

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PAMPA
CAMPUS SANTANA DO LIVRAMENTO
BACHARELADO EM RELAÇÕES INTERNACIONAIS**

JULIANA ESTEVAM DA SILVA

**A CRISE DA DÍVIDA EXTERNA BRASILEIRA:
A ECONOMIA NACIONAL FRENTE ÀS MUDANÇAS NO SISTEMA
ECONÔMICO INTERNACIONAL**

TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

**Santana do Livramento
2016**

JULIANA ESTEVAM DA SILVA

**A CRISE DA DÍVIDA EXTERNA BRASILEIRA:
A ECONOMIA NACIONAL FRENTE ÀS MUDANÇAS NO SISTEMA
ECONÔMICO INTERNACIONAL**

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado como requisito para
obtenção do título de Bacharel em
Relações Internacionais pela
Universidade Federal do Pampa -
UNIPAMPA.

Orientador: Prof. Dr. Altacir Bunde

**Santana do Livramento
2016**

JULIANA ESTEVAM DA SILVA

**A CRISE DA DÍVIDA EXTERNA BRASILEIRA:
A ECONOMIA NACIONAL FRENTE ÀS MUDANÇAS NO SISTEMA
ECONÔMICO INTERNACIONAL**

Trabalho apresentado para avaliação na disciplina de Trabalho de Conclusão de Curso II, do curso de Relações Internacionais, turno integral, da Fundação Universidade Federal do Pampa – UNIPAMPA.

Projeto de Trabalho de Conclusão de Curso defendido e aprovado em: __/__/____.

Banca examinadora

Prof. Dr. Altacir Bunde
Orientador
(UNIPAMPA)

Prof. Dr. Rafael Vitória Schmidt
(UNIPAMPA)

Profa. Msc. Diego Dorneles Goulart
(UNIPAMPA)

Ficha catalográfica elaborada automaticamente com os dados fornecidos
Pelo (a) autor (a) através do Módulo de Biblioteca do
Sistema GURI (Gestão Unificada de Recursos Institucionais)

D336c DA SILVA, JULIANA ESTEVAM
A CRISE DA DÍVIDA EXTERNA BRASILEIRA: A ECONOMIA NACIONAL
FRENTE ÀS MUDANÇAS NO SISTEMA ECONÔMICO INTERNACIONAL /
JULIANA ESTEVAM DA SILVA.
104 p.

Trabalho de Conclusão de Curso(Graduação)-- Universidade
Federal do Pampa, RELAÇÕES INTERNACIONAIS, 2016.
"Orientação: ALTACIR BUNDE".

1. Economia Brasileira. 2. Economia Internacional. 3.
Dívida Externa. I. Título.

Para Amaury e Leandra, meus pais.
Para Júlio, meu irmão. Minhas fontes de força, amor e carinho.

AGRADECIMENTOS

À minha mãe Leandra, por me ensinar retidão, o amor na adversidade e por toda a garra que teve na sua trajetória. E por ser o meu maior exemplo, minha melhor amiga e o coração mais bonito que conheço.

Ao meu pai Amaury, por todo o carinho e presença, por me ensinar tanto sobre simplicidade e serenidade.

Ao meu irmão Júlio por ser meu primeiro amigo, por todas as lembranças da infância, e pela amizade madura na idade adulta.

A os meus avós, por serem exemplos de amor, lealdade, e perseverança.

A toda família Estevam, por sempre estarem lá, por todo incentivo e amor.

A Gabrieli, Valquíria, Mayara, Ingrid e Michelle, minhas companheiras dessa trajetória, por todos os momentos que compartilhamos de alegria e boas histórias, frustrações e tristezas, nos quais pudemos contar umas com as outras.

Ao Fernando e Taz, pela paciência, acolhimento e companheirismo.

Ao meu orientador Altacir, por todo apoio e encorajamento.

Aos professores da UNIPAMPA, por partilharem seus valiosos conhecimentos.

RESUMO

O Brasil, assim como diversos países da América Latina e do chamado terceiro mundo encontrou na década de 1980 (a chamada década perdida) um desafio em suas relações econômicas internacionais, a crise da dívida externa, que abalou drasticamente a economia do país, pois dela decorre a inflação com todas suas consequências estrangulando o desenvolvimento nacional. A crise do endividamento externo do país por sua vez é acompanhada de uma mudança estrutural no capitalismo mundial e nos meios de acumulação de capital, mostrando sorrateiros passos para a onda neoliberal que atinge o país mais tarde, na década de 1990. Com intuito de compreender os agravantes da dívida externa brasileira essa pesquisa ajudará na compreensão de como se da à origem do endividamento brasileiro que se inicia na década de 1950, seu crescimento no período ditatorial. O trabalho apresenta como esse processo foi impactado com as crises do petróleo que seguiram em 1973 e 1979, acompanhada da crise dos juros em 1981. E como os juros extorsivos ampliaram o endividamento, acorrentando o país a uma dívida que fragiliza e vulnera a economia. Pretende-se também a compreender o papel do mercado financeiro ao longo dessa passagem traumática para a economia brasileira.

Palavras-chave: Dívida Externa. Economia Nacional. Sistema Econômico Internacional.

ABSTRACT

Brazil, as well as several countries in Latin America and the so-called Third World, found in the 1980s (the so-called lost decade) a challenge in their international economic relations, the external debt crisis, which drastically affected the country's economy, Inflation, with all its consequences, is strangling national development. The crisis of the country's external indebtedness in turn is accompanied by a structural change in world capitalism and the means of capital accumulation, showing sneaky steps to the neoliberal wave that reaches the country later in the 1990s. In order to understand The aggravating of the Brazilian foreign debt this research will help in the understanding of how the origin of the Brazilian indebtedness that begins in the decade of 1950, its growth in the dictatorial period. Thus the work shows how this process was impacted by the oil crises that followed in 1973 and 1979, accompanied by the interest crisis in 1981. And as interest extortion increased indebtedness, chaining the country to debt that weakens and violates the economy. It is also intended to understand the role of the financial market along this traumatic passage for the Brazilian economy.

Keywords: External Debt. National Economy. International Economic System.

Lista de Figuras

Figura 01-Inflação no governo Jango (1963).....	20
Figura 02-Elementos constitutivos na implementação da mundialização financeira.....	49
Figura 03-Alíquotas nominais média de importação (%)* primeiro semestre.....	89

Lista de Tabelas

Tabela 01 - Brasil: Déficit de caixa do Tesouro e seu financiamento, 1956-1959 (bilhões de cruzeiros correntes).....	19
Tabela 02 - A evolução da dívida externa bruta e das reservas internacionais 1960-1973.....	27
Tabela 03 - A evolução do déficit de serviços de fatores e pagamentos anuais de juros 1967-1973.....	29
Tabela 04 - Evolução da dívida externa bruta e das reservas internacionais 1974-1982.....	33
Tabela 05 - Déficit em transações correntes 1979- 1982 (valor e composição).....	60
Tabela 06 - Dívida externa bruta e dívida externa líquida (US\$ bi), 1979-1982.....	61
Tabela 07- Déficit em transações correntes (US\$ bi) 1983-1989.....	73
Tabela 07 - Dívida externa bruta e dívida externa líquida (US\$bi), 1983-1989.....	74

Lista de Quadros

Quadro-1 Projetos Enviados a comunidade financeira internacional em 1983. Face I negociação com credores privados.....	76
Quadro-2 Projetos enviados a comunidade financeira internacional em 1984. Face II negociação com credores privados.....	79
Quadro-3 Face III negociação com credores privados	81
Quadro-4 Projetos enviados a comunidade financeira internacional em 1988. Face IV negociação com credores privados.....	83
Quadro-5 Pontos Básicos do Documento República Federativa do Brasil – Financing Plan, 1992 sumários, termos e condições (<i>term sheet</i>).....	87

Lista de siglas

EXIBANK - *Export Import Bank*
PEM - Plano de Estabilização Monetária
FMI - Fundo Monetário Internacional
PAEG - Programa de Ação Econômica do Governo
SFN - Sistema financeiro Nacional
Bacen - Banco Central do Brasil
CMN - Conselho Monetário Nacional
SFN - Sistema Financeiro de Habitação
BNDE - Banco Nacional do Desenvolvimento
ORTN - Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional
LTN - Letras Do Tesouro Nacional
FGTS - Fundo de Garantia por Tempo de Serviço
PIS - Programa de Integração Social
PASEP - Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público
OPEP - Organização dos Países Exportadores de Petróleo
II PND - Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento
BIRD- Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento
BID – Banco Interamericano de Desenvolvimento
FED – *Federal Reserve System*
PND – Plano Nacional de Desestatização

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	14
2. A EVOLUÇÃO DA DÍVIDA EXTERNA DE 1950 A 1980.	17
2.1 Antecedentes do Endividamento.	17
2.3.II Plano Nacional de Desenvolvimento.	30
3. PROCESSO DE TRANSFORMAÇÃO NO SISTEMA ECONOMICO INTERNACIONAL.....	36
3.1 Antecedentes; Crise de 1929, Recessão do Mercado Financeiro, Estabelecimento e Crise do Sistema Bretton Woods.	36
3.2. A Desregulamentação e a Liberalização dos Mercados Financeiros e Cambiais....	42
3.3. A Crise dos Juros e a Ascensão do Pensamento Neoliberal no Sistema Econômico Internacional.	47
3.4. Consenso de Washington.	53
4. A ECONOMIA BRASILEIRA FRENTE ÀS MUDANÇAS NO SISTEMA ECONOMICO INTERNACIONAL.....	58
4.1. A Crise da Dívida Externa e Seus Desdobramentos na Década de 1980.	58
4.1.1. A Recessão de 1981-1983 e o Início das Negociações do FMI.	58
4.1.2. Negociações com os Credores Privados e Clube de Paris.	76
4.2. A Adoção do Pensamento Neoliberal na Política Econômica Brasileira.	88
5. CONSIDERAÇÕES	97
REFERÊNCIAS	101

1 INTRODUÇÃO

O Brasil – assim como outros países da América Latina – encontrou na década de 1980 – a chamada década perdida – um desafio em suas relações econômicas internacionais. A crise da dívida externa abala a economia do país, pois dela decorre a inflação com todas suas consequências para o estrangulamento do desenvolvimento nacional. A justificativa dada à contração de capitais estrangeiros por países em desenvolvimento se dá “como um meio de complementar os escassos recursos domésticos, a fim de elevar a formação de capital, e acelerar o crescimento econômico nesses países” (CASTRO, SOUZA, 2004, p. 101). Durante o período rotulado de *Milagre Econômico* e o II PND foi à justificativa de complementar os recursos domésticos que galgou a política de endividamento externo.

A crise da dívida externa brasileira na década de 1980 foi definida por Marques, (2010) como fruto do esgotamento do processo de substituição de importações e da exaustão das fontes de financiamento do Estado e com a eclosão da crise externa provocada pelo aumento brutal nas taxas de juros pelo banco central norte americano, 1979/1980.

É a partir da elevação dos juros norte americano em 1979, cujo acontecimento é um marco para nova ordem neoliberal, que a dívida externa cuja absorção foi permitida na década de 1970 pelo alto nível de liquidez no mercado financeiro internacional. Esse alto nível de liquidez foi possibilitado através do processo de liberalização do movimento de capital, da desregulamentação dos mercados financeiros, mecanismos que buscavam facilitar a centralização dos fundos não reinvestidos das empresas e das poupanças familiares, nos Estados mais fortes (EUA, Grã-Bretanha) resulta na crise da dívida Brasileira.

O colapso financeiro na década de 1980 e seu conseqüente agravante sobre as dívidas externas dos países em desenvolvimento foi sentido de forma dramática na chamada periferia do sistema internacional. A lucratividade dos bancos com a vulnerabilidade latino americana resultou na maior transferência de recursos financeiros de uma região pobre para países industrializados jamais ocorridos (KUCINKSKI; BRANFORD, 1987).

Considerando a importante conexão dos acontecimentos desse período para a compreensão da inserção brasileira na configuração específica do capitalismo no mundo contemporâneo é inquestionável a necessidade de compreensão dos processos que permearam o endividamento externo do país.

Frente a essa problemática, o trabalho visa analisar a crise da dívida externa brasileira que se passa na década de 1980, sob o prisma dos acontecimentos registrados no sistema

econômico internacional, e como crise da dívida externa condiciona o comportamento econômico nacional frente ao contexto econômico internacional.

A hipótese inicial do trabalho consiste na *afirmação* de que as mudanças ocorridas no processo de acumulação de capital, no ambiente econômico internacional, influenciaram diretamente a crise da dívida externa brasileira na década de 1980 - assim como é a através da crise da dívida na década de 1980 que se configura o meio pelo qual são inseridas as políticas neoliberais que vão atingir o país mais tarde na década de 1990. Isso se deu devido ao Brasil ocupar uma condição de país em desenvolvimento em sobreposição aos interesses econômicos das potências que regem as regras do sistema de acumulação de capital em nível mundial.

Portanto, o presente projeto tem por objetivo geral *de analisar a crise da dívida externa brasileira na década de 1980 a fim de compreender como aos processos de transformação ocorridos na estrutura de acumulação e no capitalismo mundial impactam a economia brasileira*. Como objetivos específicos o trabalho visa: *compreender a evolução da dívida externa brasileira a partir dos anos 1950 até a crise da dívida na década de 1980; Apontar a atuação dos atores hegemônicos na definição das “novas” regras de acumulação no sistema econômico internacional; Elucidar como a crise da dívida externa condiciona o comportamento econômico nacional frente ao contexto econômico internacional*

Para alcançar os objetivos propostos nos procedimentos metodológicos adotados para a construção da pesquisa será utilizado à técnica da documentação indireta e o procedimento de revisão bibliográfica e documental. Os principais autores da revisão bibliográfica, a respeito do endividamento externo do país são; Pinto Ferreira, Ricardo Carneiro, Paulo Nogueira Batista Junior, Bernard Kucinski e Sue Branford; Celso Furtado, Antônio Barros de Castro. Sobre mundialização do capital serão citados nomes como: François Chesnais, Rosa Maria Marques e Mariana Ribeiro Jansen Ferreira, assim como Manoel L. Malagui entre outros.

A revisão documental sustenta-se sobre documentos de órgãos oficiais do governo a respeito da dívida pública, assim como os documentos disponibilizados por órgãos oficiais a respeito do balanço de pagamentos no período, assim como os valores da dívida.

Desta forma, a metodologia de abordagem será qualitativa, por meio de análise hipotético-indutivo. Será utilizada uma revisão da literatura já existente sobre o tema endividamento externo na economia brasileira, assim como sobre a economia internacional, capazes de fornecer dados atuais e relevantes relacionados com o tema (em livros e

periódicos, publicados por meio escrito e eletrônico) bem como a análise documental de fontes oficiais (marcadamente Banco Central, Tesouro Nacional), que se referem à contabilidade pública do período (composição dos empréstimos, balanço de pagamentos etc.).

Deste modo, este trabalho está subdividido em: Introdução e três capítulos. O primeiro capítulo mostrará a evolução do endividamento externo Brasileiro o qual se intensifica, a partir da década de 1960, sob o governo da Ditadura Civil Militar que durou de 1964-1984. O segundo capítulo identificará as ocorridas mudanças no sistema econômico internacional, no qual se observa um movimento crescente de liberalização e desregulamentação nitidamente na década de 1960, fatores que possibilitaram não só a contração de capital estrangeiro pelos países em desenvolvimento, mas também a mundialização financeira. Em ambos os capítulos, foi realizado um levantamento de antecedentes históricos, considerados necessários para a melhor compreensão tanto do processo de acumulação da dívida externa brasileira, quanto para as mudanças no sistema econômico internacional, tomando como ponto de partida a crise de 1929. Por fim, no último capítulo de modo a entender as consequências e condicionamentos da crise da dívida externa, que estoura após a moratória da dívida Mexicana em 1982, para a economia brasileira, marcada intensamente pelas cartas de intenção e condicionamentos do FMI. No último capítulo, também serão abordadas as negociações com os credores internacionais e oficiais para melhor explicitação do processo de resolução da crise da dívida brasileira. Por fim, nas considerações finais, será revista a hipótese proposta a fim de avaliar sua aplicabilidade.

2 A EVOLUÇÃO DA DÍVIDA EXTERNA DE 1950 A 1980

2.1 Antecedentes do Endividamento

“A história da dívida externa brasileira remonta aos primeiros anos do Império”. (SILVA; CARVALHO; LADEIRA, 2009, p. 41). Segundo Ferreira (1991), a origem dos empréstimos do Brasil como Nação independente se concretizou pela responsabilização por parte do país de uma dívida Portuguesa a Inglaterra.¹ A dívida externa brasileira durante a primeira república assim como durante o Império, era contraída em títulos² e deferem do sistema praticado a partir de 1934 e atualmente dominante. A maioria dos empréstimos brasileiros contraídos durante ambos os períodos foi com banqueiros ingleses, em destaque os Rothschild.

De acordo com Ferreira (1991), foram contraídos pelo Império 17 empréstimos ao todo. O período de instabilidade e endividamento gradativo foi interrompido no início da república. As seguidas crises no balanço de pagamentos a partir de 1890 foram substanciais para esse período história da dívida externa brasileira. Marcado por uma seqüência de empréstimos de consolidação em 1898, 1914, e 1931. Este último por sua vez abriu uma seqüência de negociações que resultaram no acordo permanente da dívida externa de 1943³. Segundo Silva, Carvalho e Ladeira (2009) a partir do acordo o país fica longe dos mercados financeiros privados até meados da década de 1960.

De acordo com Lacerda *et al*, (2014) o período correspondente ao segundo governo de Getúlio Vargas (1951-1954) é marcado com a tentativa de implantar as bases de uma indústria pesada no país. Contudo o projeto de Vargas visava à implementação dessas bases a partir do financiamento interno, com restrições da participação de capital estrangeiro.

¹ Portugal recusava-se a reconhecer nossa independência, mas da intransigência resultou um entendimento. Segundo Alfredo Valadão, “negociou (D. Pedro) o tratado de Independência adicionado de uma convenção [...] estabelecido uma indenização a Portugal, entre cujas parcelas figuram a relativa ao empréstimo que, em Londres, aquele país havia tomado juntamente para combater a Independência. (FERREIRA, 1991, p.158-159)

² Segundo Ferreira (1991, p.230) o sistema de apólices funcionava da seguinte forma: A união, estados membros ou o Município entravam em entendimento com banqueiros estrangeiros especializados em tal gênero de negócios. As condições eram previamente estabelecidas, então o governo emitia os títulos e os entregava ao banqueiro estrangeiro para vendê-los. Os títulos eram lançados logo no mercado monetário ou então eram lançados em série, a prazos convencionados. Os banqueiros podiam adiantar logo uma parte do empréstimo. Esse foi o sistema vigente de 1824 a 1931.

³ Segundo Cardoso e Dornbusch (1989, Apud, SILVA; CARVALHO; LADEIRA. 2009. p 53) (...) o acordo permanente consolidou toda a dívida externa brasileira, alongando seu prazo por quarenta a sessenta anos e reduzindo ambos, principal e juros.

O Plano de Metas desenvolvido no governo seguinte pelo então presidente Juscelino Kubitschek (1956-60) visava à ampliação da infraestrutura nacional, e da indústria de bens duráveis, elevando o aumento da demanda por importações de bens de capital. Essas importações em grande escala foram realizadas através de empréstimos os quais continham a garantia do governo aos fornecedores, agravando ainda mais a situação do balanço de pagamento e encorpendo o montante da dívida.

De acordo com Vianna e Villela (2011) as fontes dos recursos externos se estendiam entre financiamentos de entidades internacionais de crédito como o EXIBANK, e o Banco Mundial, financiamento de entidades oficiais estrangeiras e investimentos diretos trazidos em importações sem cobertura cambial, possibilitada pela Instituição nº 113 da SUMOC⁴. “De fato, entre 1956 e 1960, as exportações caíram quase 15% e a dívida externa líquida aumentou 50%, chegando a US\$3,4 bilhões” (VILLELA, 2011, p. 39).

Ao contrário do projeto Nacionalista de Vargas, durante o Plano de metas havia uma nítida aceitação da predominância do capital externo, cabendo ao capital nacional uma participação minoritária nesse processo. “Os grandes investimentos estatais em infraestrutura, bem como as empresas estatais do setor produtivo, estariam a serviço da acumulação privada.” (LACERDA et al, 2014, p. 82).

Segundo Lessa⁵, a política econômica do Plano dava tratamento preferencial ao capital estrangeiro. Financiava os gastos públicos e privados com a expansão dos meios de pagamento e do crédito via empréstimo do BNDE, bem como por meio de avais para a tomada de empréstimos no exterior. Aumentava a participação do Estado na formação do capital, estimulando a acumulação privada. Mais uma vez o crédito privado, constituído por meio de empréstimos de curto prazo, voltados para o capital de giro das empresas, foi estimulado por meio de repasses do Banco do Brasil que causou uma pressão adicional sobre o déficit público (LACERDA et al, 2014, p.84).

Orenstein e Sochaczewski (2014), explicam que a cobertura do déficit de caixa do Tesouro através de crédito em conta corrente no Banco do Brasil resultou permanentemente na expansão primária dos meios de pagamento (Tabela 01). “De fato, o principal mecanismo de financiamento do Programa de Metas foi à inflação, resultante da expansão monetária que financiava o gasto público e do aumento do crédito, que viabilizaria os investimentos privados” (VILLELA, 2011, p. 37).

⁴ A Instrução 113 foi baixada ainda no Governo Café Filho, por iniciativa do ministro da Fazenda e expoente do pensamento liberal brasileiro, Eugenio Gudín, e autorizava a importação de bens de capital “sem cobertura cambial”, vale dizer, sem o emprego de divisas (VILLELA, 2011, p.32).

⁵ LESSA, Carlos. Quinze anos de política econômica. São Paulo: Brasiliense, 1981, p. 70.

**Tabela 01 - Brasil: Déficit de Caixa do Tesouro e seu Financiamento - (1956-1959)
(bilhões de cruzeiros correntes)**

Execução orçamentária				Financiamento do Déficit de Caixa			
Ano	Receitas	Despesas	Saldo Orçamentário	Banco do Brasil	Títulos	Outros	Total
1956	74,1	98,0	-23,9	24,4	0,2	0,3	23,9
1957	85,8	126,9	-41,1	15,8	9,5	15,8	41,1
1958	117,8	143,4	-25,6	16,7	9,2	-0,3	25,6
1959	157,8	198,3	-40,5	31,8	8,9	-0,2	40,5
1960	233,0	297,0	-64	75,4	2,2	-13,6	64,0

Fonte: Orenstein e Sochaczewski (2014, p.171)

Para Lacerda *et al*, (2014) devido dificuldade de desenvolver a produção de bens de alta tecnologia devido ao tamanho do ainda pequeno do mercado interno brasileiro. As indústrias se dedicavam á produção de bens mais leves deixando os bens mais tecnologicamente desenvolvidos e especializados por conta das importações, marcando uma nova fase da divisão internacional do trabalho, onde a industrialização de países em desenvolvimento implicaria no estabelecimento de uma nova dependência financeira e tecnológica com relação aos países no terceiro mundo.

Tal situação era percebida no balanço e pagamentos, onde os saldos comerciais se tornaram negativos a partir de 1958, em razão de [...] “um novo ciclo de deterioração nos termos de troca e o crescimento das despesas com o serviço do capital estrangeiro a partir de 1957, conseqüência dos investimentos e empréstimos acumulados da década” (LACERDA et al, 2014, p.89).

Devido ao uso do financiamento inflacionário para priorizar o desenvolvimento industrial houve uma forte elevação no índice geral de preços entre 1957 e 1958 elevando a inflação de 7,0% para 24,4% entre o período. O governo respondeu a situação enviando ao congresso um Plano de Estabilização Monetária (PEM) que consistia na tentativa do Brasil de conseguir um empréstimo com o EXIMBANK. Por sua vez o *Export-Import Bank*

condicionou o crédito do ao Brasil a um aval do FMI, este exigiu um conjunto de medidas visando conter a elevação dos preços e o crescente déficit no balanço de pagamentos do país.

A oposição de setores importantes no Governo Juscelino Kubitschek inicia o PEM com medidas que impactaram diretamente no custo de vida, como a diminuição dos subsídios à importação de trigo e gasolina. Ocasionalmente um aumento da intensidade do debate política contra a PEM, levando Juscelino a romper com o FMI em Julho de 1959 (VILLELA, 2011,). “Entre crescer ou estabilizar, Juscelino optou pelo primeiro. Abandonando o PEM [...] Juscelino preservava o Programa de Metas [...] mas legava a seu sucessor um quadro de deterioração de alguns dos principais indicadores macroeconômicos” (VILLELA, 2011, p.39).

Ao governo Kubitschek segue-se um período de contenção de despesas e reequacionamento das contas externas sob Quadros no primeiro semestre de 1961, mas com a renúncia do presidente inicia-se um período de instabilidades que iriam repercutir fortemente na condução da política econômica brasileira pelo menos até 1967 (ORENSTEIN; SOCHACZEWSKI, 2014, p.177).

Após um período de intenso crescimento do PIB, entre 1956 e 1962, houve uma desaceleração da economia brasileira que perdurou até 1967, tendo o crescimento do PIB caído à metade entre 1962 e 1967. A população brasileira passou um período de grande instabilidade a partir da posse e a precoce renúncia do presidente Janio Quadros, que foi substituído por seu vice, João Goulart (LACERDA *et al*, 2014).

De acordo com Silva (2009), durante o governo Jango o velho problema da necessidade de importação de máquinas e equipamentos, conferida em conjunto com a baixa nos preços das exportações de *commodities*, agravava ainda mais o nada brilhante desempenho das contas externas. Esses desequilíbrios da balança comercial, combinado com o aumento dos gastos públicos, bem como com o aumento da dívida externa, eram a causa da inflação crescente e de difícil controle (Figura 01).



Figura 01– Inflação no Governo Jango (1963)

Fonte: Silva (2009, p. 55)

“Preocupado em implantar suas políticas econômicas expansionistas e suas ações de caráter social, o governo Jango acabou abrindo espaço para um período inflacionário particularmente difícil para o Brasil” (SILVA, 2009 p.55). O autor coloca que quando o ano de 1963 terminou a inflação ultrapassava 80%, o que gerou forte reação contrária de setores conservadores da classe média, do setor financeiro e dos industriais.

Esses fatores em conjunto com um baixo crescimento econômico, e uma política salarial restritiva que retinha o salário do trabalhador. Devido à incapacidade de arcar com esse ônus político, Jango optou em renegociar a dívida externa e dar continuidade a suas reformas populares, criando um clima de incerteza política e social, essas, que por sua vez, combinadas com as incertezas no âmbito econômico, viabilizaram sua deposição pela junta militar em 1964 (SILVA, 2009).

2.2 PAEG e as Bases do Milagre Econômico

A intensificação do endividamento externo do Brasil foi possibilitada em função da grande liquidez internacional de capitais no final da década de 1960, após o início do milagre econômico. (LACERDA et al, 2014). “O que se convencionou chamar de **milagre econômico** brasileiro foi um período de intenso crescimento do PIB e da produção industrial entre 1968 e 1973” (LACERDA et al, 2014, p.104). No período, a economia brasileira se beneficiou do grande crescimento do comércio mundial e dos fluxos financeiros para aumentar sua abertura comercial e financeira em relação ao exterior. No Plano de metas houve a predominância dos setores produtores de bens duráveis e de bens de capital. O processo é marcado pela presença do capital estrangeiro, na forma de investimentos diretos e, especialmente por meio de empréstimos.

Durante os seis anos do milagre, a dívida externa bruta mais que triplicou, de US\$ 3,9 bilhões em 1968 para 12,6 bilhões em 1973. O fenômeno do endividamento começa efetivamente nesse período em que o serviço da dívida, que consumia 2 por cento do PIB em 1968, passa a consumir 3 por cento em 1973, apesar do próprio PIB haver duplicado. (KUCINSKI; BRANFORD, 1987, p.149).

A partir do golpe Civil Militar de 1964 há fortes mudanças das características e da administração da dívida externa, influenciadas pelas reformas institucionais ocorridas no período. “Nesse contexto, foram introduzidas diversas modificações na economia brasileira, em particular em áreas que se relacionam diretamente com a dívida pública, como as reformas do sistema fiscal e do sistema financeiro” (SILVA; CARVALHO; LADEIRA, 2009, p. 58).

O regime militar aprofundou as características do modelo econômico dependente e associado ao capital estrangeiro e manteve a matriz industrial, implementada com o Plano de Metas. Essas seriam as bases do chamado milagre econômico brasileiro, de 1968-1973 (LACERDA et al, 2014, p. 92).

Em 1965 o governo Castello Branco estabelece o PAEG - Plano de Ação Econômica do Governo. Consonante com Resende (2014, p.197-198), estava entre os objetivos do PAEG:

[i] acelerar o ritmo de desenvolvimento econômico interrompido no biênio 1962-1963; [ii] conter, progressivamente, o processo inflacionário durante 1964 e 1964, objetivando um razoável equilíbrio de preços a partir de 1966; [iii] atenuar os desníveis econômicos setoriais e regionais, assim como as tensões criadas pelos desequilíbrios sociais, mediante melhoria nas condições de vida; [iv] assegurar, pela política de investimentos, oportunidades de emprego produtivo á mão de obra que continuamente aflui ao mercado de trabalho; [v] corrigir a tendência a déficits descontrolados do balanço de pagamentos, que ameaçam a continuidade do processo de desenvolvimento econômico, pelo estrangulamento periódico da capacidade de importar.

Resende (2014) especifica que a restrição no balanço de pagamentos foi diagnosticado como uma limitação ao crescimento, dessa forma o PAEG preconiza uma política de incentivos a exportação, optando pela internacionalização da economia com a abertura ao capital estrangeiro, proporcionando uma inserção com os centros financeiros internacionais em conjunto com um explícito alinhamento com o sistema norte americano de aliança para o progresso.

Para a consecução dos objetivos do PAEG, foi utilizada em conjunto com a Política financeira, uma política Econômica Internacional, que compreendia entre outras medidas uma maior integração com o sistema financeiro internacional como fonte de crédito de médio e longo:

[i] política cambial e de comércio exterior, visando a diversificação das fontes de suprimento e ao incentivo das exportações, a fim de facilitar a absorção dos focos setoriais de capacidade ociosa e de estimular o desenvolvimento econômico, com relativo equilíbrio de pagamentos a mias longo prazo; [ii] política de consolidação da dívida externa e de restauração do crédito do país no exterior de modo que aliviasse as pressões de curto prazo no balanço de pagamentos; [iii] políticas de estímulos ao ingresso de capital estrangeiro e de ativa cooperação técnica e financeira com agentes internacionais, com outros governos e em particular com o sistema multilateral da Aliança para o progresso, de modo que acelerasse a taxa de desenvolvimento econômico (RESENDE, 2014, p.198).

A abrangência desse plano trás a necessidade de reformas no sistema financeiro do país, entre elas a criação de um mercado de títulos públicos mais eficientes, que seriam usados para o financiamento de ações monetárias e também dos déficits públicos. Essas medidas visavam o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil (SILVA; CARVALHO; LADEIRA, 2009). E visavam explicitamente:

- À obtenção de recursos não inflacionários para a cobertura dos déficits orçamentários da União, assim como para a realização de investimentos específicos, não contemplados no orçamento;
- À consolidação das operações de mercado aberto;
- Ao giro da Dívida Pública Mobiliária Interna da União (SILVA; CARVALHO; LADEIRA, 2009, p.59).

