



**UNIVERSIDADE FEDERAL DA FRONTEIRA SUL
CAMPUS CHAPECÓ
CURSO DE CIÊNCIAS SOCIAIS**

WAGNER ROLF BENCKE

**DÍVIDA PÚBLICA BRASILEIRA: UM ESTUDO SOBRE AS MUDANÇAS DE
PERFIL DO ENDIVIDAMENTO PÚBLICO BRASILEIRO ENTRE AS DÉCADAS DE
1960 E 2000**

CHAPECÓ

2018



**UNIVERSIDADE FEDERAL DA FRONTEIRA SUL
CAMPUS CHAPECÓ
CURSO DE CIÊNCIAS SOCIAIS**

WAGNER ROLF BENCKE

**DÍVIDA PÚBLICA BRASILEIRA: UM ESTUDO SOBRE AS MUDANÇAS DE
PERFIL DO ENDIVIDAMENTO PÚBLICO BRASILEIRO ENTRE AS DÉCADAS DE
1960 E 2000**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Licenciatura em Ciências Sociais da Universidade Federal da Fronteira Sul, como requisito para a obtenção de título de Licenciado em Ciências Sociais.

Orientador: Prof. Dr. Christy Ganzert Pato

CHAPECÓ

2018

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Catálogo na Publicação
Serviço de Documentação Bibliográfica
Universidade Federal da Fronteira Sul

BENCKE, Wagner Rolf.

Dívida Pública Brasileira: um estudo sobre as mudanças de perfil do endividamento público brasileiro entre as décadas de 1960 e 2000 / Wagner Rolf Bencke ; orientador Christy Ganzert Pato. – Chapecó – SC, 2018.

89 f.

Monografia (Trabalho de Conclusão de Curso) – Curso de Licenciatura em Ciências Sociais da Universidade Federal da Fronteira Sul.

1. Economia – Brasil. 2. Economia política – Brasil. I. Título. II. Pato, Christy Ganzert.

CDD

FOLHA DE APROVAÇÃO

WAGNER ROLF BENCKE

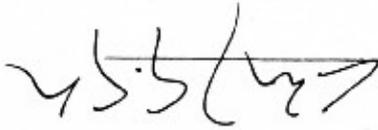
Divida Pública Brasileira: um estudo sobre as mudanças de perfil do endividamento público brasileiro entre as décadas de 1960 e 2000

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado no Curso de Licenciatura em Ciências Sociais da Universidade Federal da Fronteira Sul. Licenciado em Ciências Sociais.

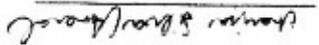
Aprovado em: _____

BANCA EXAMINADORA

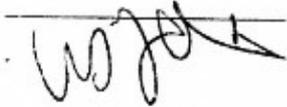
Prof. Dr. Christy Ganzer Pato (orientador)
Instituição: UFFS

Assinatura: 

Profa. Dra. Marisa Silva Amaral
Instituição: UPU

Assinatura: 

Prof. Dr. Danilo Enrico Maruscetti
Instituição: UFFS

Assinatura: 

RESUMO

BENCKE, Wagner Rolf. *Dívida Pública Brasileira*: um estudo sobre as mudanças de perfil do endividamento público brasileiro entre as décadas de 1960 e 2000. Monografia (Trabalho de Conclusão de Curso) – Universidade Federal da Fronteira Sul, Chapecó – SC, 2018.

O presente estudo consiste na análise das políticas de estabilização econômica desde a década de 1960 até os anos 2000. Pretende-se, com isso, verificar em que circunstâncias ocorreu o processo do endividamento público brasileiro e acompanhar sua evolução, com o objetivo de analisar se o endividamento público afetou a acumulação de capital produtivo, principalmente a partir da crise da dívida – momento em que passara a vigorar uma política de juros reais internos superiores aos praticados externamente. Pretende-se analisar também se a dívida pública contribuiu ou não para o processo de financeirização da economia brasileira.

Palavras-chave: Capitalismo. Dívida Pública. Capital Fictício. Financeirização.

ABSTRACT

BENCKE, Wagner Rolf. *Brazilian Public Debt: a study on the changes in the profile of Brazilian public indebtedness between the 1960s and 2000s*. Monografia (Trabalho de Conclusão de Curso) – Universidade Federal da Fronteira Sul, Chapecó – SC, 2018.

The present dissertation intends to be an analysis of economic stabilization policies implemented from 1960s to 2000s. It aims to verify in which circumstances occurred the Brazilian public indebtedness, analyzing its evolution in order to verify if this financial obligation affected our process of capital accumulation within productive sectors, especially after the 1980s debt crisis – period during which we faced an interest rate policy that established a huge gap between inner and foreigner real interest rates. This study also intends to analyze whether public debt contributed or not towards an increasingly financialization of Brazilian economy.

Keywords: Capitalism; Public Debt; Fictitious Capital; Financialization

SUMÁRIO

1 As diferentes compreensões sobre a dívida pública.....	10
1.1 Adam Smith.....	10
1.2 John Maynard Keynes.....	11
1.3 Karl Marx, Capital Fictício e Dívida Pública.....	13
1.4 Breves considerações sobre as determinações do dinheiro em Marx.....	14
1.5 Singela concepção de capital em Marx.....	19
1.6 Entendendo o capital fictício em Marx.....	22
2 A gênese da atual configuração da dívida pública brasileira.....	28
2.1 Primeira fase: 1964 a 1979.....	30
2.2 Do milagre econômico às crises do petróleo.....	34
2.3 Década de 80: o corolário de uma política econômica dependentista.....	45
2.4 Década de 1990: ruptura com o nacional desenvolvimentismo econômico em nome de um projeto político e econômico neoliberal.....	58
3 Origens e desenvolvimento do sistema financeiro internacional.....	71
3.1 A inserção do Brasil no contexto da financeirização mundial.....	75
3.2 Brasil: Um País Aspirante à Plataforma de Valorização Financeira.....	78

INTRODUÇÃO

A presente pesquisa analisa a evolução da dívida pública brasileira a partir das políticas de estabilização e de desenvolvimento econômico que tinham como prioridade o restabelecimento do equilíbrio do déficit público, o controle da inflação e o desenvolvimento industrial e econômico do país. O recorte estabelecido para este estudo contempla o período entre as décadas de 1960 e os anos 2000.

Ao analisar a evolução da dívida pública, tem-se por objetivo principal verificar se a mesma afetou a acumulação de capital produtivo e se ela contribuiu, ou não, para o aprofundamento da dinâmica de financeirização da economia brasileira.

Para tanto, o primeiro capítulo fará uma contextualização das compreensões relativas ao endividamento público, a partir das perspectivas de Adam Smith e John Maynard Keynes. Também serão apresentadas as determinações do dinheiro e a categoria conceitual de capital fictício em Marx, bem como sua compreensão sobre o papel que a dívida pública desempenha na economia capitalista. A compreensão de Marx sobre a relação entre a dívida pública e a economia capitalista será o principal embasamento teórico deste trabalho. Na sequência, será analisada a constituição do capital fictício como substância da dívida pública.

No capítulo dois, são apresentados os programas de estabilização econômica, com ênfase na evolução da dívida pública brasileira. Este capítulo divide-se em cinco seções. Na primeira seção é abordada a gênese da dívida pública brasileira e das reformas bancária e financeira. Na seção dois é analisado o processo evolutivo da dívida, entre os anos de 1964 e 1969, e o papel que os programas econômicos desempenharam neste período. A terceira seção compreende o período que abrange as fases do “milagre econômico” e das duas crises do petróleo. A quarta seção compreende o período da crise da dívida, em que são abordadas as negociações do Estado brasileiro com seus credores e agências multilaterais, além do processo de estatização da dívida externa brasileira e dos programas de estabilização aplicados para contornar a crise que afetava a economia do país. A última seção trata da ruptura com o modelo econômico desenvolvimentista em favor da implementação do modelo neoliberal; para isso foram apresentados os programas de estabilização aplicados ao longo da década de 1990.

O capítulo três também está dividido em três seções, sendo que na primeira é apresentada a constituição do mercado financeiro internacional. A segunda seção trata da inserção do Brasil no contexto da financeirização mundial. Na seção três foi dado

destaque à discussão sobre a transformação do país em uma plataforma de valorização financeira. A partir dos resultados das discussões serão feitas as considerações finais do trabalho.

1 AS DIFERENTES COMPREENSÕES SOBRE A DÍVIDA PÚBLICA

Inicialmente serão apresentadas as compreensões de Adam Smith e de John Maynard Keynes sobre a dívida pública, para em seguida destacarmos a perspectiva marxista sobre este assunto e, desta forma, justificarmos a opção por esta teoria na fundamentação teórica do trabalho.

1.1 Adam Smith

Como sabemos, Adam Smith é amplamente conhecido como um dos principais representantes do pensamento econômico liberal clássico. Um aspecto central do seu pensamento é a compreensão de que o Estado deve ter participação moderada na economia, a fim de não se tornar um obstáculo aos interesses individuais e ao desempenho da produção e da acumulação privadas, preservando a eficiência econômica. Adam Smith também é invocado para defender a estrutura reduzida do Estado, para que seus custos de manutenção sejam circunscritos ao mínimo necessário. Porém, Corazza (1984, p. 80) destaca que esta é uma concepção equivocada em relação ao pensamento *Smithiano*, pois, se formos verificar os atributos do Estado na compreensão deste autor, esta instituição não pode ter uma estrutura tão restrita assim, visto que as atribuições a serem desempenhadas pelo Estado estão em harmonia com as demandas relativas à sociedade capitalista, dentre as quais podemos elencar a garantia das condições favoráveis aos produtores/empresários para que possam desempenhar suas funções no campo econômico, assegurando o direito à propriedade privada, ao acesso a um sistema jurídico eficiente e uma infraestrutura adequada para a produção.

Partindo deste entendimento em relação ao Estado, Smith compreende que é primordial para a riqueza de uma nação a autonomia dos produtores para o desenvolvimento amplo da acumulação privada. Segundo ele, toda a riqueza do Estado precisa estar subordinada ao processo de acumulação, inclusive as finanças públicas devem ser ajustadas de acordo com o que é produzido na esfera privada. Desta maneira, cabe aos governantes estabelecerem um modelo de administração pública que subtraia o mínimo possível dos recursos produzidos pelo capital, com o cuidado de preservar uma estrutura estatal que dê conta de provisionar a justiça, a educação, o direito à propriedade privada, a defesa contra forças externas e o desenvolvimento da divisão social do trabalho, que é

garantido pelo Estado ao intermediar as relações conflitivas entre as diferentes classes sociais oferecendo estímulo à sociedade comercial.

No que diz respeito à dívida pública, Adam Smith encontra dois limitantes a esta transação entre o Estado e seus cidadãos. O primeiro é que, ao emprestar parte de seu capital ao Estado, os sujeitos veem na remuneração do empréstimo uma forma fácil de obter lucros sem precisar reinvestir seus recursos em atividades produtivas. Corazza (1984, p. 91 a 92) chama a atenção para a advertência que Smith faz sobre o endividamento público como uma forma de valorização do capital garantida pelo Estado e com um alto valor comercial, o que levaria os emprestadores a venderem estas garantias de recebimento ofertadas pelo Estado a outros emprestadores com valor superior ao inicial, fazendo com que haja uma proliferação do endividamento público em detrimento dos investimentos produtivos. Outro elemento que leva Smith a se posicionar contrariamente ao endividamento estatal é o fato de ele considerar que as despesas do Estado são improdutivas. Como podemos ver na passagem abaixo, em que Smith adverte:

[...] o capital que os primeiros credores do público adiantaram ao governo era, a partir do momento em que o adiantaram, uma certa porção do produto anual desviado de servir como capital para servir como renda; de manter trabalhadores produtivos para manter os improdutivos, e ser gasto e desperdiçado, geralmente no decurso de um ano, sem mesmo a esperança de qualquer reprodução futura. (SMITH, 2017, p. 373).

Neste sentido, o capital emprestado ao Estado e destinado a cobrir suas despesas acaba sendo desperdiçado, uma vez que, na concepção de Smith, o Estado tem uma inclinação a gastar excessivamente seus recursos. Por isso, a necessidade de desenvolver um modelo de governo que preserve o equilíbrio de suas contas e, desta forma, evite o aumento da tributação e a tomada de empréstimos que poderiam gerar obstáculos ao desenvolvimento econômico e à acumulação de capitais.

1.2 John Maynard Keynes

Ao contrário do que preconizavam os economistas liberais clássicos, Keynes foi um defensor da intervenção estatal na economia. De acordo com Corazza, o Estado na concepção de Keynes deveria agir “como um agente estabilizador que promoveria o controle monetário e a socialização dos investimentos” (CORAZZA, 1986, p. 76). Para Keynes, a economia regida pelos princípios da autorregulação tendia a trazer à tona as crises cíclicas do capitalismo, decorrentes das flutuações dos níveis de investimentos, que eram geradas pela insegurança em relação aos retornos a serem obtidos pelos capitais investidos. Se

essa insegurança dos investidores perseverasse, ela poderia provocar uma carência da demanda efetiva e, conseqüentemente, o aumento nos índices de desemprego involuntário. Por isso, a importância da participação do Estado na economia. Caberia ao Estado promover um forte controle monetário e a socialização dos investimentos, a fim de preservar um equilíbrio na relação entre produtores, consumidores e assalariados. Para realizar este controle, o Estado deveria estabelecer diferentes mecanismos, como, por exemplo, os que diminuam os índices de poupança e investimentos na esfera financeira, para transferi-los ao setor produtivo.

A dinâmica de funcionamento sadio deste sistema está fundada no princípio da escassez e não da acumulação excessiva de capital em forma de poupança. A escassez de capital em Keynes ocorre através dos investimentos nos setores produtivos. Porém, para que isso ocorra, é preciso que os investidores tenham expectativas de retorno dos capitais investidos.

Em situações de recessão econômica, cabe ao Estado efetuar os devidos investimentos como forma de estimular a economia e recuperar a demanda efetiva. O déficit público em conjunturas de crise é considerado por Keynes uma política anticíclica, já que os investidores capitalistas não veem expectativas de lucros durante estes períodos, portanto, os agentes econômicos acabam optando por proteger seus capitais de possíveis perdas.

Destarte, o Estado procura agir em função da retomada da economia, através do déficit público, seja pela emissão de moedas ou de títulos públicos, para financiar investimentos estatais e afetar a demanda agregada, que irá impulsionar os empregos e estimular as expectativas de retorno dos investidores privados. Neste contexto, o déficit e a dívida pública entram como instrumentos fundamentais para a estabilização e a retomada do crescimento econômico, que, segundo Nakatani, “expande a demanda agregada que, no curto prazo, estimula a produção e o crescimento da economia, esse crescimento da produção irá aumentar a arrecadação e, [...] suprir os déficits.” (NAKATANI, 2006, p. 05). Os gastos governamentais agem sobre a economia como um instrumento que visa promover um equilíbrio na relação entre os investimentos, ofertas de empregos e o consumo. Fazendo com que os capitalistas se sintam aptos para voltar a investir seu capital, que, até então, estava resguardado das oscilações que o mercado vinha apresentando. Com isso, as atividades econômicas são retomadas e o ciclo produtivo fecha-se novamente. Em consequência, o Estado volta a arrecadar e cobrir as despesas feitas anteriormente para estimular o sistema econômico produtivo.

1.3 Karl Marx, Capital Fictício e Dívida Pública

Feitas as apresentações quanto às compreensões de Adam Smith e John Maynard Keynes sobre a dívida pública, serão expostos, a seguir, os conceitos de capital portador de juros e capital fictício desenvolvidos por Karl Marx em *O Capital*. Será apresentada também sua compreensão sobre a dívida pública e a função desempenhada por ela na economia capitalista.

