpe/article/view/12029>>. Acesso em: 27 out. 2016.

GENTIL, Denise Lobato; ARAÚJO, Victor Leonardo. Dívida pública e passivo externo: onde está a ameaça?. **Texto Para Discussão - Ipea**, Brasília, p.1-31, set. 2012. Disponível em: <[http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com\\_content&view=article&id=16363](http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=16363)>. Acesso em: 18 abr. 2019.

GONÇALVES, Reinaldo; POMAR, Valter. **O Brasil endividado**: como a dívida externa aumentou mais de US\$ 100 bilhões nos anos 90. São Paulo: Fundação Perseu Abramo, 2000. 48 p. Disponível em: <<http://csbh.fpabramo.org.br/o-que-fazemos/editora/livros/brasil-endividado-o-como-divida-externa-aumentou-mais-de-us-100-bilhoes>>. Acesso em: 05 mar. 2019.

GONÇALVES, Reinaldo; POMAR, Valter. **A armadilha da dívida**: como a dívida interna impede o desenvolvimento econômico e aumenta a desigualdade social. São Paulo: Fundação Perseu Abramo, 2002. 80 p. Disponível em: <<http://csbh.fpabramo.org.br/o-que-fazemos/editora/livros/armadilha-da-divida-como-divida-interna-impede-o-desenvolvimento-econom>>. Acesso em: 05 mar. 2019.

HANDFAS, Alberto. A “Grande Recessão”, Moeda, Lucro e o Continente Europeu. In: PASSOS, Rodrigo; FUCCILLE, Alexandre. **Visões do Sul**: crise e transformações do sistema internacional. Vol. 1. Ed. Cultura Acadêmica, 2016. Disponível em: <[http://www.marilia.unesp.br/Home/Publicacoes/visoes-do-sul\\_vol.1-ebook.pdf](http://www.marilia.unesp.br/Home/Publicacoes/visoes-do-sul_vol.1-ebook.pdf)>. Acesso em 5 maio 2017.

HARVEY, David. **O neoliberalismo: história e implicações**. Tradução: Adail Sobral; Maria Stela Gonçalves. 1. ed., São Paulo: Edições Loyola, 2005.

HOBBSBAWM, Eric. **Age of extremes**: the short twentieth century (1914-1991). Londres: Abacus, 1995. 627 p.

KEYNES, John Maynard. **The General Theory of Employment, Interest and Money**. Nova Iorque: Cambridge University Press, 2013

KREGEL, Jan. Was there an alternative to the brazilian crisis? **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 19, n. 375, p.23-38, jul./set. 1999. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/PDF/75-2.PDF>>. Acesso em: 17 jan. 2019.

LESSA, Carlos. **A estratégia de desenvolvimento, 1974/76**: sonho e fracasso. 2. ed. Campinas: Ie - Unicamp, 1998. p. 17-27.

LÖWY, Michael. A teoria do desenvolvimento desigual e combinado. **Actuel Marx**, Paris, n. 18, jan. 1995.