O recém criado Ministério do Planejamento e Coordenação econômica foi responsável pela elaboração do PAEG, pois a liderança da equipe econômica do Marechal Castelo Branco era composta por Roberto Campos, então ministro do planejamento e por Octavio Gouvêa de Bulhões (ABREU et al, 2014). De acordo com Lacerda et al (2014) o ponto mais importante do PAEG refere-se ao conjunto de transformações institucionais impostas ao país destacadamente as reformas bancária e tributária e na centralização do poder político e econômico.

O PAEG mantinha os objetivos básicos dos discursos desenvolvimentistas: retomada do desenvolvimento, via aumentos dos investimentos; estabilidade de preços; atenuação dos desequilíbrios regionais; e correção dos déficits do balanço de pagamentos, que periodicamente ameaçavam a continuidade de todo o processo. As prioridades imediatas eram, internamente, o controle da inflação e, externamente, a normalização das relações com os organismos financeiros internacionais (LACERDA, et al, 2014, p. 98).

Segundo Lacerda et al, (2014), o plano de estabilização conteve a tendência inflacionaria existente desde 1930, reduzindo a taxa de inflação de 90% em 1964, para 30% em 1967, ademais o processo inflacionário havia recebido um diagnóstico embasado na ortodoxia monetarista, onde as causas da inflação eram consideradas: “os déficits públicos, a expansão de créditos as empresas e as majorações institucionais de salários em proporção superior ao aumento da produtividade” (RESENDE, 2014 p. 199). Desde modo foi aplicado uma política monetarista restritiva em conjunto com uma proposta de redução gradual da inflação.

A Reforma Bancária executada no período criou à estrutura básica do sistema Financeiro Nacional constituindo um segmento privado de longo prazo no Brasil. A precariedade desse segmento no Sistema Financeiro Nacional (SFN) ficou nítida durante o Plano de metas uma vez que suas fontes predominantes eram a emissão de moeda, algumas fontes fiscais ou parafiscais e o capital externo. A precariedade desse segmento do SFN, de acordo com Hermann (2011, p. 56), “determinava ainda que a emissão de moeda se tornasse uma fonte de financiamento inflacionária, na medida em que os recursos novos criados pelo governo não retornavam ao sistema sob a forma de poupança financeira, mas, sim, de depósitos à vista (...)”

Dessa forma foi necessária uma reorganização do sistema monetário através da criação de duas instituições; o Banco Central do Brasil (Bacen) como executor da política monetária e o Conselho Monetário Nacional (CMN) com funções normativas e reguladoras do SFN (HERMANN, 2011). Consoante com Lacerda, et al, (2014) também foi permitida a especialização do sistema financeiro internacional com a divisão entre financeiras (voltadas ao financiamento de bens de consumo e duráveis) bancos comerciais e bancos de investimentos.

Além do CMN, do Bacen e das intermediárias financeiras, corretoras e distribuidoras de valores, ainda o Sistema Financeiro de habitação (SFH), e o Banco Nacional do desenvolvimento (BNDE) como parte da forma da reforma do Sistema Financeiro Brasileiro de 1964-1967 (HERMANN, 2011, p. 57).

Como o modelo de financiamento vislumbrado pelos ministros Octávio Bulhões e Roberto Campos seguia o modelo segmentado assim como o vigente nos EUA: onde instituições financeiras atuam em diferentes segmentos no mercado cabendo aos bancos de investimento a oferta de financiamento á longo prazo, como intermediários na alocação de títulos no mercado de capitais e em menor escala como emprestadores finais. Era preciso estabelecer regras claras de funcionamento do mercado de capitais e garantir o retorno dos ativos.

Para viabilizar esse modelo, era necessário estabelecer regras claras de funcionamento do mercado de capitais e dotar as instituições financeiras, bem como as empresas interessadas no financiamento direto, de condições de acesso a recursos de longo prazo. As regras de funcionamento do mercado foram estabelecidas numa série de Leis e Resoluções do governo. Quanto à captação de longo prazo, o diagnóstico era de que tanto a geração, quanto a alocação de poupança Brasil eram prejudicadas pelo baixo retorno real dos ativos de longo prazo, em um contexto de inflação crescente e juros nominais limitados (ao teto de 12% ao ano pela Lei da Usura e pela Cláusula Ouro (que impedia a indexação de contratos) (HERMANN, 2011, p. 56).

Para garantir o retorno dos ativos era requerida a contenção do processo inflacionário. Devido à opção do governo ao gradualismo na contenção da inflação foram necessários mecanismos que assegurasse proteção ao o retorno real dos ativos, assim como manutenção a demanda durante o período de contenção inflacionária, para tal feito foram criados mecanismos diferenciados para cada segmento de mercado, marcadamente a criação da ORTN (Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional) em 1964 e a lei do mercado de capitais de 1965, como explica Hermann (2011, p. 58):

Os mecanismos então criados foram diferenciados por segmento de mercado: (1) para os títulos públicos foi criada, em julho de 1964, a ORTN (Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional), que instituiu a correção monetária da dívida pública, com base na inflação ocorrida ao longo de cada período de pagamento de juros; (2) para os ativos privados de renda fixa (títulos e empréstimos), a Lei do Mercado de Capitais (1965) e Resoluções posteriores do Bacen autorizaram a emissão de diversos tipos de instrumentos financeiros com correção monetária; (3) quanto aos ativos de renda variável (ações), foram concedidas reduções ou isenções de imposto de renda para as empresas emissoras de ações e para os poupadores; (4) para os bancos públicos foram ainda criados novos mecanismos de captação de longo prazo, a partir de fundos especiais, formados por recursos das próprias autoridades monetárias ou por poupança compulsória.

A respeito das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional, Lacerda *et al*, (2014) acrescenta que ao longo dos anos a ORTN foi se tornando um dos principais indexadores de contratos da economia. E em conjunto com a LTN (Letras do Tesouro Nacional) o meio pelo qual o governo passa a basear seu financiamento a partir de uma constituição de uma dívida pública.

Em 1964 o Regime Militar também facilita a entrada do capital estrangeiro através da nova Lei nº 4390, simplificando o registro de empréstimos de matrizes de multinacionais para suas respectivas filiais, bem como permitia as multinacionais adotar o limite de 12% para remessas de lucro sem sobretaxas relativas à média de três anos e não ano a ano. Em conjunto em 1967, resolução nº 63, dando permissão aos bancos de investimento que captar empréstimos no mercado do eurodólar a juros flutuantes e fizessem o repasse desses empréstimos em moeda nacional para empresas locais. “Um conjunto de mecanismos que internacionalizariam por completo o crédito no Brasil ligando-se umbilicalmente ao volátil mercado de euro-dólar” (KUCINSKI, 1987. p.146).

Segundo Ferreira (1991), o Brasil havia aberto sua economia de forma descontrolada ao ingresso do capital estrangeiro. “No período compreendido entre 1964-1967 o Brasil foi o quarto maior receptor de recursos externos do mundo” (RESENDE, 1989, p. 219 Apud SILVA; CARVALHO; LADEIRA, 2009, p.70).

“A reforma tributária de 1967 criou o sistema tributário ainda hoje vigente no país” (LACERDA, *et al* 2014, p. 99). Explicitamente os objetivos da reforma tributária eram o aumento da arrecadação do governo e a racionalização do sistema tributário. Além de dos impostos de grande importância como o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), e o Programa de Integração Social (PIS) e do Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (Pasep), a reforma englobou medidas como a instituição de recolhimento de impostos através da rede bancária, “a criação de uma série de mecanismos de isenção e

incentivos a atividades consideradas prioritárias pelo governo à época — basicamente, aplicações financeiras” (HERMANN, 2011, p. 55).

Em 1967, iniciou-se o Governo do General Costa e Silva, e com ele uma nova equipe econômica liderada por Antônio Delfim Netto, que continuaria responsável pela política econômica até meados do governo Médici. Delfim assume com um novo diagnóstico de inflação, após o ajuste realizado pelo PAEG, [...] “a nova equipe econômica estava convencida que a pressão sobre o nível dos preços era originalmente oriunda de custos, notadamente o custo do crédito” (LAGO, 2014, p. 214). Dado o diagnóstico de inflação da nova equipe econômica, a solução para a continuidade da queda da inflação se daria através da retomada do crescimento econômico, sendo necessário que se adotasse uma política monetária expansiva com um grande aumento no crédito do setor privado (LACERDA et al, 2014, p.105).

“A dívida externa é uma das conseqüências das relações econômicas do país com o mundo” (LACERDA *et al*, 2014, p.108). Como enfatiza Hermann (2011, p.75) “A rápida expansão das importações e da dívida externa brasileiras durante o “milagre econômico” (1968-73) implicou um aumento da dependência externa do país nesses anos e em anos subseqüentes”. O aumento das importações é um reflexo do crescimento liderado pela indústria e reflete mudanças estruturais na economia ampliando sua dependência externa a bens de capital e ao petróleo⁶.

Em suma, a estrutura produtiva da economia brasileira a partir do “milagre” contava com uma capacidade de produção permanentemente ampliada no setor de bens de consumo duráveis. Contudo, sua efetiva utilização dali em diante implicava uma demanda por bens de capital e petróleo que não podia ser atendida pelo parque industrial brasileiro. Conseqüentemente, o crescimento da economia tornou-se mais dependente da capacidade de importar (bens de capital e petróleo) do país (HERMANN, 2011, p.75).

Lago (2014) explica que a dívida externa bruta de médio e longo prazo alcançava em fins de 1966 US\$3.666 milhões a dívida externa líquida 3.245 milhões, (a diferença de US\$421 milhões correspondendo às reservas brutas das autoridades monetárias), em 1973 a dívida externa bruta chega a US\$ 12.572 milhões e a dívida externa líquida US\$ 6, 416 milhões (Tabela 02).

⁶ O consumo aparente de petróleo cresceu continuamente durante o “milagre”, saltando de 21 milhões de m3 em 1967, para 46 milhões em 1973. No mesmo período, a importação do insumo elevou-se de 59% do consumo interno para 81% (HERMANN, 2011, p.75).

TABELA 02 - A Evolução da Dívida Externa Bruta e das Reservas Internacionais (1960-1973)

Ano	Dívida Externa Bruta	Reservas Internacionais	Divida externa Liquida
1960	3,1	0,3	2,8
1961	3,1	0,5	2,6
1962	3,2	0,3	2,9
1963	3,2	0,2	3,0
1964	3,1	0,2	2,9
1965	3,5	0,5	3,0
1966	3,7	0,4	3,3
1967	3,4	0,2	3,2
1968	3,8	0,3	3,5
1969	4,4	0,7	3,7
1970	5,3	1,2	4,1
1971	6,6	1,7	4,9
1972	9,5	4,2	5,3
1973	12,6	6,4	6,2

Fonte: (Banco do Brasil, Banco Central e FMI. Apud CRUZ, Paulo. Dívida externa e política econômica: A Experiência Brasileira nos anos 70. São Paulo: Brasiliense, (1984) ⁷

Lacerda et al, (2014) e Lago (2014) acrescentam que o aumento no crescimento do PIB, e a rápida expansão da dívida externa no período 1967-1973, não caracterizam um caso de crescimento liderado por dívida externa (crescimento conduzido por financiamento externo). O financiamento da produção de capital no período do Milagre Econômico, (1967-1973) foram financiados em grande parte pela poupança nacional bruta. Por sua vez o crescimento do milagre teria aumentado US\$ 3,1 bilhões no endividamento externo do país, sendo dois terços convertidos em reservas.

Na verdade, o endividamento externo líquido passou de US\$3,1 bilhões, em 1967, para US\$6,2 bilhões, em 1973. Já as reservas chegaram a US\$ 6,4 bilhões em 1973 partindo de US\$200 milhões em 1967. Do endividamento bruto total US\$ 12,6 bilhões em 1973, metade eram reservas. O intenso crescimento de seis anos aumentou apenas US\$3,1 bilhões no endividamento líquido do país. Logo dois terços do endividamento total foram convertidos e reservas (LACERDA, et al, 2010, p.110).

⁷ LACERDA, C. A. et al. (Org.). **Economia Brasileira**. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

O grande aumento da dívida externa pós 1969, segundo Lago (2014) é claramente demasiado em confronto com as necessidades reais de investimentos na economia, principalmente tendo em vista a recuperação das reservas internacionais entre 1967-1968. Todavia o volume de reservas ajudaria em 1974 a enfrentar o primeiro choque do petróleo.

Como enfatiza Lacerda et al (2014, p.108) “no campo contábil estoque da dívida externa bruta é o resultado acumulado das parcelas dos déficits em transações correntes não financiados pelo ingresso de capital de risco ou redução das reservas internacionais do país”. Por sua vez os dados a balança comercial demonstra um rigoroso equilíbrio no período 1968-1973.

Em função disso a única explicação para o extraordinário crescimento da dívida externa líquida ao longo do milagre seria de origem financeira: e excesso de liquidez internacional diminuiu bastante as taxas reais de juros, o que tornou os empréstimos muito atraentes. Ao mesmo tempo, o sistema financeiro brasileiro, especialmente o privado nunca se voltou para o financiamento produtivo de médio e longo prazo. Portanto, o aumento do endividamento ocorreu por causa da captação de recursos do exterior e de seu repasse para as empresas de dentro do país, sem que houvesse necessidade estrita de empréstimos externos que financiassem grandes débitos em transações correntes (LACERDA et al, 2014, p.108).

Em paralelo ao aumento da dívida externa no período, há uma mudança importante no que diz respeito a sua composição. “Enquanto em 1967 a participação de empréstimos de fontes de financiamento privadas na dívida publica externa era de 26,9%, [...] essa participação alcançou 64,1% em 1973” (LAGO, 2014, p.231). Essa mudança reflete o crescimento das diferentes operações de crédito concedidos no período tanto para empresas estatais como privadas. Os empréstimos eram contraídos junto a instituições não oficiais de acordo com as regras da Lei nº 4.131 de 1962, ou através dos bancos estabelecidos no país que repassavam recursos contraídos no exterior segundo a Resolução nº 63 de 1967 do Banco Central.

O crescente envolvimento das fontes privadas acarretou em taxas de juros mais altas que as oficiais. Esta mudança na estrutura da dívida resultou e em um encurtamento no prazo médio e longo de 5,6 anos para 5,3 anos, e um aumento do “custo médio da dívida externa”⁸, tendo déficit nos serviços de fatores⁹ passado de em média, US\$ 243 em 1967-1968 para US\$ 712,4 em 1973, como resultado particularmente de pagamentos anuais de juros que no

⁸ Definido como a razão juros líquidos/divida externa que aumentou de 4,7 em 1968 para 9,6% em 1973 [...] (LAGO, 2014, p. 232, Apud BATISTA, 1988, p. 217).

⁹ Serviços de fatores são incluídos na balança e serviços, e são pagamentos e recebimentos que representam remuneração por serviços de fatores de produção, tais como juros, remessas de lucros, royalties, aluguéis de equipamentos, assistência técnica e rendas de trabalho (FERREIRA, 2010, p. 3).

período 1967-1968 fora US\$164, milhões de dólares, alcançaram US\$ 554, milhões de dólares em 1973, como pode ser observado na Tabela 03.

TABELA 03 - A Evolução do Déficit de Serviços de Fatores e Pagamentos Anuais de Juros 1967-1973

Período	Déficit de serviços de fatores	Pagamentos anuais de juros
67-68	US\$ 243	US\$ 164
1972	US\$ 520	US\$ 359
1973	US\$ 712,4	US\$ 554

Fonte: Lago (2014, p. 232)

O forte fluxo de empréstimos e financiamentos assim como uma retomada da entrada de investimento estrangeiro direto principalmente em direção ao setor industrial resultou em um rendimento positivo na conta capital com um saldo médio líquido de US\$ 1.632 milhões em 1973. No final de 1966 o estoque de investimentos e reinvestimentos alcançavam US\$ 1.632 milhões em 1973 esse valor atinge US\$ 4.579 (LAGO, 2014, p. 233).

Conforme Hermann (2011) o aumento da dívida externa aumentou a dependência e a vulnerabilidade financeira externa da economia, tornando o país dependente; do mercado internacional para cumprir os encargos da dívida; da demanda externa em crescimento capaz de gerar os superávits comerciais; e da disponibilidade de liquidez e receptividade do mercado internacional para a emissão de novas dívidas.

Para cumprir os encargos da dívida é necessário: gerar superávits comerciais, para compensar (total ou parcialmente) as despesas financeiras, controlando, assim, os déficits em conta corrente; e/ ou captar novos recursos no mercado externo, refinanciando a dívida, de modo a compensar os déficits correntes com superávits na conta de capital. [...] Na ausência dessas condições, o crescimento econômico e/ou a estabilidade monetária do país devedor ficam comprometidos, porque será inevitável comprimir o quantum das importações de bens de produção e, possivelmente, promover uma desvalorização cambial (HERMANN, 2011, p.75).

Lacerda et al (2014, p.113) elucida que “Em 1973 o milagre atingiu seu auge, com um crescimento 14% do PIB . Em paralelo as contradições derivadas do crescimento dependente se manifestaria.” Sendo a maior delas o forte aumento das importações de bens de produção, provocando o surgimento de déficits comerciais e de tensões inflacionárias, que por sua vez também viriam dos aumentos dos salários. Somado a isso o crescimento da agricultura de exportação, reduz a oferta de alimentos causando mais pressões sobre os preços. Ao passo que com o primeiro choque do petróleo essas tensões inflacionárias se ampliariam ainda mais.

2.2. II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND)

Em dezembro de 1973 os países membros da OPEP (Organização dos Países Exportadores de Petróleo) promoveram um aumento brusco e significativo dos preços¹⁰ da matéria prima no mercado internacional, evento que ficou conhecido como “primeiro choque do petróleo”. Com os novos preços comprimia-se a capacidade de importação e de, portanto, do crescimento econômico, devido ao elevado coeficiente de importação de petróleo da economia brasileira no período. “[...] esse choque converteu uma situação de dependência externa em um quadro de restrição externa a partir de 1974 ”(HERMANN, 2011, p.76).

A quadruplicação dos preços do Petróleo no final de 1973, além de ter sido a primeira exibição de musculatura política e econômica do cartel da OPEP (Organização dos Países Exportadores de Petróleo), foi um movimento de preços perfeitamente em linha com os fenômenos básicos do Mercado de petróleo: como principalmente matéria prima do mundo industrializado, o descompasso entre o crescimento de sua demanda e os investimentos, seja em fontes alternativas de suprimento energético seja em novos campos de produção de óleo bruto, teria fatalmente de refletir-se cedo ou tarde, nos preços, a exemplo do que ocorria com as demais matérias-primas transacionadas no mercado internacional (NETTO, 2014, p.242).

A capacidade de importar dos países em desenvolvimento é comprimida ainda pelo aumento dos juros nos países industrializados e a contração da atividade econômica no biênio (1974-1975), além da deterioração dos termos de troca resultante do choque do petróleo reflexo da recessão nos países industrializados, ocasionando o surgimento (ou aumento) de déficits comerciais. “No Brasil, a balança comercial passou de virtual equilíbrio em 1973 para um déficit de US\$4,7 bilhões no ano seguinte, embora a taxa de crescimento do PIB tenha se reduzido de 14,0% para 8,2% no mesmo período” (HERMANN, 2011, p. 77).

A essa altura, o peso dos serviços na conta de transações correntes também começou a aumentar em decorrência do aumento dos juros no mercado internacional. O Déficit crescente no balanço de transações correntes era coberto com o aumento do endividamento, e com base na avaliação de que as turbulências da economia mundial seriam passageiras (LACERDA *et al*, 2014, p.114).

Como afirma Hermann (2011) outro efeito do choque do petróleo aliviaria as dificuldades dos países em desenvolvimento. A partir de 1974 as receitas derivadas de exportação dos países membros da OPEP começam a migrar para países industrializados em procura de retorno financeiro. A robusta entrada desses petrodólares por sua vez promoveu a

¹⁰ O preço médio do barril saltou de US\$2,48 em 1972 para US\$3,29 em 1973 e para US\$11,58 em 1974, subindo gradualmente até US\$13,60 em 1978 (GIAMBIAGI *et al*, 2011, p.76).

expansão dos recursos à disposição dos bancos locais estimulando sua gana por investimentos de maior risco (já que a regulamentação da época impunha tetos sob as taxas de juros domésticas. Desse modo os petrodólares lançados no mercado financeiro internacional acabaram financiando os déficits sem conta corrente de países endividados, como exemplo o Brasil.

Segundo Netto (2014) em 1973 em meio a avalanches de capitais de empréstimos experimentou o cruzeiro sua primeira valorização nominal, uma vez que os acontecimentos no cenário econômico internacional não foram percebidos como uma descontinuidade por nossos gestores de política econômica. Todavia, leituras de jornais do período não evidenciam que as autoridades brasileiras houvessem demonstrado consciência a cerca das novas restrições mundiais, durante ao menos o primeiro ano do governo Geisel, que assumiria a presidência em março de 1974¹¹, cerca de três meses após o primeiro choque de petróleo.

Ainda antes da primeira crise do petróleo, a partir de 1972 o país efetuou a colocação de bonds do governo no mercado externo. Nesse ano, foram realizadas três emissões, nos mercados europeus e americanos, e em 1973 seria feita uma emissão no mercado japonês. Nos anos seguintes, a despeito do primeiro choque do petróleo, não apenas a República continuou acessando esse mercado, como grandes empresas brasileiras aproveitaram o sucesso das colocações e efetuaram emissões nos mercados externos (SILVA; CARVALHO E LADEIRA. p.70)¹².

A nova equipe econômica permaneceu a mesma do Planejamento do governo Médici, trocando apenas Delfim Neto da pasta da fazenda por Mário Simonsen. De acordo com Kucinski; Branford, (1987) o novo presidente que tomou posse em 1974 ignorou o choque sofrido a economia brasileira com a alta do Petróleo, bem como os sinais de agravamento da recessão mundial, tendo associado empresas estatais a grupos europeus e japoneses, lançou um plano ambicioso de investimentos de base a fim de superar os gargalos deixados pela expansão de consumo do PAEG.

Segundo Lessa¹³, quem ocupava o centro do palco da industrialização brasileira nesse momento era a grande empresa estatal. Os gigantes investimentos a cargo da Eletrobrás, Petrobras, Siderbrás, Embratel e outras empresas publicas era o sustentáculo do programa. As empresas estatais, conforme determinações governamentais só podiam ter acesso ao sistema financeiro externo, estando impedidas de recorrer a crédito interno. Com seus imensos ativos era o mercado

¹¹ (LACERDA et al, 2010, p.114)

¹² As emissões corporativas começaram pelo Vale do Rio Doce e continuou com a Light, o BNDE, a Eletrobrás, a Petrobras, a CESP e a Nuclebrás. Para maiores informações, ver Gomes, 1982 (SILVA, CARVALHO; LADEIRA, 2009, p.70).

¹³ LESSA, Carlos. A estratégia de desenvolvimento 1974/1976 – Sonho e fracasso. 2. Ed. Campinas: Unicamp Instituto de Economia.

ideal para o sistema financeiro internacional, que já estavam reciclando os petrodólares (LACERDA et al, 2014. p.120).

Já para o autor Lacerda et al (2014) o II Plano Nacional de Desenvolvimento, partia da avaliação que a crise e restrições da economia mundial não era transitória¹⁴, e de que as condições de financiamento eram favoráveis. De acordo com os autores Castro e Souza (2008, p.30) o governo que assumiu em 1974 declarava que por meio do II Plano Nacional de desenvolvimento, o país se empenharia em “cobrir a área fronteira entre o subdesenvolvimento e o desenvolvimento.”¹⁵ A perseguição desse primeiro objetivo englobaria ações nos seguintes campos de ação:

- Consolidação de uma economia moderna, mediante a implantação de novos setores, a criação e adaptação de novas tecnologias;
- Ajustamento a novas realidades da economia mundial
- Nova etapa no esforço de integração Nacional;
- Estratégia de Desenvolvimento Social, orientado no sentido de: 1) garantir a todas as classes e, em particular às classes médias e trabalhadoras, substanciais aumentos de renda real; 2) eliminar, no menor prazo, os focos de pobreza absoluta (CASTRO; SOUZA, 2008, p. 26-27).

Como acrescenta Netto (2014), a fim de ajustar a situação econômica à situação de escassez de petróleo o governo decide em dar grande ênfase nas indústrias básicas, notadamente no setor de bens de capital, e o da eletrônica pesada, assim como no campo dos insumos básicos.

As prioridades como afirma Lacerda et al (2014, p. 119) incidiam sobre o setor energético, através “do aumento da prospecção de petróleo e da produção energética e nuclear; sobre o setor siderúrgico e petroquímico: e sobre a indústria de bens de capital.” A perseguição desses objetivos com o auxílio das empresas estatais que atuavam com produtoras e como mercado para o setor privado nacional. Em adição, o Governo Federal procurou transferir relevante parte dos fundos públicos para o setor privado nacional, em conjunto com uma grande participação externos para o financiamento de programas, assim como para cobertura dos déficits nas contas externas.

¹⁴ A questão dessa avaliação feita pelo governo Geisel quanto à profundidade e a permanência da crise produzir um intenso debate. Há autores como Langoni (1985) que afirmaram que o governo Geisel pressupunha crise transitória. Na verdade os grandes objetivos do II PND, a superação da crise energética e do próprio subdesenvolvimento, indicam claramente que se tratava de um plano destinado a enfrentar uma crise estrutural, de certa forma transitória (LACERDA et al, 2014, p.118).

¹⁵ (Projeto do II Plano Nacional de Desenvolvimento, 1975-79, Brasília, setembro de 1974, p.7. Apud CASTRO; SOUZA, 2008, p.30).

Nesse período houve um intenso debate sobre a reciclagem das divisas auferidas pelos países exportadores de petróleo que passaram a apresentar grandes superávits em suas contas externas [...] Nesse quadro de grande liquidez internacional, a conjuntura econômica mundial adversa reduzia os demandantes de crédito [...] Dessa maneira, entraram no país recursos que financiaram nossos déficits em transações correntes, causados por sua vez pelo aumento dos déficits na balança comercial e de serviços. A deficiência desse esquema de financiamento reside no fato de que os empréstimos eram concedidos a juros flutuantes, em uma conjuntura econômica mundial em que já não se efetuavam as taxas de juros reais praticamente negativas dos anos 1960 (LACERDA, et al, 2014, p.120).

A dívida externa¹⁶ brasileira cresceu entre 1974 e 1977 a quantia de US\$18 bilhões e outros US\$18 bilhões nos dois anos seguintes. Por outro lado como descrito por Carneiro (2002, p.92) apesar de ter sido possível o financiamento da taxa nominal de juros e do déficit através de uma nova dívida, houve uma deterioração das condições de contratação da dívida. Segundo Batista (1988, apud CARNEIRO, 2002, p.93) “a dívida pública contratada a taxas flutuantes, por exemplo, passa de 25,2% do total, no período 1971-1973, para 51,8% em 1974-1978 e 64,4% em 1979-1982. Como pode ser observado na Tabela 04.

TABELA 04 - Evolução da Dívida Externa Bruta e das Reservas Internacionais 1974-1982

Ano	Dívida Externa Bruta	Reservas Internacionais	Dívida Externa
1974	17,2	5,3	11,9
1975	21,2	4,0	17,2
1976	26,0	6,6	19,4
1977	32,0	7,3	24,7
1978	43,5	11,9	31,4
1979	49,9	9,7	40,2
1980	53,9	6,9	48,0
1981	61,4	7,5	54,7
1982	69,7	4,0	65,7

Fonte: Lacerda et al, (2014)¹⁷

¹⁶ Ganha importância os créditos interbancários – créditos de curtíssimo prazo tomados por bancos brasileiros no exterior e repassados a prazos mais longos internamente- deteriorando de forma radical o perfil da dívida externa. [...] a participação da dívida de curto prazo na dívida total salta de 9,6% em 1978 para 15% em 1979 e em 20% em 1982 (BATISTA, 1988, Apud, CARNEIRO, 2002, p. 93).

¹⁷ (Banco do Brasil, Banco Central e FMI. Ver mais em: CRUZ, Paulo. Dívida externa e política econômica: A experiência brasileira nos anos 70. São Paulo: Brasiliense, 1984).

Em 1977, em resultado do rígido controle das importações (parte da estratégia adotada pelo II PND), da queda do ritmo de crescimento da economia e da valorização dos termos de intercâmbio, foi temporariamente alcançada uma situação de equilíbrio das transações comerciais, dois anos depois com os principais projetos do II PND ainda em andamento, o país sofre o impacto do segundo choque do petróleo¹⁸ (1979).

A nova alta dos preços do petróleo faria o valor das importações por combustíveis líquidos saltar do valor de US\$ 4 bilhões para aproximadamente US\$10 bilhões entre 1980 e 1982. Em conjunto a economia seria alcançada pela explosão dos juros fazendo a saldo da conta de juros líquido pagos ao exterior aumentar de US\$2,7 bilhões em 1978 para US\$9,2 bilhões já em 1982 (CASTRO; SOUZA, 2018, p. 49).

De acordo Hermann (2011) com a intenção de controlar a inflação causada pelo segundo choque do Petróleo os bancos centrais dos países industrializados elevam as suas taxas de juros. Nos Estados Unidos, os juros subiram constantemente até 1981, quando atingiu 16,4% ao ano, correspondendo mais que o dobro do valor de 7,9% ao ano registrado antes do choque. “A prime rate, usada como taxa de referência nos empréstimos (domésticos e externos) dos bancos americanos, seguiu trajetória semelhante, saltando para 18,9% em 1981” (HERMANN, 2011. p.77).

Para Carneiro (2002), a alta dos juros norte americanos corresponde em 1979, uma tentativa norte americana de retomar sua hegemonia por meio do poderio financeiro, uma vez que a transnacionalização do capital norte americano no pós-guerra havia criado fortes competidores, deteriorando sua hegemonia produtiva e comercial.

De acordo com o autor, a proporção da participação estatal no endividamento em 1973 era de 51,7%, em 1978 sobe para, 63,3% e ultrapassa os 80% durante toda a década de 1980. A dívida externa foi praticamente toda estatizada em razão do aumento significativo da participação direta do setor público na absorção de recursos, para cumprir o papel de avalista de empréstimos captados pelo setor privado, assim como pela responsabilidade incumbida pelo Banco Central de saldar em dólares, as dívidas contraídas no setor privado no exterior¹⁹. Esse aumento também foi causado pela implementação do II PND, que financiou déficits na

¹⁸ Por decisão da OPEP, o preço do barril no mercado internacional saltou da média de US\$13,60 em 1978 para US\$30,03 em 1979 e US\$35,69 no ano seguinte (HERMANN2011, p.77).

¹⁹ Essas dívidas eram pagas em cruzeiros e depositadas no Banco Central, em decorrência dos controles cambiais então existentes (LACERDA et al, 2014, p.139).

balança comercial e de serviços externos, além dos grandes investimentos estatais do período, financiados principalmente por empréstimos externos.

Segundo Paulo Davidoff Cruz, em 1972 o setor público era responsável por 25% da captação de empréstimos em moeda e o setor privado responsável pelos 75% restantes. Já em 1978 o setor público captava 60% do total contra, 40% do setor privado, ao passo que em 1981, a participação pública atingiria os 70%²⁰. Além disso, os empréstimos passaram a ser feitos a taxas de juros variáveis, que se tornariam cada vez maiores. O aumento da dívida bruta, a taxas de juros cada vez mais altas tornou o **endividamento externo** um processo autoalimentado e, em 1977-1978, o pagamento dos juros já representava quase 50% do déficit em conta corrente (LACERDA et al, 2014, p.139).

De acordo com Lacerda, et al (2014) em 1979 assume o último presidente de o Governo Militar, General Figueiredo. Sua equipe econômica era constituída inicialmente por Karlos Rischbiter na fazenda, Simonsen no planejamento e Delfim Netto na agricultura. Em pouco tempo Delfim substitui Simonsen no Ministério do planejamento e tenta implementar uma reedição do milagre entre Agosto de 1979 e Outubro de 1980. Contudo, o fenômeno do segundo choque do petróleo em conjunto com a alta dos juros externos e a recessão mundial acaba por transformar o gestor do milagre em feitor de política econômica altamente recessiva.