Para isso, será estabelecido um diálogo com alguns autores que debatem a problemática da financeirização da economia e da predominância do capital fictício sobre o capital produtivo, entre eles, destacam-se: Leda Maria Paulani, François Chesnais, Paulo Nakatani, Reinaldo Carcanho e Maurício Sabadini, entre outros. Na sequência, pretende-se identificar como o capital fictício se constitui como substância da dívida pública brasileira.

O conceito de capital fictício elaborado por Marx é resultado de investigações desenvolvidas por ele para compreender o funcionamento do modo de produção capitalista. Esse debate tem origem na análise que ele faz sobre as formas sociais que a mercadoria assume neste contexto. Estas investigações conduziram Marx ao estudo sobre a natureza do dinheiro e suas determinações. Conforme destacado por Paulani, Marx elabora uma concepção muito própria a partir de três clássicas determinações do dinheiro: a primeira como medida de valor, a segunda como meio de circulação e a terceira como meio de pagamento e tesouro. (PAULANI, 2011, p. 08). Isso significa que, à medida em que o dinheiro vai assumindo novas posições, conduzido pelas contradições que afetam o sistema produtivo e de circulação das mercadorias, ele tende progressivamente a se afastar da realidade concreta da produção de valor. Desta forma, o dinheiro se instala em uma esfera com polos contraditórios. Estas esferas tendem a empurrá-lo como capital à procura de autovalorização.

Um destaque importante a ser feito, nesta fase inicial das discussões, é o de que Marx, ao analisar estes elementos, compreende-os como objetos em constante transformação, resultantes das contradições oriundas das relações sociais instituídas em determinados contextos históricos. Em outras palavras, não se pode encarar os estudos de Marx a partir de uma perspectiva em que os fenômenos sociais ocorrem dentro de uma ordem subsequente.

1.4 Breves considerações sobre as determinações do dinheiro em Marx

É importante uma aproximação das determinações do dinheiro em Marx, para apresentar a categoria conceitual de capital portador de juros e de capital fictício, estes conceitos são relevantes para a discussão sobre dívida pública a ser desenvolvida neste trabalho.

A primeira determinação do dinheiro desenvolvida por Marx é apresentada como a representação do valor das mercadorias, constituído pelo tempo de trabalho socialmente investido na produção. O tempo social de trabalho institui-se como substância do valor das mercadorias. O dinheiro, neste caso, é a medida de valor idealmente representada pelo ouro. Esse processo aparece em dois momentos, no primeiro a representação do valor se dá de forma primitiva, ou seja, as mercadorias são trocadas diretamente umas pelas outras sem a intermediação do dinheiro. Neste caso, o valor de uma mercadoria é o equivalente ao valor de troca de outra mercadoria. Assim sendo, a primeira mercadoria se coloca na forma relativa do valor, enquanto a segunda é a forma equivalente. No entanto, essa forma simples apresenta sérios limites no contexto do modo de produção capitalista, pois há uma infinidade de mercadorias para serem trocadas no mercado, o que torna as relações de troca extremamente complexas. Para resolver esse problema, o dinheiro aparece como o equivalente universal do valor. Isso significa que é atribuído ao dinheiro a forma de equivalente geral de preços, que nada mais é do que a denominação monetária do trabalho social incorporado em uma mercadoria. Em outras palavras, é no preço que se corporifica a quantidade de trabalho socialmente aplicado na produção. E é na mercadoria que aparecem as contradições entre valor de uso e valor, trabalho concreto e trabalho abstrato.

O trabalho abstrato é produtor das mercadorias como valor de troca, porém, elas somente serão trocadas se estiver contido nelas o valor de uso, para isso, estes produtos devem atender os anseios ou necessidades de alguém, logo, há aqui a negação do trabalho abstrato. O dinheiro entra justamente para resolver esta contradição intrínseca às mercadorias. No entanto, esta mesma contradição que antes estava encerrada no interior da mercadoria, transfere-se para o dinheiro, que se manifesta através da função que ele exerce como meio de circulação, qual seja, medida de valor e padrão dos preços. De agora em diante, o dinheiro, de acordo com Paulani, “se autonomiza¹ em relação ao valor de uso, ou seja, ele próprio se torna uma mercadoria que funciona apenas como valor” (PAULANI, 2011, p. 55).

1 A autonomização aqui é entendida como introdução de novas camadas mediadoras entre dois polos que constituem o mesmo objeto, a mercadoria. (PAULANI e ROTTA, 2009, p. 614)

O dinheiro, em sua primeira fase, desempenha a função de medida de valor e está diretamente ligado à mercadoria. Neste contexto, ele ainda preserva sua característica material, porque é resultado do processo produtivo. Ao assumir a função de meio de circulação de mercadorias, inicia-se um processo de dissociação da sua base concreta. Esse processo ocorre quando o dinheiro, como medida de valor, tendo sua materialidade constituída pelo ouro cunhado em forma de moedas, intermedeia as trocas entre mercadorias, passando de uma mão para outra. Com isso, tem início o desgaste deste material, constituindo um valor nominal das moedas diferente de seu valor real. Vale lembrar que, na condição de meio de circulação, o dinheiro desempenha dois papéis, o primeiro, como medida de valor e, o segundo, como padrão de preços, que se confrontam entre si em seu interior. De acordo com Marx:

A circulação da moeda supõe a circulação de mercadorias: a moeda faz circular mercadorias que têm preços, ou seja, já idealmente equacionadas com determinadas quantidades de ouro. Na própria determinação do preço das mercadorias supõe-se já dada grandeza de valor da quantidade de ouro que serve como unidade de medida ou valor do ouro. Admitindo-se isto, a quantidade de ouro necessária à circulação é antes de tudo determinada pela soma total dos preços das mercadorias a realizar. (MARX, 2003, p. 102).

Desta forma, os valores das mercadorias em circulação passam a ser expressos pelos preços, que são constituídos por sua forma monetária, estabelecendo a quantidade de ouro necessária a ser colocada em circulação para operar como meio de troca. Uma vez que isto se define, essa quantidade de moedas de ouro (forma monetária do ouro) em circulação passa da mão do comprador para a mão do vendedor, desgastando as moedas ao longo do tempo, em função dos atritos sofridos resultantes deste processo. Em termos concretos, isso significa que elas se desprendem de seu valor real/material, ou seja, aquela quantidade de moedas em circulação, cunhadas a partir de uma determinada quantidade ou peso de ouro, não guardam mais em si o mesmo peso ou quantidade inicial. Elas passam a se movimentar no mercado como mera aparência de valor, porém, representando idealmente o mesmo valor estabelecido quando foram colocadas em circulação no momento de sua cunhagem. Com isso, o valor das moedas se separa de sua forma natural, fazendo com que essas moedas se constituam como símbolos de sua própria substância. Esse descompasso entre o valor real e o valor nominal das moedas abre a possibilidade para a utilização de outros materiais de menor valor em substituição das moedas de ouro em sua função, justamente porque as próprias moedas de ouro, no processo de circulação, têm sua forma material substituída por sua forma abstrata. Em um primeiro momento, foram utilizadas moedas de prata e de cobre, que passaram pelo mesmo processo de desgaste, resultando, por

fim, na utilização de senhas de papel como representação das moedas de ouro. Marx descreve esse processo de desprendimento da “mercadoria dinheiro” de sua base material da seguinte maneira:

O nome monetário do dinheiro separa-se de sua substância para existir fora dela, impresso em notas de papel sem valor. Assim como o valor de troca das mercadorias, através do processo de troca, se cristaliza em moedas de ouro, a moeda de ouro, por seu lado, é sublimada na circulação até se tornar seu próprio símbolo, primeiro sob a forma de numerais de ouro degradados pelo uso, depois sob a forma de moedas metálicas subsidiárias e, finalmente sob a forma de peças sem valor, de papel, de simples signo de valor. (MARX, 2003, p. 115).

Assim, o dinheiro torna-se mero representante simbólico do valor do ouro, que por sua vez, é o representante universal do valor das mercadorias. Quando as moedas metálicas foram substituídas pelas notas de papel, que não têm valor em si, mas cumprem com a função de representantes de valor, e atuam na circulação como padrão de preços representando a quantidade de ouro em sua função monetária, cria-se uma cadeia de representações simbólicas, que Marx descreve da seguinte maneira: “O signo de valor é, de forma imediata, signo de preço, logo signo de ouro, e só por subterfúgio é signo de valor das mercadorias” (Marx, 2003, p. 117). Esses signos só se constituem efetivamente devido a essa disparidade entre o valor real e o valor nominal das moedas. E pela convenção social estabelecida entre o Estado e os proprietários de mercadorias. Em que ao Estado é atribuída a responsabilidade pela circulação das moedas ou notas de papel, pela alcunha destes signos monetários, e pela definição das quantidades de ouro que elas representam. Estes símbolos de valor de acordo com a quantidade impressa e posta em circulação acabam por determinar o seu próprio valor.

Pode-se perceber que este passo adiante que o dinheiro dá, para tornar-se meio de circulação, faz com que ele entre em um processo de autonomização de sua base material. Sua existência não depende mais exclusivamente desta base. O dinheiro, ao resolver a contradição interna das mercadorias valor de uso e valor como medida de valor, atinge a esfera da circulação deparando-se com a manifestação de uma contradição de sua própria natureza, que é a de funcionar como medida de valor e como padrão de preços. Essa última característica do dinheiro coloca-o em relação com o mundo abstrato presente na esfera da circulação, fazendo com que sua conexão com o mundo material das mercadorias se dissipe, conduzindo-o para uma nova esfera e dando-lhe novas atribuições pertinentes ao modo de produção capitalista.

Ao se constituir como representação de si, por meio dos símbolos de valor no meio de circulação, o dinheiro acaba por se tornar uma finalidade em si. Quando um

vendedor lança uma mercadoria ao mercado com o objetivo de atrair dinheiro, sua finalidade é angariar os recursos monetários disponíveis no mercado. Essa nova posição assumida pelo dinheiro inaugura duas novas fases com funções diferentes. Na primeira fase ele se apresenta como tesouro e na segunda como meio de pagamento. Mas, para que ele se constitua como tesouro, é preciso que o dinheiro saia de circulação. O que acontece nessa esfera é que o dinheiro aparentemente passa a renunciar seu aspecto social para adquirir um caráter privado.

Neste sentido, o dinheiro é acumulado pelo entesourador com o intuito de formar reservas, de modo que ele possa, de certa maneira, exercer o controle sobre a moeda. Isso, implicitamente, quer dizer que o entesouramento serve como uma ferramenta para regular o fluxo de dinheiro no mercado, evitando assim a disponibilidade excessiva desta mercadoria em circulação. Partindo dessa perspectiva, Marx destaca que:

O tesouro cumpre diferentes funções na economia da circulação metálica. A função mais imediata deriva das condições da circulação das moedas de ouro e de prata. [...] a quantidade de dinheiro em circulação sofre altas e baixas em razão das oscilações constantes que a circulação das mercadorias apresenta quanto a sua extensão, seus preços e sua velocidade. Portanto ela tem que ser capaz de contração e expansão. [...] para que a quantidade de dinheiro efetivamente corrente possa saturar constantemente o poder de absorção da esfera da circulação, é necessário que a quantidade de ouro ou prata num país seja maior que a quantidade absorvida pela função monetária. Essa condição é satisfeita pela forma que o dinheiro assume como tesouro. As reservas servem, ao mesmo tempo, como canais de afluxo e refluxo do dinheiro em circulação, o qual, assim regulado, jamais extravasa seus canais de circulação. (MARX, 2011, Livro I, p. 277).

Para que o entesouramento exerça sua função como regulador da circulação de dinheiro, é preciso que o ouro como moeda entesourada interrompa seu processo como meio de circulação de mercadorias. E em consequência não ocorra sua metamorfose – pelo menos não mais de forma completa –, em que a mercadoria é trocada por dinheiro e o dinheiro por outra mercadoria (M – D – M). Aqui, o dinheiro mais uma vez desloca-se em direção à autonomização. Trata-se de um contexto que permite que os agentes envolvidos no processo de troca possam, como diz Marx, “comprar sem vender e vender sem comprar”. Assim, o dinheiro fica impedido de exercer sua função como meio de troca de mercadorias. Isso ocorre por causa das flutuações dos preços, ocasionadas pelos volumes de trocas ocorridas no mercado. Estas flutuações influenciam nos preços das mercadorias, cujos preços podem tanto aumentar quanto diminuir, fazendo com que o dinheiro entesourado, dependendo da ocasião, entre novamente em circulação, puxando os preços para baixo e colocando-os, novamente, em um padrão aceitável pelos capitalistas. Outro cenário é que o dinheiro seja retirado de circulação, por meio do entesouramento; neste caso, os preços sobem. É desta forma que o entesouramento age sobre a circulação, exercendo o papel de

regulador do mercado. Isso apenas é possível em função da autonomia do dinheiro em relação ao papel desempenhado por ele como meio de circulação, pois o dinheiro passa a determinar o fluxo de mercadorias no mercado, e, com isso, regular seus preços. A mercadoria aparece subordinada à moeda, que, com o desenvolvimento dos processos produtivos e de circulação, assumiu um protagonismo. A partir deste momento, a moeda irá determinar todas as relações de produção e circulação de mercadorias.

Na qualidade de meio de pagamento, o dinheiro dá um novo salto, pois sua função nas relações de troca das mercadorias é alterada, resultando no fim das metamorfoses simultâneas entre mercadorias e dinheiro, provocadas, de acordo com Marx, “pelas condições por meio das quais a alienação da mercadoria é temporalmente apartada da realização de seu preço” (Marx, 2003, p. 279). Com isto, as mercadorias podem circular na ausência do dinheiro e o dinheiro circular na ausência das mercadorias. Essa nova dinâmica de funcionamento do mercado pode ocorrer, por exemplo, devido aos fatores de produção, que oscilam de acordo com as condições do tempo ou das estações do ano.

É quando o dinheiro passa somente a determinar os preços, de modo que ele apenas aparece idealmente, sendo suficiente para que as mercadorias circulem. Seguindo essa lógica, um vendedor comercializa seus produtos sem receber dinheiro no ato da entrega, e pode também comprar sem necessariamente pagar pela mercadoria no ato da transação. Esse mecanismo funciona por meio de promessas de pagamentos firmadas em contratos estabelecidos entre vendedor e comprador, representados, agora, pelas figuras do credor e devedor, fazendo com que as relações de troca ocorram sem a presença efetiva do dinheiro, que irá aparecer apenas no final do prazo firmado em contrato.

O dinheiro não promove mais a simples intermediação das trocas das mercadorias. Nas palavras de Marx, “ele apenas o conclui de modo independente, como forma de existência absoluta do valor de troca ou mercadoria universal” (Marx, 2003, p.280). O dinheiro torna-se a própria forma do valor de troca sem precisar se relacionar diretamente com a mercadoria. Ele está colocado em um patamar acima delas, enquanto as mercadorias ocupam espaço na circulação. A autonomização do dinheiro se realiza por ele tornar-se a própria forma do valor. Deste modo, é permitido a ele a possibilidade de exercer outras funções, além daquelas que ele já vinha exercendo como medida de valor, padrão de preços e meio de circulação. “O dinheiro agora pode efetuar também pagamentos de elementos que não necessariamente tenham valor de uso, como aluguéis, impostos etc” (PAULANI, 2011, p. 61). A condição do dinheiro como meio de pagamento abre espaço para que ele se converta em crédito, e passe a facilitar as relações de produção e, em consequência, aumentar o fluxo

de circulação das mercadorias. Conforme Paulani, “o aprofundamento da contradição deve-se evidentemente ao surgimento do crédito – que está implícito na posição do dinheiro como meio de pagamento – e ao capital portador de juros que lhe segue” (PAULANI, 2011, p. 62). Com isso, o dinheiro inicia uma jornada em busca da autovalorização.