- MARGHERITIS, Ana; PEREIRA, Anthony W.. The Neoliberal Turn in Latin America: The Cycle of Ideas and the Search for an Alternative. **Latin American Perspectives**, [s.l.], v. 34, n. 3, p.25-48, maio 2007.
- MARINI, Ruy Mauro. La acumulación capitalista mundial y el subimperialismo. **Cuadernos Políticos**, Cidade do México, n. 12, p.20-39, abr./jun. 1977. Disponível em: <<http://www.cuadernospoliticos.unam.mx/cuadernos/contenido/CP.12/CP.12.4.Marini.pdf>>. Acesso em: 11 set. 2018.
- MARINI, Ruy Mauro. **América Latina: dependência e integração**. Editora Brasil Urgente, 1992.
- MARINI, Ruy Mauro. Dialética da dependência. In: TRANSPADINI, Roberta; STEDILE, João Pedro (Org.). **Ruy Mauro Marini: vida e obra**. São Paulo: Expressão Popular, 2005. Tradução de Marcelo Dias Carcanholo.
- MARX, Karl. **O capital: Crítica da Economia Política**. São Paulo: Nova Cultura Ltda., 1996a. Livro primeiro, tomo 1, caps. I a XII.
- MARX, Karl. **O capital: Crítica da Economia Política**. São Paulo: Nova Cultura Ltda., 1996b. Livro primeiro, tomo 2, caps. XIII a XXV.
- MARX, Karl. **O capital**. São Paulo: Boitempo, 2017. Livro III.
- MOSELEY, Fred. **Money and totality: a macro-monetary interpretation of Marx's logic in Capital and the end of the "transformation problem"**. Chicago: Haymarket Books, 2017.
- MOREIRA, Mauricio Mesquita; CORREA, Paulo Guilherme. Abertura comercial e indústria: o que se pode esperar e o que vem se obtendo. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 17, n. 266, p.61-91, abr./jun. 1997. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/pdf/66-4.pdf>>. Acesso em: 30 jan. 2018.
- NAKATANI, Paulo. O papel e o significado da dívida pública na reprodução do capital. In: SIMPOSIO INTERNACIONAL SOBRE DEUDA PÚBLICA, AUDITORIA POPULAR Y ALTERNATIVAS DE AHORRO E INVERSIÓN PARA LOS PUEBLOS DE AMÉRICA LATINA, 1., 2006, Caracas. **Anais...** Disponível em: <[http://www.cadtm.org/IMG/pdf/Paulo\\_Nakatani.pdf](http://www.cadtm.org/IMG/pdf/Paulo_Nakatani.pdf)>. Acesso em: 10 maio 2018.
- PALMA, J. G.. The revenge of the market on the rentiers.: Why neo-liberal reports of the end of history turned out to be premature. **Cambridge Journal Of Economics**, v. 33, n. 4, p.829-869, 1 jul. 2009. Oxford University Press (OUP).
- PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de; ALVES JÚNIOR, Antônio José. Fragilidade financeira externa e os limites da política cambial do Real. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 19, n. 173, p.72-93, jan./mar. 1999. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/PDF/73-4.PDF>>. Acesso em: 13 dez. 2018.
- PAULANI, Leda Maria; BRAGA, Márcio Bobik. **A nova contabilidade social: uma introdução à macroeconomia**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2007.

PAULANI, Leda Maria. A crise do regime de acumulação com dominância da valorização financeira e a situação do Brasil. **Estudos Avançados**, São Paulo, v. 23, n. 66, p.25-39, 2009. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0103-40142009000200003&script=sci\\_arttext&tlng=en](http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0103-40142009000200003&script=sci_arttext&tlng=en)>. Acesso em: 17 out. 2018.

PAULANI, Leda Maria. A inserção da economia brasileira no cenário mundial: uma reflexão sobre a situação atual à luz da história. **Boletim de Economia e Política Internacional**, Brasília, n. 10, p.89-102, abr./jul. 2012. Disponível em: <<http://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/4554>>. Acesso em: 11 set. 2018.

PIRES, Marcos Cordeiro. A "nova ordem mundial" e o Consenso de Washington. **Novos Rumos**, Marília, v. 21, n. 45, p.20-29, jan. 2006. Disponível em: <<http://www2.marilia.unesp.br/revistas/index.php/novosrumos/article/view/2123/1751>>. Acesso em: 11 jul. 2018.

POSSAS, Mario Luiz. Para uma releitura teórica da Teoria Geral. **Para Uma Releitura Teórica da Teoria Geral: Pesquisa e Planejamento Econômico**, Rio de Janeiro, v. 16, n. 2, p.295-308, ago. 1986. Disponível em: <<http://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/6041?mode=full>>. Acesso em: 16 set. 2017.

POULANTZAS, Nicos. **Classes in contemporary capitalism**. Londres: NLB, 1975.

PRADO, Fernando Correa. **História de um não-debate**: a trajetória da teoria marxista da dependência no Brasil. *Comunicação & política*, v. 29, n. 2, 2011, p. 68-94.

PREBISCH, Raúl. El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas. **El Trimestre Económico**, Santiago, v. 16, n. 633, p.347- 431, jul./set. 1949. Disponível em: <<https://www.cepal.org/es/publicaciones/40010-desarrollo-economico-laamerica-latina-algunos-sus-principales-problemas>>. Acesso em: 20 dez. 2017.