A retomada desenvolvimentista foi impulsionada pela manutenção dos investimentos nos setores de energia e de substituição de importações de insumos básicos e nas atividades voltadas para a exportação, especialmente a agricultura. O crescimento do PIB atingiu 9,2% em 1980, gerando fortes pressões sobre o balanço de pagamentos, que levaram a rápida reversão da política macro econômico no final daquele ano (LACERDA, et al, 2014, p.128).

Para Carneiro e Mondiano (2014) diferente do que se seguiu após o primeiro choque do petróleo, após 1979 já se percebia os primeiros sinais de escassez de financiamento externo. Isto é, na medida em que a comunidade financeira internacional perdia a confiança nos benefícios para as contas externas que resultariam das políticas expansionistas implementadas a partir de 1979, já não havia disposição dos credores internacionais para financiar um ajuste sem pesados custos internos em curto prazo. Desse modo, tornava-se mais difícil a obtenção de novos recursos externos para afiançar o desequilíbrio da balança de pagamentos. Resultando no final do ano 1980 uma forte perda das reservas internacionais.

No final de 1980, em consequência de um déficit em conta corrente de US\$12,7 bilhões e da escassez de financiamento externo, as reservas cambiais brasileiras haviam caído cerca de US\$3 bilhões. Do final de 1980 a meados de 1984 as linhas de políticas macroeconômicas passariam a ser ditadas pela disponibilidade de financiamento externo (CARNEIRO, MODIANO, 2014, p. 263)

²⁰ (BATISTA, 1988, Apud, LACERDA, et al, 2014, p.138)

3 PROCESSO DE TRANSFORMAÇÃO NO SISTEMA ECONOMICO INTERNACIONAL

3.1 Antecedentes: Crise de 1929, Recessão do Mercado Financeiro, Estabelecimento e Crise do Sistema Bretton Woods

Eichengreen (2000) descreve que anteriormente a primeira guerra mundial, não havia controles sobre as transações financeiras internacionais. Por isso, os fluxos de capital internacional alcançavam níveis elevados. Tanto a emergência quando a execução do padrão ouro²¹ clássico nesse período foi possibilitada em decorrência a condições históricas específicas; o sistema contava com um clima intelectual onde os governos atribuíam como prioridade à estabilidade da moeda²² e das taxas de câmbio. Isso era possível devido a um ambiente político no qual os governos estavam protegidos das pressões para subordinar a estabilidade da moeda para outros objetivos.

Em razão disso, os trabalhadores que mais sofriam, em consequência dos tempos difíceis, mal possuíam condições e poder político para contestar aumentos nas taxas de juros adotadas pelo banco central em defesa da estabilidade e conversibilidade da sua moeda. Visto que a maioria dos países o voto era permitido apenas a homens que possuíssem propriedades (e às mulheres era difundidamente negado o direito ao voto).

No início do século XX ainda prevaleciam os mandamentos de uma ordem política e econômica que valorizava acima de tudo o respeito às normas do livre mercado. Entre elas, sobressaíam as regras sagradas e invioláveis do equilíbrio orçamentário e da estabilidade da moeda. A defesa do valor externa da moeda era tarefa primordial dos governos e de seus bancos centrais, mesmo que custasse o aumento do desemprego ou a queda dos salários dos trabalhadores. (BELLUZZO, 2004, p.64)

²¹ O padrão ouro, teoricamente, determinava regras de criação e circulação monetária em nível nacional e internacional de modo que a emissão de dinheiro seria baseada no estoque de ouro e teria livre conversão nesse metal, enquanto os pagamentos internacionais seriam feitos em ouro, e as taxas de câmbio entre as moedas seriam proporcionais ao seu lastro em ouro. Desta forma, ocorreria um ajuste automático dos desequilíbrios dos balanços de pagamentos, pois seriam gerados um fluxo internacional de ouro e uma adaptação da oferta monetária, o que provocaria uma reação dos preços internos e o correspondente ajuste da competitividade internacional do país em desequilíbrio (DATHEIN, 2005, p. 2).

²² “A pedra fundamental do padrão ao no período anterior a guerra foi a prioridade atribuída pelos governos á manutenção da conversibilidade. Nos países situados no centro do sistema -Grã Bretanha, França e Alemanha- não havia dúvida de que as autoridades fariam em última instancia o que fosse necessário para defender a reserva de ouro de seus bancos centrais e manter a conversibilidade da moeda. “No caso de cada banco central”, concluiu o economista inglês P.B.Whale em seus estudos sobre o sistema monetário do século XIX, “a tarefa fundamental era conservar suas reservas de ouro em um nível que salvaguardasse a vinculação de sua moeda ao padrão ouro”. Outras considerações poderiam, no máximo, influenciar o momento em que as autoridades deveriam agir. Uma vez que não havia uma teoria coerente sobre a relação entre a política de um banco central e a economia” (EICHENGREEN, 2000, p.57).

Como escreve Lacerda, et al (2014) ao longo história tem constatado que os países capitalistas industrializados são, periodicamente, atingidos por crises econômicas as quais acontecem em intervalos de sete a dez anos, concebendo os chamados ciclos econômicos.

As economias iniciam um período de crescimento apoiado no aumento da produção, do consumo e do nível de investimentos, em um autêntico “círculo virtuoso” que parece não ter fim. Repentinamente, porém, o ciclo de crescimento sofre uma inflexão, e inicia-se um “círculo vicioso”: caem os investimentos, a produção e as vendas. As explicações para esse comportamento cíclico são variadas, mas a constatação empírica é irrefutável: as economias capitalistas são intrinsecamente instáveis (LACERDA, et al, 2014, p. 60)

Segundo o autor, a instabilidade cíclica alguns momentos alcança dimensões e consequências significativas, que afetam intensamente um grande número de países, caracterizando as crises econômicas mundiais. Assim, a primeira depressão (1873-1886) pode ser caracterizada como a primeira dessas crises mundiais. A Segunda Grande Depressão 1929 habitualmente chamada de Grande Depressão, devido o período de maior redução do nível de atividade em quase todos os países do globo (com exceção da União Soviética).

Como enfatiza Bastos e Fonseca, (2012) apesar de toda crise capitalista ter seu “termômetro” a bolsa de valores e o mercado financeiro, comumente isso acontece após um processo mais complexo e longo de crise econômica. Como exemplo do que ocorre nos Estados Unidos da América entre 24 e 29 de Novembro nas chamadas “terça e quinta feira negras”, com a quebra da bolsa de valores de Nova York, e conseqüentemente com a grande depressão na década de 1930. Entre os diversos fatores geradores e reforçadores para a crise de 1929 e a grande depressão da década seguinte, podem ser resumidos de acordo com Cano (2012, p.125-126);

1. Oriundos das consequências da primeira guerra mundial; os milhões de mortes, e destruição de riqueza e capacidade de trabalho humano resultantes; a perda de território de alguns Estados e a perda de colônias; retomada da disputa imperialista no mercado internacional; a interrupção do padrão-ouro;

2. No campo financeiro, a abstenção dos principais países (em especial a França) em compensar parte de suas dívidas externas entre si, em conjunto com as severas perdas e indenizações impostas à Alemanha, corroboram para um desequilíbrio ainda mais as finanças internacionais, acelerando e volatilizando seus fluxos. Em contrapartida os empréstimos de curto e médio prazo oriundos dos Estados Unidos da América para socorrer a Alemanha,

foram utilizados por esta em investimentos externos de longo prazo, ampliando-lhes a instabilidade e risco.

3. Entre 1920 e 1921 ocorre uma crise de realinhamento dos preços no pós-guerra, a fim de eliminar as altas dos preços vigentes entre 1914 e 1918, atingindo especialmente a agricultura. Devido aos estímulos recebidos nesse setor haviam direcionado, nos campos dos Estados Unidos, tecnologia da mais avançada, diminuindo ainda mais seus custos e preços ao longo da década além de reduzir seu volume de emprego. Assim, os preços deprimidos seriam mais um fator para converter a sua crise em futura depressão.

4. Em 1924 foi reinstucionalizado o padrão ouro, acarretando o aumento do preço do metal em um momento de diminuição da produção, elevando ainda mais os preços. Tais fenômenos resultaram em fortes baixas nos preços de bens e serviços em diversos países. Isso reforçou o reajuste que seguiu o pós-guerra, dando tendência à possível a possível deflação. Ademais, na retomada ao padrão ouro a França desvalorizou sua moeda ganhando competitividade, ao contrário do que fez a Grã Bretanha que valorizou sua moeda, perdendo ainda mais espaço comercial.

5. Nos estados Unidos, o boom dos anos 1920 intensificou o consumo de bens duráveis (especialmente automóveis e casas residenciais), mas ao se aproximar do final da década, ele desacelera. Assim, a crise também atinge o setor de bens de capital, (o qual havia crescido mais que o setor de bens duráveis). Esse alastramento acabou por exigir o crescimento dos sistemas internos de financiamento (os quais também, já se ressentiram antes de 1929), dessa desaceleração o problema agrícola já apontado. Durante a década e antes de 1929, quebraram cerca de trezentos pequenos bancos nos Estados Unidos.

6. No começo do ano 1927 os Estados Unidos flexibilizaram sua política monetária baixando sua taxa de redesconto de 4% para 3,5, a pedido de França, Inglaterra e Alemanha. Com efeito, foi desencadeada uma enorme venda de títulos do governo, que se transferiu rapidamente para as aplicações da bolsa de valores, as quais já apresentavam forte elevação dos preços. Devido às menores oportunidades de ganho especulativo na Europa impulsionaram a migração de capital rumo às aplicações nos Estados Unidos, ampliando ainda mais seu valor.

A maioria das bolsas européias evoluía em baixa desde 1928. Terá sido a especulação a orgia muitas vezes denunciada anteriormente? Alguns destacaram, para estigmatizá-la, a prática dos *callsloans*, que permitia especular-se sobre ações pagando apenas 10%. O mecanismo é simples: o comprador cobre 10% do preço da ação e toma um empréstimo de 90% com o agente de cambio; este último obtém a quantia junto aos bancos, tomando empréstimos de dinheiro diariamente (*oncall* em inglês *reports* em francês). Suponhamos uma ação que valha 100; o comprador

adianta 10 e o correto 90, emprestados por um banco. Se as cotações subirem digamos, até 110, é possível revender sua ação com um ganho de 10, dividido entre o corretor e seu cliente. Depois tudo recomeça... (GAZIER, 2009, p.28).

“A expansão do movimento de títulos popularizou-se com o surgimento de consórcios de captação/aplicação, que criavam empresas (ou expandiam o capital de outras) quase sempre duplicando o valor nominal de uma ação já emitida” (Cano, 2012, p.126). De acordo com Cano (2012) logo em Setembro de 1929, a bolsa mostrou sinais de oscilação, como resultado final a espiral especulativa só terminou em outubro de 1929, com a quebra da bolsa.

A crise pode ser quantificada pelo nível de desemprego: no auge da Grande Depressão, a taxa de desemprego atingiu 22% da força de trabalho na Inglaterra e na Bélgica, 24% na Suécia, 27% nos Estados Unidos e 44% na Alemanha. Verificou-se, também, uma redução de 60% no comércio mundial e de 90% nos empréstimos internacionais (HOBSBAWN, 1995 Apud LACERDA, et al, 2014, p.60.).

São cifras inimagináveis, considerando-se o movimento de intensa euforia e especulação que apresentava a Bolsa de Valores de Nova York até a sua quebra, no fatídico 29 de outubro de 1929, dando início ao período mais instável do capitalismo. Além das consequências econômicas, políticas e sociais, a Grande Depressão abalou convicções arraigadas em termos de política econômica (LACERDA, et al, 2014, p.60).

A respeito desse tema, o historiador Eric Hobsbawm afirmou “A Grande Depressão destruiu o liberalismo econômico por meio século.”²³ De acordo com Eichengreen (2000, p.23) o período entre guerras assistiu ao colapso desse sistema à imposição generalizada de controles de capital e ao declínio do movimento internacional de capital²⁴. “O mundo que surgiu da Grande Depressão e da Segunda Guerra foi caracterizado pelas políticas econômicas intervencionistas de inspiração keynesiana e também pela busca da construção do Estado de bem-estar social nos países desenvolvidos” (LACERDA, et al, p.60).

“A Primeira Guerra Mundial levou ao fim do padrão libra-ouro e, posteriormente, não se chegou a um acordo até Bretton Woods, em 1944” (DATHEIN, 2000, p.3). A dita conferencia de Bretton Woods, definiu o estabelecimento de normas e instituições com intenção de gerir a economia mundial. Entre as normas estavam taxas de cambio fixas e o mecanismo para ajustá-lo, sujeito a condições específicas.

²³ (LACERDA, et al, 2014, p. 60)

²⁴ Com a crise dos anos 1930, ampliaram-se as práticas protecionistas e as desvalorizações cambiais competitivas. Neste contexto, surgiram várias áreas comerciais e monetárias, sem uma hegemonia clara e sem um acordo internacional (DATHEIN, 2005, p. 2).

Os acordos de Bretton Woods determinaram a existência de taxas fixas de câmbio, com base no ouro. Alterações nas taxas só poderiam ocorrer em caso de mudanças estruturais em uma economia. Desta forma, a taxa de câmbio seria alterada por acordo e não através de iniciativa individual de um país. As taxas também possuíam uma flexibilidade de até 1% para adaptarem-se ao mercado livre de moedas, que, em tese, seria afetado basicamente pelo saldo comercial de cada país. Tendo isto em vista, os bancos centrais de cada país interviriam, em caso de necessidade, para garantir a estabilidade na faixa de 1% (DATHEIN, 2005, p.4).

Entre as instituições que tiveram sua origem na conferência estão o FMI (Fundo Monetário Internacional) e o Banco Mundial²⁵. O FMI foi criado com a função de monitoramento das políticas, e para o financiamento dos países em situação de risco para que equilibrassem seu balanço de pagamentos (EIGHENGREEN, 2000, p.132). No acordo controles de capital eram permitidos como meio de evitar os fluxos de capitais voláteis e desestabilizadores. “Havia limite às taxas de juro. Foram impostas restrições os tipos de ativos nos quais os bancos podiam investir. Os governos regulavam os mercados financeiros para canalizar o crédito para setores estratégicos” (EIGHENGREEN, 2000, p. 132).

Como enfatiza Eichengreen, (2000) a eficácia dos controles foi maior durante as décadas de 1940 e 1950. Seus efeitos foram enfraquecidos pelo relaxamento da regulação doméstica e das restrições impostas às contas correntes. “Com a volta á conversibilidade nas contas correntes, em 1959, tornou-se mais fácil super e subfaturar importações e exportações e recorrer a outras formas de canalizar transações de capital através das contas correntes” (EICHENGREEN, 2000, p.133).

A derrocada do sistema monetário internacional de Bretton Woods aconteceu no ano de 1973. Até então a política monetária foi usada como instrumento com objetivo principal de estabilizar a taxa de cambio, em 1973, ela se solta dessas amarrar e permitiu-se a flutuação das taxas de cambio (EIGHENGREEN, 2000, p.183). “O sistema de Bretton Woods entrou em crise não devido a seus defeitos, mas, ao contrário, devido a seu sucesso (BELLUZZO, 1995, *apud*, DATHEIN, 2005, p.5).

Diga-se, aliás, que as coalizões progressistas do pós-guerra foram enfraquecendo-se paulatinamente, em boa medida por conta do seu próprio sucesso. O sucesso “interno” expresso na elevação do padrão de vida das massas. Sucesso externo, na reconstrução da economia e do Japão. Nos Estados Unidos os ideais do New Deal foram perdendo a legitimidade, não só em razão da guerra fria, mas também porque os valores da concorrência e do individualismo foram suplantando o da solidariedade. Do plano interno, essas tendências foram transportando-se para as relações internacionais, em decorrência das dificuldades crescentes da economia americana diante da emergência do Japão e da Europa (BELUZZO, 2004, p.19).

²⁵[...] a criação do BIRD (Banco Mundial), que forneceria empréstimos para a reconstrução da Europa, garantindo a confiança e a segurança que os emprestadores privados não possuíam (DATHEIN, 2005, p. 4).

Como explica Dathein (2005), os gastos militares no exterior, em conjunto com a ajuda financeira a outros países e os investimentos externos afetavam negativamente o balanço de pagamentos dos EUA, o que era compensado até o final dos anos 1950 pelo saldo positivo da balança comercial. No entanto, desde o início dos anos 1960 este saldo reduzira-se, uma vez que nesse período se completava a reconstrução da Europa e do Japão. Estes construíram uma nova estrutura industrial, com produtividade elevada, e capaz, a partir daí de competir com os EUA.

Segundo Dathein (2005), na ausência dos excedentes comerciais, os EUA, teriam que vender ouro para garantir a paridade do dólar. Esta evolução econômica transformou a escassez inicial de dólares em termos internacionais em excesso, aumentando a ameaça de movimentos especulativos contra o dólar. As pressões sobre o dólar se intensificaram e em 1971, o governo Nixon toma a decisão de suspender a conversibilidade do dólar com o ouro a uma taxa fixa. Em 1973, o sistema inicialmente utilizado de paridades fixas mais ajustáveis foi por fim, substituído por um sistema de flutuações sujas (BELUZZO, 2004, p.20).

Durante os anos de Bretton Woods, os controles de capital tinham assegurado alguma imunidade em face á pressões no balanço de pagamentos aos governos que sentiam uma necessidade de orientar a política monetária para outros alvos. [...] Os formuladores de podiam contemplar mudanças na Âncora cambial sem provocar um maremoto desestabilizador nos fluxos internacionais de capital. Mas a eficácia dos controles tinha sido minada ao longo das décadas precedentes. A recuperação dos mercados financeiros e das transações internacionais dos efeitos negativos da depressão e da guerra tinha sido retardada, mas na década de 1960 essas retomadas já conquistaram bastante terreno (EICHENGREEN, 2000, p.183).

Eichengreen (2000) acrescenta que o restabelecimento da conversibilidade nas contas correntes dificulta a distinção de compras e vendas de moeda estrangeiras referentes a transações em contas correntes e de capital. Perdendo essa proteção, a manutenção de um cambio fixo com paridades ajustáveis, se tornava cada vez mais difícil para os governos e bancos centrais, uma vez que poderiam ser submetidos a uma enorme perda de capital a cada leve sinalização de o governo estaria considerando uma mudança na paridade.

De acordo com Beluzzo (2004, p. 20), tais mudanças devem ser compreendidas como parte dos “fatores centrais que determinaram os movimentos de internacionalização financeira gestados pela desorganização dos sistemas monetários e de pagamentos”. No auge dos anos 1960, a progressiva desorganização do sistema Bretton Woods ganhou contribuição decisiva do aumento das operações de empréstimos/depósitos no euromercado que se esquivavam do controle dos bancos centrais (BELUZZO, 2004, p. 20).

Posteriormente a este processo, intensifica-se a desregulamentação e a liberalização dos mercados financeiros, como veremos a seguir.

3.1 A Desregulamentação e a Liberalização dos Mercados Financeiros e Cambiais

O mundo da finança vive uma relativa calma nas três décadas após os acontecimentos de 1920 e 1930. A escassez de episódios críticos se deve em boa medida da chamada “repressão financeira”, a qual envolvia a prevalência de crédito bancário através da emissão de títulos negociáveis (*securities*), separação entre bancos comerciais e outros intermediários financeiros, além de controles quantitativos de crédito, limites para as taxas de juros e restrições ao livre movimento de capitais (BELLUZZO, 2004).

A desregulamentação e a liberalização dos mercados financeiros e cambiais iniciaram-se antes da ruptura do sistema de Bretton Woods, e contribuíram para a sua derrocada [...] No que diz respeito aos sistemas monetários e financeiros, os fenômenos importantes, na etapa de dissolução do consenso keynesiano foram sem dúvida: 1) a subida do patamar inflacionário, tornando insustentáveis os limites impostos às taxas de juros; 2) a criação do euro mercado e das praças *offshore*, estimuladas pelo excesso de dólares produzidos pelo déficit crescente do balanço de pagamentos dos Estados Unidos e posteriormente, pela reciclagem dos petrodólares; 3) a substituição das taxas fixas de câmbio por um “regime” de taxas flutuantes, a partir de 1973 (BELLUZZO, 2004, p.9).

A configuração específica do capitalismo no mundo contemporâneo é marcada pelo capital portador de juros (também denominado capital financeiro ou finança) no centro das relações econômicas e sociais. Porém, para o capital portador de juros alcançarem o lugar que ocupa, foi necessário que os Estados mais poderosos tomassem a decisão de liberar o movimento dos capitais, desregulamentar e desbloquear seus sistemas financeiros. Em conjunto com essas medidas foi igualmente necessário que esses Estados empregassem a políticas que estimulassem e facilitassem a centralização dos fundos líquidos das empresas e das poupanças familiares (CHESNAIS, 2005).

Esse capital busca “fazer dinheiro” sem sair da esfera financeira, sob a forma de juros de empréstimo, de dividendos e outros pagamentos recebidos a título de posse de ações e, enfim, de lucros nascidos de especulações bem sucedidas. Ele tem como terreno de ação os mercados financeiros integrados entre si no plano doméstico e intercomplexas e créditos e de dívidas, especialmente entre bancos (CHESNAIS, 2005, p. 35).

Nesse contexto, de acordo com Chesnais (2005), instituições especializadas²⁶, designadas pelo nome de “investidores institucionais”²⁷ (fundos de pensão, fundos coletivos de aplicação, bancos que administram sociedades de investimento, sociedades de seguros) confeccionaram da centralização das rendas não consumidas das famílias e dos lucros não reinvestidos das empresas, era o trampolim para uma acumulação financeira de enorme dimensão.

A progressão da liberalização financeira foi estreitamente ligada à liberalização dos movimentos de capitais à interconexão internacional dos mercados dos ativos financeiros – obrigações públicas e privadas, ações e produtos derivados [...] É necessário lembrar as etapas do processo de acumulação financeira que levaram a esse resultado. Por acumulação financeira entende-se a centralização em instituições especializadas de lucros industriais não reinvestidos e de rendas não consumidas que tem como encargo valorizá-los sob forma de aplicação em ativos financeiros e serviços (CHESNAIS, 2005, p. 36-37).

Segundo Chesnais (2005), o processo de centralização do capital se inicia nos Estados Unidos na década de 1950, à medida que os efeitos da crise dos anos 1930 e as consequências da Segunda Guerra Mundial chegam ao fim. Na Europa esse processo teve início em meados dos anos 1960. Foram motivadas pelas disposições fiscais favoráveis, as famílias que possuíam rendas mais elevadas, pois passam a investir suas rendas líquidas sobressalentes em títulos de seguros de vida. Igualmente a década de 1960, o pagamento dos salários torna-se mensal, em conjunto foi imposta aos assalariados a abertura de conta em banco ou no correio. Aumentando a escala de operações de crédito dos bancos, assim como suas aplicações em curto e médio prazo, que por sua vez podiam obter uma remuneração mais alta que eles podiam obter quando o mercado financeiro desregulamentado foi restituído.

Essa reconstituição ocorreu graças a condições institucionais precisas, em um dos centros históricos do capital portador de juros, o Reino Unido. Enquanto o controle de cambio atingia seu máximo, permitiu-se em 1958 a criação como *offshore* na City de Londres- isto é, com estatuto próprio, próximo a de um paraíso fiscal- de um mercado interbancário, de capitais líquidos registrados em dólares, chamados “mercado de eurodólares”. Essa será a primeira base de operação internacional do capital portador de juros. Grandes empresas ajudaram na sua reconstituição, ao lado de bancos que aproveitaram para começar a se internacionalizar. Muito antes do “choque do petróleo”, lucros não repatriados e também não reinvestidos na produçã

²⁶ Nos termos dessas transformações, instituições especializadas (antes pouco visíveis) tornaram-se, pela intervenção dos mercados bursáteis, as proprietárias dos grupos: proprietários acionistas de um tipo particular que tem estratégias inteiramente submetidas à maximização de uma nova grandeza, o “valor acionário” (CHESNAIS, 2005, p.36).

²⁷ De acordo com Chesnais, (2005 p. 36) o termo necessita de uma explicação: é a tradução do inglês *institutional investor*, língua que não oferece, ao contrário do francês, a distinção entre investimento e aplicação financeira. O deslize semântico do termo *investor* leva a crer que esses agentes contribuem para a criação de capacidade produtiva por meio dos investimentos nas empresas, enquanto o essencial das suas operações trata da compra e venda de títulos que dão direito ao recebimento de juros e dividendos.

são depositados em eurodólares pelas firmas transnacionais norte-americanas (CHESNAIS, 2005, p. 38).

Para o autor, na década de 1970 ocorre uma aceleração do fluxo de recursos não reinvestidos, combinado com a primeira remontagem da acumulação de capitais especulativos. O ano de 1974 fica marcado pela primeira crise financeira com “protagonismo” dos bancos, com a primeira crise do Petróleo de 1973.

A etapa que se segue é conhecida como a ‘reciclagem dos petrodólares’, a partir de 1976 onde os resultados obtidos pelo aumento temporário do preço do petróleo tomam a forma de empréstimos e de aberturas de linhas de crédito em bancos internacionais para países em desenvolvimento, dando origem à base da dívida do terceiro mundo (CHESNAIS, 2005).

Essa reciclagem tomou a forma de empréstimos e de abertura de linhas de crédito dos bancos internacionais aos governos do Terceiro Mundo, sobretudo da América Latina. As bases da dívida do terceiro mundo foram lançadas e, com elas um mecanismo de transferência que possui a capacidade de se reproduzir no tempo. [...] Uma vez que seu montante ultrapassa certo teto, seu reembolso se assemelha ao tonel de Danaides²⁸. A dívida se recria sem cessar. Por pouco que a taxa de juros seja superior ao dos preços e às taxas de crescimento da produção e do Produto Interno Bruto (PIB) ela pode aumentar muito rápido. É isso que se chama de efeito “bola-de-neve” da dívida.²⁹ Os juros devidos sobre o principal da dívida (o serviço da dívida) absorvem uma fração sempre maior do orçamento do Estado, das receitas das exportações e das reservas do país, de sorte que a única maneira de fazer face aos compromissos com o serviço da dívida é tomar um novo empréstimo (CHESNAIS, 2005, p. 39).

Segundo (FERREIRA, 1991, p. 5), “A dívida saiu inteiramente do controle dos países devedores quando o governo Norte Americano modificou as regras do jogo do sistema financeiro mundial cobrando juros duplicados e mesmo triplicados da noite para o dia.” Como afirma Chesnais (2005, p. 40) a origem “ditadura dos credores”, ou especificamente a do

²⁸ Segundo a mitologia grega, as Danaides eram as cinquenta filhas de Danaos, rei de Argos. Júpiter as condenou a passar a eternidade enchendo um tonel sem fundo como castigo pelo assassinato de seus maridos na noite de núpcias (CHESNAIS, 2005, p. 39).

²⁹ A comissão de Finanças da assembléia nacional francesa descreveu esse mecanismo da seguinte forma: “Desde 1983, a dívida pública foi submetida a um processo de crescimento espontâneo, o efeito “bola-de-neve”. Seu custo médio, influenciado pelo nível historicamente alto das taxas reais de juros e pela parcela crescente da dívida negociável, é superior à taxa de crescimento da economia. Desde então, a carga tributária aprofunda espontaneamente ao alto das taxas reais de juros e pela parcela crescente da dívida negociável, é superior à taxa de crescimento da economia. Desde então, a carga tributária aprofunda espontaneamente ao déficit que se acrescenta ao estoque da dívida no final do ano. Esse mecanismo, uma vez ativado leva ao crescimento da dívida em comparação ao PIB, mesmo se o déficit sem a dívida for conduzido ao equilíbrio, crescimento da economia. Desde então, a carga tributária aprofunda espontaneamente ao déficit que se acrescenta ao estoque da dívida no final do ano. Esse mecanismo, uma vez ativado leva ao crescimento da dívida em comparação ao PIB, mesmo se o déficit sem a dívida for conduzido ao equilíbrio déficit que se acrescenta ao estoque da dívida no final do ano. Esse mecanismo, uma vez ativado leva ao crescimento da dívida em comparação ao PIB, mesmo se o déficit sem a dívida for conduzido ao equilíbrio” (ASSEMBLEIA NACIONAL, 1994, Apud, CHESNAIS, 2005).

capital ou mais precisamente, a do capital patrimonial contemporâneo com características rentistas, decorre da alta do dólar e das taxas de juros, em conjunto com as medidas de liberalização dos mercados de títulos da dívida pública norte americana, tomadas em 1979-1981. As consequências para os países de terceiro mundo que haviam sido incentivados a contrair créditos aparentemente vantajosos, ligados a reciclagem dos petrodólares foram dramáticas.

A multiplicação por duas, três e até quatro vezes das taxas de juros adiantaram a crise da dívida no Terceiro Mundo, que teve o seu primeiro episódio com a crise da dívida mexicana de 1982. A força formidável que a dívida se tornou nos chamados “países em desenvolvimento” ou de “industrialização recente” permitiu a imposição de políticas ditas de ajuste de estrutural e que se inicializassem a desindustrialização em muitos deles. A dívida ampliou fortemente a dominação econômica e política dos países capitalistas do centro sobre os países em desenvolvimento.

Todavia, observada pelo prisma da acumulação financeira como tal, é nos países do centro do sistema que a dívida pública fez o capital portador de juros manifestar um aumento quantitativo e qualitativo. Em valores absolutos de transferências financeiras, a dívida pública decisiva foi a dos países avançados, não a dos países do Terceiro Mundo. A formação dos mercados de obrigações liberalizada possibilitou o financiamento dos déficits orçamentários dos governos através da aplicação em bônus do Tesouro, portanto correspondendo à conveniência dos governos e das grandes instituições que atuavam centralizando poupanças.

Ela correspondeu às necessidades de financiamentos dos déficits orçamentários dos grandes países industrializados. A constituição de um mercado de obrigações completamente aberta aos investidores financeiros estrangeiros permitiu o financiamento dos déficits orçamentários pelas aplicações de bônus do Tesouro e outros compromissos da dívida sobre o mercado financeiro. Isso é o que é chamado “titularização”³⁰ dos compromissos da dívida pública (CHESNAIS, 2005, p. 40).

As condições políticas e sociais que possibilitaram aos investidores institucionais dispor de uma política monetária positiva aos interesses dos credores e se favorecer da liberalização e da desregulamentação das operações e do movimento de capitais, foram reunidas pela primeira vez nos Estados Unidos e do Reino Unido. Entretanto, desde 1984-1985, todos os países membros do G7 optaram a nova tendência de apelo aos mercados financeiros de obrigações liberalizados para financiamento dos déficits, e da oferta de taxas de

³⁰ Refere-se á conversão de dividas contratuais em dividas mobiliárias negociáveis nos mercados financeiros internacionais (CHESNAIS, 2005, p. 40).

juros reais positivas. Tal tendência fez dos mercados de obrigações públicas, o que o próprio FMI chamou de espinha dorsal³¹ dos mercados de obrigações internacionais.

Nos países da OCDE, como nos países periféricos, a dívida pública alimenta continuamente a acumulação financeira por intermédio das finanças públicas. A necessidade de recorrer ao financiamento mediante empréstimos torna-se permanente por causa da desoneração do capital e das rendas elevadas, a qual foi ainda facilitada pela mundialização financeira, pela impunidade de evasão e pela multiplicação dos paraísos fiscais. Deu-se um duplo presente às rendas elevadas, beneficiam-se da redução de impostos e emprestam a taxas elevadas. A riqueza transferida começa por assumir a forma de salários, de rendas agrícolas e de trabalho por conta própria, parcialmente a forma de lucros, antes de se transformar em impostos diretos e indiretos e outras “contribuições especiais” que são dirigidas ao setor financeiro mediante a parte do orçamento do Estado alocada para o serviço da dívida (CHESNAIS, 2005, p. 41).