Nota-se, com o que foi exposto até aqui, que Marx analisa as diferentes determinações do dinheiro a partir das contradições provenientes do processo produtivo e da circulação de mercadorias no modo de produção capitalista. Na medida em que estas contradições se resolvem em uma determinada esfera, elas tendem a aparecer em um nível superior ao anterior. Chama a atenção também que, na primeira determinação do dinheiro descrita por Marx, este aparece como medida de valor das mercadorias, depois como meio de circulação e por último na forma entesourada e como meio de pagamento. Neste processo, o dinheiro foi ganhando autonomia em relação à base material que o constituiu. Na medida em que as relações de produção se desenvolviam, o dinheiro obteve novas atribuições, até chegar ao seu mais alto grau de autonomização, que permite a sua autovalorização sem necessitar prioritariamente da produção industrial para gerar valor. Ao dinheiro foi atribuído grau de liberdade que o autorizou a se manifestar como capital em suas diversas formas, sendo elas capital produtivo, capital portador de juros e, por fim, em capital fictício.

O dinheiro como meio de pagamento aparece como a última fronteira de sua relação com os valores produzidos materialmente. Daqui para a frente, há um movimento com uma forte tendência para sua autonomização completa, pois, nessa fase, ele abre espaço para o crédito, que nada mais é do que o adiantamento de recursos monetários firmados por meio de contratos estabelecidos entre o emprestador e o devedor. Estes contratos dão origem a instrumentos financeiros que servem como meio de valorização do capital a juros, como é o caso das ações e dos títulos de dívida, sejam públicas ou privadas. Estes títulos podem ser negociados livremente nos mercados financeiros como ativos que buscam a valorização de seu próprio valor por meio dos juros obtidos nas negociações ou nas flutuações de seus preços. Os contratos, os títulos, entre outros papéis, passam a circular paralelamente ao dinheiro e exercem a função que, até então, era de exclusividade do dinheiro, qual seja, de medida de valor, meio de circulação e meio de pagamento.

1.5 Singela concepção de capital em Marx

Antes de adentrar na concepção de capital portador de juros e de capital fictício, é fundamental abordar a constituição do capital produtivo, que é estabelecido

pelo dinheiro como mercadoria propriamente dita. O capital produtivo serve como intermediador entre a produção de mercadorias e a produção de mais-valor que se concretiza com o fechamento do ciclo na circulação simples das mercadorias. Mas o mais importante é que o capital produtivo é resultado de todo o processo anterior descrito até aqui, pois o dinheiro como meio de circulação e, depois, como meio de pagamento, tende a dar origem ao capital. Em uma tentativa de sintetizar o que é o capital produtivo, pode-se dizer que ele é formado pelos recursos monetários necessários para viabilizar a produção.

Para que o capital possa se realizar efetivamente, há uma inversão nas posições entre mercadoria e dinheiro na esfera da circulação. Como vimos anteriormente, a forma simples de circulação é estabelecida através da troca de mercadorias por dinheiro, para que posteriormente esse dinheiro obtido possa ser trocado por outra mercadoria. Com o desenvolvimento do sistema produtivo e, conseqüentemente, das relações de trocas, ocorrem mudanças no campo da circulação. Neste momento, o dinheiro passa a ocupar o lugar da mercadoria e a mercadoria ocupa o lugar do dinheiro. Sendo assim, a mercadoria exerce a função mediadora na circulação e o dinheiro inaugura e fecha esse processo, com o objetivo de fazer com que o montante inicial de dinheiro seja valorizado e converta-se em – para usar as palavras de Marx – mais-valor. Ou seja, o montante final de dinheiro torna-se maior do que a quantidade posta em circulação fazendo com que o dinheiro, no final das contas, se converta em capital para ser reinvestido na produção. Porém, há aqui uma lacuna a ser preenchida, pois não é possível que ocorra a valorização do dinheiro na simples troca de mercadorias, visto que as mercadorias trocadas são equivalentes entre si, e, portanto, não podem fazer com que o dinheiro se converta em mais dinheiro.

Marx identifica no processo de circulação uma mercadoria distinta, capaz de cumprir com essa função de valorizar o valor, contudo, ele destaca que essa mercadoria deve carregar consigo a característica particular “[...] de ser fonte de valor, como se o próprio consumo fosse, [...] a objetivação de trabalho e, por conseguinte, criação de valor. O possuidor de dinheiro encontra no mercado uma mercadoria específica que é a capacidade de trabalho ou a força de trabalho” (MARX, 2011, Livro I, p. 312). Com isso, o dinheiro, na qualidade de capital, passa a se valorizar constantemente no processo de transformação das matérias primas, via força de trabalho e meios de produção em mercadorias, no processo de produção capitalista.

Agora estão reunidas todas as condições que permitem ao dinheiro assumir as mais diversas funções e formas, dentre elas as de capital portador de juros e de capital fictício, apesar de o capital portador de juros existir antes mesmo do capital industrial.

Com a característica de que agora ele aparece subordinado a este último, considerando a condição de que o dinheiro, como capital, pode se valorizar no campo da produção e circulação. O dinheiro como meio de pagamento se constitui em crédito, e, por sua vez, em capital de empréstimo. Formam-se, assim, as condições ideais para que o capital e a economia capitalista percorram o caminho rumo à financeirização.

O capital fictício e o processo de financeirização da economia capitalista são desdobramentos da constituição do capital portador de juros alicerçado no crédito. A origem de ambos está na determinação do dinheiro como meio de pagamento. O crédito é apresentado no mercado pelo prestamista como capital, tomado por empréstimo pelo capitalista industrial para investir na produção de mercadorias e, posteriormente, colocá-las em circulação para gerar mais-valia. O dinheiro disponibilizado pelo emprestador como capital se constitui, neste contexto, em mercadoria na busca da valorização. Nas palavras de Paulani, “o dinheiro se põe como um objeto que produz valor por si mesmo e é nessa condição que ele se transforma em mercadoria. Quando ele é emprestado, é na condição de capital que sai das mãos de seu guardião, pouco lhe importando se ele será ou não utilizado como capital” (PAULANI, 2011, p. 65). Aqui, a mercadoria em circulação é o dinheiro na figura de capital de empréstimo. Ao ser ofertado no mercado, alguém o toma emprestado e o investe posteriormente na produção ou no que o tomador achar melhor. A remuneração deste montante emprestado ocorre através dos juros pagos pelo devedor, subtraídos da mais-valia e apropriados pelo emprestador ao final do prazo estabelecido para a devolução do montante tomado de empréstimo. Sobre isso, Carcanholo e Nakatani destacam que:

Apesar do capital a juros apropriar-se de parte da mais-valia sem produzi-la, ele não é parasitário, uma vez que contribui para que o capital produtivo o faça. Permite até que o capital, em seu conjunto, seja mais eficiente. O capital a juros se subordina à lógica do capital industrial. Durante determinado estágio de desenvolvimento do capital, o capital produtivo é dominante, subordinando à sua lógica tanto o capital a juros como o capital comercial. Esse é o estágio da existência e do predomínio do capital industrial, no qual o polo dominante é o capital produtivo. (CARCANHOLO e NAKATANI, 1999, p. 293).

Nesta fase, o capital portador de juros é parte constituinte do capital produtivo, ele contribui para que este último cumpra com a função de produzir a mais-valia, claro que, com um custo embutido. Como foi destacado por Carcanholo e Nakatani, o capital a juros contribui para a otimização do funcionamento dos mecanismos da economia capitalista, constituído pelas engrenagens da produção e da circulação de mercadorias. Assim sendo, o capital fictício ainda não se faz presente neste estágio, porém, o terreno está sendo preparado para que ele possa emergir.

1.6 Entendendo o capital fictício em Marx

Considerando que o capital portador de juros não se constitui necessariamente em capital fictício, cabe a seguinte pergunta. Como então se constitui o capital fictício?

O termo capital fictício é abordado por Marx no livro III de O Capital, mais especificamente entre os capítulos XXV a XXXI. Com ele, Marx procura descrever o processo de desenvolvimento dos capitais de empréstimo e capital a juros. Marx analisa como o dinheiro se autonomiza em relação à produção da riqueza real para gerar rendimentos desprendidos de sua base material. Como já descrito, esse tipo de capital, qual seja, o capital portador de juros, ao retornar às mãos do emprestador, lhe dá o direito, como forma de remuneração, de se apropriar de parte da mais-valia produzida pelos trabalhadores na esfera da produção industrial. Com o desenvolvimento das forças produtivas e do próprio mercado de crédito, se estabeleceu uma reorganização na divisão social entre as elites capitalistas, que acabam se dividindo em categorias, sendo que cada uma opera em etapas diferentes do processo de funcionamento do modo de produção capitalista.

A divisão social dos capitalistas pode ser agrupada em capitalistas industriais, capitalistas comerciais e capitalistas monetários, sendo que os dois primeiros são os pioneiros nesta divisão. Os últimos são representantes e proprietários das instituições bancárias que se especializaram em fornecer o capital de empréstimo para as outras duas categorias.

Além dessa divisão que dá origem às três categorias de capitalistas acima mencionadas, há também a divisão entre os tipos de capitais fictícios, que se dividem em três espécies. Conforme Paulo Nakatani e Rosa Marques, “encontramos, em Marx, três grandes formas de capital fictício, o capital bancário, a dívida pública e o capital acionário, todas as três expressando as formas desenvolvidas na época em que (Marx) escreve” (MARQUES e NAKATANI, 2009, p. 31). A seguir será tratado apenas das duas primeiras formas de capital fictício.

A primeira forma de capital fictício tem origem no processo de desenvolvimento das determinações do dinheiro, em particular quando ele se constitui como meio de circulação e, posteriormente, como meio de pagamento e entesouramento, decorrente dos processos de autonomização do dinheiro, dando origem, como já foi visto, ao dinheiro de crédito.

Por esse motivo, se estabelece uma oposição entre capital monetário e capital real. O primeiro, o capital monetário, refere-se ao capital bancário, que tem sua origem no desenvolvimento do crédito e é direcionado aos caixas das empresas industriais e comerciais. Estes recursos, ao serem investidos na produção de mercadorias, são convertidos em capital real. Processo esse que resultou na especialização dos capitalistas monetários no mercado de capitais de empréstimo. Na medida em que os cofres dos bancos recebiam depósitos de capitais não reinvestidos na produção, estes recursos eram ofertados no mercado com uma remuneração superior ao que é pago aos depositantes. Com isso, essas instituições aprimoraram os mercados de capitais de empréstimos, fazendo com que se abrissem as portas para o surgimento do capital fictício, que nada mais é do que uma riqueza idealmente multiplicada, porém, de certa forma lastreada na riqueza real, visto que o capital fictício tem sua origem no capital portador de juros.

Deste processo surgem as operações intermediadas por instrumentos monetários e financeiros fazendo com que estas reservas depositadas nos bancos se dupliquem em forma de dinheiro e outros ativos bancários, apoiados em letras de câmbio, títulos de dívida pública e ações, constituindo o capital bancário. Marx destaca que,

[...] a maior parte do capital bancário é, pois, puramente fictícia e consiste em títulos de dívida (letras de câmbio), títulos da dívida pública (que representam capital pretérito) e ações (direitos sobre rendimentos futuros). E não devemos esquecer que o valor monetário do capital representados por esses papéis nos cofres do banqueiro é, ele mesmo, fictício, na medida em que tais papéis consistem em direitos sobre seguros (como no caso dos títulos da dívida pública) ou títulos de propriedade de capital real (como no caso das ações) e que esse valor é regulado diferentemente do capital real, que, ao menos em parte, esses papéis representam; ou quando representam mero direitos a rendimentos, e não capital, o direito ao mesmo rendimento é expresso num montante de capital monetário fictício constantemente variável. Ademais, é preciso notar que esse capital fictício do banqueiro representa, em grande parte, não um capital do próprio banqueiro, mas do público que o deposita em suas mãos, com ou sem juros. (MARX, 2017, Livro III, p. 451)

Doravante, há uma reconfiguração na relação entre o dinheiro e o sistema de produção e circulação de mercadorias, pois se antes o capital de empréstimo ou portador de juros se mostrava subordinado à produção e aparecia como uma forma de otimizá-la, agora, este capital em posse dos banqueiros sairá em busca da autovalorização sem a intermediação da produção, através dos volumes de dinheiro e títulos armazenados nos cofres dos bancos, que passam a circular no mercado secundário da esfera financeira por meio da especulação à procura de juros, que refletem o capital fictício, ou das oscilações de seus preços com o objetivo de constituir valor.

As oscilações dos preços dos títulos resultam das operações executadas por seus detentores com a finalidade de valorizá-los e constituir renda. Isso ocorre, por exemplo, quando estes títulos são retirados de um mercado a um determinado preço e, na sequência, deslocados para outros mercados e comercializados por um preço superior, como é o caso das ações e dos títulos de dívida públicas e privadas. Este movimento permite que o capital fictício se constitua com rendimentos caracterizados pela ausência da riqueza material, constituindo, assim, uma renda puramente abstrata, existente apenas na cabeça dos banqueiros e dos rentistas, frutos dos malabarismos financeiros feitos por eles. Conforme Sabadini, “[...] o desenvolvimento do capital fictício – caracterizado por diversos instrumentos financeiros como as ações, títulos públicos... – dissimula ainda mais as conexões com o processo real de valorização do capital, consolidando a imagem de que ele se valoriza por si mesmo, nas transações de compra e venda especulativas” (SABADINI, 2013, p. 602). Essa é a visão que os capitalistas monetários têm da criação do valor e da riqueza, pois para eles as transações financeiras são suficientes para a geração do valor, enquanto o processo de criação de valor, a partir da transformação das matérias-primas e da materialização da força de trabalho em mercadorias, é dissimulado pelos rendimentos puramente financeiros.

O capital fictício manifesta-se também por meio da dívida pública. Os empréstimos tomados pelo Estado para financiar e cobrir seus déficits fiscais não se referem a investimentos feitos em capital fixo, mas, sim, para financiar despesas já feitas pelo Estado, ou seja, representam apenas capital passado.

A emissão de títulos da dívida pública converte o capital monetário em dinheiro de renda em que os prestamistas têm garantidos a seu favor rendimentos anuais sobre parte das receitas do Estado proveniente dos impostos, que correspondem a uma parcela da mais-valia nacional, representados pelos juros estabelecidos entre credor e devedor. Nas palavras de Marx:

[...] o capital, do qual o pagamento pelo Estado é considerado um fruto (juros), é, em todos esses casos, ilusório, fictício. A soma que foi emprestada ao Estado já não existe. Além disso, ela jamais se destinou a ser gasta, investida como capital, apenas seu investimento como capital poderia tê-la convertido num valor que se conserva. (MARX, 2017, Livro III, p. 447)

Uma outra característica que os títulos da dívida pública apresentam, enquanto capital fictício, é a de poderem ser transferidos com facilidade de uma mão à outra, preservando seu valor nominal. Ao circularem, os títulos da dívida pública guardam as características de sua forma original, qual seja, as características do dinheiro. De acordo com Marx,

A dívida pública torna-se uma das alavancas mais poderosas da acumulação primitiva. Como um toque de varinha mágica, ela infunde força criadora no dinheiro improdutivo e o transforma, assim, em capital, sem que, para isso, tenha a necessidade de se expor aos esforços e riscos inseparáveis da aplicação industrial e mesmo usurária. Na realidade, os credores do Estado não dão nada, pois a soma emprestada se converte em títulos da dívida, facilmente transferíveis, que, em suas mãos, continuam a funcionar como se fossem a mesma soma de dinheiro vivo. [...] a dívida pública impulsionou as sociedades por ações, o comércio de papéis negociáveis de todo o tipo, a agiotagem, numa palavra: o jogo da bolsa e a moderna bancocracia. (MARX, 2011, Livro I, p. 1003)

Os títulos, ao serem transferidos, trasladam consigo os direitos de propriedade de parte das receitas do Estado de um credor para outro. Já as variações que os títulos sofrem neste contexto, resultam das oscilações dos juros estabelecidos para remunerar os credores do Estado, que geralmente são formados por bancos nacionais e estrangeiros, fundos de investimentos e fundos de pensão.