PRZEWORSKI, Adam. The Neoliberal Fallacy. **Journal Of Democracy**, [s.l.], v. 3, n. 3, p.45-59, 1992.

RESENDE, André Lara. A moeda indexada: uma proposta para eliminar a inflação inercial. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 5, n. 2, p.130-134, abr./jun. 1985. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/PDF/18-11.PDF>>. Acesso em: 21 ago. 2018.

ROTTA, Tomas Nielsen; PAULANI, Leda Maria. A teoria monetária de Marx: atualidade e limite frente ao capitalismo contemporâneo. **Economia**, Brasília, v. 10, n. 3, p.609-633, set./dez. 2009. Disponível em: <[http://www.anpec.org.br/revista/vol10/vol10n3p609\\_633.pdf](http://www.anpec.org.br/revista/vol10/vol10n3p609_633.pdf)>. Acesso em: 17 abr. 2019.

SERRANO, Franklin. Juros, câmbio e o sistema de metas de inflação no Brasil. **Revista de Economia Política**, v. 30, n. 1, p.63-72, mar. 2010. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0101-31572010000100004](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-31572010000100004)>. Acesso em: 23 jan. 2019.

SHAIKH, Anwar. The Law of International Exchange. In: NELL, Edward J. (Org.). **Growth, Profits and Property: Essays in the Revival of Political Economy**. Cambridge: Cambridge University Press, 1980. Cap. 13. p. 204-235.

SICSÚ, João. Rumos da liberalização financeira brasileira. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 26, n. 3, p.364-380, jul./set. 2006. Disponível em: <[http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0101-31572006000300003](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-31572006000300003)>. Acesso em: 05 mar. 2019.

SILVA, Maria Luiza Falcão; DE ANDRADE, Joaquim Pinto. Brazil's new currency: origin, development and perspectives of the Real. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v. 50, n. 4, p. 427-468, out. 1996. ISSN 1806-9134. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbe/article/view/681>>. Acesso em: 18 Dez. 2018.

SILVA, Maria Luiza Falcão. Plano Real e Âncora Cambial. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 22, n. 387, p.3-24, jul./set. 2002. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/pdf/87-1.pdf>>. Acesso em: 15 jan. 2019.

SINGER, Paul. A raiz do desastre social: a política econômica de FHC. In: LESBAUPIN, Ivo (Org.). **O desmonte da nação: balanço do governo FHC**. Petrópolis: Editora Vozes, 1999. Cap. 2. p. 25-44.

TAVARES, Maria da Conceição; BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. Uma reflexão sobre a natureza da inflação contemporânea. In: CORRÊA, Vanessa Petrelli; SIMIONI, Monica (Org.). **Desenvolvimento e igualdade**. Rio de Janeiro: Ipea, 2011. p. 151-180. Disponível em: <<http://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/3073>>. Acesso em: 21 ago. 2018.

TORRES FILHO, Ernani Teixeira. A crise do sistema financeiro globalizado contemporâneo. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 34, n. 3136, p.433-450, jul./set. 2014. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rep/v34n3/v34n3a05.pdf>>. Acesso em: 06 jul. 2018.

VALENCIA, Adrián Sotelo. La teoría marxista de la dependencia (TMD) en la actualidad. **Direito & Práxis**, Rio de Janeiro, v. 9, n. 3, p.1677-1693, jan. 2018. Disponível em: <<http://www.e-publicacoes.uerj.br/index.php/revistaceaju/article/view/36562>>. Acesso em: 11 set. 2018.

WILLIAMSON, John. **Latin American adjustment: how much has happened?**. Washington, Dc: Institute For International Economics, 1990.

WOOD, Ellen Meiksins. Imperialismo dos EUA: Hegemonia econômica e poder militar. **Crítica Marxista**, Campinas, n. 19, p.49-62, jul. 2004. Disponível em: <[https://www.ifch.unicamp.br/criticamarxista/sumario.php?id\\_revista=19&numero\\_revista=19](https://www.ifch.unicamp.br/criticamarxista/sumario.php?id_revista=19&numero_revista=19)>. Acesso em: 23 out. 2018.