A reconstrução dos mercados aptos precisava garantir aos investidores financeiros a oportunidade, em tempo normal, de revender os seus ativos a qualquer momento configurando nos anos 1980 o início de uma nova etapa de acumulação. Nesse período os dividendos se transfiguraram em um mecanismo importante de transferência e de acumulação, e os mercados de ações a base mais ativa. Essa etapa presenciou o estabelecimento do “governo de empresa.”³²

A presença “impessoal dos mercados, exercida sobre os grupos industriais pelo viés de nível comparado da taxa de juros sobre os títulos da dívida e dos lucros industriais se multiplica em formas de controle muito mais diretas, que beneficiam construções teóricas feitas sobre medida. Impõem-se novas normas de rentabilidade, que geram pressões bastante acentuadas sobre os salários, tanto em termos de produtividade, como de mudanças nas formas de determinação dos salários. Ainda assim, mesmo se os mercados acionários ocupam a frente na cena as aplicações em bônus do Tesouro não perdem sua importância. Em tempos de choques financeiros, os títulos da dívida pública dos países mais fortes – os Estados Unidos a frente – tornam-se o valor de refúgio por excelência (CHESNAIS, 2005, p. 43).

Os empréstimos e às sociedades (empresas e bancos) por meio de obrigações permitiam e os créditos hipotecários, para os particulares, complementavam o emblema da apropriação. Eles são habilmente articulados através dos mecanismos de taxas de juros interbancárias baixas (ou muito baixas) e de criação de crédito que compõe a base da política

³¹ O lugar onde se detém uma fração variável, mas sempre elevada, de ativos financeiros mundiais. Mesmo se as taxas de juros não muito baixas para responder a outras necessidades de sustentação os mercados financeiros, a segurança das aplicações continua a fazer delas um refúgio (o que é chamado *flight do quality*) (chesnais p. 40).

³² O governo das empresas (ou sociedades) foi sistematizado pelo OCDE na forma de um conjunto de princípios que deveriam ser seguidos pelas empresas, para dar maior estabilidade ao sistema financeiro, cujo ponto central decorre da separação entre a propriedade e o controle e da relação entre acionistas e administradores das empresas (CHESNAIS, 2005, p.42).

de estímulo das despesas, a qual é característica da macroeconomia do regime de acumulação financeirizada.

Nos Estados Unidos o Federal Reserve (FED) praticamente estabeleceu como princípio a obrigação de, em caso de dificuldade, fornecer aos controladores do mercado as linhas de crédito que os ajudem a manter a liquidez. Depois de ter dado poder a finança seus fundamentos por meio da alta das taxas dos juros, se prestam a fornecer o oxigênio aos mercados, quase permanentemente (CHESNAIS, 2005, p. 43).

De acordo com Marques (2010), a configuração particular do capitalismo após os anos 1980 pode ser designada “regime de acumulação dominado pela finança” ou “financeirizado”. O triunfo do regime de acumulação financeira exigiu intervenções políticas que de acordo com Marques (2010, p.11) “[...] permitiram a implementação do regime institucional internacional específico da mundialização do capital ou da “globalização” no triplo campo dos mercados financeiros, das trocas e do investimento direto.”

A emergência do regime de acumulação financeirizado é indissociável da etapa específica da mundialização do capital nascida do movimento de liberalização. O regime de acumulação financeirizado e a globalização avançaram juntos (MARQUES, 2010, p. 11).

Todo este processo do regime de acumulação financeira levou a crise dos juros e a ascensão do pensamento neoliberal, provocando grandes transformações no sistema econômico mundial, como veremos a seguir.

3.1. A Crise dos Juros e a Ascensão do Pensamento Neoliberal no Sistema Econômico Internacional.

Como afirma Chesnais (2005), foram às medidas de liberalização e desregulamentação de 1979-81, que deram origem, ao sistema de finança mundializado como conhecemos hoje. A primeira consequência dessas medidas foi à rápida expansão desde a metade dos anos 1980, dos mercados de obrigações públicas internacionalmente interconectadas, e da difusão internacional da prática de financiamento de déficits através da emissão de títulos negociáveis.

Além da decisão deliberada, segundo o autor, a liberalização e a transformação em títulos dos compromissos públicos resultaram de um encadeamento de contágio. Uma vez que

qualquer Estado quisesse aplicar bônus do Tesouro nos mercados liberalizados estava subordinado a se alinhar às práticas norte-americanas:

Na configuração da mundialização financeira, o capital portador de juros norte americano tem posição a parte, tanto em razão do lugar do dólar quanto a dimensão e da segurança dos mercados financeiros norte-americanos. Ao mesmo tempo eles são uma base a partir da qual o capital norte-americano opera nos outros mercados financeiros e o lugar o qual convergem os capitais ociosos, a poupança dos fundos de pensão não norte-americanos e os patrimônios das classes mais ricas do mundo inteiro (CHESNAIS, 2005, p. 45).

Chesnais (2005) coloca que alguns autores distinguem três elementos constituintes na implementação da mundialização financeira, os chamados três “D”: desregulamentação monetária e financeira; descompartmentalização dos mercados financeiros nacionais; e desintermediação (permitindo a todo tipo de investidor institucional realizar operações de créditos antes permitidos somente aos bancos. Os três processos possuem um encadeamento e uma interação profunda.

Para o autor, a mundialização financeira se refere tanto a descompartmentalização interna no âmbito de funções financeiras e mercados distintos, quanto à integração interpenetração externa dos mercados financeiros e monetários nacionais nos mercados mundializados (CHESNAIS, 2005).

A descompartmentalização externa se sustenta profundamente na liberalização dos mercados de câmbio, e na abertura do mercado de títulos públicos e da bolsa de valores a operadores e empresas estrangeiras. A descompartmentalização interna, por sua vez, abre espaço para uma progressiva (dês) especialização dos bancos. As instituições financeiras não bancárias por meio da desintermediação tiveram acesso ao mercado como emprestadoras. Por fim, da mesma maneira, os movimentos de liberalização e descompartmentalização dos mercados foram assinalados pela criação de diversas formas de aplicação da liquidez financeira (novos produtos financeiros) (CHESNAIS, 2005, p. 46).

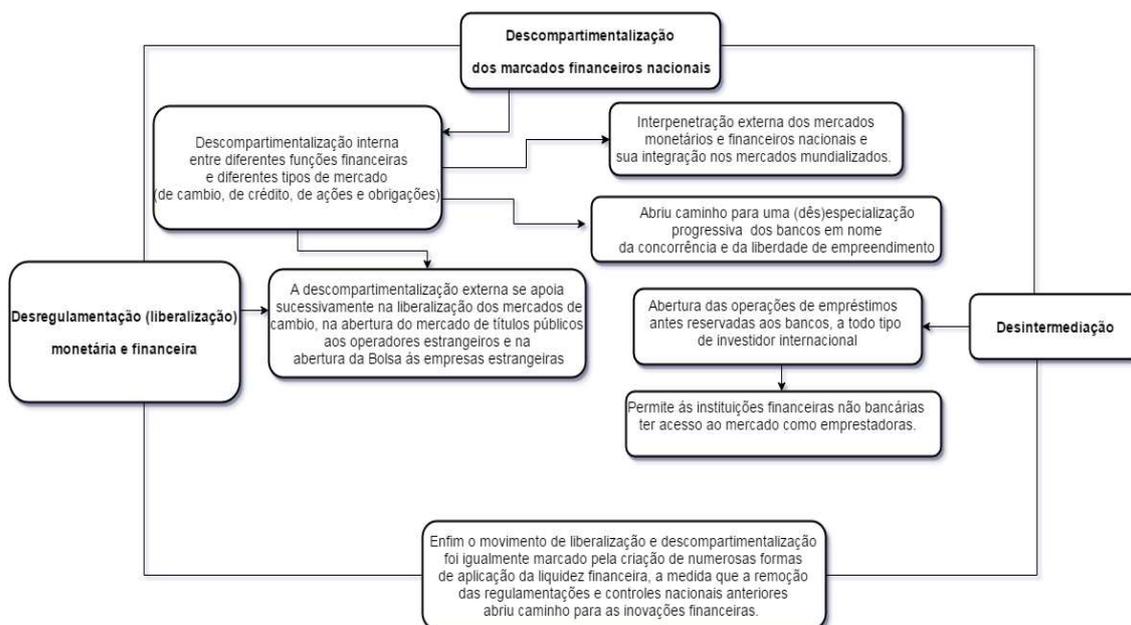


Figura 02 - Elementos Constitutivos na Implementação da Mundialização Financeira

FONTE: Chesnais (2005). Dados organizados pela autora.

“Mesmo para os grandes países industrializados, a liberalização externa e interna de seus sistemas financeiros e a desregulamentação, foram fonte de vários problemas” (CHESNAIS, 2005, p. 47). Entretanto, para os países ditos emergente, os problemas foram muito mais graves. A liberalização e desregulamentação financeira de seus sistemas foram feitas sob a direção do FMI e do Banco Mundial, em conjunto com a pressão política dos Estados Unidos.

Os Estados Unidos, o FMI e seus representantes locais formados nas universidades norte-americanas, segundo o credo e as receitas neoliberais, trabalharam para obter dos governos a descompartmentalização dos mercados financeiros dos NIC, a passagem a titularização da dívida pública e a formação, nesses países, de mercados de obrigações domésticos interconectados com os mercados financeiros dos países do centro do sistema (CHESNAIS, 2005, p.47).

De acordo com Duménil e Levy (2005), o capitalismo iniciou uma fase que se convencionou chamar de neoliberalismo. A ascensão dessa forma particular do regime capitalista tem sua afirmação na década de 1980, e é posta em execução através de “[...] políticas capitalistas de variante neoliberais implementadas em benefício do capital sob o comando da finança no contexto da liberalização e da mundialização do capital [...]” (MARQUES, 2010, p. 10). Cabe ressaltar que,

O termo neoliberalismo é, em parte, adequado e inadequado, ou seja, enganador. Ele remete a liberdade dos mercados, a qual deve ser estendida como a liberdade do capital. Não se pode deduzir que o Estado tenha perdido toda função. O Neoliberalismo se impôs sob a proteção do Estado. É preciso, igualmente estender

esta análise para o plano internacional e ter presente o papel paraestatal que as instituições financeiras internacionais, o FMI em primeiro lugar desempenham na extensão da ordem neoliberal (DUMÉNIL; LEVY, 2005, p.87).

Apesar da dificuldade em definir uma data precisa em que o capitalismo neoliberal se impôs no mundo, devido à complexidade do fenômeno. A elevação dos juros norte americanos em 1979 - Um dos principais fatores da derrocada da crise da dívida - é também um marco da ascensão das políticas neoliberais no início da década de 1980 (DUMÉNIL; LEVY, 2005, p. 85).

Quando o capitalismo neoliberal se impôs no mundo? Apesar da continuidade das transformações e de suas múltiplas facetas, a transição dos anos 70 aos anos 80 foi marcada por um acontecimento emblemático da nova ordem social: a decisão, em 1979, do Banco Central dos Estados Unidos, o Federal Reserve (Fed), de elevar a taxa de juros ao nível requerido para a eliminação, não importando os custos nos países do centro e da periferia (DUMÉNIL; LEVY, 2005, p. 85).

Embora as origens do neoliberalismo já pudessem ser identificadas anteriormente, sua concreta afirmação acontece na virada da década de 70 para 80, confirmados pela eleição de governos conservadores de Margareth Thatcher na Grã-Bretanha e de Ronald Reagan em 1981 (CARCANHOLO, 2000, p. 16). A pressão institucional para a implementação do receituário neoliberal é característica dos anos 1980.

Desde o princípio a imposição de programas de ajuste do tipo FMI, baseada no fato que os países com pesada dívida externa já não tinham muita alternativa ou aceitavam a imposição desses ajustes e conseguiam refinar suas dívidas, ou então assumiam que não tinham condições de pagar a dívida (CARCANHOLO, 2010, p 24).

A respeito dos ajustes e programas de ajustes e dos diagnósticos Carcanholo (2010, p. 24) esclarece:

Esses programas de ajuste diagnosticavam o excesso da demanda interna como a causa da inflação e dos desequilíbrios externos. Portanto o reajuste deveria ser feito pelo estabelecimento de limites para a expansão (e até da contração) do crédito interno, o que aumentaria a taxa de juros, diminuiria a demanda interna e proporcionaria a entrada de recursos externos. Os déficits públicos também viriam a ser combatidos, pois, além de aumentar a demanda interna, contribuíram para a ineficiência do sistema econômico.

Segundo Duménil e Levy (2005), considerada do ponto de vista das relações internacionais, essa ordem capitalista neoliberal só pode ser compreendida no contexto geral do imperialismo contemporâneo. “A hegemonia neoliberal da finança se soma e se combina a

hegemonia do país dominante no seio da colisão dos países imperialistas e dos Estados Unidos” (DUMÉNIL; LEVY, 2005, p. 86).

Note-se que o imperialismo não é constituído por um país, mas por um conjunto de países. Estes estabelecem relações de luta, indo até o confronto armado entre duas potências ou grupos de potências. Cada Estado aí representa os interesses de suas classes dominantes. Um país pode ocupar uma posição hegemônica como os Estados Unidos, que dirigem, no mundo contemporâneo unipolar, a coalizão imperialista. Dessa maneira, a relação de dominação se estabelece em dois níveis: entre o país dominante e os outros membros da coalizão e entre essa coalizão imperialista e os outros países dominados (DUMENIL; LEVY, 2005, p. 93).

A consolidação da dívida Latino-Americana com um pequeno desconto e com um prazo mais longo, sujeitada a reabertura dos mercados dos países da região, lograria uma espetacular inversão nos fluxos do intercâmbio. No período entre 1989 e 1992, os Estados Unidos alteraram de um déficit de US\$ 11,2 bilhões, no seu comércio de mercadorias com o México e os países sul-americanos para um saldo da mesma ordem (Batista, 1994, p. 18).

O resultado conseguido, praticamente, dentro de um mesmo nível de intercâmbio global. O Brasil é um dos poucos a manter saldo positivo, embora apreciavelmente reduzido de US\$ 3,6 bilhões para US\$ 1,5 bilhão; o México passaria de um superávit de US\$ 2,2 bilhões para um saldo negativo de US\$ 11,6 bilhões (BATISTA, 1994, p.18).

Desse modo, Câmara e Salama (2005, p. 213) definem que “a saída da crise dos anos 1980 foi permitida graças à liberalização súbita e feroz dos mercados. A inflação foi estancada e o crescimento pode ser retomado.” Contudo, rapidamente, a continuidade do crescimento, mesmo sob uma taxa modesta, encontra empecilhos financeiros dificilmente superáveis. Uma vez que a liberalização econômica se afigura em países os quais o tecido econômico está em maiores ou menores graus afetados pela década perdida.

Portanto, a abertura súbita dessas economias provocou um déficit comercial elevado em alguns países substituindo os excedentes presentes nos anos 1980, os quais não eram garantidos pela competitividade dos produtos, mas do protecionismo e da crise. Os déficits são pressionados também em razão da apreciação da taxa de câmbio.

A liberalização súbita não permite à estrutura competitiva dos países resistirem aos efeitos da entrada maciça de mercadorias, ainda mais porque se soma ao desmonte aduaneiro a redução substancial dos subsídios do setor público ao setor exportador e uma política econômica geral marcada em geral pelas taxas de juros mais altas. A rápida elevação do déficit comercial também decorre da apreciação da taxa de câmbio. Trata-se de um resultado automático das políticas de combate à inflação: a queda no ritmo e no aumento dos preços e a manutenção da taxa de câmbio nominal se traduzem por sua apreciação em termos reais. Isso facilita as importações, mas freia as exportações (CAMARA; SALAMA, 2005, p. 215).

Com a ausência dos excedentes comerciais, eles não podem mais ser utilizados para financiar o serviço da dívida. Em contrapartida, a liberalização e a desregulamentação, em conjunto com uma política de taxas de juros elevadas, atraem capitais especulativos. Em um primeiro momento essa nova entrada de capitais proporciona o financiamento da dívida e do déficit da balança comercial. A credibilidade pela nova política econômica é tamanha, que os capitais afluem em direção aos países Latino-Americanos, e enfim, apreciando ainda mais as moedas nacionais – em termos nominais e reais. Mediante a isso, a primeira crise se estoura no México, na metade dos anos 1990 (CAMARA; SALAMA, 2005, p.215).

O déficit comercial do México atinge uma dimensão tal (US\$20milhões em 1994) que os investidores estrangeiros começam a duvidar da capacidade do governo mexicano de assegurar o conjunto de suas obrigações. Interpretando o anúncio de ajuste de cambio como anúncio de desvalorização, os capitais nacionais e estrangeiros deixam brutalmente o país e provocam a queda do peso. (CAMARA; SALAMA, 2005, p. 215).

“A abertura brutal dos mercados de capitais produz fortes efeitos negativos na economia real: interromper a fuga de capitais exige a adoção de taxas de juros astronômicas” (CAMARA; SALAMA, 2005, p. 216). Isso acontece porque em vez de desacelerar a saída de capitais ela acabam paralisando a produção e precipitando a recessão.

A depreciação da moeda nacional frente aos movimentos especulativos é importante, porém só gera crescimento das exportações depois de um tempo. O objetivo das depreciações é, todavia, obter um saldo comercial positivo. No entanto o setor financeiro é muito sensível aos movimentos especulativos, sensibilidade a qual repercute sob o setor real como um efeito alavanca considerável (CAMARA; SALAMA, 2005).

Damos alguns exemplos: assim que se elevam sensivelmente as taxas de juros (aumentaram até 50% no Brasil durante o mais forte dos ataques especulativos em 1998) para frear a saída de capitais e mesmo para tentar sua reversão, o efeito imediato dessa alta é tornar os créditos extremamente caros, aumentar o serviço da dívida interna do Estado e, com isso tornar mais difícil a prometida redução do seu déficit e, finalmente, provocar muito rapidamente uma recessão, (ou agravá-la se já começou) no setor produtivo. Estamos, então, em presença do que pode se chamar de um fenômeno de *overshooting* do setor financeiro sobre o setor real (CAMARA; SALAMA. 2005 p. 217).

Camara e Salama (2005) esclarecem que as crises financeiras enfrentadas pelos países da América Latina nos anos 80 se diferenciam intensamente daquelas dos anos 90. A primeira ocorre em razão da amplitude do serviço da dívida externa e da obrigatoriedade dos países em financiá-las com recursos próprios. As segundas se explicam em decorrência de restrições

financeiras externas excepcionalmente fortes. Embora em sua dimensão financeira, a crise provocada pela retirada dos capitais tranqüiliza-se à medida que se restabelece entre os investidores financeiros a credibilidade do governo.

Segundo os autores, de maneira geral isso ocorre após fortes desvalorizações e de uma forte diminuição das despesas públicas com exceção do serviço da dívida. Por sua vez, o restabelecimento da confiança ocorre à atrativa taxa de juros e a uma “blindagem” financeira em consequência. Porém, isso só é proposto por parte dos grandes bancos e do FMI em troca da continuidade da política de liberalização.

3.2. Consenso de Washington

Em novembro do ano 1989 foi realizado entre membros dos organismos de financiamento internacional (FMI, BID, Banco Mundial), economistas latino-americanos, e funcionários do governo americano, uma reunião na capital norte-americana: Washington (CARCANHOLO, 2010). O encontro, convocado pelo “*Institute for International Economics*”, com o título “*Latin American Adjustment: How Much Has Happened?*”, tinha como objetivo realizar uma avaliação das reformas econômicas empreendidas na América Latina. As conclusões dessa reunião é que corresponde à denominação informal, Consenso de Washington (BATISTA, 1994).

Segundo o autor, a reunião possuía formato acadêmico e sem caráter deliberativo. O evento proporcionaria a oportunidade para articular ações por parte de entidades com um importante papel nessas reformas. Assim, a sua natureza informal, se revestiria de significação simbólica, maior até que a de muitas reuniões oficiais dos foros multilaterais regionais.

No entanto,

Apesar de possuir caráter estritamente acadêmico e não-deliberativo não é preciso muita sagacidade para perceber que essas conclusões serviriam como diretrizes para a atuação dos participantes. Como se trata dos principais órgãos de financiamento internacional, de funcionários de um governo de um país que almeja conduzir a “locomotiva do trem da história” e de economistas que, supostamente, se não forem responsáveis pela implementação dessas diretrizes, ao menos podem influir na construção de um pensamento adequado à nova realidade, adequado ao pensamento único, pode-se ter noção da importância que esta reunião teve para direcionamento das políticas dos principais organismos da economia mundial (CARCANHOLO, 2010, p. 25).

Nessa primeira avaliação realizada por funcionários das diversas entidades Norte-Americanas ou internacionais envolvidos com a América Latina, foi constatado um amplo consenso sobre primazia das reformas que haviam sido iniciadas ou já realizadas na região, com exceção, até aquele momento, do Brasil e Peru. Foi legitimado, portanto, a proposta neoliberal a qual o governo norte-americano havia insistentemente recomendando, através das referidas entidades, como condição para propiciar cooperação financeira externa.

Dessa forma, o Consenso de Washington não se tratou de novas formulações, mas sim de registrar, com aprovação, o nível de efetividade das políticas já recomendadas. “Um consenso que se estendeu, naturalmente, à conveniência de se prosseguir, sem esmorecimento, no caminho aberto” (BATISTA, 1994, p. 06).

Naquela oportunidade, o economista norte-americano John Williamson apresentou um documento, que continha dez propostas de reforma econômica, sobre as quais havia amplo consenso em Washington, tanto entre os membros do Congresso e da Administração quanto entre os tecnocratas das instituições financeiras internacionais, agências econômicas do Governo norte-mericano, Federal Reserve Board e *thinktanks*². As propostas, visando à estabilização monetária e ao pleno restabelecimentodas leis de mercado, consistiam em: 1 – disciplina fiscal; 2 – mudanças das prioridades no gasto público; 3 – reforma tributária; 4 – taxas de juros positivas; 5 – taxas de câmbio de acordo com as leis do mercado; 6 – liberalização do comércio; 7 – fim das restrições aos investimentos estrangeiros; 8 – privatização das empresas estatais; 9 – desregulamentação das atividades econômicas; 10 – garantia dos direitos de propriedade (BANDEIRA, 2002, p. 135).

O preceito neoliberal que o Consenso de Washington registraria já vinha sendo transmitida, fortemente, desde o começo da Administração Reagan nos Estados Unidos. Acabaria devidamente incorporada por vasta fração das elites empresariais, intelectuais e políticas da região, como sinônimo de modernidade. Desse modo seu receituário passa a fazer parte do discurso e da atuação dessas elites, como se fossem de sua iniciativa e de seu interesse³³ (BATISTA, 1994).

Tudo se passaria, portanto, como se as classes dirigentes latino-americanas se houvessem dado conta, espontaneamente, de que a gravíssima crise econômica que enfrentavam não tinha raízes externas - a alta dos preços do petróleo, a alta das taxas internacionais de juros, a deterioração dos termos de intercâmbio - e se devia apenas a fatores internos, às equivocadas políticas nacionalistas que adotavam e às formas autoritárias de governo que praticavam. Assim, a solução residiria em reformas neoliberais apresentadas como propostas modernizadoras, contra o anacronismo de nossas estruturas econômicas e políticas (BATISTA, 1994 p. 6).

³³ Exemplo desse processo de cooptação intelectual é o documento publicado em agosto de 1990 pela Fiesp, sob o título "Livre para crescer - Proposta para um Brasil moderno", hoje na sua 5ª edição, no qual a entidade sugere a adoção de agenda de reformas virtualmente idêntica à consolidada em Washington (BATISTA, 1994. p. 6).

Para o autor, a existência de um notável número de economista e cientistas políticos que haviam se formado em universidades norte-americanas, (Chicago e Harvard) - onde passara a formar uma visão clássica e monetarista referentes aos problemas econômicos contribuíram para a efetiva aceitação do diagnóstico e da proposta neoliberal. Alguns desses economistas seriam convidados, posteriormente, para cargos de comando nos seus países de origem, como exemplos; Domingo Cavallo na Argentina. Salinas de Gortari no México. Em conjunto também contribuiu a ação promocional de fundações e organismos internacionais bastante ativos no financiamento e organização de publicações assim como de seminários, que abarcaram o debate acadêmico na região, e que acabariam por influir vigorosamente na orientação das atividades extracurriculares das universidades da América Latina.

Fator decisivo, entretanto, seriam as vantagens imediatas que os setores empresariais almejavam obter das sugestões da proposta neoliberal, particularmente na área da reforma tributária, como relatado por Batista (1994) a seguir:

A proposta da "burocracia washingtoniana" é declaradamente conservadora no terreno tributário. Posiciona-se contra a utilização da política tributária como instrumento de política econômica ou social e se opõe à elevação da carga tributária como forma de equilibrar as contas públicas. Sem se preocupar com o fenômeno da evasão, recomenda que a carga tributária seja distribuída sobre uma base mais ampla e que, para isso, seja menos progressivo o imposto de renda e maior a contribuição dos impostos indiretos. A função do imposto se circunscreve a cobrir as despesas mínimas de um Estado reduzido a sua expressão mais simples (BATISTA, 1994, p. 20).

O Consenso de Washington resumia-se na recomendação de retirada do Estado da economia, seja como empresário ou como regulador das transações domésticas e internacionais, a fim de que modo que toda a América Latina se rendesse às forças do mercado (BANDEIRA, 1994). Por conseguinte, a proposta tocante ao papel do Estado era o equilíbrio fiscal para combater a inflação e os problemas advindos do desequilíbrio externo – exatamente como difundido pelos programas de ajuste do FMI na década de 1980.

Nesse sentido, inclui-se o corte drástico nos gastos públicos (racionalização de salários dos funcionários públicos; reforma administrativa como forma de enxugar o tamanho do “elefante” estatal; priorização dos gastos públicos) e a privatização. Esta última além de garantir a maior eficiência pela iniciativa privada geraria recursos que poderiam ser usados no pagamento das dívidas estatais. Vale salientar que o equilíbrio fiscal deve ser obtido pela redução dos gastos, e não pelo aumento da receita tributária (CARCANHOLO, 2010, p. 26).

A adoção de tais medidas, tais como as privatizações das empresas estatais, a desregulamentação da economia e a liberalização do comércio exterior pelos países Latino

Americanos, estabelecia-se as condições fundamentais para que os mesmos pudessem renegociar a dívida externa e adquirir quaisquer recursos por parte das agências financeiras internacionais. Dessa maneira os países passariam a depender de financiamentos do BID ou do BIRD para realizar a execução de obras públicas. Tendo ainda de sujeitar à fiscalização internacional, através de condicionalidades, suas políticas econômicas e suas respectivas decisões de investimentos. A liberalização do comércio exterior permitiu aos Estados Unidos, atender os interesses dos exportadores norte-americanos, e transformar seus déficits comerciais com a região em superávits, sem mais privilegiar na questão da dívida externa os interesses do setor bancário (BANDEIRA, 2010).

Segundo Batista (1994), o Consenso de Washington, todavia, não tratou de questões sociais, tais como educação, distribuição de renda, saúde, eliminação da pobreza. Pois as via como questões para uma segunda etapa. As reformas sociais e políticas eram vistas como virtude natural da liberalização econômica. Ou seja, deverão emergir unicamente do livre jogo de forças num mercado inteiramente auto-regulável.

As propostas do Consenso de Washington nas 10 áreas a que se dedicou convergem para dois objetivos básicos: por um lado, a drástica redução do Estado e a corrosão do conceito de Nação; por outro, o máximo de abertura à importação de bens e serviços e à entrada de capitais de risco. Tudo em nome de um grande princípio: o da soberania absoluta do mercado autoregulável nas relações econômicas tanto internas quanto externas (BATISTA, 1994, p.18).

Em defesa da abertura á importações de mercadorias, alega-se a incompetência do protecionismo como alocador de recursos, e como obstáculo para os interesses do consumidor nacional. Atribui-se ao protecionismo também, como um fator que compromete a possibilidade de uma inserção competitiva na economia mundial, essa última, concebida como a única forma de promover o desenvolvimento.

Dessa forma, é sugerido á América Latina uma inserção não negociada, através da abertura unilateral e rápida de seus mercados³⁴. É reforçada a noção de que o crescimento econômico em toda a América Latina seria essencialmente dependente do comércio exterior, como foi proposto a todos os países da região. O modelo sugerido se assemelhava mais com o

³⁴ Ao apresentar suas propostas de "abertura pela abertura" como um fim em si mesmo, o Consenso de Washington não menciona o que de fato se pratica no Primeiro Mundo que nos aponta como modelo. Não esclarece que, ali, a abertura dos mercados se fez com a observância de três princípios básicos: 1. Obtenção de contrapartidas equivalentes dos parceiros comerciais; 2. Admissão de cláusulas de salvaguarda contra a concorrência desleal ou capaz de desorganizar mercados; e 3. Gradualidade na redução das barreiras tarifárias, processo que se estendeu por quatro décadas de sucessivas rodadas multilaterais de negociação no âmbito do GATT, das quais a que acaba de se encerrar em Marrakesh é a oitava (BATISTA, 1994, p. 21).

import-ledgrowth (importar mais para crescer) do que o modelo *export-ledgrowth* (crescer por via de exportação).

A presunção do Consenso de Washington pareceria ser a de que os países latino-americanos teriam condições de competir na exportação de produtos primários para os quais possuíssem uma vocação natural e/ou em produtos manufaturados sobre a base de mão-de-obra não qualificada de baixos salários (BATISTA, 1994, p. 23).

No que diz respeito às inversões estrangeiras, parte-se, no Consenso de Washington, do argumento de que os países da América Latina eram hostis ao investimento direto estrangeiro e por esse motivo era atribuída a preferência aos capitais de empréstimo, com graves consequências. Porém, a América Latina, e especialmente o Brasil, sempre foram bastante abertos ao investimento estrangeiro de risco, com exceção em poucas áreas, como o petróleo, por exemplo, uma vez que o capital estrangeiro, sobretudo após as grandes descobertas no oriente médio, nem sempre teve interesse em explorar o insumo no Brasil (BATISTA, 1994, p. 23).

A preferência latino-americana pelo capital de empréstimos na década de 70 se deveu aos elevados montantes necessários à pronta cobertura dos súbitos e vultosos déficits comerciais, insuscetíveis de serem atendidos mediante capitais de risco. As consequências adversas desse tipo de endividamento não decorreram - como pretende o Consenso de Washington - de características intrínsecas dessas operações mas do fato excepcional de que foram concedidos a taxas flutuantes de juros. As taxas fixas, os empréstimos - desde que não sujeitos a condicionalidades políticas ou vinculados à importação de mercadorias - serão sempre mais vantajosos do que os investimentos diretos, pelo menos do ponto de vista de balanço de pagamentos (BATISTA, 1994, p. 23).

A proposta Neoliberal para os investimentos estrangeiros foi mais claramente explicitada nas negociações do Uruguai, do que no Consenso de Washington, e envolveu a obrigação de aceitar o capital estrangeiro sempre que esse precisasse investir na prestação de serviços que necessite presença local ou a exploração de recursos naturais. Instituem-se também restrições ao direito dos países importadores de capitais em prover incentivos com o intuito de atraí-los para a produção de manufaturas, principalmente as destinadas à exportação, sob a alegação de que tem ou poderiam ter efeitos distorcidos no comércio internacional. Por outro lado é defendido que o capital estrangeiro tenha o mesmo tratamento que o capital nacional³⁵ (BATISTA, 1994).