As variações dos juros são determinadas pelas condições fiscais e econômicas dos países que emitem seus títulos, que, ao se manterem dentro de um padrão desejável, permitem que os juros que remuneram os títulos mantenham-se estáveis, sem apresentar muitas oscilações. Já no caso de queda das receitas, há a possibilidade de uma elevação da taxa média de juros como forma de compensar os riscos ocasionados pelas restrições fiscais do Estado.

Este ambiente propiciou aos investidores o poder de manipular os mercados de títulos da dívida pública em seu favor, fazendo com que os Estados, na necessidade de se financiarem para cobrir seus déficits e executar suas políticas monetárias, entrem numa relação de subordinação ao jogo político e econômico definido pelos agentes financeiros. Tão logo os Estados definem uma política de juros atraente ou estabilizem sua condição fiscal, os financistas mobilizam parte dos capitais não reinvestidos na produção e os direcionam ao mercado de títulos de dívida pública como forma de remunerá-los. Nota-se que os Estados se submetem a uma relação de subordinação e dependência econômica imposta pelos mercados financeiros. Com isso, ocorre uma constante valorização dos capitais monetários, longe da esfera produtiva.

A origem e o desenvolvimento da dinâmica descrita nos parágrafos acima tem origem no início nos anos 1950, nos Estados Unidos da América. Na Europa, se desenvolve durante a década de 1960, período em que o capital financeiro ressurgiu, com a liberalização monetária e dos mercados financeiros. Neste momento, surge um novo contexto de valorização financeira que é compreendida por Chesnais através da “centralização em instituições especializadas de lucros industriais não reinvestidos e de rendas não consumidas,

que tem por encargo valorizá-los sob a forma de aplicação em ativos financeiros – divisas, obrigações e ações – mantendo-os fora da produção de bens e serviços” (CHESNAIS, 2005, p. 37). Os movimentos que ocorrem em torno dos títulos da dívida pública resultam de um fluxo de capital monetário à procura de constante valorização. É o que determina os ganhos dos especuladores, seja pela segurança nas aplicações, ocasionada pelas garantias de estabilidade econômica dos países, ou pelo risco, que pressionam os juros para cima e conseqüentemente a remuneração dos usurários, ao aplicarem seu capital monetário em títulos de dívida pública. Assim sendo, as rendas provenientes das aquisições de títulos da dívida pública estão desvinculadas da economia real, primeiro por representarem capital passado, segundo por se tratar de uma remuneração oriunda apenas da taxa média de juros e, por último, pelo fato de que os títulos da dívida pública possam circular como se fossem dinheiro em espécie. Por não haver lastro real que possa amparar as rendas provenientes dos mercados de títulos da dívida pública, elas se constituem em capital fictício. Assim sendo, estes rendimentos são frutos de malabarismos feitos por agentes econômicos sob a tutela do Estado, com vistas a ampliar seu capital pela expectativa da valorização futura.

A participação do Estado no jogo da valorização fictícia dos capitais monetários por meio da dívida pública ocorre através da retirada de recursos de parte da mais-valia produzida pelos trabalhadores através dos impostos, da contenção das despesas públicas e das privatizações. As autoridades monetárias justificam essas medidas argumentando que as contenções das despesas públicas são políticas eficientes para a redução dos índices inflacionários. Entretanto, o real propósito da política de contenção é o de formar receitas para a emissão de títulos da dívida pública, que, uma vez acumulados e economizados, serão transferidos como remuneração para a esfera financeira, beneficiando principalmente os grandes bancos e os fundos de pensão.

Os fundos de pensão, juntamente com os bancos privados, cumprem com um papel importante na esfera da valorização fictícia do capital monetário, pela centralização de poupanças coletivas e individuais². Estas instituições têm uma forte participação na compra de ações e de títulos da dívida pública no mercado financeiro, com o propósito de valorizar estes capitais ociosos a partir dos juros pagos pelos Estados, decorrentes dos empréstimos tomados com estas instituições. O tema sobre a participação dos fundos de pensão neste processo será assunto para um outro trabalho.

2 [...] regimes de previdência por capitalização criaram [...] fundos de pensão, isto é, caixas de aposentadoria separadas das contas do empregador nas quais reservas financeiras de origem quer patronal, quer salarial (ou ambas) são acumuladas e valorizadas nos mercados financeiros. Essas reservas devem servir para pagar as aposentadorias dos assalariados. (SAUVIAT, 2005, p. 111)

Justifica-se assim, neste trabalho, a opção pela teoria marxista, pelo fato de a abordagem *smithiana* refutar a dívida pública por considerá-la um obstáculo para a acumulação privada de capitais e conseqüentemente afetar o bom funcionamento do sistema econômico capitalista. Enquanto a compreensão *keynesiana* sobre a dívida pública dá-se a partir de uma perspectiva muito limitada, se formos considerar os moldes do sistema financeiro e da dívida pública atual. Em sua perspectiva, os déficits públicos e o financiamento do Estado, via emissão de títulos, cumpririam com a função de reestabelecer a demanda agregada na economia capitalista, resultando na retomada da atividade econômica e estabelecendo o reequilíbrio da economia. Conseqüentemente, as contas do Estado se compensariam a partir da geração de receitas ocasionadas pela restauração da saúde econômica do sistema capitalista produtivo.

Observando a conjuntura política e econômica, que compreende o recorte desta pesquisa, as abordagens *smithiana* e *keynesiana* não dariam conta de responder às questões postas para este trabalho. A perspectiva teórica marxista nos auxiliará de maneira mais efetiva por compreender que a política de financiamento do Estado, via emissão de títulos públicos, transcende a lógica de financiamento dos déficits estatais e da política monetária. Trata-se também de um mecanismo que contribui para a reprodução de capitais monetários não investidos no sistema produtivo capitalista e, portanto, concentrados no âmbito financeiro. Em vista disso, ficam descartadas as duas outras compreensões.

2 A GÊNESE DA ATUAL CONFIGURAÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA BRASILEIRA

A arrecadação de impostos é uma das formas de financiamento do Estado, porém, muitas vezes, este mecanismo não é suficiente para atender todas as demandas, ocasionando um déficit nas contas públicas do governo, levando-o a tomar empréstimos com outras instituições para cobrir todas as despesas. Desta forma, se constitui o que conhecemos por dívida pública. De acordo com Pedras, a dívida pública visa cumprir os seguintes objetivos: “financiar o déficit público, propiciar instrumentos adequados à realização da política monetária, criar referencial de longo prazo para o financiamento do setor privado [...] e propiciar a alocação de recursos entre gerações [...]” (PEDRAS, 2009, p. 58). A dívida pública está dividida em dívida pública interna, contraída com residentes do país, e a dívida pública externa, contraída com não residentes. Ela ainda se divide em dívida mobiliária e a dívida contratual. A dívida mobiliária é aquela originada através de títulos públicos emitidos tanto pelo Banco Central, quanto pelo Tesouro Nacional. E a dívida contratual é contraída com organismos multilaterais, como por exemplo, o Fundo Monetário Internacional, o Banco Mundial e instituições financeiras estrangeiras.

Até 1964, o principal mecanismo de financiamento dos déficits correntes do Estado brasileiro, se dava através da emissão de moedas e de títulos públicos com pouca inserção no mercado. No que tange à emissão de moedas, corria-se o risco de agravar a inflação, já que o país vinha passando por um período inflacionário desde a segunda metade da década de 1950. Os títulos existentes até então não podiam sofrer correção monetária devido à lei da usura. E seus valores de mercado tinham sido corroídos pelo processo inflacionário vigente à época.

Em 1964, após a deposição do presidente João Goulart pelo golpe militar, assumiu o governo do marechal Castelo Branco, que deu início a uma política econômica pautada no desenvolvimento econômico capitaneado pelo Estado, no combate à inflação e caracterizado pelo incremento do déficit público, em que pesem os diversos ajustes fiscais e as reformas bancária e financeira. Para tanto, foi desenvolvido pelos ministros Octávio Gouveia de Bulhões e Roberto Campos, ministros da Fazenda e do Planejamento, respectivamente, o Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG). De acordo com Resende, “o programa visava utilizar os seguintes instrumentos para pôr em prática os objetivos do governo militar: a promoção de uma nova política financeira, a reatualização da

política econômica internacional e a instauração de uma política de produtividade social” (RESENDE, 1990, p. 213-214). Para atender às demandas de financiamento dos déficits públicos, o governo aprovou, em 16/07/1964, a Lei 4.357, que definia a indexação dos títulos públicos brasileiros através da criação das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN). A referida Lei determinava que a remuneração estabelecida para este título era reajustada conforme o índice anterior da inflação, com o acréscimo de uma taxa de juros nominais de 6% ao ano.

Por meio destas medidas se estabeleceu no Brasil o mercado de títulos públicos, que garantiria aos investidores uma remuneração diante do cenário inflacionário, criando-se, desta forma, as condições necessárias para atrair recursos e financiar o déficit público. Simultaneamente, o governo promoveu a reforma tributária para melhorar a eficiência de arrecadação do Estado. Além disso, foi instituída a reforma bancária através da Lei 4595 de 31/12/1964, pela qual foram criados o Banco Central do Brasil (BACEN) e o Conselho Monetário Nacional (CMN), em substituição à Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC). Assim, todas as instituições financeiras ficaram subordinadas ao Conselho Monetário Nacional e fiscalizadas pelo Banco Central do Brasil. Sendo atribuído ao novo sistema financeiro e bancário a função de atender às demandas por crédito, tanto do setor público quanto do setor privado, por meio da captação da poupança privada voluntária. Com a instituição do mercado financeiro, e com as novas políticas fiscais, o modelo de financiamento do déficit público foi alterado e passou a ser financiado com a emissão de títulos da dívida pública, enquanto o endividamento externo exerceria a função de financiar o capital produtivo privado e os investimentos em infraestrutura feitos pelo Estado.

O endividamento externo da economia brasileira tem sua gênese no final dos anos de 1960 e início dos anos 1970. Com o fim do acordo econômico internacional de Bretton Woods, proporcionado pela crise do dólar no início da década 60, eliminou-se a paridade dólar-ouro. Neste mesmo período surgiu o mercado de eurodólares, gestado pelo fluxo de passivos norte-americanos para os países europeus. Com o excesso de liquidez, estes países passaram a fazer depósitos em dólares nos bancos privados europeus, e estes, por sua vez, segundo Samuel Kilsztajn, “reciclavam os dólares no mercado de euro moedas, que trabalhava independentemente das autoridades monetárias” (KILSZTAIN, 1989, p. 95). Assim, os países subdesenvolvidos, entre eles o Brasil, passaram a receber aportes de capitais estrangeiros, sendo que uma parte destes recursos eram investidos em infraestrutura pelo estado brasileiro e em capital produtivo pelas empresas privadas e estatais e outra parte dessas entradas ficavam depositadas no Banco Central.

2.1 Primeira fase: 1964 a 1979

Feitas as considerações iniciais sobre as mudanças engendradas pelo primeiro governo militar para promover a reestruturação econômica, financeira e fiscal do país, impulsionada, principalmente, pela queda do crescimento econômico e pela ascensão inflacionária iniciada a partir da segunda metade da década de 1950 (que chegou a atingir o índice de 89,53% ao final do ano de 1964³), trataremos, a seguir, da primeira fase das políticas de estabilização econômica e do processo do endividamento público brasileiro, que compreende o período de 1964 a 1979.

Para os formuladores do PAEG, o déficit público e a valorização salarial eram as principais causas a impulsionar a inflação. Entre as medidas apresentadas pelas autoridades econômicas para conduzir os índices inflacionários a patamares seguros, estava o arrocho salarial, que tinha como objetivo manter a valorização dos salários abaixo dos índices de inflação, além de promover cortes nos gastos públicos e melhorar a arrecadação do governo para reestabelecer o equilíbrio fiscal.

Como vimos, o sistema financeiro e o mercado de títulos públicos começam a ser arranjados a partir das reformas bancária e financeira, promovidas pelo primeiro governo militar. Ao novo sistema financeiro foi atribuída a função de atender às demandas por créditos, tanto do setor público quanto do setor privado, por meio da captação da poupança privada voluntária.

Com a instituição do mercado financeiro, o modelo de financiamento do déficit público foi alterado, substituindo a emissão de moedas pela correção monetária na execução das políticas fiscais, que passaram a ser executadas através da emissão de ORTNs, criadas logo no início da administração Castelo Branco.

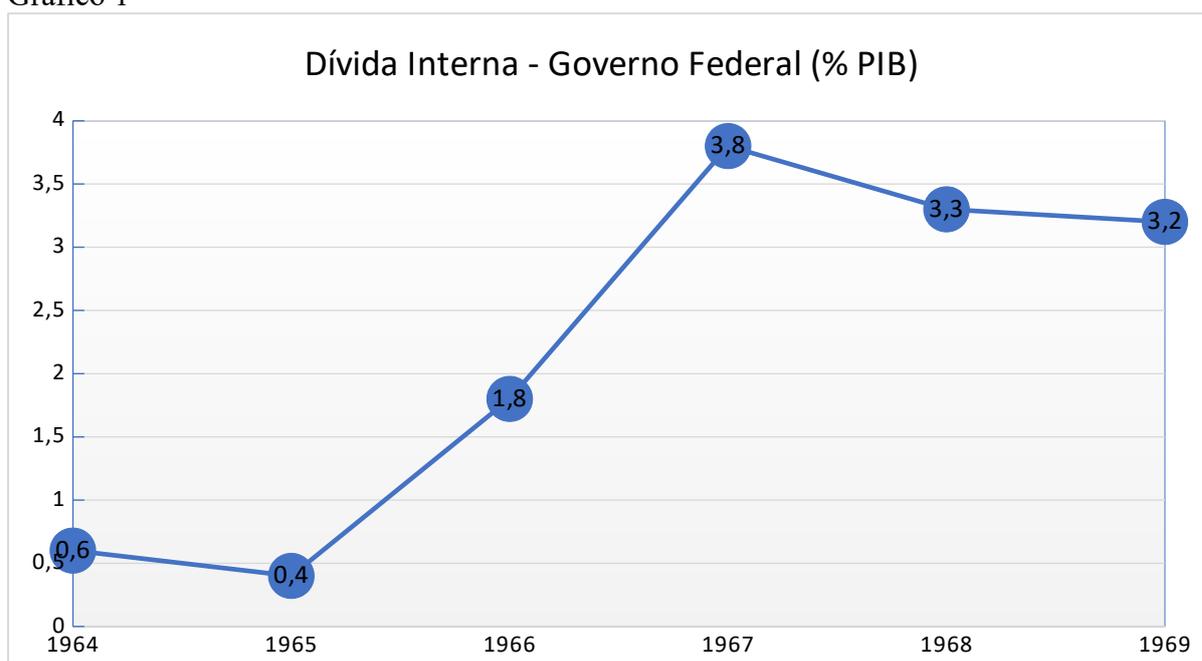
Inicialmente, estes títulos tiveram uma baixa demanda voluntária, devido à falta de confiança dos investidores. Como forma de torná-los atrativos, as autoridades monetárias optaram por introduzi-los no mercado de maneira compulsória. Para tanto, as ORTNs foram utilizadas como alternativa para o pagamento dos impostos federais. E, no caso dos bancos, vinte por cento dos depósitos compulsórios poderiam ser feitos por meio destes títulos. Com isso, as instituições bancárias, ao depositarem seus excedentes no BACEN, eram remuneradas por esta atividade, visto que os títulos eram reajustados de acordo com a inflação passada e acrescidos de uma taxa de 6% ao ano. Também foram emitidos títulos de prazo decorrido, ou seja, o governo, ao invés de emitir as ORTNs de acordo com os

3 IBGE, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Estatísticas do Século XX. Rio de Janeiro: Centro de Documentação e Disseminação de Informações, 2006. Disponível em www.ibge.gov.br.

prazos previstos pela Lei 3.457, que variavam entre um e vinte anos, passou a emití-las com prazos de quinze e trinta dias. (FERNANDES e TUROLLA, 2006 p. 216 a 217).

A partir de então, houve uma progressiva participação das ORTNs no mercado, chegando ao ano de 1966 com uma receita suficiente para praticamente zerar o déficit fiscal do governo. No gráfico abaixo pode-se acompanhar a evolução da dívida interna brasileira até fins da década 1960.

Gráfico 1



Fonte: Banco Central/Ipeadata

A título de ilustração, a Tabela 1 apresenta a média dos déficits do governo⁴, da inflação, da formação bruta de capital fixo (FBKF), da variação do produto interno bruto e do PIB per capita entre os anos de 1956 e 1963. Cabe observar tais índices em comparação com a trajetória apontada no Gráfico 1 relativa ao aumento da dívida interna nos períodos representados no gráfico. Lembremos que a política fiscal para o período de 1956 até o início de 1964 era executada principalmente por meio de emissão de moeda, o que ocasionou – somados aos problemas fiscais do país – uma forte incidência inflacionária. Vejamos a tabela 1:

Tabela 1 – Indicadores econômicos selecionados

4 Os dados relativos aos déficits do governo foram retirados de: JOLARETTO, Cláudio. Seis décadas de déficit público no Brasil. Brasília: STN, 2009. Disponível em: http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/137713/Premio2009_Tema1_MH1.pdf.

Anos	Déficit Operacional	Déficit Primário	Dívida Pública interna (% PIB)	Inflação (IGP)	FBKF (%) PIB	PIB Variação (%)	PIB per capita – Variação (%)
Média 1956-1963	-2,12	-1,72	—	34,05	15,73	7,05	3,91
1964	-3,96	-3,83	0,6	92,1	14,99	3,40	0,44
1965	-2,99	-2,81	0,40	34,2	14,71	2,40	-0,50
1966	0,55	0,57	1,8	39,1	15,92	6,70	3,71
1967	-2,68	-2,37	3,8	25,00	16,20	4,20	1,31
1968	0,94	1,28	3,3	25,5	18,68	9,80	6,79
1969	-1,68	-1,41	3,2	19,3	19,11	9,50	6,54

Fonte: IBGE – Estatística do século XX, Banco Central do Brasil, FGV e Ipeadata (+) Superávit.

Entre os anos de 1956 e 1963, a média do déficit operacional registrada foi de 2,12% do PIB e um déficit primário de 1,72% do PIB. Neste mesmo período, a inflação apresentou uma variação média de 34,03%, enquanto a Formação Bruta de Capital Fixo (FBKF), a variação do Produto Interno Bruto (PIB) e o PIB per capita foram de 15,73, 7,05 e 3,91%, respectivamente. No Gráfico 1, percebe-se que a dívida interna tinha pouca representatividade em relação ao Produto Interno Bruto no ano de 1964, enquanto que a dívida externa mal passava da faixa dos três bilhões de dólares. Neste mesmo ano a inflação apresentou um aumento significativo em relação ao período anterior, fechando em 92,1%. A FBKF sofreu uma retração de 5,0% em comparação à média anterior. Enquanto a variação do PIB e do PIB per capita foi de 3,40% para o primeiro índice e 0,41% para o segundo. Já a partir de 1966, houve uma progressão nos níveis de endividamento interno, sendo que a proporção registrada entre dívida interna/PIB foi de 1,8% para este ano, enquanto o déficit operacional do governo foi de 0,55% e o déficit primário de 0,67% do PIB.

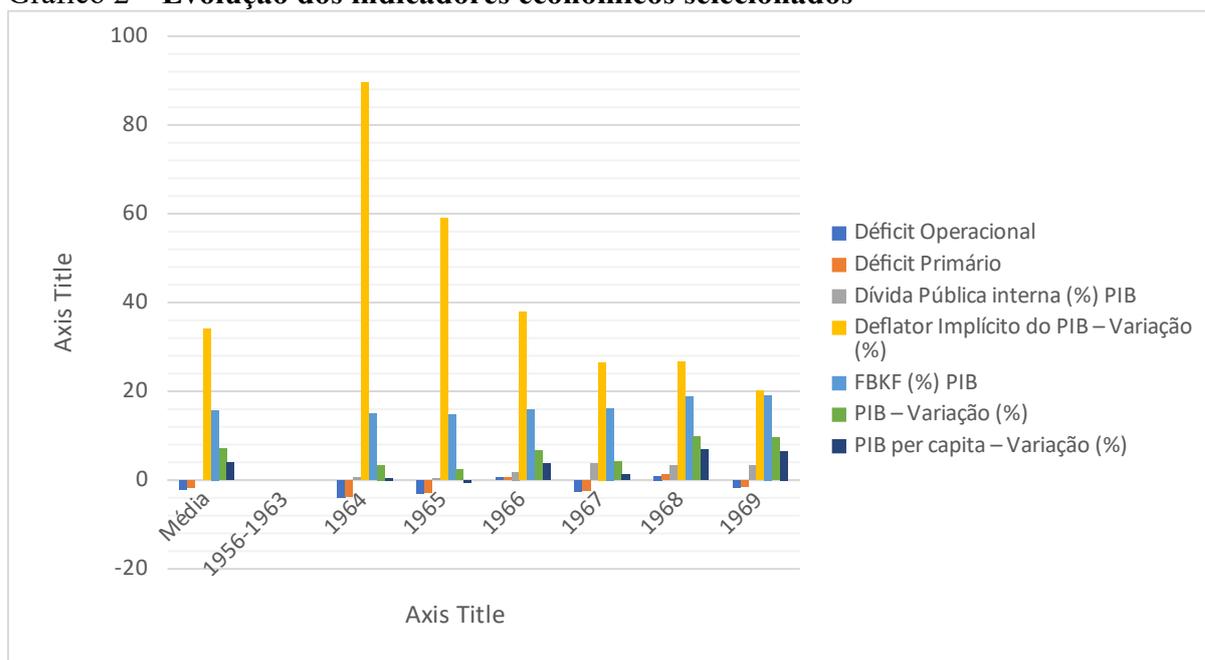
Nota-se que a partir de 1966 ocorreu uma melhora nas contas do governo na medida em que as ORTNs foram ganhando mercado. Outro fator que contribuiu para este resultado foi a ampliação na arrecadação de impostos e os cortes nas despesas do governo. Por outro lado, nos anos subsequentes, observa-se oscilações nos registros dos

déficits, nos quais pode-se ver o seguinte: déficit operacional de 2,68% e primário 2,37% do PIB em 1967, com queda da inflação para o patamar de 25,00%. A FBKF sofreu uma significativa melhora atingindo o índice de 16,20%. Ao mesmo tempo em que o PIB e o PIB per capita fecharam com um crescimento de 4,20% e 1,31%.

A partir de 1968 ocorreram significativas melhoras em relação aos resultados anteriores, no qual o governo apresentou pela primeira vez, desde o início das reformas, um superávit operacional de 0,94% e um superávit primário de 1,28% do PIB. E, por fim, em 1969 o governo novamente apresenta um déficit operacional de 1,96% e déficit primário de 1,39% do PIB, com a inflação sofrendo uma leve elevação, chegando ao patamar de 25,5% e a formação bruta de capital fixo atingindo o índice de 19,11% do PIB, ao passo que o PIB e o PIB per capita apresentaram uma variação de 9,50% e 6,54%, respectivamente. Cumpre notar que os índices relativos a estes dois últimos anos já fazem parte do segundo governo militar, presidido por Costa e Silva, e a economia brasileira já havia entrado no período que ficou conhecido como “milagre econômico”, devido aos altos índices de crescimento apresentados pelo país.

Entre os índices exibidos pelo governo durante o período posterior ao das reformas propostas pelo PAEG, a inflação foi a que mais sofreu alterações: teve uma significativa queda, apesar de não ter alcançado a meta dos 10%, prevista pelos ideólogos do Programa de Ação Econômica. Mesmo assim, o PAEG ficou conhecido como o programa que preparou o terreno para os sucessivos resultados favoráveis registrados entre os anos de 1968 e 1973. O gráfico abaixo ilustra os resultados obtidos pelo programa de estabilização do período Castelo Branco até o ano de 1969.

Gráfico 2 – Evolução dos indicadores econômicos selecionados



Fonte: IBGE – Estatística do século XX, Banco Central do Brasil, FGV e Ipeadata

Se as reformas institucionais, a contenção dos gastos do governo, as políticas monetárias e as políticas de arrocho salarial tiveram importante participação no controle da inflação e no financiamento dos sucessivos déficits que vinham sendo apresentados pelos governos, por outro lado, estas medidas também trouxeram graves consequências para parte da sociedade brasileira, pois estes mecanismos promoveram uma forte concentração de renda, ocasionada principalmente pelas políticas salariais. De acordo com Resende, “A participação da renda total dos 50% mais pobres reduziu-se de 17,7 para 14,9% e a dos 30% seguintes de 27,9 para 22,8%[...]” (RESENDE, 1990, p. 229 – 230) Para este autor, as políticas monetárias e fiscais tinham um caráter mais regressivo do que propriamente restritivo, e os custos destas políticas de estabilização acabaram caindo sobre a população mais pobre, o que fez elevar os níveis de concentração de renda e do desemprego.

2.2 Do milagre econômico às crises do petróleo

O período do “milagre econômico” pode ser dividido em duas fases, a primeira, entre 1967 e 1969, com Artur Costa e Silva na presidência da República, o Ministério da Fazenda sob o comando de Delfim Netto e Hélio Beltrão no Ministério do Planejamento. O referido governo implantou o Plano Estratégico de Desenvolvimento (PED). De acordo com Lago, “[...] o novo programa visava a busca do crescimento econômico

através da diversificação da economia; diminuição do papel do setor público e estímulo ao crescimento do setor privado; incentivo à expansão do comércio exterior e aumento na oferta de empregos” (LAGO, 1990, p.235). Deste modo, a política econômica brasileira assume uma perspectiva mais liberal em relação aos anos que a precederam. Com a diminuição da participação do Estado na Economia, abriu-se maior espaço de atuação para o capital privado, tanto nacional quanto internacional. O desenvolvimentismo econômico iniciado pelo segundo governo Vargas, nos anos 50, ganhou um novo aspecto, resultante da diversificação da economia, que passou a atrair investidores estrangeiros voltados a atender às demandas do mercado interno. Com isso houve uma maior participação do sistema financeiro internacional no financiamento do capital produtivo, tanto estatal quanto privado.

Na segunda fase do “milagre”, Emílio Garrastazu Médici assume a presidência da República (1969 – 1974) e substitui o ministro do planejamento Hélio Beltrão por João Paulo Velloso. Médici deu continuidade ao programa econômico iniciado por Costa e Silva até o ano de 1972, quando foi instituído o Primeiro Plano Nacional de Desenvolvimento (I PND), que tinha como um dos principais objetivos o combate à inflação, em paralelo com a promoção de uma forte expansão econômica, que ocorreu em consequência dos altos índices de investimentos, tanto do setor privado quanto estatal, promovidos principalmente por três setores da economia: a indústria, a construção civil e a agricultura (LAGO, 1990, p. 239 – 240). Com o funcionamento favorável da economia, houve uma forte demanda por importações de bens de capital, e parte dos recursos utilizados para financiar as importações vieram de empréstimos tomados por empresas privadas e estatais no mercado financeiro externo.

Com o processo de diversificação e crescimento econômico, a década de 1970 ficou marcada também por sucessivos superávits fiscais: neste decênio o governo apresentou uma média de 1,72% de superávit operacional e 2,37% de superávit primário. Ao observar estes números, pode-se considerar que a política de emissão de títulos mobiliários como instrumento de política fiscal surtiu efeitos positivos sobre o financiamento da diferença entre as receitas e as despesas operacionais por vias não monetárias. Porém, conforme destacam Além e Giambiagi:

[...] a correção monetária e o reordenamento financeiro [...] viabilizaram um novo processo de formação de dívida pública no Brasil. [...] favorável ao saneamento das despesas públicas, [...] facilitando o combate à inflação [...]. Entretanto, também era criado o caminho para o crescimento da dívida pública e para a generalização do processo de indexação. (ALÉM e GIAMBIAGI, 2011, p. 86)

O desenvolvimento do mercado de títulos públicos, além de atender às demandas de financiamento do Estado e de controle da inflação, contribuiu para a formação das operações de mercado aberto e para otimizar as políticas monetárias, com o objetivo de controlar a liquidez do sistema através da compra e venda de títulos públicos federais, como consta no artigo 10, item XI da lei 4.595, que atribuiu esta incumbência ao Banco Central do Brasil. Esta função, a princípio, foi desempenhada através de emissões de ORTNs, que eram negociadas com um prazo mais curto em relação ao prazo definido na criação destes títulos. Posteriormente foram criadas as Letras do Tesouro Nacional (LTN), a partir do Decreto-lei nº 1079 de 29 de janeiro de 1970. Este título tornou-se o principal instrumento na execução da política monetária.

Contudo, em 8 de novembro de 1971, foi sancionada a Lei Complementar nº 12, que concedeu ao Banco Central do Brasil maior autonomia na administração da dívida mobiliária interna, ficando autorizado a realizar despesas financeiras não previstas no Orçamento Geral da União (OGU). Trata-se de despesas extraordinárias não aprovadas pelo congresso nacional, entre as quais podemos destacar “[...] os encargos financeiros sobre a dívida mobiliária da União, [...] bem como as frequentes operações de socorro ao sistema financeiro privado [...]” (ALÉM e GIAMBIAGI, 2011, p. 92). Tratava-se de uma atividade que tinha por finalidade cobrir despesas não previstas no OGU. Com isso, o BACEN passou a emitir dívida pública para custear despesas com a própria dívida, além dos títulos que já vinham sendo emitidos para a execução das políticas monetárias.

Assim, começam a aparecer os primeiros sinais de que o endividamento público teria a função de atender a outros interesses, além daqueles relacionados às políticas fiscais e monetárias, passando a satisfazer às expectativas dos agentes financeiros, tendo em vista que, através da Lei Complementar nº 12, preservou-se a segurança de retorno dos investimentos feitos em títulos públicos, somadas às garantias de que o Estado agiria em favor dos investidores em casos de dificuldades financeiras. Por outro lado, os agentes do governo evitaram o desgaste – pelo menos por um tempo – de aumentar a carga tributária para financiar tais despesas extraordinárias. A Lei Complementar nº 12 autorizou o Poder Executivo e as autoridades monetárias a confiscarem a participação do legislativo no que tange às discussões quanto ao orçamento destinado à administração e ao refinanciamento da dívida pública, pois esta responsabilidade passou a ser de exclusividade do Banco Central do Brasil, que ficou autorizado a agir de forma arbitrária no que se refere à rolagem da dívida.