³⁵ No proselitismo em favor do investimento estrangeiro, não se mencionam, além disso, as restrições às quais o mesmo está sujeito nos países de origem. Nos Estados Unidos, por exemplo, além de áreas reservadas exclusivamente a nacionais - radiodifusão, televisão, transporte aeronáutico e marítimo etc. - considera-se necessário o controle do investimento direto estrangeiro na medida em que o mesmo é visto como uma forma

As recomendações do Consenso de Washington, a respeito da política de câmbio, se inclinavam na direção de taxas realista, capazes de estimular exportações e desestimular importações. Porém, mesmo ao risco de uma sobrevalorização, admitiam que ao longo de programas de estabilização, fosse vinculada provisoriamente a moeda nacional a uma "âncora externa", mesmo ao risco de uma sobrevalorização (BATISTA, 1994).

Como ressalta Batista (1994, p. 25), a adoção de uma âncora externa acaba por se transformar em uma medida de caráter permanente, "como uma garantia da durabilidade dos programas de estabilização monetária, independentemente do que isso possa significar em termos de perda de soberania monetária e também da competitividade."

Enfim, para Batista (1994), o Consenso de Washington revelou-se contraditório. Pelas práticas dos Estados Unidos e em geral, dos países desenvolvidos, mostrando-se em especial inadequado quando leva-se em consideração que seu diagnóstico e prescrições se inferem de maneira uniforme a todos os países da América Latina. Sem considerar estágios de industrialização e desenvolvimento, diferenças de tamanho, ou problemas que estejam enfrentando. A terapêutica recomendada é virtualmente idêntica tanto para um grande Brasil, quanto para um pequeno Uruguai.

4 A ECONOMIA BRASILEIRA FRENTE ÀS MUDANÇAS NO SISTEMA ECONÔMICO INTERNACIONAL.

4.1 A Crise da Dívida Externa e seus Desdobramentos na Década de 1980

4.1.1A Recessão de 1981-1983 e o Início das Negociações do FMI

Segundo Ferreira Pinto (1991, p. 251) "o crescimento econômico de um país depende em sua substância da capacidade de sua capitalização, a fim de aumentar a sua taxa de investimentos em bens de produção." Dessa forma, a justificativa dada à contração de capitais

de endividamento inferior à tomada de empréstimos. Entre outras razões, porque consideram que os investimentos diretos representam uma *liability*, por prazo indefinido, sobre o balanço de pagamentos, seja pela remessa de dividendos seja pelo impacto que costumam ter as importações que fazem os investidores estrangeiros do seu país de origem ou ainda pela preferência que possam dar à matriz ou a outras subsidiárias em fornecimentos a terceiros mercados. Reconhece acertadamente o governo norte-americano que investimentos estrangeiros diretos envolvem transferência para o exterior de decisões empresariais que podem ter reflexos importantes para a economia e para os interesses estratégicos dos Estados Unidos (Batista, 1994, p. 24).

estrangeiros por países em desenvolvimento se da “como um meio de complementar os escassos recursos domésticos, a fim de elevar a formação de capital, e acelerar o crescimento econômico nesses países” (CASTRO; SOUZA, 2004, p. 101).

No Brasil, durante o período rotulado de *Milagre Econômico* e o II PND foi à justificativa de complementar os recursos domésticos que galgou a política de endividamento externo.

O Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG) buscava abarcar, de forma geral, todos os gargalos econômicos do país. Dentre estes, incluía-se a política internacional, a qual compreendia, entre outros fatores, a restauração do crédito do país no exterior, o que aliviava as pressões de curto prazo sobre o balanço de pagamentos. Além disso, como já mencionado, a despeito das inovações na estrutura do mercado de capitais promovida pelo Paeg, nesses primeiros anos do novo governo ainda havia déficits fiscais, que foram financiados, também, via empréstimos externos (SILVA; CARVALHO; LADEIRA, 2009, p.71).

De acordo com Marques (2010) durante o período chamado Estado Desenvolvimentista³⁶ no Brasil, a política fiscal era utilizada a fim de impulsionar o crescimento econômico, inclusive através da forte elevação do investimento público, principalmente no setor de infraestrutura. Todavia, a crise financeira fiscal que se instaurou na década de 1970 afetou a política fiscal do governo. Ocasionalmente no período uma forte elevação da inflação, os primeiros indicativos de redução de crescimento e uma crescente dívida pública. Definindo então o auge e o esgotamento, do modelo crescimento através da industrialização por substituição de importações presente no país desde a década de 1950.

No plano econômico, o período de 1974-84 marca o auge e o esgotamento do modelo de crescimento vigente no país desde os anos de 1950, isto é, do modelo de industrialização por substituição de importações (ISI), comandada pelo Estado (através de investimentos e crédito públicos) e fortemente apoiada no endividamento externo. Ao longo desse período, pode-se identificar fases bem distintas no comportamento da economia brasileira. No governo Geisel, a implementação do II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND) completou o processo de ISI no Brasil. O traço distintivo da economia brasileira nessa fase — tal como ocorrera na era JK — foi o forte crescimento econômico (6,7% ao ano), acompanhado de grandes transformações na estrutura produtiva do país (HERMANN, 2011, p 74).

A década de 1980 é marcada por uma situação financeira internacional completamente diferente da década anterior. Ela se configura na passagem de um período com crédito barato e abundante com uma acelerada expansão dos empréstimos internacionais conferidos na década de 1970, para um período de retração dos fluxos de capital financeiro.

³⁶ O Estado desenvolvimentista era caracterizado por uma forte intervenção do governo na economia, tanto regulando as atividades econômicas quanto atuando como produtor direto. Tal intervenção inicia-se no governo de Getúlio Vargas, em 1930, e se estende até a década de 1970 (MARQUES; FERREIRA et al, 2010, p. 51).

As dificuldades da economia brasileira ao longo do período de 1974-1984 ocorreram em meio a um cenário externo marcado por diversos choques, entre eles, dois fortes aumentos do preço do petróleo no mercado internacional (em 1973 e 1979) e o aumento dos juros norte-americanos entre 1979-82. Diante da significativa dependência do Brasil à importação de petróleo e bens de capital e do elevado endividamento externo do país à época, esses choques condicionaram decisivamente a política econômica brasileira no período de 1974-84, exigindo políticas de ajuste externo (HERMANN, 2011, p.74).

“Os dados sobre a evolução da dívida externa do Brasil não deixam questionamentos quanto a influencia dos fatores externos na explicação para a escalada do endividamento” (LACERDA et al , 2013, p.136). Após o segundo choque do Petróleo de 1979 se estendeu uma crise de liquidez externa, e a crise da dívida na década de 1980.

O resultado desse novo cenário internacional foi o racionamento do crédito para os países altamente endividados — a maioria da América Latina — e a deflagração da “crise da dívida” latino-americana. Incapazes de saldar ou de refinanciar as elevadas despesas financeiras em dólares, esses países se viram forçados a declarar moratória da dívida externa. O primeiro deles foi o México, em agosto de 1982. À moratória mexicana seguiu-se um longo período de estancamento do fluxo de capital para os países em desenvolvimento, bem como de renegociação da dívida externa latino-americana (caso a caso), que se estendeu até o final da década de 1980 (HERMANN, 2011, p.74).

Como afirma Carneiro (2002), a partir de 1979 os juros passam a ocupar um papel primordial na formação do déficit em transações correntes. Sua participação passa de 51,5% em 1979, para 87,5% em 1982. Paralelamente, mesmo acompanhado por superávits comerciais, o déficit em transações reais reduz sua participação de 41,4% em 1979 para 9,5% em 1982, como pode ser observa na tabela 05. ”Entre 1979 e 1982, a natureza financeira do déficit em transações correntes é, portanto, inquestionável, com a carga de juros tornando-se o seu principal componente” (CARNEIRO, 2002, p. 123).

TABELA 05 - Déficit em Transações Correntes 1979- 1982 (valor e composição)

Itens /anos	1979	1980	1981	1982
Transações correntes (US\$ bi)	(10,07)	(12,8)	(11,7)	(16,3)
	em (%)			
a) Transações Reais	41,4	38,4	5,2	9,4
Balança Comercial	26,4	22,0	(10,2)	(4,8)
Serviços Prod.	15,0	16,3	15,4	14,2
b) Rendas de Cap.	51,6	54,9	87,5	82,7
c) Outros serv.	7,1	8,0	9,0	7,8
d) Transf. Unilaterais	(0,2)	(1,3)	(1,7)	0,0

Fonte: Banco Central do Brasil, Relatório Anual (Vários anos) Apud CARNEIRO, 2002, p.123

As pressões sobre o déficit em transações correntes, causadas pelo desequilíbrio da balança comercial, em razão do segundo choque do Petróleo, e da elevação dos juros a partir do ano de 1979, encaminham para uma situação onde os novos empréstimos são insuficientes para cobrir o serviço da dívida, ocasionando rápida perda de reserva. O maior crescimento da dívida líquida perante a dívida bruta retrata a insuficiência do endividamento suplente para arcar com o déficit em transações correntes como podemos observar na Tabela 06 (CARNEIRO, 2002).

TABELA 06 - Dívida externa bruta e dívida externa líquida (US\$ bi), 1979-1982

Dívida externa Bruta			Reservas	Dívida externa líquida		
Total	Registrada	Curto prazo		Total	Registrada	
(I)	(II)	(III)	(IV)	V=(I-IV)	VI=(II-IV)	
1979	55,8	49,9	5,9	9,7	46,1	40,2
1980	64,2	53,8	10,4	6,9	57,3	46,9
1981	73,9	61,4	12,5	7,5	66,4	53,9
1981	85,3	70,2	15,1	4,0	81,3	66,2

Fonte: Banco Central do Brasil. Apud, CARNEIRO, Ricardo, p.125. Desenvolvimento em crise: A economia brasileira no último quarto do século XX. São Paulo: UNESP, IE- Unicamp, 2002.

Hermann (2011) explica que o novo contexto externo, marcado pelo segundo choque do Petróleo e da alta dos juros, exigia do país novas e rápidas medidas de ajuste externo. Quando Delfin Netto substituiu Simonsen no Ministério do Planejamento em 1979, diferente do seu antecessor que considerava necessário um ajuste recessivo como única maneira de controlar o desequilíbrio no balanço de pagamentos, Delfin tenta reeditar o milagre econômico com uma política econômica inicial de orientação heterodoxa, com desvalorização cambial de 30% em Dezembro de 1979, maior indexação dos salários, e controle dos juros.

As correções monetárias e cambiais foram prefixadas para 1980, a taxas bastante inferiores à inflação de 1979. Além disso, a retomada desenvolvimentista foi fomentada através da manutenção dos investimentos nos setores de exportação, (especialmente agricultura) de energia e substituição de importações de insumos básicos (LACERDA, et al 2014, p.129).

Em suma, como afirma Hermann (2011) o modelo de ajuste externo implementado no período de 1979-80 se pretendia não recessivo, combinando controles fiscais e monetários com ajustes de preços relativos que, idealmente, favoreceriam a balança comercial e recuperariam as contas públicas, resolvendo, ao mesmo tempo, os desequilíbrios externos e

fiscais. Porém, os ajustes de preços foram ineficientes, uma vez que a aceleração da inflação deteriorava de forma veloz os aumentos reais logrados a cada correção. No biênio 1979-80, a recessão, foi de fato evitada de acordo com Lacerda et al (2014) o crescimento do PIB alcançou 9,2% em 1980, o que gerou intensas pressões no balanço de pagamentos³⁷. Com isso, o país registrou significativa perda de reservas internacionais, que passaram de US\$12 bilhões em 1978 para US\$7 bilhões em 1980.

Carneiro e Mondiano (2014) descrevem que a política macroeconômica, que prevaleceu em 1981 e 1982, sobretudo baseadas na redução das necessidades de divisas estrangeiras através do controle de absorção interna. Baseando-se na contenção salarial³⁸, no controle dos gastos do governo e no aumento da arrecadação³⁹, na contração da liquidez real⁴⁰ e na elevação das taxas de juros internas, sem renunciar o tratamento especial dado as exportações, energia, agricultura e as pequenas empresas. A prefixação das correções monetárias só foi abandonada em novembro de 1980, a partir daí o governo anuncia que a correção monetária acompanharia o Índice de Preços ao Consumidor do IBGE (IPC).

No que tange ao controle das despesas publicas no sentido amplo, a nova política econômica estabeleceu em dezembro de 1980: (i) a limitação do crescimento nominal dos investimentos das empresas estatais em 66%; (ii) a centralização pelo tesouro da administração dos recursos orçamentários dos órgãos da administração direta, e (iii) o controle semanal do saldo das contas dos diferentes órgãos governamentais pela Comissão de Programação financeira do Ministério da Fazenda (CARNEIRO; MONDIANO, 2014, p. 265).

As medidas de contração da liquidez real da economia reincidiu-se ainda com uma fixação de um teto de 50%, dos saldos registrados em Dezembro de 1980 para a expansão

³⁷ No que tange ao BP, porém, o desequilíbrio externo não foi sequer amenizado entre 1979-80, por que: (1) a má desvalorização de 1979 não se materializou em desvalorização real do câmbio, porque foi corroída pelo rápido aumento da inflação; (2) apesar do forte crescimento das exportações, o déficit comercial aumentou puxado pelo aumento dos preços (especialmente do petróleo) e, em 1979, também do quantum das importações; (3) sob o efeito do aumento dos juros internacionais, as despesas com rendas cresceram; (4) os superávits da conta de capital não foram suficientes para cobrir os déficits correntes, tornando o BP deficitário (GIAMBIAGI, et al. p. 89-90).

³⁸ A política restritiva começou a ser implantada em outubro de 1980, com uma modificação na política salarial que, resultaria numa queda mais acentuada do salário real para as faixas de renda mais altas. A alteração da política salarial de outubro de 1980 impunha que a faixa de 15 a 20 salários mínimos passasse a ter reajuste de 50% do INPC sobre o que excedesse os 15 salários mínimos, e os salários superiores a 20 salários mínimos passassem a ter garantido apenas o reajuste semestral sobre a parcela até esse teto, ficando o restante sujeito a negociação (CARNEIRO; MONDIANO, 2014, p.265).

³⁹ A arrecadação do governo seria beneficiada pela elevação da carga tributária, através do artifício da correção de faixas de imposto de renda em 55% ou seja, abaixo da inflação e da elevação do imposto sobre as transações financeiras [IOF] DE 15% para 25% nas operações de câmbio para importações, além da criação do IOF de 15% para as importações na Zona Franca de Manaus (CARNEIRO; MONDIANO, 2014, p. 265).

nominal de créditos destinados ao setor privado e também para o crescimento nominal dos meios de pagamento e da base monetária. Em 1981 os limites para a expansão de crédito foram ainda maiores: 5% para os bancos comerciais e de investimentos e 15% para o banco do Brasil (CARNEIRO; MONDIANO, 2014).

Em razão das medidas recessivas, o PIB registrou uma queda de 4,3 em 1981. No que diz respeito à balança comercial foi atingido um superávit de US\$ 1,2 bilhões e as exportações atingiram 8,5 % do PIB. Já as importações houve um decréscimo de 1,2%, passando de 9,2% do PIB em 1980, para 8% em 1981. Entretanto as taxas de juros internacionais aumentaram em quase quatro pontos percentuais no período, resultando em um aumento de US\$ 3 bilhões nas despesas com os juros da dívida, que absorviam 40% das receitas com exportação (Lacerda *et al*, 2014).

A política monetária restritiva foi mantida até o fim do Governo Figueiredo, ocasionando forte recessão no período 1981-83. A recessão em conjunto com os efeitos estruturais do II PND possibilitou uma balança comercial superavitária a partir de 1981, todavia isso não amenizou a situação das reservas internacionais devido à alta dos juros internacionais, fazendo com que as despesas com rendas dessem um salto de US\$ 10,3 bilhões em 1981 para US\$ 13,5 bilhões em 1982. Além disso, devido aos riscos atribuídos aos países endividados, especialmente após a moratória do México, (setembro de 1982) a taxa de juros interna não foi capaz de atrair capital suficiente para arcar com as novas despesas (HERMANN, 2010, p. 90).

A economia brasileira passava por uma intensa recessão e, em 1982, o Brasil exportou US\$ 3 bilhões a menos que no ano anterior. A recessão mundial, intensificada pelo comportamento defensivo das economias centrais, e pela diminuição da capacidade de importar dos novos consumidores das manufaturas brasileiras, frustram o esforço em gerar um superávit comercial significativo.

O prosseguimento da substituição de bens intermediários (tanto petróleo e não petróleo) e o declínio da demanda por bens de capital, conduzida pela recessão, permitiram uma queda nos gastos com a importação de mais de US\$ 2,6 bilhões, conseqüentemente, uma redução inferior a US\$ 500 milhões no superávit da balança comercial. Contudo o aumento de US\$2,2 bilhões no pagamento dos juros tornou o déficit em conta corrente virtualmente independente da absorção doméstica (CARNEIRO; MODIANO, 2014, p. 267).

Em Agosto de 1982 fica evidente que não seria possível convencer os banqueiros a continuarem suas apostas na estratégia brasileira de ajustamento ao longo prazo, desse modo

em ocasião da reunião de Toronto⁴¹, a equipe econômica procura iniciar conversações com o FMI e bancos privados. Esperava-se que em ocasião da reunião fossem obtidos novos recursos financeiros do FMI e do Banco Mundial, o que não se consolidou. Ademais, no quadro político doméstico em meio os debates a respeito da legislação para as eleições gerais em Novembro de 1982, o governo procurava evitar que a procura ao FMI se tornasse um item da campanha eleitoral (CARNEIRO; MONDIANO, 2014).

Do ponto de vista das Relações Econômicas do Brasil com o exterior houve na década de 1980 uma mudança substancial. A absorção de recursos financeiros que havia marcado a inserção internacional do país desde o pós-guerra vê-se bruscamente revertida em envios de recursos para o exterior pelo pagamento do serviço e amortização parcial da dívida externa.

Segundo Ricardo Carneiro (2002), o processo pode ser dividido em suas etapas: a primeira 1979-1982 onde ainda ocorre uma absorção de recursos do exterior financiada através da queima de reservas uma vez que houve apenas um racionamento de novos financiamentos – como a absorção de recursos financeiros é menor que a de recursos reais, parcela do déficit em transações reais⁴² são pagos com a queima de reservas. A segunda etapa, após a ruptura do mercado internacional de crédito em 1982 deu início a um período de intensa e crescente transferência de recursos para o exterior.

A segunda etapa, mencionada por Carneiro (2002) inicia-se após a ruptura do mercado internacional de crédito em 1982, desencadeado pela moratória da dívida mexicana⁴³, a estratégia dos bancos com os países em desenvolvimento foi extinguir os financiamentos voluntários dos déficits em transações correntes transcorrendo para a etapa dos financiamentos involuntários com o FMI, anunciado três dias após as eleições (marcadas para 15 de Novembro). A partir de então se inicia um longo período de transferência crescente de recursos para o exterior.

⁴¹ O Ministro da Fazenda, Ernane Galvêas, seguiu em setembro para a reunião do Fundo Monetário Internacional (FMI), em Toronto, no Canadá, confiante em que o Fundo decidiria criar uma linha de financiamento emergencial que estava em discussão, de US\$ 25 bilhões, e que poderia chegar a US\$ 100 bilhões, para socorrer os países afetados pelo endividamento (SAFATELE, 2012, p.1).

⁴² A transferência de recursos para o exterior tem duas dimensões a real e a financeira. A primeira é definida por um saldo positivo em transações de comércio e serviço. A segunda compreende o saldo financeiro positivo, ou seja, a diferença entre a renda líquida de capitais enviada ao exterior e a entrada líquida de capitais. A situação de desequilíbrio entre ambas implica ajustes no nível de reservas (CARNEIRO, 2002, p.122).

⁴³ Segundo Cerqueira, 1997, a chamada “crise do mercado financeiro internacional” teve por origem diversos fatos sucessivos: a instabilidade política no Oriente Médio, a insolvência da Polônia, as dificuldades de grandes empresas alemãs, canadenses e americanas, a guerra das Malvinas no Atlântico Sul, a moratória do México em Agosto de 1982 e finalmente, o insucesso da reunião do Fundo Monetários Internacional-FMI em Setembro do mesmo ano, em Toronto em que se esperava criação de um fundo de emergência de US\$ bilhões e que não se concretizou.

Segundo Carneiro e Modiano (2014), o financiamento do balanço de pagamentos do segundo semestre de 1982, e para o ano seguinte fez parte de uma operação de emergência iniciado com o amparo ao México; a operação compreende em fundos de emergência a fim de evitar suspensões unilaterais de pagamentos por carestia de divisas estrangeiras. Um acordo com o FMI fundamentado em um programa para reduzir a necessidade de divisas do país e o comprometimento por parte dos credores privados de modo que impedisse a completa desestruturação do sistema financeiro internacional (CARNEIRO; MODIANO, 2014, 268).

Diante da crise que se instalou no país no final de 1982 (déficit no balanço de Pagamentos de US\$8,8 bilhões e reservas internacionais ao nível de 3,9 bilhões, [...] o Brasil realizou uma série de empréstimos de curto prazo (empréstimos ponte) destinado a fortalecer suas reservas, de maneira a manter um nível seguro de liquidez e permitir o atendimento aos compromissos de caixa mais urgentes (CARNEIRO; MODIANO, 2014, p. 268).

A partir desse momento, a gravidade do ajustamento às novas restrições externas foi enfatizada em uma reunião extraordinária do Conselho Monetário Nacional, o qual votou em um compromisso formal de austeridade, culminou com a organização sob a forma de um documento denominado Programa para o Setor Externo em 1983, o qual consistia elevar as exportações e diminuir importações para poder assumir os compromissos externos.

Após a reunião com o FMI, o Governo brasileiro prontamente reconheceu que se tornara necessária uma ação urgente para resolver os problemas gerados pela restrição de liquidez ao longo prazo, e também para enfrentar as consequências duradouras da crise. Afora os recursos levantados junto ao FMI, ao Tesouro Americano, ao Bank of International Settlements- BIS e junto a bancos privados estrangeiros sob a modalidade dos empréstimos ponte, o Brasil viu-se obrigado a montar uma estratégia de renegociação da sua dívida externa.

Embora fosse óbvia a necessidade do FMI para o novo modelo de financiamento externo, a proximidade das eleições gerais faz o governo adiar a ida ao FMI até final de novembro (CARNEIRO; MONDIANO, 2014).

No entanto, três dias após as eleições foi feito o anuncio oficial de que o país já vinha adotando um programa que seria submetido à avaliação do Fundo. Inicia-se a partir de 1983 uma fase de negociação que dura vários meses, compreendendo diversas cartas de intenção com o FMI a respeito de metas para a economia doméstica (SILVA; CARVALHO; LADEIRA, 2009).

O anuncio formal de um programa com o FMI definiu um novo modelo para as negociações da dívida externa brasileira. Quando cessou o fluxo de empréstimos voluntários o principal desafio para os negociadores deixa de ser emitir sinais de perspectivas favoráveis para a economia e emitir sinais de austeridade para os

credores privados, e passou a ser a submissão das políticas macroeconômicas e comercial ao crivo do FMI. As negociações passaram a ser realizadas com a equipe do Fundo, com o entendimento de que os bancos endossariam os resultados (CARNEIRO; MONDIANO, 2014, p. 269).

Como afirma Carneiro e Mondiano (2014), o critério de avaliação da economia para 1983 firmado com o FMI adicionava algumas mudanças em relação ao Programa para o Setor Externo. Foi estabelecido um teto de US\$ 6,9 bilhões para o déficit em conta corrente, o que demandava um superávit comercial de US\$ 6 bilhões, e US\$4 bilhões em exportações líquidas. O superávit comercial seria o resultado de um aumento de 12% nas exportações em conjunto com uma redução de US\$ 2,5 bilhões em importações. Foi estipulada uma meta de 78% para a inflação que deveria ser controlada através da redução dos gastos do governo, e uma redução nas necessidades nominais de financiamento do governo em proporção ao PIB, assim como uma redução do crédito líquido das autoridades monetárias a metade do período anterior. O ajuste externo por sua vez seria beneficiado através de desvalorizações do cruzeiro superiores em 1% a taxa mensal de inflação.

Um arranjo de fatores⁴⁴ contribuiu para a realização de quase todas as metas em relação a contas externas para 1983, todavia, o país acumulou US\$ 2,3 bilhões em atrasos de pagamentos, uma vez que a entrada líquida prevista como parte do programa não se materializou desencadeando dificuldades nas contas de capitais. Como ressalta Carneiro e Mondiano (2014) após a primeira carta de intenções, nos 24 meses subsequentes foram enviadas sete cartas de intenções para serem examinadas pela direção do fundo.

Como acrescenta Lacerda et al (2014), essas negociações entre o país e o FMI foram bastante complexas. A questão onde havia maiores divergências era referente ao déficit público, pois em uma situação de indexação da economia, o déficit público estava diretamente ligado a inflação.

O sucesso do ajustamento externo foi porem, acompanhado de negociações complexas entre as autoridades brasileiras e os funcionários do FMI, em torno das metas internas. O fato dominante das dificuldades era o comportamento da taxa de inflação. Dois choques conspiraram contra a fé monetarista no poder dos cortes do orçamento e das políticas monetárias contracionistas em reduzir a inflação em 1983: a maxidesvalorização do cruzeiro e a elevação dos preços agrícolas [...] No afã de viabilizar as metas de exportação o país vendeu produtos agrícolas que não dispunha, inclusive porque os acidentes climáticos do ano terminaram por reduzir em cerca de 8% a tonelagem de grãos produzidos (CARNEIRO; MONDIANO, 2014, p. 271-272).

⁴⁴ A recessão interna, a queda do salário real, a desvalorização cambial, as quedas no preço internacional do petróleo e da taxa de juros, a recuperação da economia americana que se fortaleceu durante a segunda metade do ano (CARNEIRO; MONDIANO, 2014, p. 271).

Como reitera Carneiro e Mondiano (2014) devido à indexação do serviço da dívida pública, a contração das necessidades nominais de financiamento destinado ao setor público era de execução impossível, não possibilitando qualquer restrição possível para os gastos do setor público. Com efeito, três meses após a aceitação do Plano de Estabilização, o Fundo suspendeu o desembolso de US\$ 2 bilhões em razão do fracasso do governo brasileiro em alcançar a projeção determinada aos déficits nominais.

A variável fiscal utilizada pelo Fundo era altamente sensível à inflação, mesmo quando sua trajetória era acompanhada em relação ao PIB. A relação entre as necessidades nominais de financiamento do setor público e PIB aumentavam num contexto de aceleração inflacionária, tal como em 1983, pois a correção nominal do saldo da dívida refletia a variação dos preços ao longo do ano, enquanto o PIB espelhava o nível médio de preços no ano (CARNEIRO; MONDIANO, 2014, p. 272).

Posteriormente, veio a quarta carta de intenções, realizada em novembro de 1983. Nessa carta gerou-se um critério novo de avaliação do desempenho fiscal, um conceito chamado déficit operacional, o qual era auferido pela dedução das correções monetárias e cambial sobre a dívida pública. Desde então as contas públicas passam a ser reguladas através de três conceitos de déficit, ou superávit.⁴⁵

1. Primário: considera-se apenas a diferença entre as receitas e as despesas, excluindo-se os custos da dívida pública (constituía a forma de medir o esforço do governo na busca do equilíbrio das contas públicas);
2. Operacional: obtido pela adição do resultado primário aos juros das dívidas interna e externa;
3. Nominal, também denominado Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP): obtido adicionando-se ao operacional, as despesas às transações monetária e cambial do estoque da dívida⁴⁶ (LACERDA, et al, 2014, p.130).

Em 1984 há um relaxamento na restrição externa desde 1979, marcada pela recuperação da economia norte americana e conseqüentemente para o desenvolvimento da economia Brasileira⁴⁷. Ademais, em fevereiro a direção do FMI atendeu ao pedido do governo brasileiro de um novo *waiwer*, sinalizando a compreensão de que o não cumprimento do desempenho projetado para economia foi causado devido à interrupção na entrada de recursos

⁴⁵ Como explica Carneiro, Mondiano (2014, p.272) Tornou-se possível, então, distinguir duas fontes de necessidades de financiamento: excesso de despesas sobre receitas e o aumento da dívida recorrente a indexação.

⁴⁶ CARNEIRO, Dionísio Dias; MODIANO, Eduardo. Ajuste externo e desequilíbrio interno: 1980/1984. In ABREU, Marcelo de Paiva. A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana 1889/1989. Rio de Janeiro: Campos, 1990.

⁴⁷ Apoiada pelo crescimento das exportações e o crescimento da renda agrícola, em função de uma forte alta no preço dos produtos primários. (LACERDA, et al, 2014, p.132).

externos por vários meses, oriundo da suspensão do acordo com o Fundo e a demora em se conseguir financiamento externo adicional em 1983 (Lacerda et al, 2014, p.133).

Na quinta carta de intenções, segundo os autores, abriu-se um espaço para uma definição de metas domésticas menos restritivas. Essa carta foi negociada sem maiores desentendimentos entre o governo brasileiro e o FMI e foi cumprida durante seis meses. Todavia, a quinta carta projetava uma taxa de inflação correspondente à metade da taxa anual registrada em 1983.

No entanto, “[...] em 28 de setembro de 1984, através da sexta carta, foi necessário solicitar nova alteração dos tetos devido ao descompasso entre a inflação efetiva e a projeção embutida nas metas quantitativas para setembro” (CARNEIRO; MODIANO, 2014, p. 275).

No plano político em 1985, inicia um novo governo, do presidente José Sarney “A opção desse governo foi não firmar acordo com o FMI, temendo que isso pudesse comprometer o crescimento do país” (SILVA; CARVALHO; LADEIRA, 2009, p.71). Como afirma CASTRO (2011, p. 98). “devemos atentar para o momento histórico que o precede: o movimento das “Diretas Já” e o sentimento, generalizado, de que a redemocratização tudo resolveria, desde a inflação ao retorno do crescimento, passando pela solução aos problemas sociais do país.” Não havia como o novo governo pudesse obter apoio político interno para mais uma carta de intenções, dado que as necessidades externas de financiamento do país haviam diminuído (MODIANO, 2014).

Durante todo ano de 1985, o governo da Nova república conseguiu manter afastadas do país as missões do FMI, As negociações para um novo acordo foram interrompidas em Janeiro de 1985, em consequência da divulgação dos dados relativos ao desempenho da política monetária no final de 1984, foram proteladas. Assim o governo brasileiro pode manter sua independência em relação às recomendações do Fundo em matéria econômica adotando políticas monetárias e fiscais mais acomodatórias, que privilegiam o crescimento da economia. Essa atitude tornara-se possível graças aos superávits mensais da balança comercial da ordem de US\$1 bilhão, que permitiu que o país não dependesse de novos recursos externos, e às sucessivas prorrogações do acordo com os bancos privados internacionais que, dada a favorável situação da economia brasileira, podiam mostrar compreensão em relação às dificuldades políticas envolvidas no restabelecimento das negociações com o FMI pelo novo governo democrático. O inflamado Slogan de campanha de Tancredo Neves de que a dívida Pública “não seria paga com a fome e a miséria do povo” recomendava cautela aos bancos privados (MODIANO, 2014, p. 289).

Todavia, como descreve Carneiro (2008) de 1985 a 1986, os bancos comerciais não aportam novos financiamentos. Nesse período, em razão da recuperação da absorção doméstica, o que ocasionou uma diminuição no superávit comercial, e da redução acentuada dos financiamentos externos, as transferências de recursos reais para o exterior é inferior a de

recursos financeiros, causando uma queda no nível de reservas, especificamente no ano de 1986, o qual registrou uma perda de 4,2 bilhões.