Esta arquitetura permitiu que os caminhos em relação aos gastos públicos com o serviço da dívida fossem abertos para o governo, podendo este decidir livremente sobre as despesas sem ter que recorrer aos mandamentos do Orçamento Geral da União, que passou a cumprir com um papel coadjuvante em matéria orçamentária, já que as autoridades monetárias decidiam de forma autocrática, por meio do Tesouro Nacional da União e do BACEN, sobre os dispêndios públicos relacionados ao serviço da dívida. Enquanto isso, o volume da dívida pública interna como instrumento de políticas fiscais e monetárias e o da dívida externa, para financiar investimentos em infraestrutura e em meios de produção, começavam a sofrer progressivos aumentos.

Vale destacar também que a Lei nº 4.131/62 autorizava empresas a acessarem diretamente o mercado de crédito internacional para o financiamento dos investimentos produtivos. Em sintonia com esta Lei, havia a Resolução nº 63 de 17 de agosto de 1967, que tinha a mesma finalidade, porém, os créditos eram acessados por intermédio do sistema financeiro. Havia ainda a Instrução nº 289 de 24 de janeiro de 1965, que permitia repasses de recursos financeiros das matrizes multinacionais para suas subsidiárias. Devido à escassez de recursos internos, estes mecanismos serviram como instrumentos para angariar fundos para investimentos no setor produtivo, muito utilizados entre o final da década de 1960 e os primeiros anos da década de 1970.

Porém, parte destes fundos que ingressavam no país serviram para que os empresários especulassem com os títulos públicos no lugar de investi-los no setor produtivo. Quem apresenta esta tese é o professor da Fundação Getúlio Vargas (FGV), Luiz Antônio Oliveira Lima. Em seu argumento, o que corroborou para que isso acontecesse foram os juros internos que, naquele momento, eram superiores aos juros externos. Fazendo com que, segundo Oliveira, “[...] o empresariado ao levantar recursos no exterior os aplicava em letras e obrigações do tesouro nacional e não em atividades produtivas[...]. Elevando assim a dívida interna do país de 4,4% em 1970 para 6,0% do PIB em 1975” (OLIVEIRA, 1977, p. 32). O autor demonstra isso relacionando os lucros operacionais com os lucros não operacionais⁵ e com o endividamento externo de algumas grandes empresas, sendo que os lucros não operacionais destas companhias apresentaram resultados muito superiores aos lucros operacionais, inclusive algumas destas empresas chegam a apresentar prejuízos operacionais em seus balanços.

5 São lucros advindos de atividades desvinculadas das operações normais das empresas, como por exemplo, aplicações financeiras, aluguéis, participação acionária em outras empresas etc.

Para Oliveira, os mercados abertos contribuíram fortemente para a especulação com os títulos públicos, pois havia autorização do governo para que estas empresas aplicassem os recursos captados no exterior em letras e obrigações do Tesouro Nacional, enquanto o governo tentava enxugar a liquidez de moedas no sistema emitindo títulos. Com isso, pode-se perceber que o mercado de títulos públicos brasileiros já se mostrava irresistível aos olhos dos capitalistas que acabavam atraídos para este setor e ali deixavam parte dos fundos provenientes dos empréstimos para que fossem valorizados longe da esfera produtiva, evitando os riscos que ela pudesse oferecer, principalmente por se tratar de um momento em que a inflação voltava a assombrar o país, tendo no mercado de títulos públicos uma redoma de proteção contra a corrosão inflacionária e de valorização dos capitais estrangeiros.

No bojo desta discussão, temos então um conjunto de fatores que contribuíram para a diversificação e para o desenvolvimento da economia brasileira, bem como do mercado de capitais: a disponibilidade de capitais de empréstimos a juros baratos no exterior, com a existência de empresas privadas dispostas a fazer uso destes fundos, e uma legislação nova, que regulamentava estas operações, além de uma estrutura para a execução de políticas fiscal e monetária – leia-se, mercado de títulos públicos – para fazer frente aos eventuais déficits do governo, e operar a política monetária com vistas ao enxugamento do excesso de liquidez do sistema, causado pelas entradas dos capitais de empréstimo externos e pelo aumento das exportações. Com esses fatores as atividades econômicas do país começaram a responder aos estímulos arquitetados ainda em 1964. Como já foi visto na Tabela 1, a partir de 1968 o PIB brasileiro começa a crescer substancialmente. Já a dívida externa, que apresentava uma estabilidade desde o início da década, sofreu um aumento de 34,73%, entre 1967 e 1969, coincidindo com o momento em que a economia brasileira abria as portas para receber o “milagre econômico”.

Para que o Brasil desse esse salto no crescimento econômico foi preciso criar uma estrutura de bens de produção para ampliar o parque industrial e, em consequência, aumentar a capacidade produtiva do país que, na época, ainda era incompatível com as intenções do governo e das autoridades monetárias. Para isso, o país criou uma série de mecanismos legais, que permitissem aos setores produtivos se capitalizarem, acessando o sistema financeiro internacional, visto que o sistema financeiro nacional ainda não tinha as condições necessárias para atender tais demandas. Este período coincide com o momento em que havia um enorme fluxo de passivos norte-americanos sendo transferidos para os países europeus. Com o excesso de liquidez, os países receptores passaram a fazer depósitos em

dólares nos bancos privados e estes, por sua vez, buscavam outros mercados para reciclar seus ativos. A expansão da economia brasileira despertou o interesse dos bancos para promover a valorização destes ativos através de empréstimos de longo prazo a juros baratos, porém flutuantes.

Com isso, a dívida externa que havia crescido 34,73% entre 1967 e 1969, deu um salto de 332%, entre este último ano e 1974. A dívida externa brasileira passou então de US\$ 4.635 bilhões para US\$ 20.032 bilhões. Em 1974, a participação do setor privado, no que se refere à dívida externa, era de 50,30%, enquanto a participação estatal foi de 49,70%. O que contribuiu para este cenário foram os estímulos legais promovidos pelo governo, para que as empresas privadas acessassem estes recursos, fazendo com que o maior peso da dívida externa recaísse sobre este setor. Contudo, há uma mudança no panorama a partir de 1975, e o setor público torna-se o detentor de maior parte da dívida externa brasileira.

No tocante às contas internas do governo nos anos de 1970 a 1974 – que incluem o balanço entre receitas e despesas do governo, a variação da dívida interna, a formação bruta de capital fixo, e as variações do PIB e do PIB per capita registraram-se os seguintes resultados:

Tabela 2 – Indicadores econômicos selecionados

Anos	Déficit operacional (% PIB)	Déficit primário (% PIB)	Dívida Pública Interna (% PIB)	Inflação (IGP)	FBKF (%) PIB	PIB Variação (%)	PIB per capita – Variação (%)
1970	1,71	2,4	4,4	19,3	18,83	10,4	7,46
1971	2,34	2,87	5,9	19,5	19,91	11,3	8,42
1972	2,67	3,32	7,5	15,7	20,33	11,94	9,05
1973	3,35	3,39	4,3	15,6	20,37	13,97	11,07
1974	1,27	1,83	4,5	34,6	21,85	8,15	5,45

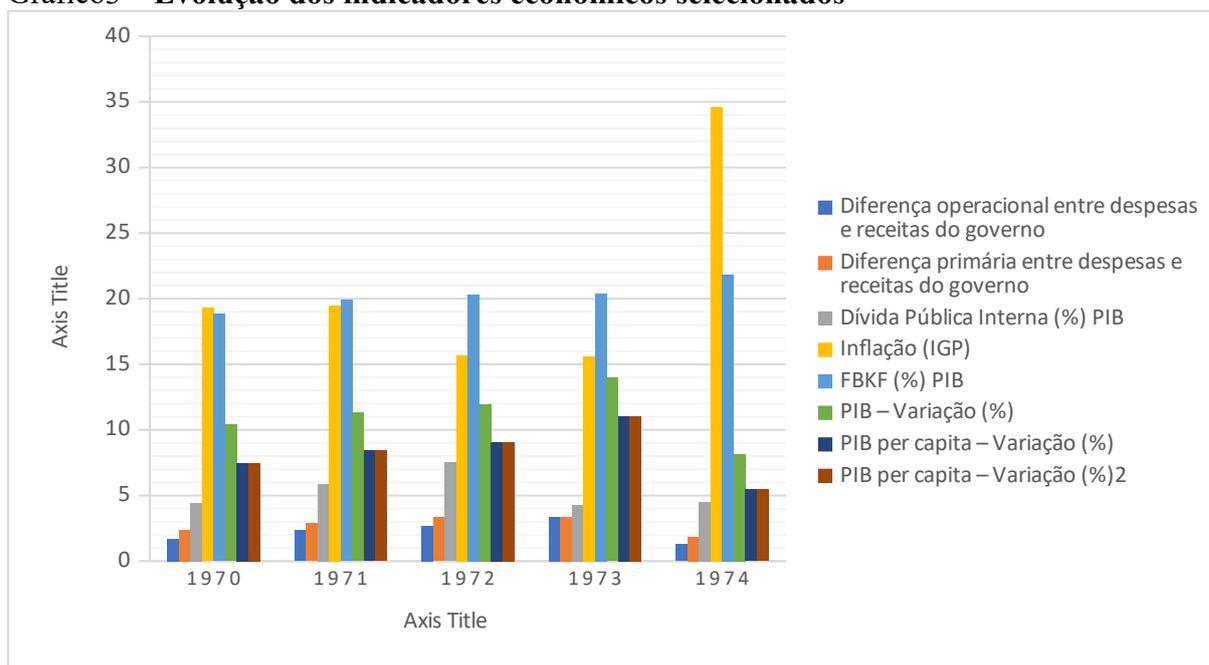
Fonte: IBGE – Estatística do século XX, Banco Central do Brasil, FGV e Ipeadata (+) Superávit.

Nota-se que nesta fase do regime militar alguns números apresentados pelo governo melhoraram muito em relação à fase anterior. A média das contas do governo, entre receitas e despesas, fechou este período com um superávit operacional de 2,27% e um superávit primário de 2,76% do PIB, enquanto no período de 1964 a 1969 tinha-se uma média de déficits operacional e primário de 2,05% e 1,76% respectivamente. Em relação à dívida pública mobiliária interna, a média registrada entre 1970 e 1974 foi de 5,32% do PIB⁶, havendo, pois, um aumento de 144% em comparação à fase anterior. Quanto à inflação, a média alusiva a esta primeira fase da década de 1970 foi de 20,83%, ao passo que no período progresso a média registrada foi de 39,2%. Apesar de a inflação apresentar uma certa estabilidade na maior parte deste período, o ano de 1974 indica uma tendência de progressão deste índice. Já a média da formação bruta de capital fixo, no intervalo entre 1970 e 1974, foi de 20,26% do PIB, sendo 22,04% superior ao registro médio anterior, o que indica que houve uma considerável melhora da capacidade produtiva do país. Isto explica em partes a constante evolução do PIB, que fechou este período com uma média de crescimento de 11,15%, sendo que, de 1964 a 1969, o produto interno bruto cresceu em média o equivalente a 6,0% ao ano. Por fim, o PIB per capita encerrou o atual período analisado com uma média de 8,30%, o que corresponde a um crescimento de 166% se comparado com os dados estudados no intervalo de tempo anterior.

O último ano das séries apresentadas na tabela acima começa a indicar alguns limites no desempenho dos índices selecionados para este estudo, com destaque para os superávits operacional e primário e para a inflação que, em 1974, sofreu um aumento de 121,8% em relação ao ano anterior, fechando a série em 34,6%, enquanto o superávit operacional saiu do patamar de 3,35%, em 1973, para 1,27% em 1974 – em termos percentuais isso representa uma diminuição de 62,08% –, e o superávit primário, que no primeiro ano representava 3,39% do PIB, passou para 1,83%. Pode-se sugerir de imediato que estes números retratam o começo dos efeitos da crise do petróleo iniciada em 1973, que atingiu todas as economias dependentes das importações deste insumo. Os resultados desta fase podem ser melhor observados no gráfico abaixo:

6 Os dados apresentados sobre a proporção percentual da dívida pública mobiliária interna/PIB no período entre 1970 a 1974, foi retirado de: CASA, Carlos Alberto Lanzarini. Dívida, inflação e desinflação: financiamento do Estado brasileiro sob a perspectiva da vulnerabilidade externa e da preferência pela liquidez do mercado de títulos públicos. Brasília, DF: ESAF, 2008.

Gráfico3 – Evolução dos indicadores econômicos selecionados



Fonte: IBGE – Estatística do século XX, Banco Central do Brasil, FGV e Ipeadata (+) superávit, (-) déficit⁷

A partir de 1974, os cenários econômicos nacional e internacional começam a sofrer uma série de mudanças em decorrência da crise do petróleo. A presidência da república já estava sob o comando de Ernesto Geisel (1974 – 1979), que teria um período delicado pela frente. A referida crise provocou sérios abalos na economia brasileira, que passou por um aumento de 57,22%. As políticas adotadas por Geisel foram focadas na manutenção dos índices de crescimento promovidas pelo governo anterior, através do II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND), que, de acordo com Fonseca e Monteiro, tinha por finalidade “priorizar o aumento da capacidade energética e a produção de insumos básicos, bens de capital, alimentos e energia” (FONSECA e MONTEIRO, 2007, p. 28). Esta função foi desempenhada principalmente por empresas estatais, devido à diminuição da participação do setor privado na economia em decorrência das instabilidades na economia mundial.

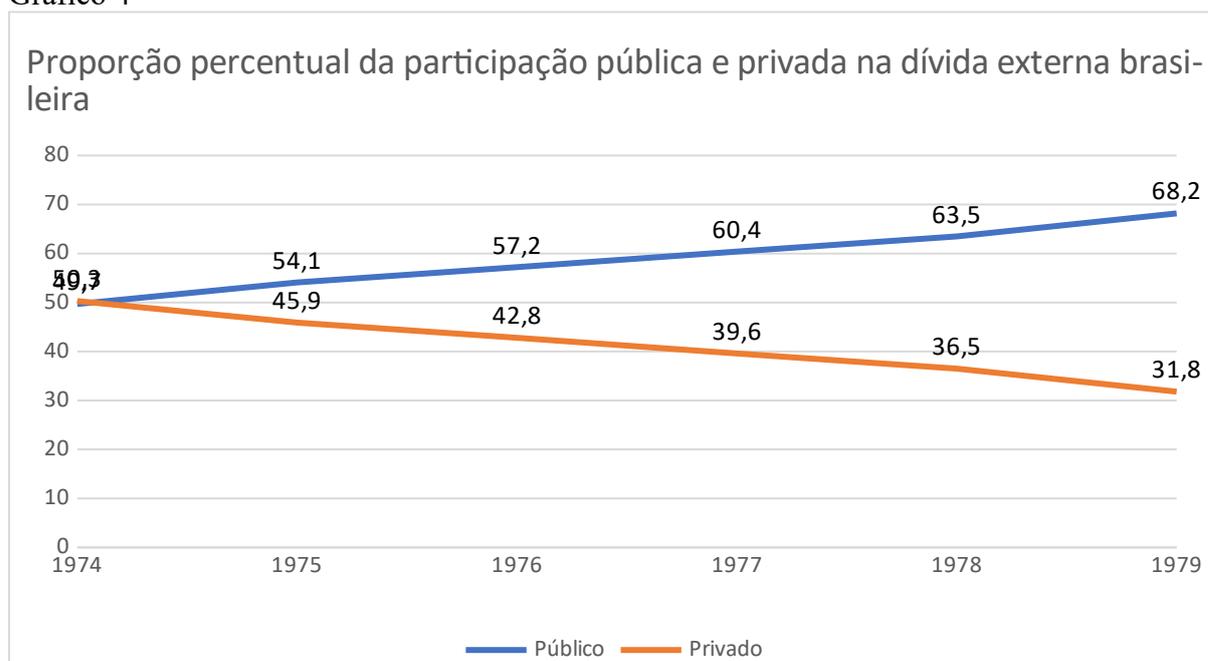
Os resultados obtidos com o II PND foram parcialmente satisfatórios. O crescimento da economia manteve-se dentro da média dos 10% ao ano, durante toda a década. Em compensação, a dívida pública brasileira, tanto externa quanto interna, crescera acima das médias anteriores, começando a apresentar sinais de que poderiam se tornar um problema para a estabilidade econômica do país. Em decorrência da conjuntura internacional, o país adotou algumas medidas para manter os ritmos de produção, tais como: políticas de

7 Referente às diferenças operacional e primária entre as despesas e receitas do governo.

incentivos fiscais ao setor privado; e captação de empréstimos no exterior através das empresas estatais.