De acordo com Marques (2010) o governo Sarney o pode ser considerado o ponto de transição entre o passado desenvolvimentista, e a política econômica fundada no neoliberalismo, devido a não hegemonia política necessária para a implementação de reformas necessárias, em razão da democratização recente, e da paralisação do Estado causada pela não resolução da dívida externa e da inflação, que impedia o país de adotar quaisquer políticas.

Neste contexto de exigência dos bancos para a celebração de acordos para firmar a continuação do pagamento das dívidas, em conjunto com a falta de vontade do governo em celebrar tais acordos com o FMI, surge um plano com o intuito de reestruturar a dívida do terceiro mundo proposto pelo Secretário do Tesouro Norte Americano, James Baker. O plano de reescalonamento que ficou conhecido como plano Baker falhou, permanecendo para os países em desenvolvimento a grave questão da dívida (SILVA; CARVALHO; LADEIRA, 2009).

Como assinala Marketini e Oliveira (2010), a crise dos anos 1980 manifesta através da acelerada inflação. Com o intuito de conter a inflação, em fevereiro de 1986 pelo então primeiro governo eleito de forma indireta pós-ditadura, com o presidente José Sarney, era posto em prática o Plano Cruzado⁴⁸, uma inédita experiência de choque heterodoxo. As principais medidas foram: a estabilização dos preços, por meio do congelamento dos preços finais dos produtos e salários, corrigidos ao poder aquisitivo dos últimos seis meses, incluindo aumento de 8% e 16%, respectivamente para salários em geral e salário mínimo; introdução do gatilho salarial, (um reajuste de 20% toda vez que a inflação superasse 20%); a criação de uma nova moeda (cruzado).

⁴⁸ Descrito pelo Decreto-lei n° 2.283 (e por sua versão complementar, o Decreto-lei n° 2.284). Podemos resumir as principais medidas adotadas da maneira que segue: 1.substituição do cruzeiro pelo cruzado (Cz\$) como a nova moeda do sistema monetário brasileiro, 1 cruzado equivalendo a 1.000 cruzeiros; 2.conversão geral, por prazo indefinido, dos preços finais dos produtos, ao nível vigente em 27 de fevereiro (com exceção das tarifas industriais de energia elétrica, reajustadas em 20%); 3.conversão dos salários com base na média do seu poder de compra nos seis meses anteriores, e mais um acréscimo de 8% para os salários em geral e de 16% para o salário mínimo; 4.aluguéis e hipotecas seriam convertidos seguindo-se a mesma fórmula aplicada aos salários, mas sem o aumento de 8%; 5.introdução da escala móvel de salários (gatilho), a qual garantia um reajuste salarial automático a cada vez que o aumento acumulado no nível de preços ao consumidor atingisse 20%; 6.proibição da indexação em contratos com prazo inferior a um ano; 7.conversão dos contratos previamente estabelecidos em cruzeiros para cruzados, de acordo com uma tabela em que o cruzeiro era desvalorizado a uma taxa mensal de 14% (a taxa de inflação mensal esperada contida nos contratos) em face da nova moeda. (LACERDA et al, 2014, p. 247).

Apesar de ter conseguido em 1986 reduzir o IGP-DI⁴⁹ em 61,0%, o plano não resolveu a questão de instabilidade monetária. O Plano cruzado foi o início da ferrenha luta do governo para conter o processo inflacionário ao longo da segunda metade da década de 1980.

Ao Plano cruzado seguiram-se vários outros, com formatos e conteúdos distintos, em busca dos mesmos objetivos: o Cruzadinho (07/1986); o Cruzado II; o Plano Bresser (06/1987); e o programa denominado “feijão com arroz” do ministro Mailson de Nóbrega; e o Plano verão (01/1989), com nova troca de moeda (REGO; MARQUES, 2000). Nenhum deles conseguiu domar o processo inflacionário (...) (MARQUES; 2010 p. 22).

Conforme apresenta Lacerda et al, (2014), analistas enfatizam a persistência do déficit público no início da derrocada do Plano Cruzado, apesar de medidas de controle fiscal implementadas no início de 1985 o rombo nas contas públicas continua elevado. Dessa forma, a continuação de programas de subsídios, o aumento salarial (o qual simultaneamente com o consumo reprimido nos anos anteriores leva a explosão do consumo), e o congelamento de diversas tarifas públicas em patamares defasados fragilizam ainda mais as finanças governamentais, e representam um impulso adicional para o aquecimento da demanda agregada.

Somando-se aos déficits públicos, a deterioração das contas externas ocasionadas devido a uma sobrevalorização do Cruzado, em virtude do aumento da demanda interna, também pode ser citado como fator contribuinte para a derrocada do Plano cruzado.

Pode-se indicar ainda como outro fator concorrente para o declínio do Plano Cruzado: a situação das contas externas do país. Desde 1983, vinham-se registrando sucessivos superávits comerciais, permitindo um confortável acúmulo de reservas cambiais. Após a fixação do câmbio efetuada com o Plano, porém, iniciou-se um processo de sobrevalorização do cruzado, em virtude do aumento da demanda interna e de uma inflação pequena, porém positiva, registrada nos meses subsequentes ao anúncio do congelamento. Era perceptível, já em junho de 1986, que a moeda nacional encontrava-se sobrevalorizada, e tornavam-se presentes as expectativas de que o governo seria levado a desvalorizar o cruzado em resposta a um incipiente retrocesso no saldo comercial. Os fechamentos dos contratos de exportação passaram a ser adiados ao máximo, pois os produtores esperavam conseguir melhores preços após a esperada desvalorização. Ademais, a maior demanda por produtos importados (estimulada pela sobrevalorização do cruzado) e a especulação nos mercados financeiros em torno da iminente desvalorização — somada à evasão de capitais estrangeiros — fizeram explodir o ágio no mercado paralelo de dólar. Ao mesmo tempo, esvaíam-se as esperanças de uma renegociação favorável da dívida externa e de um maior influxo de investimentos diretos estrangeiros (LACERDA et al, 2014, p. 247).

⁴⁹ Índice geral de preços (Disponibilidade interna ou IGP-DI), utilizado para estimar a inflação (MARQUES; FERREIRA, 2010).

De acordo com Castro (2011) os perigos embutidos no superaquecimento da economia foram rapidamente notados pela equipe econômica, porém o descongelamento era muito difícil de ser aceito no âmbito político e complicado de ser executado no plano econômico. Segundo Lacerda, et al, (2014) os obstáculos para o bom desenvolvimento do Plano fizeram o governo implementar, em Julho de 1986, um novo pacote de medidas econômicas, denominado, Cruzadinho⁵⁰, que visava desaquecer o consumo e financiar um plano de investimentos públicos.

Uma semana após as eleições, foi anunciada outra reforma econômico, o Cruzadinho II, o qual era a válvula de escape para o abandono do congelamento a qual instituiu o reajuste dos preços de diversos bens de consumo, (automóveis, cigarros e bebidas) e das tarifas dos serviços públicos (CASTRO, 2011).

Além do aumento da tributação sobre essa ampla variedade de produtos, a fim de aliviar as pressões nas contas públicas, foram criados incentivos fiscais para poupança, e foram restituídas as mini-desvalorizações cambiais. As consequências dessas medidas foram dramáticas; causou um aumento da inflação de 7,3 em novembro, para 7,3 em dezembro, tendo explodido nos meses seguintes por razão do gatilho salarial. Em janeiro a inflação registrou um aumento de 16,2%, e em fevereiro 14,4% para. Devido aos saldos negativos na balança comercial e à fuga de capitais, as contas externas registraram uma significativa piora nesse período (LACERDA, et al, 2014).

Com a piora nas contas externas, em 1987 o governo brasileiro promoveu a moratória dos juros externos, suspendendo o pagamento de juros sobre a dívida de médio e longo prazo, acabou sendo suspensa em 1988 e posteriormente promovida em 1989, porém de forma não declarada. De acordo com Silva, Carvalho e Ladeira (2009) a moratória em fevereiro de 1987, enfraqueceu a equipe econômica que é substituída em abril do mesmo ano, assumindo como ministro da fazenda Bresser Pereira. A nova equipe buscou uma negociação para a solução da crise,

Em julho de 1987 o novo ministro lançou o Plano Bresser, o Plano de Estabilização Econômica. Que consistiu em um pacote híbrido, pois possuía elementos ortodoxos e

⁵⁰ Foram estabelecidos empréstimos compulsórios – isto é uma poupança forçada – sobre o consumo de carros novos e combustíveis, a fim de financiar um conjunto de investimentos públicos. O objetivo último de tais medidas consistia em acomodar e esfriar o excesso de demanda agregada, além de promover a poupança interna. No entanto, a despeito das novas regras estipuladas, a crise do Plano Cruzado agravava-se continuamente: as distorções dos preços relativos e os sinais de aumentos nos níveis dos preços. A brutal queda na entrada de investimentos estrangeiros diretos e a fuga de capitais continuavam inquietando os agentes econômicos. O governo resistia às pressões pela desvalorização do Cruzado e pelo fim do congelamento de preços e salários, em razão da proximidade das eleições em novembro (Lacerda, et al, 2014, p. 171).

heterodoxos, procurando não cometer os mesmos erros do Cruzado. O plano visava controlar o índice de preços para evitar uma hiperinflação através da suspensão do gatilho salarial e do corte nos gastos do governo, além da manutenção da taxa de juros elevadas para inibir o consumo. Os preços foram congelados no prazo de três meses, porém ao longo do período sofreram realinhamentos prévios com intuito de evitar pressões inflacionárias futuras. Além de uma desvalorização cambial de 9,5% o plano instituiu uma desvalorização diária, a fim de evitar os desequilíbrios externos ocorridos nos primeiros meses de congelamento do Plano Cruzado.

No princípio o plano atingiu alguns dos seus objetivos, alcançando uma queda da inflação e do déficit público e uma expansão do saldo comercial, permitindo o governo a renegociar com os credores externos. Entretanto embora os preços estivessem congelados a inflação continuava elevada. Desse modo foi autorizada em agosto (antes do prazo previsto inicialmente) a liberalização dos preços. Em Dezembro de 1987, inflação mensal subiu 14%, condicionando o pedido de demissão do Ministro Bresser-Pereira.

Em janeiro de 1988, Mailson da Nóbrega substituiu Bresser-Pereira. O novo ministro se opôs a todas as medidas heterodoxas de combate à inflação e optou por uma política ortodoxa gradualista, com objetivo de estabilizar a inflação a 15% ao mês, e redução também gradual do déficit público. O plano alcançou os objetivos esperados nos primeiros meses, mas em função de um choque agrícola e de aumento dos preços públicos conduziram a uma aceleração no aumento dos preços no segundo semestre. Devido ao fracasso no gradualismo da política do “feijão com arroz” no combate a inflação houve uma mudança radical nas propostas de desindexação resultando no anúncio do Plano verão em janeiro de 1989. O novo plano extinguiu todos os mecanismos de indexação, e introduziu uma nova moeda o Cruzado novo, correspondente a mil cruzados (CASTRO, 2008).

O novo plano não logrou êxito na redução da inflação, conduzindo o país a suspensão do pagamento dos juros da dívida devido à deterioração do saldo comercial.

Desde o início, vários fatores colaboraram para determinar o fracasso do plano. A inflação, que caíra para pouco mais de 3% em fevereiro, elevar-se-ia, já em abril, para mais de 7%. Como contrapartida, o governo viu-se obrigado a elevar as taxas de juros, o que fazia cair por terra a promessa de reduzir o déficit público naquele ano. Em pouco tempo, alguns aumentos foram autorizados, o cruzado novo foi desvalorizado e o congelamento começou a ser desfeito. A indexação voltou a ser praticada com a criação dos Bônus do Tesouro Nacional (BTN). Em setembro de 1989 o governo suspendeu o pagamento dos juros da dívida externa, em razão da deterioração do saldo comercial (LACERDA, et al, 2014, p.174).

Em fevereiro de 1988 foi posto o fim da moratória e reescalonamento de obrigações em médio e longo prazo, a troca de dívidas antigas por 1,05 bilhões por títulos, além do recebimento de dinheiro novo (US\$ 5,2 Bilhões). Entretanto, por incapacidade de pagamento ao final de 1988 e julho de 1989, o Brasil deixou de honrar seus pagamentos externos, sendo uma moratória de fato, porém não declarada.

A partir de 1987 há, contudo, financiamento adicional compulsório de parcela de juros, em razão da moratória decretada em janeiro deste ano. Em 1988, quando parte dos atrasados é paga, há simultaneamente o refinanciamento da outra parte devida. Por fim de 1989 em razão das dificuldades cambiais, são novamente suspensos os pagamentos. (CARNEIRO 2002, p.128)

Indica Carneiro (2002, p.128) explica que é a partir de Março de 1987, que a transferência de recursos reais para o exterior volta a ultrapassar a de recursos financeiros. Em 1988, devido à recessão doméstica, alcançou-se um superávit em transações correntes (4,2 bilhões) esse saldo foi utilizado para o pagamento dos juros atrasados, não se materializando em ampliação de reservas (cujo aumento foi de somente 1,7 bilhão) como pode se observar na Tabela 06.

TABELA 07 – Déficit em Transações Correntes (US\$ bi) 1983-1989

Itens /anos	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Transações correntes (US\$ bi)	(6,8)	0,0	(0,2)	(5,3)	(1,4)	4,2	1,5
a) Transações Reais	5,1	12,1	11,7	6,9	10,0	17,7	15,0
Balança Comercial	6,5	13,1	12,5	8,3	11,2	19,2	16,1
Serviços Prod.	(1,3)	1,0	(0,8)	(1,5)	(1,2)	(1,5)	(1,1)
b) Rendas de Cap.	(11,0)	(11,5)	(11,3)	(11,1)	10,3	(12,1)	(12,2)
c) Outros serv.	(1,1)	(0,7)	(0,9)	(1,1)	1,2	(1,5)	(1,3)
d) Transf. Unilaterais	(0,1)	(0,2)	(0,1)	0,1	0,1	0,1	0,1

Fonte: Banco Central do Brasil. Relatório anual (Vários anos) (Apud, CARNEIRO, 2002, p. 129)

Como acrescenta, Carneiro (2002), devido ao pagamento de quase totalidade dos juros no período se refletiu perceptivamente no montante e composição da dívida externa. Uma vez que o não refinanciamento dos juros acarretaria, necessariamente uma redução no valor nominal da dívida, e uma redução em termos reais. Como demonstra a Tabela 07, a velocidade do crescimento da dívida bruta ao longo prazo diminui significativamente a começar de 1984, convertendo-se em uma redução nominal a partir de 1987. Dado que no período obteve ganhos de reservas internacionais, esse movimento é ainda mais acentuado no que diz a dívida líquida.

TABELA 08- Dívida Externa Bruta e Dívida Externa Líquida (US\$ bi), 1983-1989

Dívida externa Bruta			Reservas (IV)	Divida externa liquida		
Total (I)	Registrada (II)	Curto prazo (III)		Total V= (I-IV)	Registrada VI=(II-IV)	
1983	98,5	81,3	12,2	4,6	88,9	76,7
1984	102,0	91,0	11,0	12,0	90,0	79,0
1985	105,1	95,8	9,3	10,5	94,6	85,3
1986	111,0	101,7	9,3	6,7	104,3	95,0
1987	121,2	107,5	13,7	7,5	113,7	100,0
1988	113,5	102,5	11,0	9,1	104,4	93,4
1989	114,7	99,3	15,4	9,7	105,0	89,6

Fonte: Banco Central do Brasil. Relatório anual (Vários anos) (Apud, CARNEIRO, 2002, p.130)

Em 1990, Fernando Collor é eleito o primeiro presidente através do voto direto desde 1961. O país se encontrava submetido a uma devastadora inflação de mais de 80% ao mês, dessa forma o governo anuncia um drástico Plano de estabilização no seu primeiro dia de governo (15 de Março de 1990). Seu programa econômico incluía reformas estruturais dirigidas para a abertura comercial, para a diminuição do papel do Estado como produtor de bens e serviços e na reorganização da administração pública federal (ABREU, WERNECK, 2010, p. 313).

Os sucessivos fracassos no combate a inflação e a crise financeira do Estado são definitivamente agravadas. Além dos Planos de estabilização já citados (Plano Cruzado, Bresser, Verão) no período 1986-1991 a economia brasileira ainda foi submetida por mais dois planos; Collor I e Collor II. Ao passo que o país bracejava em tentativas de controle á inflação, a indústria nacional deixava de acompanhar os avanços no setor tecnológico e organizacional, os quais estavam em plena expansão durante o período. Nesse contexto, surgem no cenário internacional o Consenso de Washington e o Plano Brady.

Por ocasião de um encontro do Institute for International Economics em Washington, D.C., o economista John Williamson listou uma série de reformas que os países em desenvolvimento deveriam adotar na área econômica para que entrassem em uma trajetória de crescimento autossustentado. Essa lista foi intitulada pelo próprio Williamson de “Consenso de Washington”, pois ele acreditava ser um conjunto de medidas com que a maioria dos economistas ali presentes estaria de acordo. Sumariamente, as propostas de Williamson visavam assegurar a disciplina fiscal e promover ampla liberalização comercial e financeira, além de forte redução do papel do Estado na economia (CASTRO, 2010, p. 136).

Como afirma Modiano (2014), desde a moratória de 1987, as relações do país precisavam normalizar com a comunidade financeira internacional, tornou-se ponto central da política econômica. Em 1990 o governo brasileiro apresenta uma proposta de renegociação da dívida externa em outubro, tal proposta foi recusada pelos credores internacionais, de modo que foram tomadas medidas temporárias.

Em 1991 pagamento de 30% de juros devidos, a exclusão da dívida das grandes estatais e um acordo para pagamento dos atrasados. Em julho de 1992, foi delineado um desenho de acordo com os credores privados que seriam assinados em 1993, que por fim encerrou o ciclo de endividamento, default, e renegociação iniciado em meados de 1960 (MODIANO 2014).

Após a falência do Plano Baker, é apresentada a comunidade financeira internacional o Plano Brady como tentativa de solucionar o problema do endividamento dos países em desenvolvimento. Diferente do plano anterior o governo dos EUA atuaria diretamente nas negociações. Idealizado pelo então secretário do Tesouro dos Estados Unidos Nicholas Brady, o plano contemplava o abatimento do encargo da dívida, aliviando o encargo dos juros (SILVA; CARVALHO; LADEIRA, 2009.).

O plano Brady modifica a condição de liquidez para os países signatários condicionados a realização de reformas e um intenso ajuste fiscal.

O acordo brasileiro seguiu a estrutura de outros acordos do tipo Brady negociados com outros países devedores – México, Venezuela, Argentina, - a partir de 1989. O Brasil emitiria novos títulos que substituíram os haveres dos credores referentes à dívida do setor público. Aos credores seria oferecido um cardápio variado de opções envolvendo instrumentos distintos: seis tipos de bônus e um contrato de reestruturação. O leque de opções visava a acomodar as diferentes preferências dos credores, em parte ditadas por restrições impostas pela legislação regulatória a que estavam submetidas a cada banco em seu país de origem. Abria-se a possibilidade de escolha entre taxas de juros fixas e de mercado, carências variáveis, prazos de resgate de 15 e 30 anos e existência ou não de garantias. Todos os instrumentos oferecidos seriam aceitos em pagamento de vendas de ativos públicos no âmbito do programa de privatização (ABREU; WERNECK, 2014, p. 329).

Essa renegociação alterou fundamentalmente as condições de liquidez para países signatários, mas a oferta abundante de financiamento internacional estava condicionada à realização de reformas e de um profundo ajuste fiscal. Na prática, as negociações referentes ao Plano Brady, só foram completadas em 1994, compondo o elemento fundamental para a consolidação da estabilização do país. Sem dúvida a condição de liquidez externa abundante, seria impossível alcançar a estabilização no primeiro Governo do Fernando Henrique Cardoso

(CASTRO, 2010). No entanto, as chamadas reformas estruturais já haviam sido iniciadas anteriormente.

4.1.1 Negociações Com os Credores Privados e Clube de Paris

Segundo Cerqueira (1997) além dos créditos ponte, externamente o governo brasileiro solicitou às instituições financeiras estrangeiras o comprometimento (voluntário) com o Programa de Financiamento do Brasil de 1983, em uma reunião com a participação do então Ministro do Planejamento Delfim Neto, o presidente do Banco Central e 125 bancos credores ocorrida no dia 20 de dezembro de 1982. Um dia após a reunião em Nova York o governo brasileiro encaminhou à comunidade financeira internacional o Plano de Financiamento o qual envolvia um valor de US\$25, 3 bilhões e consistia em quatro projetos básicos, como pode ser observado o Quadro 01.

**Quadro 01- Projetos Enviados a Comunidade Financeira Internacional em 1983
Fase I Negociação com Credores Privados**

Projetos enviados	Conteúdo Principal
Projeto 1 . Novos empréstimos em moeda	US\$ 4,4 bilhões de dinheiro novo. Participaram desse projeto, coordenado pelo banco Guaranty, os bancos com saldos credores acima de US\$ 35,0 milhões em empréstimos médio e longo prazos, num total de 176 bancos. os recursos deste projeto seriam liberados em quatro parcelas a primeira em Março de 2,5 bilhões e as seguintes em junho, setembro e Dezembro, todas no valor de US\$ 635, milhões. A liberação de cada parcela ficou condicionada à prévia liberação de sucessivas tranches de empréstimo do FMI previstas para março, maio, agosto e novembro.
Projeto 2. Amortização da dívida em 1983	4,6 bilhões de refinanciamento de amortizações de empréstimos de médio e longo prazos devidas em 1983, pelo prazo de oito anos, com 2 1/2 anos de carência, sob a liderança do Citibank.
Projeto 3. Linhas de crédito de Curto Prazo Relacionadas ao comércio	8,8 bilhões de rolagem das linhas de crédito comercial de curto prazo, colocadas por bancos estrangeiros à disposição de empresas estatais brasileiras e de bancos brasileiros autorizados a operar em câmbio. Projeto coordenado por Chase Manhattan
Projeto 4. Linhas de crédito para Bancos brasileiros no exterior	9,4 milhões de rolagem dos depósitos interbancários mantidos pelos bancos comerciais estrangeiras nas agências de bancos brasileiros no exterior, com coordenação do <i>BankersTrust</i> .

Fonte: BACHA, E, L. Revista de Economia Política v.8 n°2, abril/junho 1988. Dados organizados pela autora

O primeiro projeto da Fase I foi incorporado através do chamado *Credit and Guaranty Agreement (CGA)*, de 25 de fevereiro de 1983, firmado entre o banco do Brasil e instituições financeiras do exterior. A liberação dos recursos era condicionada ao acordo *Extended Funds*

Facility e respectivos desembolsos do FMI. As necessidades do país na época eram de US\$4,4 bilhões. Os desembolsos deveriam ocorrer em quatro *tranches* trimestrais, porém houve alterações, uma vez que as metas definidas no acordo com o FMI não puderam ser cumpridas. Desse modo foram realizados dois desembolsos - em 10 de Março de 1983 no valor de US\$2,3 bilhões - e em 12 de Dezembro de 1983 no valor de US\$1,7 bilhão (CERQUEIRA, 1997, p.22).

O segundo projeto foi materializado pelo acordo denominado *Deposit Facility Agreement* (DFA), de 25 de Fevereiro de 1983, estabelecido entre o Banco Central do Brasil e instituições financeiras internacionais. Composto por reescalonamento das obrigações de médio e longo prazo, contratadas e desembolsadas até 31 de Dezembro de 1982.

Para o terceiro e o quarto projetos não ocorreu acordo formal entre as partes. Os comprometimentos assumidos pelos bancos internacionais ocorreram através de manifestações formais ao Banco Central do Brasil (*commitment telex*). Tendo o projeto três sido destinado a recursos de financiamento de importações e exportações e o quarto destinado a manutenção das linhas de crédito para 1983 dos bancos brasileiros no exterior (CERQUEIRA, 1997, p. 26-27).

O pacote da primeira fase, o qual buscava uma solução para a crise instalada em 1982, deu mostras de não alcanças seus objetivos já no início de 1983. As continuações das condições negativas do mercado internacional permearam a perda de capitais de giro do país levando á ocorrência de atrasos nos pagamentos externos. Além do mais, as metas projetadas pelo FMI não puderam ser cumpridas, desse modo os desembolsos tanto do FMI quanto do projeto 1 fossem atrasados, deteriorando ainda mais a situação das contas externas.

A persistência nos atrasos de coberturas cambiais provocou distorções no mercado de cambio, que inibiram intensamente o fluxo de divisas para o Banco Central, invertendo as prioridades para pagamentos no exterior. Praticamente toda a disponibilidade de divisas no mercado de cambio foi absorvida pelo setor privado, garantindo a manutenção dos pagamentos ao exterior, enquanto os atrasos se concentravam no setor público.⁵¹

De acordo com Cerqueira (2003, p. 101), embora concluídos os acordos da Fase I do Plano Brasileiro de financiamento com os credores privados internacionais, os fatores negativos nos mercados financeiros persistiam, ocasionando perda de capital de giro pelo país. Desse modo há um atraso de pagamentos externos com soma em torno de US\$1,1

⁵¹ A resolução 851, de 29 de setembro de 1983, permitiu o adequado ordenamento de prioridades de pagamentos no exterior. Os critérios para liberação dos pagamentos foram propostos pelo banco Central e estabelecidos pelo Conselho Monetário Nacional. p. 34.

Bilhão levando o governo a editar a Resolução 851, em 27 de setembro de 1983, centralizando as operações de câmbio no Banco Central, e ampliando a abrangência da renegociação da dívida, adicionando os valores devidos a governos estrangeiros.

Desse modo o Governo recorre ao Clube de Paris⁵², resultando das discussões a decisão de suspensão dos pagamentos de principal e juros devidos a partir de agosto de 1983. Em 23 de novembro do mesmo ano, foi firmado em Paris o - *Agreed Minute on the consolidation of the Debt of Brazil (Agreed Minute)*, envolvendo 16 países, visando à consolidação da dívida brasileira com os respectivos países credores. O reescalonamento assegurou-se num acordo do Brasil com o Fundo Monetário Internacional, aprovado em 22 de novembro de 1983.

O montante reescalonado nessa Fase I foi de aproximadamente US\$3,0 bilhões. Vencimentos inferiores a um milhão de Direitos Especiais de Saque (DES) foram excluídos da renegociação a data limite para a consolidação dos acordos bilaterais com as agências que participaram da negociação, foi de 30 de Junho de 1984, prazo que acabou não sendo cumprido (CERQUEIRA, 2003, p.101).

O Clube de Paris exigia que o Brasil voltasse a ter um acordo de condicionalidade máxima com o FMI. O que acarretou a interrupção das negociações com as agências governamentais ao longo de 1985 e 1986. Em meados de 1986, a fim de estimular a concessão de novos financiamentos, o governo decide liberar 15% dos vencimentos de principal e juros depositados no Banco Central.

Como afirma Cerqueira (1997) no dia 16 de Junho de 1983 foram iniciadas as negociações da II Fase do Plano de Financiamento Brasileiro, com o *Bank Advisory Committee*, na cidade de Nova York. A partir de então foi estabelecido o consenso de que sem a disposição adequada das linhas de curto prazo não seria possível alcançar uma solução para a crise de liquidez brasileira como pode ser visto no Quadro 02, como na primeira fase de negociação a fase II engloba quatro projetos.

⁵² O Clube de Paris é uma instituição informal - sem existência jurídica reconhecida - e reúne um grupo de países credores, em geral da OCDE, com o propósito de renegociar a dívida governamental de alguns países em dificuldades financeiras. Para ter seu débito externo renegociado junto ao Clube de Paris, o país deveria aderir à condição essencial de adoção de um programa de estabilização aprovado pelo Fundo Monetário Internacional - FMI.

**Quadro 02 - Projetos Enviados a Comunidade Financeira Internacional em 1984.
Fase II Negociação com Credores Privados**

Projetos enviados	Conteúdo Principal
Projeto A . Novos empréstimos em moeda	US\$ 6,5 bilhões em dinheiro novo. Materializado através do acordo <i>Credit and Guaranty Agreement (CGA)</i> de 27 de Janeiro de 1984, firmado entre o Banco Central do Brasil e 530 instituições financeiras no Exterior.
Projeto B. Reescalonamento das parcelas de principal com vencimento para 1984	US\$5,2 bilhões. Sua materialização se deu com o acordo <i>Deposit Facility Agreement (DFA)</i> entre o Banco Central e 714 credores participantes. Consistiram no reescalonamento dos vencimentos de principal da dívida de médios e longos prazos, relativos ao ano de 1984 entre o Banco Central e 714 credores participantes.
Projeto C. Manutenção das linhas de crédito comercial	US\$9,8 bilhões. A Formalização do projeto ocorreu através do documento intitulado <i>Trade Commitment Letter</i> , (27.01.1984), firmado entre o Banco Central e 173 bancos credores. Consistiu na manutenção das linhas de credito comercial de curto prazo, para o ano de 1984, no nível de 30 de Junho de 1983.
Projeto D. Manutenção das linhas de crédito interbancário	US\$ 5,4 bilhões. Observou a mesma estrutura do Projeto C. A sua formalização se deu através do documento <i>Interbank Commitment Letter</i> (27.01.1984) entre o banco do Brasil e bancos credores. Consistiu na manutenção das linhas de crédito interbancário às agencias de bancos brasileiros no exterior.

Fonte: Cerqueira (1997). Dados organizados pela autora

A estrutura da segunda fase foi próxima á fase I, com condições melhores nas taxas de juros, e incorporando tais alterações

- a) a contratação formal das linhas de curto prazo comerciais e interbancárias, mediante a assinatura de cartas de compromisso;
- b) renegociação dos créditos oficiais no âmbito do clube de Paris;
- c) o alargamento de espectro de bancos participantes do projeto de dinheiro novo, de forma a se alcançar o universo de credores; e
- d) inclusão, na base de cálculo determinante da participação de casa banco no projeto relativo a dinheiro novo do exposure de curto prazo (saldo dos projetos 3 e 4) (CERQUEIRA ,2003, p. 34).

Diferente da Fase I, na Fase II para os projetos C e D houve a firmação de acordos entre o Banco Central e os credores. Com a implementação da fase II e solucionados os problemas no balanço de pagamentos, foi possível o restabelecimento do regime cambial anterior através da revogação da Resolução 851, possibilitando o Brasil a eliminar os atrasados e a obter um fluxo de caixa positivo, passando de US\$ 1,55 bilhão em 1983 para US\$ 7,52 bilhões em 1984 (CERQUEIRA, 1997, p. 33-34).

A produção industrial cresceu 7% em 1984. A indústria de transformação teve expansão de 6,1%, enquanto a indústria extrativa mineral cresceu 27,3% em decorrência da continua expansão da produção de petróleo. A participação do petróleo nacional no consumo passou de 21% em 1981, para 42% em 1984, o que resultou em uma redução de US\$4 bilhões nas despesas com importações no período (LACERDA, et al, 2014, p.133, Apud MODIANO, 1990).

Segundo Cerqueira (2003), aspectos conjunturais favoráveis como uma significativa queda dos juros internacionais e do preço do petróleo assim como uma maior sensibilidade que passa a ser demonstrado pelos governos dos países credores em relação a um tratamento mais político para a questão da dívida proporcionou ao Brasil condições de apresentar uma proposta de reescalonamento que pretendia alcançar uma duradoura solução para o problema da dívida. Além disso, a desempenho da economia brasileira em 1984 reverteu intensamente à condição existente em 1983.