De 1974 a 1979, a participação privada na dívida externa brasileira entrou em declínio, enquanto a participação estatal cresceu, contribuindo para a primeira mudança no perfil da dívida externa brasileira. Este foi o caminho escolhido pelo governo para manter as políticas de investimento e preservar a média de crescimento econômico do país. O custo disto, como podemos ver no gráfico abaixo, foi o exorbitante crescimento da participação pública na dívida externa, que chegou a 68,20% do total, enquanto a participação da dívida privada caiu para o patamar dos 31,80%. Este fenômeno gerou o que ficou conhecido como o processo de estatização da dívida externa brasileira, que será melhor abordado mais à frente.

Gráfico 4



Fonte: Banco Central do Brasil. In: Desenvolvimento em crise. Carneiro 2009, p.94.

O II Plano Nacional de Desenvolvimento promoveu fortes investimentos estatais em infraestrutura para impulsionar a produção de insumos básicos, de bens de capital, de alimentos e de energia. Enquanto o setor público acessava recursos de empréstimos externos, o Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDE) expandia as linhas de crédito subsidiados, voltadas ao setor privado, para estimulá-lo a retomar os investimentos. O produto interno bruto, entre 1974 e 1979, cresceu a uma taxa média de 6,73%. Por outro lado, o endividamento público externo saltou de US\$ 8.583 bilhões para US\$ 33.935 bilhões, ou

seja, a dívida pública externa teve um crescimento de 295,37% no período, enquanto o endividamento externo privado cresceu apenas 86,05%. Concomitantemente, o serviço da dívida foi se tornando mais caro durante os anos 1970. Considerando as duas principais taxas que remuneravam os empréstimos estrangeiros à época, quais sejam a *Prime-rate* e a *Libor*, ambas registraram naquele ano o índice de 6,75%. Chegando o último ano do governo Geisel, a *Prime-rate* marcava uma média anual de 12,88%, enquanto a *Libor* registrou 12,27%. As duas taxas seguiram uma tendência crescente durante toda a década de 1980, contribuindo para o incessante crescimento da dívida externa brasileira.

O desempenho do setor interno da economia brasileira mostra que a escolha do governo pela continuidade de uma política voltada ao crescimento econômico pautado no endividamento externo, em tempos de crise internacional, estava a provocar graves consequências para o país.

A crise do petróleo fez com que os preços deste insumo saíssem de US\$ 3,00 para US\$ 12,00 em 1973, pressionando para cima as taxas de juros internacionais, e tornando os custos dos empréstimos mais caros. O que provocou a necessidade de ampliação das despesas do governo, resultando na diminuição tendencial dos superávits operacionais e primários, o que desembocou nos déficits fiscais da década de 1980.

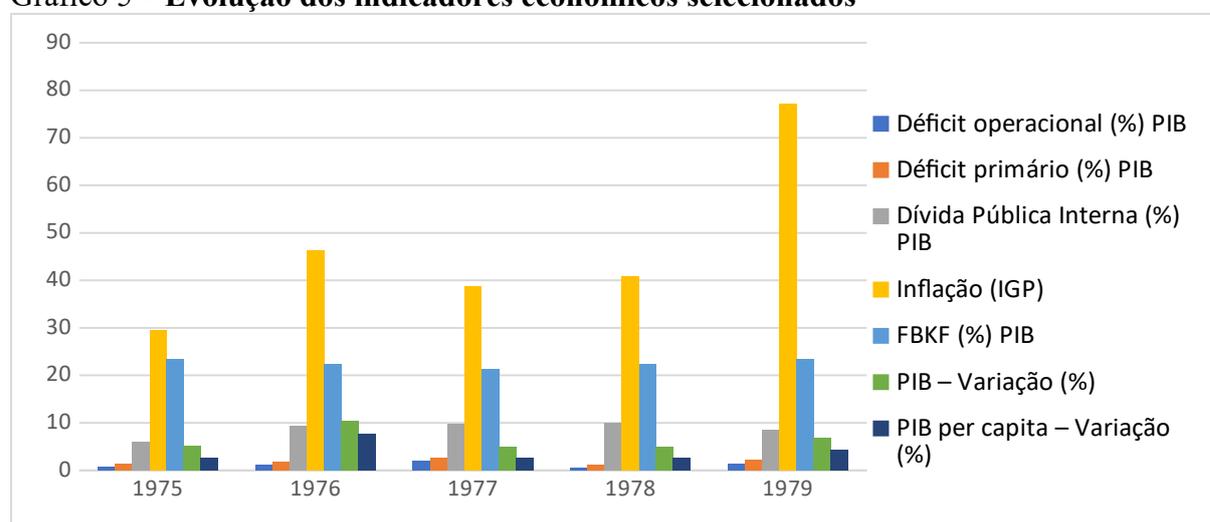
Tabela 3 – Indicadores econômicos selecionados

Anos	Déficit operacional (%) PIB	Déficit primário (%) PIB	Dívida Pública Interna (%) PIB	Inflação (IGP)	FBKF (%) PIB	PIB Variação (%)	PIB per capita – Variação (%)
1975	0,72	1,37	6,0	29,4	23,33	5,2	2,6
1976	1,21	1,88	9,4	46,3	22,42	10,3	7,6
1977	2,06	2,70	9,7	38,8	21,35	4,9	2,5
1978	0,51	1,16	9,9	40,8	22,27	5,0	2,5
1979	1,37	2,21	8,6	77,2	23,36	6,8	4,3

Fonte: IBGE – Estatística do século XX, Banco Central do Brasil, FGV e Ipeadata
(+) superávit, (-) déficit

A dívida pública mobiliária interna atingiu seu mais alto nível desde a implantação da correção monetária e dos mercados de títulos públicos, chegando muito próxima dos dez por cento do PIB, entre 1974 e 1978. Neste período, seu crescimento foi equivalente a 120%, com uma leve diminuição em 1979. Os índices inflacionários foram marcados por uma forte alta. Em 1975, a inflação registrada foi de 29,4%, fechando período ora analisado em 77,2%. Mas alguns índices mantiveram uma certa estabilidade, dentre os quais a formação bruta de capital fixo, que preservou a média de 22,54%, bem como o PIB, com uma variação de 6,44%, e o PIB per capita que, apesar das oscilações, registrou um bom resultado, assegurando uma média de 3,9%, como pode ser visto no gráfico abaixo:

Gráfico 5 – Evolução dos indicadores econômicos selecionados



Fonte: IBGE – Estatística do século XX, Banco Central do Brasil, FGV e Ipeadata
(+) superávit, (-) déficit

2.3 Década de 80: o corolário de uma política econômica dependentista

De todo o processo analisado até aqui, as décadas de 1980 e 1990 têm relevante importância no encadeamento da financeirização da economia brasileira.

Ao coincidir a circulação do grande fluxo de dólares no mercado internacional no início década de 1970 com as necessidades de financiamento dos programas de investimentos para o desenvolvimento das forças produtivas em território brasileiro, estes dólares passaram a ser ofertados como capitais de empréstimos por bancos estrangeiros. Em um primeiro momento, empresas privadas nacionais e multinacionais estrangeiras acessaram estes recursos e, no segundo momento, houve uma forte adesão estatal na captação dos capitais de empréstimos, sendo eles utilizados pelo governo brasileiro como forma de dar

sequência ao projeto político de desenvolvimento econômico e industrial. Com isto, o país entrava em uma ciranda de ampliação do endividamento estatal, com forte processo inflacionário, desequilíbrio fiscal, retrações do PIB e da capacidade produtiva do país, culminando na crise da dívida em 1982.

Em agosto de 1982, o México declarou a moratória de sua dívida, contaminando a economia dos demais países latino-americanos, que já vinham passando por sérias dificuldades. A moratória da dívida mexicana foi apenas o estopim para fazer explodir uma bomba que já estava armada. O desfecho deste episódio na história econômica brasileira criou barreiras que impediram este país de acessar os recursos antes ofertados em abundância pelo sistema financeiro internacional. Como consequência, o Estado brasileiro não teve mais condições de cumprir com compromissos relativos à dívida externa, pois houve uma estagnação da economia brasileira, levando os sucessores de Ernesto Geisel a iniciarem uma tortuosa negociação da dívida com seus credores estrangeiros, intermediada pelo Fundo Monetário Internacional e pelo Banco Mundial. Esta é a conjuntura a ser tratada a partir desta seção.

No ano de 1979, João Batista Figueiredo assumiu a presidência da República, com o compromisso de resgatar a estabilidade da economia do país. Com os efeitos das crises do petróleo e das altas nas taxas de juros internacionais, a opção feita por Figueiredo e sua equipe, no início de seu governo, seguiu a linha da ortodoxia econômica. Mais uma vez, o objetivo central estava focado na contenção inflacionária, na redução dos déficits fiscais e dos déficits na balança de pagamentos. Para isso, o governo “[...] lançou mão de uma política de contenção salarial, controle dos gastos do governo, aumento da arrecadação, elevação das taxas de juros internas, contração da liquidez real e incentivo às exportações, produção de energia, produção agrícola e às pequenas empresas” (CARNEIRO e MODIANO, 1990, p. 324). Porém, esta iniciativa logo tornou-se ineficaz, devido ao cenário de crise instalado. O país entrou em uma profunda recessão, forçando o governo a iniciar as negociações para a tomada de empréstimos junto ao Fundo Monetário Internacional e ao Banco Mundial, como uma tentativa de mitigar dos problemas referentes à crise da dívida, dos problemas fiscais e da balança de pagamentos. Mas antes de entrarmos na problemática das negociações com o FMI e o com Banco Mundial, trataremos a seguir do processo de estatização da dívida externa do país.

A estatização da dívida externa⁸ iniciada ainda na década de 1970, e que se seguiu na década de 1980, demonstra o poder adquirido pelos sistemas financeiros internacionais e pelas elites financeiras e industriais instaladas neste país.

Como visto anteriormente, a primeira etapa da estatização da dívida externa nacional ocorreu através da ampliação da participação do Estado, por meio das empresas estatais na captação de capitais de empréstimo no mercado financeiro internacional. Em contrapartida, o governo concedeu à iniciativa privada acesso ao crédito subsidiado via BNDE. “Em seu conjunto, os subsídios e incentivos concedidos na área federal passaram de 3,0% como proporção do PIB, em 1973, para 7,6%, em 1980” (DAVIDOFF, 1995, p. 127). Essa disparidade entre as condições dos empréstimos tomados pelas empresas estatais no exterior com juros na casa dos 20,00% ao ano, em 1980, e as condições de empréstimos subsidiados ofertados pelo setor público via BNDE ao setor privado, demonstram o espírito de sacrifício e solidariedade do convalescente Estado brasileiro para com os agentes privados. Não bastasse isto, as empresas estatais reduziram significativamente os preços e as tarifas de seus produtos e serviços, sendo esta uma das medidas utilizadas pelo governo para tentar conter a inflação, fazendo com que o Estado fosse ainda mais onerado, ampliando, assim, os impactos sobre a dívida estatal e sobre a economia como um todo. Com esse conjunto de medidas “[...] a economia brasileira transitou de uma posição de absorvedora de recursos externos para uma posição de exportadora líquida de capitais ao exterior, mediante a geração de megasuperávits comerciais” (DAVIDOFF, 1995, p. 129). Para fechar o pacote da estatização da dívida externa, houve uma volumosa transferência dos passivos privados, tomados no exterior, para o Banco Central. Essa ação foi uma espécie de expurgo das contas das empresas privadas feitas pelo governo, que assumiu, via BACEN, os passivos privados em moeda estrangeira, em um contexto conjuntural de alta dos juros internacionais e desvalorização cambial. Ainda conforme Davidoff, “[...] a estatização da dívida externa constituiu um poderoso instrumento de socialização do ônus da crise, [...] da preservação do capital bancário internacional e de frações privilegiadas do capital privado em operação no país” (DAVIDOFF, 1995, p. 132). Com a estatização da dívida externa brasileira, ocorreu uma subsequente transferência de recursos públicos aos setores privados, através de incentivos fiscais e das já citadas reduções dos preços e tarifas dos produtos e serviços das empresas estatais. Sobre isto, vale destacar que, na época, as estatais brasileiras eram grandes produtoras de insumos, tais como energia elétrica e aço, além de outras matérias primas

8 Davidoff classifica a estatização da dívida externa como o processo de concentração progressiva do estoque da dívida em mãos do Estado brasileiro. (1995, p. 124)

demandadas pelos diversos setores industriais privados. Portanto, estas reduções podem ser classificadas como subsídios indiretos dados pelo Estado às empresas, em especial às exportadoras multinacionais estrangeiras.

Outro fator que contribuiu para tais transferências foram as altas dos juros internos, motivadas pelas reduções nas receitas do governo e pelas dificuldades de cumprir com os compromissos com a dívida externa. Isto fez com que as autoridades elevassem as taxas de juros para atrair recursos financeiros a fim de suprir os déficits públicos e cumprir com parte dos compromissos da dívida externa vincenda. Esta medida atraiu parte dos capitais industriais para o mercado de títulos brasileiros, como forma de fugirem da inflação e, ao mesmo tempo, valorizá-los longe dos riscos que a esfera produtiva poderia propiciar. Desse modo, os setores privados se tornaram credores do Estado e, com isso, tiveram a oportunidade de ampliar seus poderes políticos, podendo, assim, pressionar as autoridades para que preservassem as taxas de juros a um nível conveniente aos interesses destes agentes, que já vinham sendo privilegiados pelo governo com todas as medidas aplicadas, sem a necessidade de contrapartidas.

Com todos os subsídios dados aos setores privados, obviamente houve uma queda na arrecadação do Estado e a fórmula do governo para atender às necessidades de financiamento do setor público foram as emissões de títulos da dívida mobiliária interna. Para se ter uma ideia da expansão da dívida interna, a proporção dívida/PIB em 1980 estava em 6,7%. Nos anos de 1982 e 1983 o endividamento havia se expandido para 16,1% e 21,4% do PIB, respectivamente, o que representa um crescimento de 33% de um ano para outro. Entre 1980 e 1983, o crescimento percentual foi de 219,40%.

Considerando que o início dos movimentos de estatização da dívida externa brasileira ocorreu a partir de 1974, entre este ano e 1985 a dívida pública externa cresceu o equivalente a 817%, saindo de US\$ 8.583 bilhões para US\$ 78.681 bilhões. Enquanto a dívida externa privada, em 1974, era de US\$ 8.634 bilhões, chegando a US\$ 17.176 bilhões em 1985. A estatização da dívida se torna mais evidente se for observado que, no primeiro ano, a proporção entre a dívida pública e a dívida privada eram equivalentes entre si, ou seja, o setor público detinha 49,70% do total da dívida externa e o setor privado 50,30%. Chegando o ano de 1985, percebe-se uma drástica mudança nesta relação, em que 82,08% da dívida externa estava em mãos do Estado e apenas 17,92% em mãos dos setores privados. Traduzindo, a dívida pública externa passou a ser 358% maior que a dívida privada.