Em dezembro de 1984, a Brasil apresenta ao *Bank Advisory Comitee* a proposta de reescalonamento a qual introduzia o princípio da renegociação plurianual, onde os vencimentos seriam abrangidos não ano a ano como aconteceu nas fases I e II, mas de um período maior. Além disso, era pretendida uma redução dos juros de modo que compatibilizasse o seu serviço com a capacidade de pagamento. Destacasse que com o bom desempenho do balanço de pagamentos não era solicitado aos bancos dinheiro novo. Desse modo, pretendia-se reestruturar os valores que venciam de 1985 a 1991 (US\$45, 3 bilhões), os quais incluíam as obrigações referentes à Fase I que venciam n período.

De acordo com o autor, o recém-eleito Presidente da República Tancredo Neves se interessava em fechar o novo acordo antes da troca de governo. As negociações da III fase foram quase concluídas. Não se atingiu a formalização do novo acordo em razão do Brasil não ter obtido a recomendação do FMI, devido à necessidade de revisão do programa brasileiro de ajuste econômico imposta pelo Fundo. Com a morte de Tancredo Neves, quem assume a presidência da república é seu Vice-presidente, José Sarney, marcado por uma postura diferente em relação à dívida, optando por não realizar acordos com o FMI que prejudicasse o crescimento da economia brasileira.

A partir de então, tendo em vista a postura adotada pelo governo da Nova Republica, com o presidente José Sarney, no sentido de não entrar em qualquer acordo com o Fundo Monetário Internacional que implicasse em uma política econômica recessiva, o Brasil não conseguiu formalizar os contratos resultantes da renegociação concluída com os credores e o foi obrigado a adotar sete períodos de interinidade (*interine measures*), de 1.1.85 a 5.9.86 (data de efetividade do novo acordo), que nada mais eram do que acertos transitórios com os credores de forma a permitir ao país manter em depósito no Banco Central as obrigações de médio e longo prazo com vencimentos no período e renovação das linhas de crédito dos projetos C e D, de forma a garantir o capital de giro do país, evitando-se, assim, vazamentos de linhas desses dois projetos, em consequência das incertezas da negociação (CERQUEIRA, 2003, p. 41).

Cerqueira (2003) elucida que somente em 1986, mesmo sem um acordo com o FMI, foi possível chegar a um entendimento com os credores externos privados, desse modo o país conseguiu concluir os acordos relativos à fase III, com a elaboração do documento *termsheet*, o qual continha as premissas básicas da negociação. O acordo foi consolidado em 25 de setembro de 1986 com um valor global de US\$ 24,8 bilhões, com a assinatura de três contratos que podem ser observados no Quadro 03.

O *Amendment* foi uma emenda ao *Deposit Facility Agreement* do ano de 1984. De acordo com o autor, neste novo projeto foram alcançadas condições potencialmente melhores do que as condições que prevaleceram nos projetos I e II. O projeto que amparou as linhas de crédito interbancárias buscava manter financiamento de bancos brasileiros no exterior em relação às operações de médio e longo prazo, as quais foram interrompidas em razão da crise de 1982, sendo desde o início o projeto no qual os credores se mostravam mais resistentes. Portanto, a fim de facilitar as negociações, foi criado na fase III um mecanismo que visava acabar com o projeto de linhas de crédito a longo prazo e incrementar equiparadamente o projeto de linhas de crédito comercial.⁵³

Quadro 03 - Fase III Negociação com Credores Privados

Contrato	Conteúdo Principal
<i>Amendment I</i>	US\$ 6,1 bilhões para o reescalonamento das parcelas de principal das obrigações de médio e longo prazo, devidos às instituições financeiras, com vencimentos em 1985. Amortização: 7 anos com 5 de carência. Início: 15.4.91, término 15.3.1993 US\$9,5 bilhões para a manutenção em depósitos no Banco Central, como "depósitos a vista" até 15.4.87, dos vencimentos de 1986.
<i>Trade commitment Letter</i>	US\$9,5 garantiu a manutenção das linhas de crédito comercial até 31.3.1987, observado o mesmo esquema da fase II.
<i>Interbank Commitment Letter</i>	US\$ 5,3 bilhões garantiram a manutenção das linhas interbancárias de crédito até 31.3.1987, observado o mesmo esquema da fase II.

Fontes: Cerqueira (1997). Dados organizados pela autora.

Em Dezembro de 1986, posterior à assinatura dos contratos da fase III com os credores privados sem o aval do FMI, o Clube de Paris aceita negociar o reescalonamento da dívida

⁵³ Para a viabilização do procedimento referido acima, um percentual dos montantes devidos a bancos brasileiros no exterior, no valor de US\$ 600 milhões foi pago, sendo então reduzida a necessidade desses bancos brasileiros financiarem essa parcela de créditos contra tomadores brasileiros. Esse pagamento foi realizado de forma parcelada, em conformidade com o esquema de conversão das linhas de crédito interbancário em linhas de crédito comercial, ou seja, em três períodos: de 1.11.86 a 28.11.86, de 1.1.87 a 30.1.87 e de 1.3.87 a 27.3.87 (CERQUEIRA, 2003, p. 44).

oficial brasileira - Fase II a *Agreed Minute*⁵⁴ incluiu a parcela de principal de juros não pagas, de vencimento entre 1985 e 1986, e 100% das parcelas correspondentes ao primeiro semestre de 1987. Esta última, porém, ficou condicionada a manifestação positiva da diretoria do FMI às medidas econômicas do governo Brasileiro. Como a manifestação não ocorreu, essa importância ficou para o reescalonamento seguinte na Fase III (CERQUEIRA, 2003, p.103).

Cerqueira (2003) cita que no ano de 1987 foi marcado por dois acontecimentos em destaque para o setor externo do país: A suspensão de remessas de juros devidos sobre a dívida de médio e longo prazo através da resolução 1.263 de 20 de fevereiro de 1987; E a suspensão das obrigações correspondentes às dívidas de curto prazo, pelo telex emitido pelo banco Central Direx-87/043, de 23.2.1987.

Os problemas que levaram o país a moratória eram oriundos do Plano Cruzado. Através da moratória o governo esperava aliviar seus problemas de caixa, porém, acabou por agravar a saúde financeira do país e a criar um clima de desconfiança com os credores ex. As parcelas de principal da dívida com vencimentos no período de 1987 e 1988 referentes ao Clube de Paris, também foram retidas, porém o pagamento dos juros foi mantido (CERQUEIRA, 2003, p. 105).

Segundo o autor, o retorno das negociações aconteceu em outubro do mesmo ano, a questão dos juros não pagos e devidos com vencimento para 1987 foi o primeiro tema a ser abordado. Em 15 de dezembro de 1987 o governo firmou um acordo com 114 bancos, denominado *Interim Financing Agreement (IFA)*. Por meio do qual os bancos concordaram em disponibilizar um empréstimo ponte no valor de US\$3 bilhões destinados ao pagamento dos juros devidos no período de 10 de fevereiro de 1987 a 31 de dezembro de 1987, os quais resultavam US\$4,5 bilhões. A diferença entre a quantia devida e a emprestada pelos bancos foi quitado através de reservas brasileiras.

No início de 1988 o país continuava enfrentando intensas dificuldades, a taxa anual de inflação alcançou a marca de 366% ao ano, o déficit público correspondia a 5,5% do PIB. Simultaneamente prosseguia a transição ao regime democrático com a constituição de 5 de outubro de 1988. No campo da normalização com a comunidade financeira internacional, o país, ao longo do primeiro semestre de 1988 foi efetuando remessas ao exterior referentes ao pagamento de juros no período. A respeito da dívida de médio e longo prazo, após um período

⁵⁴ Participaram como credores signatários da *Agreed Minute* relativa á Fase II os seguintes países: Áustria, Bélgica, Canadá, Espanha, Estados Unidos, França, Itália, Japão, Noruega, Países Baixos, Reino Unido, República Federal da Alemanha, Suécia e Suíça (CERQUEIRA, 2003, p. 103).

de intensa negociação com os bancos credores, foram acertados os pontos básicos do acordo referente ao Plano brasileiro de financiamento para 1988.

Conforme descrito por Carneiro, (2003, p.48) o documento Republica Federativa do Brasil- *Financing Plan*, sumários termos e condições (*termsheet*) enviados a comunidade internacional, em 22 de junho de 1988, tem como pontos básicos (mais detalhes no quadro 04):

- I. US\$ 5,2 bilhões em dinheiro novo - distribuído em quatro contratos;
- II. US\$ 61 bilhões para a reestruturação da dívida externa de médio e longo prazo com vencimentos de principal de 1983 a 1992 – *Multi- year Deposite Facility Agreement (MYDFA)*;
- III. US\$14,4 bilhões para a manutenção das linhas de crédito comercial abrangendo:
 1. *Trade Commitmen Letter* (1988);
 2. *Interbank Commitment Letter* (1988);
- IV. US\$ 1,05 bilhão em conversão da dívida e bônus- *Brazil Investment Bond Exchange Agreement*;

Quadro 04: Projetos Enviados a Comunidade Financeira Internacional em 1984 Opções de Aporte de Dinheiro Vivo. Fase IV Negociação Com Credores Privados

Contrato	Conteúdo Principal
<i>Paralel financing agreement (PFA)</i>	No valor de US\$3,3 bilhões, com desembolsos em três parcelas, previstos originalmente para ocorrer entre outubro e Dezembro de 1989 paralelamente a desembolsos de operações contratadas com o Banco Mundial. Utilização dos valores desembolsados pelos credores: a finalidade maior do PFA foi o pagamento do <i>Interim Financing Agreement (IFA)</i> , e o restante destinado ao financiamento do crescimento econômico e as reformas setoriais do brasil.
<i>Commercial Bond Confinancing Agreement (CCA)</i>	US\$ 625,4 milhões, com desembolsos em duas parcelas previstos originalmente para ocorrer em dezembro de 1988 (juntamente com o segundo desembolso do PFA) e em Maio de 1989 (juntamente com o terceiro desembolso do PFA) e vinculados a projetos específicos do Banco Mundial (setor elétrico e setor financeiro).
<i>New Money Bond Subscription Agreement (NMB)</i>	US\$ 674,7 milhões. Consistiu na emissão de bônus pelo Banco Central, que foram subscritos na data do primeiro desembolso do PFA.
<i>New Money Trade Deposity Facility Agreement (NBT)</i>	US\$ 600 milhões. Constituíram em depósitos no Bacen em nome dos respectivos credores sob a forma de linhas de crédito comercial destinadas ao financiamento de importações e exportações brasileiras com prazos superiores a um ano liberáveis na data do primeiro desembolso do PFA.

Fontes: Cerqueira (1997). Dados organizados pela autora

Posteriormente, em razão da demora no cumprimento de determinadas condições anteriormente determinadas pelo FMI, à disponibilidade dos contratos foi postergada, alterando as datas de desembolso de dinheiro novo para a primeira parcela do PFA, do valor total do NMT e do NMB para o dia 14 de novembro de 1988; o desembolso da 2º parcela do PFA, em conjunto com a 1º parcela do CFA para o dia 13 de Abril de 1989. Posteriormente, em razão do não cumprimento do Brasil das condições prévias relativas à assinatura do acordo com o FMI, o desembolso da 3º parcela do PFA, juntamente com a 2º parcela do CFA que deveria ocorrer no dia 30 de setembro de 1989 não se efetivaram.

Embora os acordos firmados demandassem a criação de sistemas bastante complexos para a sua implementação, em razão da conjuntura econômica do país a época, várias modalidades de operações previstas nos acordos deixaram de ser realizadas; permitindo que os trabalhos de implementação sofressem uma relativa redução. Na verdade, todas as possibilidades de liberação foram impedidas: os reempréstimos para o setor público e privado dos recursos de PFA e do MYDFA, a conversão em investimento de US\$1,8 Bilhão prevista no PFA, além da utilização da NMT em linhas de crédito comercial (CERQUEIRA, 2003, p. 62).

Em julho de 1988, depois da fase IV das negociações com os credores privados encontravam em um estágio elevado, o Brasil conseguiu realizar o acordo da Fase III com o Clube de Paris. As negociações ocorreram em Paris, nos dias 27 e 29 de julho de 1988. Foi o mais abrangente acordo assinado pelo Brasil com o foro, incluindo uma dívida de aproximadamente US\$ 5,0 bilhões, sendo US\$1,1 bilhão relativos a juros (CERQUEIRA, 2003, p.105).

De acordo com Cerqueira (2003) em setembro de 1988 foram assinados os acordos da Fase IV com os credores privados, porém, em novembro do mesmo ano o Brasil deixou de cumprir às cláusulas do acordo, demarcando a partir de então, uma mudança no enfoque da questão da dívida. Portanto, em razão de diversas circunstâncias entre elas a necessidade de manter um nível considerável de reservas internacionais, o governo brasileiro em 1º de junho de 1989 toma a decisão de suspender as remessas para o exterior de determinados pagamentos a título de juros.

Visando a normalização da relação do Brasil com seus credores, houve uma apresentação de uma nova proposta a fim de alcançar a regularização do relacionamento do Brasil com a comunidade financeira internacional que com o entendimento baseado na capacidade fiscal de pagamento, que não foi aceita pelos credores. O governo brasileiro apresentou uma nova proposta base ao Comitê Assessor dos bancos, para a regularização do relacionamento do Brasil, que possuía como premissas:

a) O Brasil é solvente á longo prazo, se as necessárias medidas de ajuste interno estiverem acompanhadas de solução satisfatória para a questão da dívida externa; b) como cerca de 90% da dívida externa passou a ser de responsabilidade do setor público, o serviço da dívida deve ser compatível com a capacidade de geração de superávits fiscais; c) o pagamento da dívida externa não pode comprometer os objetivos de estabilização financeira e de retomada do crescimento auto-sustentando (CERQUEIRA, 2003, p. 65).

Consoante com a proposta básica como afirma Cerqueira, (2003, p. 65) o governo toma as seguintes medidas:

a) liberou os pagamentos devidos pelo setor público, aos credores privados no exterior, com vencimentos a partir de 1.1.1991; posteriormente, deu-se idêntico tratamento ás dívidas da Petrobras e da Cia do Rio Doce relativamente aos vencimentos á partir de 1.04.1991b) liberou os pagamentos, também a partir de 1.1.1991, de 30% do valor dos juros devidos pelo setor público aos credores privados, mantendo esse nível de pagamento até que se concluísse a negociação do estoque da dívida de médio e longo prazo; e; c) tornou voluntárias as linhas de crédito comercial e interbancário de curto prazo, a partir de seu vencimento em 30 de Abril de 1991.

O autor ainda alega que em paralelo a nova proposta apresentada foi retomada as negociações com os credores externos, depois de intensas negociações entre outubro de 1990 e abril de 1991, foi estabelecido um acordo referente às condições financeiras do país a apagar os juros devidos no período de 1989-1990. O acordo foi aprovado no cenário por meio da Resolução 20 de 21 de junho de 1990. O acordo firmado previa o pagamento parcelado em dinheiro de até 25% do total devido, (US\$ 2 bilhões) sendo o montante restante no valor de US\$7,1 bilhões, trocados por bônus, onde os valores da negociação eram referentes à;

I- juros devidos até 31 de Dezembro de 1990, depositados no Banco Central do Brasil nos termos da Resolução 1.564/89, acrescidos de remuneração a ser calculada desde as datas de vencimento originais até 31.12.1990 II- Juros de operações de responsabilidade de entidades do setor público, com vencimentos até 31.12.1990, passíveis de depósito no Banco Central do Brasil, nos termos da Resolução 1.546, mas que não foram pagos pelos devedores, acrescidos de remuneração a ser calculada desde as datas de vencimento originais até 31 de Dezembro de 1990; e III- Juros sobre parcelas de principal da dívida reestruturada de responsabilidade de entidades do setor público, que não foram pagas pelos devedores a serem calculadas desde as datas de vencimento originais até 31.12.1990 (CERQUEIRA, 2003, p. 66).

Em seguida ao acordo relativo aos juros atrasados de 1989 e 1990, reiniciam em 21 de Agosto de 1991 em Nova York as negociações referentes à reestruturação do estoque da dívida de médio e longo prazo, entre o governo brasileiro e o *Bank Advisory Committee for Brazil*. Em 9 de julho de 1992 o governo brasileiro e o Comitê Assessor dos bancos alcançaram o referido acordo sobre a reestruturação da dívida externa denominado "Republica

Federativa do Brasil- 1992 *Financing Plan*", que passou por aprovação do senado federal pela resolução 98, de 29 de dezembro de 1992. Posteriormente ao cumprimento de uma série de etapas, a firmação do acordo da reestruturação da dívida externa o qual se enquadrava nas linhas gerais da "iniciativa Brady se deu pela assinatura de diversos contratos em 29 de Novembro de 1993 na cidade de Toronto.

O acordo alcançado entre o Brasil e seus credores privados externos enquadrou-se, com algumas significativas inovações, nas linhas gerais da chamada "iniciativa Brady", de reestruturação da dívida externa dos países em desenvolvimento, assim chamada em referencia ao secretário do Tesouro dos Estados Unidos da América que anunciou em março de 1989, respondendo a demanda de países devedores dentre os quais o Brasil. Antes do Brasil, concluíram os acordos nos moldes do plano Brady diversos países, como México em 1989, a Venezuela de 1990, e a Argentina em 1992 (CERQUEIRA, 2003, p.75).

Tais negociações, relativas ao estoque da dívida externa brasileira, entre o governo brasileiro e a comunidade financeira internacional, resultaram na obtenção da linha de crédito Standby by Credit Facility junto ao FMI, com recursos equivalentes a 1,5 bilhões desembolsados em parcelas trimestrais. Além de propiciar o fechamento do acordo dos juros atrasado, e com os credores privados internacionais, proporcionou concluir a negociação da fase IV com relação ao Clube de Paris. Possibilitando a reestruturação de parcela da dívida oficial do setor público com vencimentos no período entre de 1º de Janeiro e 1992 até 31 de agosto de 1993, e pagamento dos atrasados ate 31 e Dezembro de 1990, no valor de aproximadamente US\$ 12milhoes (CERQUEIRA, 2003, p. 107).

Castro (2008 p. 136) acrescenta o Plano Brady, como elemento essencial na reestruturação da dívida soberana, mediante a troca desta por bônus por emissão do governo do país devedor, contemplando o abatimento do encargo da dívida (podendo ser sob a forma de redução do seu principal, ou pelo alívio na carga de juros).

Essa estratégia de renegociação alterou fundamentalmente as condições de liquidez para o país, porém a oferta em abundancia de financiamento internacional estava condicionada à realização de reformas em conjunto de um profundo ajuste fiscal. O acordo firmado para o reescalonamento da dívida com os credores privados externos contemplou as obrigações do setor público brasileiro descrito no Quadro 05.

**Quadro 05: Pontos Básicos do Documento República Federativos do Brasil-
Financing Plan, 1992 Sumários Termos e Condições (*term sheet*)**

I-OBRIGAÇÕES DE EMPRÉSTIMOS DE MÉDIO E LONGO PRAZO
<p>Obrigações externas decorrentes de contratos de empréstimo de médios e longos prazos, celebrados por entidades do setor público junto a credores privados externos, objeto do acordo plurianual de reestruturação firmado em 1988 (MYDFA), tenham ou não os respectivos montantes sido depositados junto ao Banco Central, nos termos da Resolução 1.541 de 30.11.1988, do Conselho Monetário Nacional. O universo da dívida objeto do referido acordo diferiu daquele reestruturado pelo MYDFA em três aspectos</p> <p>(a) Foram excluídas obrigações cujos valores tornaram-se livremente remissíveis ao exterior por força das Resoluções 1.839/91 e 2.041/93 do Conselho Monetário Nacional - Setor privado, setor financeiro nacional, bem como Petrobrás e Cia, Vale do Rio Doce e suas respectivas subsidiárias;</p> <p>(b) Foram incluídos os vencimentos posteriores a 31 de dezembro de 1993 de forma a englobar, no novo acordo, a totalidade da dívida externa do setor público, contratada ou desembolsada até 31.12.82. O MYDFA reestruturava os vencimentos compreendidos entre 1º de Janeiro de 1897 a 31 de dezembro de 1993</p> <p>(c) Por fim foram igualmente incluídos na reestruturação, os chamados <i>Down payment Amounts</i>, parcelas de principal com vencimento nos anos de 1991 a 1993 que nos termos do MYDFA, deveriam ser livremente remissíveis aos respectivos credores externos.</p>
I- OBRIGAÇÕES REFERENTES À ENTRADA DE DINHEIRO NOVO
<p>1988 <i>New Money</i>, ou seja, obrigações objeto de contratos firmados em 1988, descritos anteriormente, que importaram no ingresso de novos recursos: o <i>Paralel Financing Agreement</i>, o <i>Commercial Bank Confinancing Agreement</i>, e o <i>New Money Trade Depository Facility</i>. Foram excluídos da reestruturação os montantes relativos aos <i>New Money Bond Exchange Agreement</i>, bem como os <i>Brazil Investment bonds</i>, emitidos pela República na forma do <i>Brazil Investment Bond Exchange Agreement</i>, cujos termos continuam a ser cumpridos como originalmente contratados.</p>
II- OBRIGAÇÕES REFERENTES AO PAGAMENTO DE JUROS
<p>Montantes relativos a juros devidos e não pagos aos credores privados externos pelo setor público, acrescidos de remuneração, no período compreendido entre 1º de Janeiro de 1991 e 15 de Abril de 1994 - Data da troca da dívida velha por bônus (<i>Exchange Date</i>)- Já que o acordo de juros firmado em 10 de setembro de 1992 contemplou apenas a troca por bônus dos juros devidos e não pagos até 31 de dezembro de 1990.</p>

Fontes: Cerqueira (1997). Dados organizados pela autora.

Além de esboçar os principais termos do acordo, a *term sheet* abrange também entre outros itens, certas medidas necessárias para um ordenamento adequado dos procedimentos para a implementação do acordo, assim como a solicitação de dispensa e aditamento (*Waiver and Amendment Request*) de determinadas obrigações oriundas dos contratos de reestruturação.

De acordo com Batista (1994, p. 18), a implantação do Plano Brady se dá apenas no momento em que os bancos norte-americanos, (principais credores da região) já haviam alcançado a reconstituição de suas reservas e diminuído, conseqüentemente sua “exposição” em relação aos mesmos. Permitiria que os governos dos Estados Unidos voltassem a pontuar os interesses de seus setores exportadores os quais haviam sido inevitavelmente

negligenciados na estratégia anterior. Essa consideração era demonstrada claramente através da orientação adotada pelo Banco Mundial, de condicionar seus empréstimos aos países da região à admissão por estes de políticas de abertura comercial unilaterais.

O Plano Brady representa uma guinada positiva na estratégia de renegociação da dívida latino-americana. Certamente não pode a América Latina alimentar a ilusão de ser política e economicamente tão importante para os Estados Unidos como a velha Europa; nem contar, por isso mesmo, com cancelamento ou redução drástica de suas dívidas ou com programas de ajuda em termos concessionais como o Plano Marshall, cujo valor atual corresponderia a US\$ 100 bilhões. Com o mesmo realismo, porém, a região não tem o direito de se enganar com as verdadeiras dimensões e implicações do que lhe é efetivamente oferecido em termos apenas financeiros e transitórios, mas em troca de concessões permanentes comprometedoras do seu futuro (BATISTA, 1994, p.18).

Castro, (2011, p.136) conclui que as negociações foram fundamentais para a estabilização do país durante o Governo Fernando Henrique Cardoso, pois só foi possível pela liquidez externa abundante. Porém, as reformas estruturais as quais eram condicionantes para o acesso a oferta abundante de financiamento internacional, já haviam sido iniciadas anteriormente, durante o governo Collor, como veremos no próximo capítulo.

4.2 Adoção do Pensamento Neoliberal na Política Econômica Brasileira

No início dos anos 1990 a economia brasileira foi marcada por uma recessão, oriunda dos efeitos do Plano Collor I e II, por uma profunda reestruturação produtiva. A reestruturação é denominada por alguns autores como “modernização conservadora”, ocorrendo em virtude do esgotamento do modelo de substituição de importações, influenciada pelos preceitos do Consenso de Washington, como ocorria em toda a América Latina. Essa reestruturação provocou uma aceleração na privatização das empresas estatais, a abertura da economia, e a desregulamentação dos mercados (LACERDA, 2014, et al p.178).

De acordo com Marques (2010, p.6) a adesão do pensamento neoliberal na definição da política econômica do país pode visivelmente ser situada no início do Governo Collor de Mello. Apesar da curta duração de seu governo devido ao *Impeachment*. Esse fato representa o ponto de inflexão entre o passado quando o Estado participava ativamente da economia.

“As políticas de intensificação da abertura econômica e de privatização do Governo Collor, se inseriram no contexto da chamada Política Industrial e de Comércio Exterior, (PICE), lançada no início do governo” (CASTRO, 2011, p.136). Apoiado pela legitimidade das urnas, em um contexto internacional pró-reformas, somado a insatisfação do público

diante a deterioração do serviço de algumas estatais e pela própria crise do Estado. O governo enfatizou no âmbito interno uma estratégia de privatização (sob o argumento de que haveria uma elevação da competição e, portanto, na eficiência) e uma reforma de comércio exterior e tributária no âmbito externo (CASTRO, 2011, p.136).

Segundo Guimarães, 1995, (Apud, LACERDA, et al, 2014, p.188) a nova Política Industrial e de Comércio Exterior, era composta pelas seguinte estratégias:

Redução progressiva dos níveis de proteção tarifária, eliminação da distribuição indiscriminada e não transparente de incentivos e subsídios e fortalecimento dos mecanismos de defesa da concorrência; Reestruturação competitiva da indústria mediante adoção de mecanismos de coordenação de instrumentos de apoio creditício e de fortalecimento da infraestrutura tecnológica; Fortalecimento de segmentos potencialmente competitivos e desenvolvimento de novos setores, por meio de maior especialização da produção; Exposição da indústria à competição internacional, visando maior inserção no mercado externo, melhora de qualidade e preço no mercado interno e aumento da competição em setores oligopolizados; Capacitação tecnológica da empresa nacional, por meio de proteção tarifária seletiva às indústrias de tecnologia de ponta e de apoio á difusão das inovações nos demais setores (LACERDA, et al, 2014, p. 188).

A tarifa nominal média de importação era de 40% em 1990, e foi reduzida gradualmente até alcançar seu nível mais baixo, 13% em 1995, como se observa na figura 03 (LACERDA, et al, 2014, p.181).

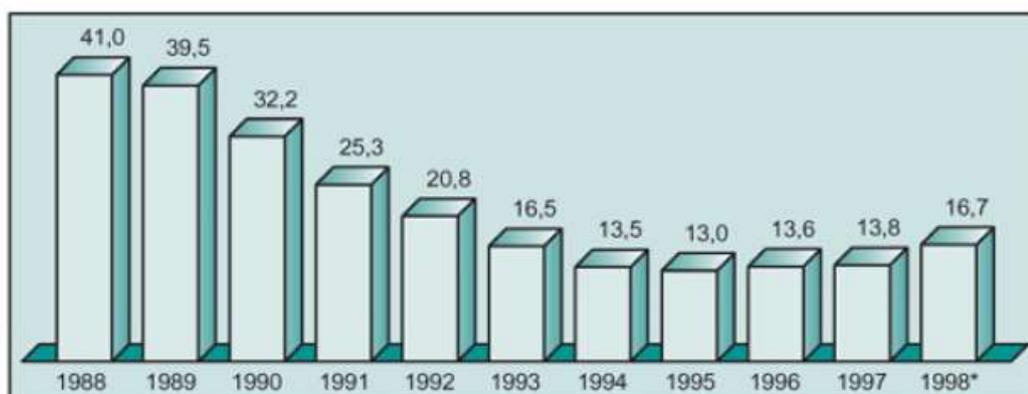


Figura 03 - Alíquotas Nominais Média de Importação (%) * Primeiro Semestre.

Fonte: MINISTÉRIO DA FAZENDA. *Exposição de Motivos Interministerial n. 205*. Brasília, 1994.⁵⁵

O plano Nacional de desestatização (PND) foi considerado prioritário nos anos de 1990 (CASTRO, 2011, 136). “Através dele pretendia-se: 1) contribuir para o redesenho do parque

⁵⁵ Lacerda, et al, (2014, p.182).

industrial; 2) consolidar a estabilidade; e 3) reduzir a dívida pública (via aceitação de títulos como moeda de privatização⁵⁶) (CASTRO, 2011, p.137).

As desestatizações do governo federal tiveram início com a venda da siderúrgica Usiminas por US\$ 2,31 bilhões, em leilão realizado na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, em outubro de 1991. No período imediatamente posterior à criação do PND, em 1991 e 1992, os resultados das privatizações já foram consideráveis. Haviam sido desestatizadas 18 empresas dos setores de siderurgia, fertilizantes e petroquímicas, gerando uma receita de US\$ 4 bilhões. Dessas privatizações, quatro ocorreram durante o ano de 1991 e 14 em 1992 (LACERDA, et al, 2014, p. 192).

No início dos anos 1990, o Brasil já impulsionava os processos de abertura ao exterior, privatização, renegociação da dívida externa e desregulamentação do mercado, no entanto, a estabilização ainda era um desafio resistente (LACERDA, et al, 2014, p.204). Conforme afirma Lacerda et al (2014, p.184) ambos planos Collor I e II provocaram retração da atividade econômica, como resultado das medidas fiscais e monetárias adotadas.

Anunciado em Março de 1990 o Plano Collor I, determinava o confisco dos depósitos a vista e aplicações financeiras, combinada com correções dos preços e salários, ampliação da tributação sobre transações financeiras, cambio flutuante e a denominada “reforma administrativa”, a qual implicou no fechamento de diversos órgãos públicos e a demissão de grande quantidade de funcionários.

O quadro fiscal era de tal gravidade que o presidente adotou um programa de drástica redução da dívida interna, de corte nos gastos públicos e de aumento da receita fiscal. Isso permitiu que se atingisse superávit operacional de 1,2% do PIB em 1990, para o que foi necessário gerar um superávit primário de 4,5% do PIB. No entanto, dada a precariedade do ajuste, cujos efeitos foram passageiros e não duradouros, o superávit primário reduziu-se à metade já em 1991 (LACERDA, et al, 2014, p.184).

⁵⁶ O processo de privatização brasileiro admite, para aquisição das participações acionárias das sociedades a serem desestatizadas, outros meios de pagamento além da moeda corrente: as chamadas *moedas de privatização*. São dívidas contraídas no passado pelo governo federal, aceitas como forma de pagamento das ações das empresas estatais que estão sendo privatizadas. Dessa forma o governo federal reduz o seu endividamento e liquida os compromissos financeiros provenientes dessas dívidas. Cabe ao presidente da República decidir sobre o percentual mínimo de moeda corrente a ser utilizada na privatização de cada empresa. O percentual restante poderá ser complementado com as moedas de privatização. As moedas de privatização utilizadas no PND são as seguintes:

- Debêntures da Siderbrás (SIBR);
- Certificados de Privatização (CP);
- Obrigações do Fundo Nacional de Desenvolvimento (FND);
- Créditos Vencidos Renegociados (securitizados) (Disec);
- Títulos da Dívida Agrária (Toda);
- Títulos da Dívida Externa (Divex);
- Letras Hipotecárias da Caixa Econômica Federal (CEF);
- Notas do Tesouro Nacional, série M-NTN-M. (LACERDA, et al, 2014, p.192)

Os efeitos do Plano foram passageiros. Devido à reaceleração da inflação foi adotado em fevereiro 1991 outro plano de estabilização, o Collor II. “Mais uma vez lançava-se mão de congelamento de preços e salários e da unificação das datas base de reajustes salariais, além de novas medidas de contração monetária e fiscal” (Lacerda et al, 2014, p. 185). Os desgastes do governo aliado a denúncias de corrupção acabaram na deposição do presidente Collor, assumindo seu vice, Itamar Franco.

A conjugação dessas tentativas de combate à inflação com a reestruturação que se vislumbrava fez com que o período 1990-1992 fosse marcado por forte recessão — com queda de quase 10% no PIB —, pelo aumento do desemprego e pela queda dos salários reais e da massa salarial. A precariedade do Plano Collor II, aliada ao desgaste do governo com os efeitos do confisco ocorrido no plano anterior, assim como às crescentes denúncias de corrupção, acabaram por determinar o *impeachment* de Collor em outubro de 1992 (LACERDA, et al, 2014, p. 185).

A renúncia do presidente, como afirma Castro (2010, p.142) não representou ameaça à estabilidade das instituições públicas. O vice-presidente Itamar Franco assume em seguida, em outubro de 1992. Em 1993 o então Ministro da Economia, Fernando Henrique Cardoso, institui o plano econômico de estabilização, o Plano Real, o qual foi concebido e implementado em três etapas, como descreve Lacerda, et al (2014, p. 204):

- A. Estabelecimento do equilíbrio das contas do governo objetivando eliminar a principal causa da inflação;
- B. Criação de um padrão estável de Valor, a Unidade Real de Valor (URV);
- C. Emissão de uma nova moeda nacional com poder aquisitivo estável, o Real;

Em junho de 1993, implantado o Programa de Ação Imediata (PAI), preparando as condições para a instituição do novo programa de estabilização. Suas principais medidas incluíram: "corte maior e maior eficiência de gastos⁵⁷; recuperação da receita tributária; fim da inadimplência de Estados e Municípios em relação à dívida com a união; controle e rígida fiscalização dos bancos estaduais; saneamento dos bancos federais; privatização” (NAKATANI; OLIVEIRA, p. 28).

Nakatani e Oliveira (2009, p.29) esclarecem que o objetivo da modernização da economia, representando continuidade da política iniciada por Collor, fundada nas premissas do Consenso de Washington. Porém o ritmo verificado às mudanças necessárias para preparar a estrutura da economia para dar sustentação ao projeto foi diferente do esperado para tal.

⁵⁷ Essas medidas partiram de um diagnóstico no qual "A economia brasileira está sadia, mas o governo está enfermo. O diagnóstico sobre a causa fundamental da doença inflacionária já foi feito. É a desordem financeira e administrativa do setor público..." (MINISTÉRIO DA FAZENDA, 1993, p.1, Apud, NAKATANI; OLIVEIRA, 2009, p. 28).

A falta de empenho do governo em concluir algumas reformas, em especial as que se referem ao quadro instrumental do Estado (devido os conflitos causados pela mesma), não guardou correspondência com a velocidade da abertura indiscriminada da economia, acarretando dificuldades para o setor produtivo nacional e abrindo as portas do país para o capital especulativo.

Também não guardou correspondência com o processo de privatização das empresas estatais, pelo qual se procurou transferir, a preços irrisórios, principalmente para o capital internacional, parcela considerável do patrimônio público- setores siderúrgicos, de telecomunicações, de energia e etc.- sem maiores exigências de contrapartidas e de realização de investimentos. Além disso, as consequências que poderiam - e ainda podem - advir desse projeto no médio/longo prazo, e também do esponsal realizado com o capital financeiro, terminaram obscurecidas pelos desacertos cometidos na construção do próprio edifício econômico que deveria sustentar o projeto de estabilização (NAKATANI; OLIVEIRA, 2009, p. 29).

Os principais desacertos do plano começaram a surgir, de acordo com Nakatani e Oliveira (2009, p. 29) "[...] tão logo que os interesses pessoais e políticos do então Ministro da Fazenda FCH, candidato a Presidência da República, se sobrepuseram aos interesses da sociedade de consolidação do projeto de estabilização econômica." Com o intuito de reverter os baixos níveis de votação indicado nas pesquisas eleitorais em meados de 1994, o tempo de implantação do plano foi revisto, com o objetivo de garantir os frutos para transformar os resultados da corrida sucessória (NAKATANI; OLIVEIRA, 2009, p. 29).

Uma vez que grande parte dos valores havia sido convertida para ao URV, a nova moeda – o real – foi introduzida sem que houvesse um consenso na sociedade de que a transição já estava completada. Em 1º de Julho de 1994, o governo decretou a Medida provisória do Plano Real, acusado de render-se a objetivos eleitorais (LACERDA, et al, 2014, p. 209).

Consonante com Marques (2009, p.7) é durante o governo Fernando Henrique Cardoso, que a política econômica foi de fato, totalmente subordinada ao pensamento Neoliberal. Será durante seu governo que as principais privatizações ocorrerão, o cambio passa a ser flutuante, a política econômica passa a ser regida por metas de inflação e o gasto público passa a ser submetido a superávits primários. Tais superávits submetidos pelo FMI acabariam de uma vez por todas a possibilidade de um retorno ao passado Desenvolvimentista.

“Em sua concepção original, a nova moeda seria lastreada nas reservas internacionais, pressupondo um regime de taxa de cambio fixa, prevendo-se, contudo, sua flexibilidade para baixo, o que garantiria a valorização do real, com o cambio ao mesmo tempo, atuando na

contenção dos preços" (NAKATANI; OLIVEIRA, 2009, p. 28). No arranjo realizado, foi reduzido a três membros o Conselho Monetário Nacional, todos os preços, depósitos, aplicações financeiras e contratos foram convertidos para a nova moeda. Foram estabelecidas metas de expansão monetária e se estabeleceu uma elevação considerável do coeficiente de depósito compulsório sobre os depósitos a vista a fim de conciliar o regime cambial e o monetário (NAKATANI; OLIVEIRA, 2009, p.28).

“Para manter o valor da moeda, o governo alterou radicalmente os métodos empregados para definição de política monetária” (LACERDA, et al, 2014, p. 209). De acordo com Nakatani e Oliveira (2009, p. 30), o plano foi lançado em Julho de 1994, convertendo o cruzeiro para o real, na cotação CR\$2.750,00/RS1, 00 a ancora fiscal ainda em construção foi substituída por uma ancora cambial, com a paridade de R\$ 1,00/US\$ 1,00, e foi complementada com uma política de taxas de juros elevadas, visando conter a expansão de crédito e assegurar a entrada de recursos externos para eventuais financiamentos do balanço de pagamentos.

Ao se fazer essa opção, o objetivo da estabilidade econômica, que pressupõe a combinação de um padrão monetário estável com crescimento econômico, foi substituída pelo da estabilidade de preços como um fim em si mesmo, ainda que com o comprometimento do crescimento e aumento vertiginoso do endividamento⁵⁸ (NAKATANI; OLIVEIRA, 2009, p. 30).

O Plano real foi mais um plano de estabilização baseado em uma âncora nominal cambial. O problema desses planos de estabilização quando realizados em contextos de aberturas comerciais e financeiras, é que eles exigem práticas de juros nominais e elevados, atraindo assim, grande volume de capital especulativo (LACERDA, et al, 2014, p. 212).

As conseqüências são a valorização da moeda nacional, a deterioração da balança comercial devido à esse dólar barato que resulta em um grande aumento das importações e a diminuição relativa das exportações. Há também um forte aumento dos déficits na balança de serviços, com o aumento do pagamento de juros da dívida externa, aumento da remessa de lucros, aumento dos déficits na conta de turismo, etc. O resultado é um grande aumento nos déficits em transações correntes que a contabilidade nacional identifica como poupança externa. (LACERDA, et al, 2014, p. 212).

⁵⁸ A dívida externa Bruta, que era de US\$ 114,3 bilhões em dezembro DE 1993, chegou a US\$243,7 bilhões em dezembro de 1998. Com a crise ela se estabilizou e terminou o ano de 2000, em US\$ 236,2 bilhões. A dívida interna em títulos emitidos pelo tesouro nacional e pelo banco central do Brasil passou de R\$12,7 bilhões em dezembro de 1993, para R\$ 85 bilhões em dezembro de 1994, atingindo R\$ 445,5 bilhões em dezembro de 1998 e fechando o ano e 2000 em R\$ 639,8 bilhões.

O primeiro governo do Presidente Fernando Henrique Cardoso, teve início em 1º de Janeiro de 1995, e foi dominado pelo tema estabilização. O Plano real logrou no controle da inflação, todavia, paralelamente a esse êxito, a gestão macroeconômica agravava um desequilíbrio externo e uma crise fiscal. A razão do desequilíbrio externo era o grande aumento das importações após o Plano Real combinado com uma queda no desempenho das exportações. Entre 1995 e 1997, as importações em dólar tiveram um crescimento médio de 21,8% a.a. No ano de 1995, essas importações cresceram 51%. Em contrapartida as vendas ao exterior cresceram somente, 6,6% a.a em um período que a economia mundial cresceu a 4,3% ao ano (GIAMBIAGI, 2011, p.168).

Depois de ter obtido superávits em torno de US\$ 15 bilhões/ano na balança comercial após 1988, o país inaugurara um período de geração de elevados e crescentes déficits fiscais. O saldo em sua conta corrente por sua vez, viu seu desequilíbrio aumentar de US\$ 1,8 bilhão em 1994 para US\$ 18,4 bilhões em 1995, com o pagamento dos juros da dívida externa, a remessa de juros e dividendos para o exterior e o desequilíbrio na conta de viagens internacionais ingressando em uma trajetória de rápido crescimento (NAKATANI; OLIVEIRA, 2009, p. 30).

Segundo Giambiagi (2011, p.169) a partir de 1995, o próprio financiamento dos déficits em conta corrente, por serem financiados através de novo endividamento externo e por meio a entrada de capitais na forma de investimento estrangeiro direto (IDE), gerou um efeito de realimentação dos desequilíbrios.

[...] a acumulação de estoques de passivos externos - dívida ou estoque de capital no país - implicava o pagamento crescente de juros de lucros e de dividendos. O resultado é que o déficit de serviços e rendas praticamente dobrou no primeiro governo FHC. Devido ao aumento das importações e à maior despesa associada ao passivo externo, o déficit em conta corrente-que fora de apenas US\$2 bilhões em 1994- ultrapassou US\$30 bilhões em 1997. Ao mesmo tempo, a dívida externa líquida - que, depois da crise dos anos 80, tinha caído de um máximo 4,7 vezes as exportações de bens para um mínimo de 2,3 vezes em meados dos anos 90- voltou a aumentar rapidamente em 1996-1997. Essa situação se agravou ainda mais em 1998, com a crise internacional que reduziu as exportações brasileiras naquele ano (GIAMBIAGI, 2009, p. 170).

Giambiagi, (2011, p.170) reitera que “todos esses fenômenos eram consequência da forte apreciação cambial que vinha se verificado nos primeiros meses do Real.” Segundo Lacerda, et al (2014, p. 218) poucos meses antes das eleições de 1998 a política de manutenção do câmbio sobrevalorizado mostrava-se esgotada. A crise prevista desde 1994 se manifestou. “Na segunda quinzena de agosto, de 1998, a turbulência do capitalismo mundial levou ao pânico o governo e especuladores nacionais e internacionais, gerando instabilidade

para o qual não se encontrou solução até o início do mês de Outubro” (NAKATANI; OLIVEIRA, 2009, p.32).

Os ataques especulativos começara em agosto de 1998, quando o Banco Central (Bacen) perdeu mais de US\$20 bilhões de suas reservas, obrigando o Brasil a recorrer a um novo empréstimo do FMI e de outras instituições internacionais em Dezembro de 1998, depois de garantida a reeleição de FHC e a manutenção de sua equipe [...] (NAKATANI; OLIVEIRA, 2009, p. 32).

Como descreve Lacerda, et al, (2014, p.218) a saída para a nova crise, passa pelo Fundo Monetário Internacional, com aprovação do presidente dos EUA, Bill Clinton, no valor de US\$41,5 bilhões “As contrapartidas desse acordo⁵⁹, são um firme compromisso para a disciplina fiscal, consubstanciado na obrigação de o país obter expressivos superávits primários, a introdução de um regime de metas inflacionárias e o regime cambial flutuante” (LACERDA, et al, 2014, p. 219).

Todavia, o acordo com o FMI não foi capaz de conter o ataque especulativo, que forçou a uma desvalorização de 70% do Real as reservas cambiais diminuíram de US\$74 bilhões em Abril de 1998, para US\$30 bilhões em Janeiro de 1999, quando foi liberalizado o câmbio. “Mais do que isso, o empréstimo do FMI possibilitou a efetivação do ataque especulativo, fornecendo os dólares que foram retirados do Brasil pelos especuladores” (LACERDA, et al, 2014, p. 219).

Apesar de a dívida externa ser, em sua maioria, de agentes privados, no momento que está em questão o equilíbrio das contas externas, o estoque inicial da dívida, seja ela estatal ou privada, deve ser garantido pelo Estado. É por isso que interessa tanto aos organismos multilaterais, como o FMI, quem esta no controle dos países (LACERDA, et al, 2014, p. 219).

A mudança no câmbio proporcionou a reversão dos déficits na balança comercial, que se tornou positiva em 2001 registrando US\$2,6 bilhões, e US\$13 bilhões em 2002. Contudo, as eleições presidenciais em 2002 trouxeram um clima de desconfiança, com um candidato e um partido que não era vistos como confiáveis. Concomitantemente, as turbulências da economia Norte- Americana e mundial em razão dos 11 de setembro, em

⁵⁹ O Fundo coordenou os esforços de apoio ao Brasil, mediante a organização de um pacote de ajuda externa, somando US\$42 bilhões. Desses, US\$18 bilhões seriam do FMI e o restante de outros organismos multilaterais e de diversos governos, entre eles os dos Estados Unidos, a Grã-Bretanha, a Itália, a Alemanha, a França, o Japão e a Espanha. Esse primeiro acordo contemplava um importante aperto fiscal, com o superávit primário passando de 0,0% do PIB em 1998 para 2,6% do PIB em 1999, e 2,8% e 3,0% do PIB em 2000 e 2001, respectivamente (GIAMBIAGI, 2009, p.176).

conjunto com o esgotamento do processo de privatizações, resultaram em uma redução substancial na entrada de capitais estrangeiros (LACERDA, et al, 2014, p. 219).

Essa situação de fragilidade externa levou o país a uma nova negociação com o FMI, solicitando um novo pacote de financiamento de US\$30 bilhões. O Fundo, por sua vez, exigiu que os candidatos à presidência com as maiores intenções de voto, se comprometessem com o acordo. O que de fato ocorreu (LACERDA, et al, 2014,p. 219).

5 CONSIDERAÇÕES

Como afirma Chesnais (2005) foram às medidas de liberalização e desregulamentação de 1979-81, que deram origem, ao sistema financeiro mundializado como conhecemos hoje e a crise da dívida externa dos países em desenvolvimento, incluindo do Brasil. A primeira consequência dessas medidas foi à rápida expansão desde a metade dos anos 1980, dos mercados de obrigações públicos internacionalmente interconectados, e da difusão internacional da prática de financiamento de déficits através da emissão de títulos negociáveis.

A origem dos empréstimos externos do Brasil como nação independente, remete os tempos do império, quando o país se responsabiliza por dívidas portuguesas contraídas com a Inglaterra, justamente com o objetivo de combater a independência de sua colônia. No total, 17 empréstimos contraídos pelo Império, posteriormente com a Proclamação da República, devido a constantes crises no balanço de pagamentos, marca a história da dívida externa com empréstimos de consolidação nos anos de 1898, 1914, e 1931. Esse último empréstimo abre uma sequência de negociações, resultando no acordo permanente da dívida externa de 1943, o qual manteve o país afastado dos mercados financeiros internacionais até a primeira metade da década de 1960.

Entretanto, a década de 1980 é marcada por uma situação financeira internacional completamente diferente da década anterior. Ela se configura na passagem de um período com crédito barato e abundante com uma acelerada expansão dos empréstimos internacionais conferidos na década de 1970, para um período de retração dos fluxos de capital financeiro.

A ‘transformação’ na situação financeira internacional assistida entra a década de 1970 e 1980, segundo François Chesnais (2005) é marcado pelo ressurgimento do capital financeiro e a dilatação do seu poder na década de 1980. Ela faz parte de uma das etapas de acumulação financeira, caminho percorrido para a configuração atual do capitalismo do mundo contemporâneo, onde o capital portador de juros (ou capital financeiro) compõe o centro das relações econômicas e sociais. Para isso acontecer foi necessário, primeiramente que os Estados mais poderosos tomassem a decisão de liberar o movimento de capitais e desregulamentar e desbloquear seus sistemas financeiros, e utilizassem de mecanismos e políticas que facilitassem a centralização dos fundos não reinvestidos das empresas e das poupanças familiares.

Assim, medida que são esquecidos os traumas da segunda guerra mundial e da grande depressão, esse processo teve início nos Estados Unidos na década de 1950, e na Europa em meados da década 1960. Ocorre na década de 1970 uma aceleração do fluxo de recursos não reinvestidos, combinado com a primeira remontagem da acumulação de capitais especulativos o ano de 1974 fica marcado pela primeira crise financeira com protagonismo dos bancos, com a primeira crise do Petróleo de 1973.

A etapa que se segue é conhecida como a ‘reciclagem dos petrodólares’, a partir de 1976 onde os resultados obtidos pelo aumento temporário do preço do petróleo tomam a forma de empréstimos e de aberturas de linhas de crédito em bancos internacionais para países em desenvolvimento, dando origem à base da dívida do terceiro mundo (CHESNAIS, 2005).

A partir de tais fatos, é viável ter o entendimento da questão, confirmando a hipótese apresentado inicialmente, em que, de fato; temos a absorção da dívida externa brasileira como resultante das medidas liberalizantes de acumulação financeira, que proporcionaram um ambiente de alta liquidez no mercado financeira internacional na década de 1970; e a crise da dívida na década de 1980, como consequência da ascensão da ideal neoliberal no sistema internacional (tendo como marco a elevação das taxas de juros norte americana), sendo assim também, o meio pelo qual vão ser impostas as medidas neoliberais na economia brasileira.

Quanto ao primeiro objetivo, evidencia-se que apesar de o Plano de Metas do governo Juscelino Kubitschek ter dado maior abertura ao capital estrangeiro, (diferente do projeto desenvolvimentista de Vargas) é a partir da ditadura civil militar que há uma forte mudança em sua composição, através dos projetos de governo PAEG e o II PND.

Nesse período a contração de capitais estrangeiros, era justificada como forma de complementar o capital nacional, a fim de impulsionar o desenvolvimento. A intensificação do endividamento externo do país é possibilitada graças à existência de uma grande liquidez internacional, aprofundando as características do modelo econômico dependente e associado ao capital estrangeiro de Juscelino.

Entretanto, em 1979, o enquanto os investimentos do II PND ainda estavam maturando, o país é atingido pela segunda crise do petróleo e pela alta dos juros norte-americanos, fazendo que a dívida sair do controle. Após 1979, já se percebia os sinais de escassez de financiamento externo, mostrando que não havia mais disposição dos credores internacionais, de financiar o desequilíbrio no balanço de pagamentos que estava pressionado

devido à alta do preço de petróleo e das taxas de juros. Resultando em uma forte perda de reservas internacionais em 1980.

Em 1982 após a ruptura do mercado internacional em função da moratória mexicana, inicia-se um período de intensa transferência de recursos para o exterior. Desse modo em 1983 inicia-se uma fase de negociações com o FMI que duraram vários meses, envolvendo cartas de metas para a economia doméstica.

Como afirma Chesnais (2005), a crise da dívida será a ponte para a qual se iniciará a pressão institucional para a implementação do receituário neoliberal, através do FMI, onde o acesso à liquidez para os países signatários são condicionados a realização de reformas e um intenso ajuste fiscal.

No que se refere o segundo objetivo, corroborando com Carneiro (2002), a alta dos juros norte americanos corresponde em 1979 a uma tentativa norte-americana de retomar sua hegemonia por meio do poderio financeiro, uma vez que a transnacionalização do capital norte americano no pós-guerra havia criado fortes competidores, deteriorando sua hegemonia produtiva e comercial.

Segundo Duménil e Lévy (2005), considerada do ponto de vista das relações internacionais, essa ordem capitalista neoliberal só pode ser compreendida no contexto geral do imperialismo contemporâneo. “A hegemonia neoliberal da finança se soma e se combina a hegemonia do país dominante no seio da colisão dos países imperialistas e dos Estados Unidos” (DUMÉNIL; LEVY, 2005, p. 86).

Note-se que o imperialismo não é constituído por um país, mas por um conjunto de países. Estes estabelecem relações de luta, indo até o confronto armado entre duas potências ou grupos de potências. Cada Estado aí representa os interesses de suas classes dominantes. Um país pode ocupar uma posição hegemônica como os Estados Unidos, que dirigem, no mundo contemporâneo unipolar, a coalizão imperialista. Dessa maneira, a relação de dominação se estabelece em dois níveis: entre o país dominante e os outros membros da coalizão e entre essa coalizão imperialista e os outros países dominados (Duménil e Lévy, 2005, p. 93).

No que tange terceiro objetivo, crise da dívida externa condiciona o comportamento econômico nacional diante ao contexto econômico internacional, primeiramente, nos anos 1980, com o esforço de se conseguir enviar as remessas ao exterior, e com as imposições a economia doméstica impostas pelo FMI como condições para se adquirir acesso aos financiamentos externos.

Posteriormente, o surgimento do Plano Brady, como tentativa de solucionar o problema do endividamento dos países em desenvolvimento modifica a condição de liquidez

para os países signatários condicionados a realização de reformas e um intenso ajuste fiscal que é reforçado na região da América Latina, pelos preceitos do Consenso de Washington.

A crise da dívida externa dos países em desenvolvimento na década 1980 foi substancialmente alavancada pela alta dos juros por parte dos países centrais. Desse modo, como afirma Câmara e Salama (2005, p. 213) “a saída da crise dos anos 1980 foi permitida graças à liberalização súbita e feroz dos mercados.

Porém, essas medidas levam a outra modalidade de restrição da década de 1990, em decorrência de restrições financeiras externas excepcionalmente fortes. A abertura brutal dos mercados de capitais produz fortes efeitos negativos na economia real: interromper a fuga de capitais exige a adoção de taxas de juros astronômicas. Isso acontece porque em vez de desacelerar a saída de capitais ela acabam paralisando a produção e precipitando a recessão. No Brasil, a abertura financeira preconizada por Collor na década de 1990, levou a uma adição de taxa de juros elevada, se configurando em uma das maiores do mundo, sendo um dos principais mecanismos para o endividamento interno do país.

Por isso, com vulnerabilidade externa, o país fica mais uma vez condicionado pelo FMI, devido à necessidade de socorro financeiro, após as crises de natureza financeira, provocada pelos capitais especulativos que se iniciaram em 1998, “As contrapartidas desse acordo⁶⁰, são um firme compromisso para a disciplina fiscal, consubstanciado na obrigação de o país obter expressivos superávits primários, a introdução de um regime de metas inflacionárias e o regime cambial flutuante” (LACERDA, et al, 2014, p. 219).

Visto que o regime da economia através das metas de inflação e câmbio flutuante e superávits primários permaneceu nas diretrizes macroeconômicas do país, supostamente até meados do segundo mandato (interrompido) da presidenta Dilma Roussef, pode – se afirmar, que as condicionantes da crise da dívida externa para a economia brasileira, se prorrogaram para muito além da década seguinte da derrocada da crise, tendo suas consequências sendo presentes até meados da segunda década do século XXI.

⁶⁰ O Fundo coordenou os esforços de apoio ao Brasil, mediante a organização de um pacote de ajuda externa, somando US\$42 bilhões. Desses, US\$18 bilhões seriam do FMI e o restante de outros organismos multilaterais e de diversos governos, entre eles os dos Estados Unidos, a Grã-Bretanha, a Itália, a Alemanha, a França, o Japão e a Espanha. Esse primeiro acordo contemplava um importante aperto fiscal, com o superávit primário passando de 0,0% do PIB em 1998 para 2,6% do PIB em 1999, e 2,8% e 3,0% do PIB em 2000 e 2001, respectivamente (GIAMBIAGI, 2009, p. 176).

REFERENCIAS

ABREU, M, P; WERNECK, R, L, F. Estabilização e abertura, 1990-1994. . In: ABREU, M, P. (Org). **A Ordem do Progresso: dois séculos de política econômica no Brasil**, 2ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014, p.313-330.

ASSAF, N, A. **Mercado Financeiro**. 11ª ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BACHA, L, E. **Entre acomodação e confronto: os dilemas da renegociação da dívida externa brasileira, 1983-1987**. Revista de Economia Política, vol 8, nº2, 1998,

BANDEIRA, L, A, M. As **políticas neoliberais e a crise na América do Sul**. Rev. Bras. Polít. Int. 45 (2): 135-146, 2002

BASTOS, P, P, Z; FONSECA, D, C, P (Org). Desenvolvimentismo, economia e sociedade. Na era Vargas. In: **A era Vargas: desenvolvimentismo, economia e sociedade**. São Paulo: Editora, Unesp, 2012, p.121-158.

BATISTA, Jr. NOGUEIRA, P. **Mito e realidade da dívida externa Brasileira**. Rio de Janeiro: Paz e terra, 1983.

BATISTA, P, N. O Consenso de Washington: A visão neoliberal dos problemas latino-americanos. In: SOBRINHO, B, L, et al. **Em Defesa do Interesse Nacional: Desinformação e Alienação do Patrimônio Público**. São Paulo: Paz e Terra, 1994.

BELLUZZO, L, M, G. **Ensaio sobre o Capitalismo no Século XX**. São Paulo: Editora UNESP: Campinas, SP: UNICAMP, Instituto de economia, 2004.

CAMARA, M; SALAMA, P. A inserção diferenciada - com efeitos paradoxais- dos países em desenvolvimento na mundialização financeira. CHESNAIS, François. **A Finança Mundializada**. São Paulo; Bom tempo, 2005.

CANO, W. Crise de 1929, soberania na política econômica e industrialização. In: BASTOS, P,P,Z; FONSECA, D,C, P (Org) . **A era Vargas: desenvolvimentismo, economia e sociedade**. São Paulo: Editora, Unesp, 2012.

CARCANHOLO, D, M. O neoliberalismo e o Consenso de Washington: A verdadeira concepção de desenvolvimento do governo FHC. In: MALAGUTI, M. L. CARCANHOLO,

R. A. (et al) (Org.). **Neoliberalismo: a tragédia do nosso tempo**. São Paulo, Cortez, 2000. Coleção questões da Nossa Época. v 65.

CARNEIRO, D, D; MODIANO, E, M. Ajuste externo e desequilíbrio interno, 1974-1980. . In: ABREU, M,P. (Org). **A Ordem do Progresso: dois séculos de política econômica no Brasil**, 2ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014, p. 263-280.

CARNEIRO, R. **Desenvolvimento em Crise: a Economia Brasileira no último Quarto do Século XX**. São Paulo: UNESP, IE – UNICAMP, 2002.

CASTRO, A, B; SOUZA, P, E, F. **A Economia Brasileira em Marcha Forçada**. São Paulo: Paz e terra, 2004.

CASTRO, L, B. Auge e declínio do Modelo de Crescimento com endividamento da Nova República (1985-1989). In: GIAMBIAGI, F. et al. (Org.). **Economia Brasileira Contemporânea: 1945-2010**. 2ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011, p.97-130.

CERQUEIRA, A, C. **Dívida Externa Brasileira**. 1ed. Brasília, Banco Central do Brasil, 1997

CERQUEIRA, A, C. **Dívida Externa Brasileira**. 2ed. Brasília, Banco Central do Brasil, 2003.

CHESNAIS, F. **A Finança Mundializada**. São Paulo; Bom tempo, 2005.

DATHEIN, R. **Sistema Monetário Internacional e Globalização Financeira nos Sessenta anos de Bretton Woods**. REVISTA Soc. bras. Economia Política. Rio de Janeiro, nº 16, p. 51-73, junho 2005

DUMÉNIL, G; LEVY, D. **O Neoliberalismo sob Hegemonia Norte-Americana**. 2005

EICHENGREEN, B. **A Globalização do Capital: uma História do Sistema Econômico Internacional**. São Paulo: Ed. 34, 2000.

FERREIRA, P. **Capitais Estrangeiros e Dívida Externa do Brasil**. 2ª edição. Rio de Janeiro. Forense. 1991.

FURTADO, C. **A Formação Econômica do Brasil**. 34ª ed. São Paulo: Companhia das Letras, 2007.

GAZIER, B. **A Crise de 1929**. Porto Alegre, L&M, 2009.

HERMANN, J. GIAMBIAGI, F. et al. (Org.). **Economia Brasileira Contemporânea: 1945-2010**. 2ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. p.1-25.

KUCINSKI, B. BRANFORD, S. **A DITADURA DA DÍVIDA**. São Paulo: Brasiliense s.a. 1987.

LACERDA, C. A. et al. (Org.). **Economia brasileira**. 4ª ed. São Paulo: Saraiva. 2010.

LAGO, L, A, C. A retomada do crescimento e as distorções do “milagre”, 1967-1974. In: ABREU, M,P. (Org). **A Ordem do Progresso: Dois Séculos de Política Econômica no Brasil**, 2ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014, p. 213-240.

MALAGUTI, M, L; CARCANHOLO, R, A. (et al) (Org.). **Neoliberalismo: a Tragédia do Nosso Tempo**. São Paulo, Cortez, 2000. Coleção questões da Nossa Época. v 65.

MARCONI; LAKATOS. **Fundamento de Metodologia Científica**. 5ª ed. São Paulo: Atlas S.A, 2003.

MARQUES, R, M. O regime de acumulação sob a dominância financeira e a nova ordem no Brasil. In: MARQUES, R. M. FERREIRA, M, R, J. (Org). **O Brasil sob a Nova Ordem: A Economia Brasileira Contemporânea: Uma Análise dos Governos Collor a Lula**. São Paulo: Saraiva, 2010.

MODIANO, E, M. A ópera dos três cruzados, 1985-1990. . In: ABREU, M, P. (Org). **A Ordem do Progresso: Dois Séculos de Política Econômica no Brasil**, 2 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014, p. 281-312.

NAKATANI, P; OLIVEIRA, A, F. **Política Econômica Brasileira de Collor a Lula: 1990-2007** In: MARQUES, R, M. FERREIRA, M, R, J. (Org). **O Brasil sob a Nova Ordem: A Economia Brasileira Contemporânea: Uma Análise dos Governos Collor a Lula**. São Paulo: Saraiva, 2010.

NETTO, D, D, C. Crise e Esperança, 1974-1980. . In: ABREU, M, P. (Org). **A Ordem do Progresso: Dois Séculos de Política Econômica no Brasil**, 2ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014, p. 241-262.

ORESTEIN, L; SOCHACZEWSKI, A. **Democracia com desenvolvimento 1956-1961**. In: In: ABREU, M,P. (Org). **A Ordem do Progresso: Dois Séculos de Política Econômica no Brasil**, 2ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014, p.157-178.

RESENDE, A, L. Estabilização e Reforma, 1964-1967. In: ABREU, M, P. (Org). **A Ordem do Progresso: Dois Séculos de Política Econômica no Brasil**, 2ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014, p. 197-212.

SILVA, A. C.; et. al. (org.) **Dívida Pública: A Experiência Brasileira**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional: Banco Mundial, 2009.

SILVA, L, F, W. **Economia Brasileira contemporânea**. 1ed. Curitiba, IESDE Brasil S A. 2009. BRASIL - TESOURO NACIONAL. **DÍVIDA PÚBLICA CONTRATUAL EXTERNA REESTRUTURADA (CLUBE DE PARIS)**.

VIANNA, V. O Pós-Guerra. In: GIAMBIAGI, F. et al. (Org.). **Economia Brasileira Contemporânea: 1945-2010**. 2ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

VILLELA, A. Dos “Anos dourados” de JK à Crise não resolvida. In: GIAMBIAGI, F. et al. (Org.). **Economia Brasileira Contemporânea: 1945-2010**. 2ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011, p. 49-72.