Feitas as considerações sobre a estatização da dívida, agora serão abordadas as negociações com o FMI e o Banco Mundial. A primeira fase de negociações

com representantes do Fundo Monetário Internacional ocorreu em 1982. Neste encontro foram definidas as metas para serem aplicadas pelo governo no ano seguinte. Em seguida, os agentes econômicos do governo enviaram subsequentes cartas de intenções ao FMI, em que apresentavam as pretensas adequações a serem feitas na economia brasileira, com a intenção de acessar recursos para fazer frente à crise que assolava o país.

A condição imposta pelo fundo monetário para socorrer a economia brasileira era a de que o governo submetesse as diretrizes de sua política econômica a esta instituição. No diagnóstico feito pelo fundo, as causas da crise enfrentada pelo Brasil residiam nos altos índices de demanda interna, que crescia mais do que a capacidade produtiva, pressionando a inflação para cima e levando o país a recorrer às importações, o que, por sua vez, levava aos déficits na balança comercial. Para corrigir este problema, uma das medidas sugeridas foi operar um corte no regime de correção para os salários, que foi aceito pelo governo, o qual editou o Decreto 2.045, limitando a indexação salarial em 80% da inflação. Como forma de reequilibrar a balança para a geração de superávits comerciais e puxar a inflação para baixo, o governo brasileiro aplicou uma política econômica restritiva, com a intenção de arrefecer as demandas no mercado interno, dentre as quais incluem-se:

[...] uma taxa anual de inflação de 78%, que seria alcançada via cortes na despesa interna provocados pela contração dos gastos do governo. [...] reduzir as necessidades nominais de financiamento do governo como proporção do PIB e o crédito interno líquido das autoridades monetárias à metade do valor estimado para o ano anterior. O ajuste externo seria favorecido pelas desvalorizações do cruzeiro superiores à taxa mensal da inflação em um ponto percentual. Foram programadas reduções drásticas nos gastos das empresas estatais, de tal forma que as restrições às importações afetariam o setor público mais intensamente que o setor privado. (CARNEIRO e MODIANO, 1990, p. 331)

Percebe-se que os diagnósticos feitos pelo FMI consideraram que as causas da crise brasileira eram estritamente internas. O Fundo desconsiderou completamente os elementos exógenos à economia brasileira, tais como a conjuntura internacional que desencadeou as crises do petróleo e as elevações das taxas flutuantes de juros internacionais.

As negociações entre o governo brasileiro e seus credores⁹, intermediadas pelo FMI, ocorridas em dezembro de 1982, deram origem a um pacote de empréstimos que ficou dividido da seguinte forma:

9 Entre os principais credores do país estavam, J. P. Morgan, Citibank, Chemical Bank, Bank of América, Bankers Trust e o banco inglês Lloyds Bank, que se organizaram em forma de cartel para articular as negociações com as autoridades econômicas brasileiras.

- projeto 1: envolvia novos empréstimos em moeda, no valor de US\$ 4,4 bilhões;
- projeto 2: empréstimos no valor de US\$ 4,3 bilhões, para amortização da dívida externa de 1983;
- projeto 3: correspondia a um valor de US\$ 10,4 bilhões, para as linhas de crédito comercial de curto prazo;
- e projeto 4: que incluía o crédito interbancário, com um montante de US\$ 6 bilhões.

Ainda em 1983, foram iniciadas novas negociações, em que o FMI exigiu que o aperto monetário e as restrições fiscais fossem maiores. O governo brasileiro, em uma nova carta de intenções, se comprometeu a fechar o ano seguinte com um superávit operacional de 0,3% do PIB. O resultado dessa mesa de negociações foi o reescalonamento de US\$ 2,7 bilhões das dívidas brasileiras e um empréstimo de US\$ 6,5 bilhões feitos pelos bancos privados. O custo deste acordo para o país resultou no envio de uma remessa ao exterior equivalente a 15% do PIB, em recursos reais, de 1983 a 1985.

O diagnóstico e a lógica estabelecida para a reabilitação da economia não foram acertados, pois os resultados obtidos foram insatisfatórios para o país, tanto é que, logo após a implementação das primeiras medidas impostas pelo fundo, o Brasil experimentou uma forte elevação da taxa de inflação, de 99,7%, em 1982, para 211% em 1983. Enquanto o PIB apresentou uma variação percentual de 0,8% para o primeiro ano e -2,9% para o segundo. Destaca-se que, de 1947 a 1983, as únicas ocasiões em que o PIB apresentou variações negativas foram em 1981, véspera do colapso da crise da dívida, com um registro de -4,3%, e o já citado ano de 1983.

As negociações com o FMI exigiram um grande sacrifício para que o país pudesse cumprir os compromissos firmados com o sistema financeiro. A maior parte dos custos das negociações recaíram sobre população brasileira, uma vez que houve significativas desvalorizações salariais e variações negativas do PIB per capita, o qual, desde o início da crise da dívida até a data das negociações, registrou uma média de 1,58%, representando uma queda de 147%, em relação ao período de 1974 a 1979. A inflação é outro indicador que representa os custos imputados à população: em 1980, foi registrado um índice inflacionário de 110,2%, chegando a 235% em 1985. A formação bruta de capital fixo, apesar de sofrer uma progressiva queda entre 1980 e 1985, fechou com uma média anual de crescimento de

21,11%. Quanto à razão média entre receitas e despesas operacionais e primárias, verifica-se um déficit de 1,6% e um superávit de 1,95% no período, respectivamente.

Tabela 4 – **Indicadores econômicos selecionados**

Anos	Déficit operacional (%) PIB	Déficit primário (%) PIB	Dívida Pública Interna (%) PIB	Inflação (IGP)	FBKF (%) PIB	PIB Variação (%)	PIB per capita – Variação (%)
1980	0,37	1,50	6,7	110,2	23,56	9,2	6,8
1981	0,09	1,49	12,6	95,2	24,31	-4,3	-6,3
1982	-0,39	1,96	16,1	99,7	22,99	0,8	-1,3
1983	-1,29	1,90	21,4	211,0	19,93	-2,29	-5,0
1984	-1,41	2,53	25,3	223,9	18,90	5,4	3,2

Fonte: IBGE – Estatística do século XX, Banco Central do Brasil, FGV e Ipeadata
(+) superávit, (-) déficit

Pode-se notar que a crise e as negociações tornaram-se uma oportunidade de ouro ao capital financeiro internacional, pois fizeram com que o país ficasse de joelhos diante dele, implorando por socorro. As condições impostas ao país, para que os credores lhe estendessem a mão, obrigaram os governantes a ampliar parte da mais-valia apropriada pelo Estado, de forma a convertê-la em juros e, por fim, transferi-la ao sistema financeiro internacional em forma de remuneração. Nesta fase, inaugurou-se um quadro em que os países periféricos, entre eles o Brasil, ampliaram sua subordinação às elites financeiras estrangeiras, pois os problemas com a dívida externa não se resolveram nesta etapa dos acordos e o Fundo Monetário Internacional, ao lado dos credores, seguiu ditando a política econômica do país ao longo de toda a década de 1980.

Em 1985, por eleições indiretas, Tancredo Neves foi eleito sucessor de Figueiredo e tornou-se o primeiro presidente civil desde 1964. Logo no início, o novo governo ficou marcado por dois momentos: o primeiro, ainda sob gestão de Tancredo Neves, que vislumbrava uma política econômica ortodoxa de combate à inflação. Com a liderança do

então ministro da fazenda, Francisco Dornelles, foi dado início a uma política monetária e fiscal restritivas, com o objetivo de sinalizar ao FMI que o país estava disposto a dar continuidade às renegociações da dívida externa. Para tanto, foram aplicadas as seguintes medidas: “A paralisação das operações ativas dos bancos oficiais, um corte adicional de 10% no orçamento fiscal para 1985 e a proibição da contratação de novos funcionários para a administração pública” (MODIANO, 1990, p. 352). Porém, o programa implementado pelo governo, sob liderança de Tancredo, findou-se com sua morte, em 21 de abril de 1985. A partir de então, iniciou-se a segunda fase, assim que o vice-presidente, José Sarney, assumiu o comando do país. Com isso, expuseram-se as divergências em relação às políticas econômicas adotadas por Dornelles, que se demitiu do cargo de Ministro da Fazenda, sendo substituído por Dilson Funaro, que se comprometeu em realizar o controle da inflação sob o prisma da heterodoxia econômica.

O grande passo dado pelo governo e sua equipe econômica foram a formulação e aplicação do Plano Cruzado, que, mais uma vez, tinha como eixo central o controle da inflação. Porém, sua causa era agora compreendida através de uma inovação teórica, o fator inercial¹⁰. “A inflação inercial estava associada ao congelamento de preços e salários. [...] provinha da correção monetária aplicada às transações financeiras e comerciais, funcionando assim como um piso mínimo da taxa do mês seguinte” (AVERBUG, 2005, p. 220). Entre as iniciativas tomadas pelo governo para romper com a memória inflacionária destacam-se: o congelamento dos salários, que passaram a ser reajustados anualmente ou quando o índice da inflação atingisse os 20% (conhecido como “gatilho salarial”); a desindexação parcial dos contratos financeiros; a desvalorização do dólar, que permitiu que o governo congelasse a taxa de câmbio; e o congelamento indeterminado dos preços das mercadorias¹¹.

Os resultados iniciais obtidos com o Plano Cruzado aparentemente foram satisfatórios, mas o governo não contava com o fato de que a brusca queda da inflação, somada ao “congelamento” inicial dos salários em seu nível de pico, motivasse a população a consumir desenfreadamente, chegando ao nível de alguns setores terem seus estoques esgotados e suas capacidades produtivas serem insuficientes para atender às demandas de consumo.

Os efeitos do Plano Cruzado, implementado em 28 de fevereiro de 1986, apareceram de imediato, mostrando-se extremamente voláteis, pois, se antes havia o

10 A inflação inercial é pressuposta a partir do índice da inflação passada, que se reflete na inflação futura.

11 Para uma descrição mais apurada sobre o plano cruzado, ver Modiano (1990, p. 357 – 360)

diagnóstico de uma inflação inercial, após o Plano Cruzado desencadearam-se os sinais de uma inflação de demanda, devido à elevação do consumo da população. “As indicações de que os preços de algumas mercadorias poderiam sofrer elevações, se manifestaram nos produtos, que não foram inclusos entre aqueles que tiveram seus preços congelados, os quais incluem-se os artigos de vestuário e automóveis usados” (MODIANO, 1990, p. 361). As pressões ocasionadas pelo consumo foram persistentes ao longo do período, levando o governo a agir permanentemente sobre alguns produtos, para evitar o desencadeamento inflacionário, como foi o caso do leite e da carne. Para o primeiro setor o governo ofereceu subsídios aos produtores para dar conta de preservar o congelamento dos preços deste item e, no caso da carne, que praticamente havia se esgotado no mercado nacional, como forma de repor este produto o governo passou a importá-lo. Estas e outras medidas pressionavam os gastos do governo para cima, elevando o déficit fiscal, o que o levou a cair em uma armadilha criada por ele próprio, pois um dos elementos diagnosticado pelas autoridades monetárias, que contribuía para os elevados índices de inflação, era justamente o crescente déficit do governo. Todas as ações adotadas desde o início do Plano Cruzado geraram efeitos contrários aos esperados, por exemplo, quando os índices de exportações começaram a cair, o governo deu início às minidesvalorizações do cruzado. Conforme destacado por Modiano, os resultados foram os seguintes:

[...] o governo descongelou a taxa de câmbio, [...] desvalorizou o cruzado em 1,8% e anunciou uma política de minidesvalorizações [...]. Como o indicador da taxa de câmbio estava sobrevalorizado em [...] 10%, [...] a expectativa de uma nova desvalorização estimulou ainda mais o adiamento das exportações e a antecipação de importações, levando a uma maior deterioração das contas externas nos meses posteriores (MODIANO, 1990, p. 363).

Todos estes eventos levaram as autoridades monetárias a mudarem suas estratégias quanto às políticas de controle da inflação e quanto às pressões sobre os déficits do governo, que vinham sendo ampliadas. No fim de 1986, foi anunciado o Plano Cruzado II, que, dentre outras medidas, incluía um roteiro de aumento de arrecadação de impostos, notadamente através da elevação dos impostos sobre produtos industrializados (IPI). Para que esta medida não impactasse a inflação, foram utilizados instrumentos para segurar artificialmente as taxas inflacionárias, como o caso de alguns produtos que foram retirados das cestas de bens medidas pelo Índice de Preços ao Consumidor (IPC). Com isto, os preços destas mercadorias foram reajustados, tendo como objetivo a diminuição da demanda. Outra medida utilizada foi a redução dos subsídios a alguns setores do ramo industrial.

Em fevereiro de 1987, Dilson Funaro declarou a moratória dos juros da dívida externa. De acordo com Macarini, a intenção do governo com esta iniciativa “seria perseguir uma redução expressiva das transferências ao exterior” (MACARINI, 2009, p. 37), já que os resultados obtidos nos moldes das negociações anteriores levaram o país a submeter-se a uma política econômica que o impedia de implementar novamente programas efetivos de desenvolvimento econômico e, além disso, vinha produzindo recorrentes déficits na balança de pagamentos devido às elevadas transferências de recursos reais ao exterior, notadamente às remessas de serviço da dívida, o que sufocava a economia brasileira. Outro elemento que motivou Funaro a declarar unilateralmente a moratória, era a intenção de pressionar os credores para aceitarem a criação de um novo canal de negociações, estabelecendo, assim, um acordo mais justo para o país. As consequências dessa iniciativa foram as constantes pressões feitas pelo mercado financeiro ao país, com o auxílio dos meios de comunicação, para desmoralizar o governo diante da população. Tal empreitada foi bem-sucedida, e Funaro não conseguiu o apoio da sociedade brasileira para levar adiante seu plano, muito por causa do contexto econômico que se formara a partir dos efeitos contrários às intenções do governo, produzidos pelo Plano Cruzado, o que o levou a pedir demissão do cargo de Ministro.

Bresser-Pereira foi nomeado Ministro da Fazenda em 3 de maio de 1987. O contexto econômico do país no momento de sua posse estava desenhado da seguinte maneira: havia a retomada do crescimento dos índices inflacionários; as reservas internacionais do país estavam esgotadas; o governo carregava consigo o estigma da moratória dos juros da dívida externa anunciada por Funaro; e o crescente déficit do setor público provocado pelas reduções das tarifas das empresas estatais dificultava a arrecadação de recursos para o governo. Portanto, havia um difícil quadro econômico a ser encarado pelo novo Ministro.

O foco central do Plano Bresser, anunciado em 12 de junho de 1987, estava assentado no controle da inflação. Esta seria atacada primeiramente através de progressivas reduções do déficit público, que, segundo ele, estava associado ao alto custo do serviço da dívida, que levava o país a transferir cada vez mais recursos reais ao exterior, impedindo os investimentos, tanto públicos quanto privados, e colocava o país na condição de ter que emitir títulos da dívida mobiliária interna para cobrir os déficits. Em um primeiro momento, o Plano Bresser consistia em aplicar um programa econômico emergencial para conter a escalada inflacionária. Após atingido o objetivo, seria empregado um programa econômico definitivo para o país.

Para esta etapa, mais uma vez foi adota a estratégia de congelamento de preços e salários, mas por 90 dias – no caso dos salários, os reajustes seriam feitos por meio de uma nova regra de indexação constituída pela Unidade de Referência de Preços (URP), que consistia em reajustes pré-fixados mensalmente, “[...] estes reajustes equivaleriam à média da variação do IPC registrada sempre no trimestre imediatamente anterior” (MACARINI 2009, p. 48). As medidas implementadas pretendiam driblar o fator inercial da inflação, sem que houvesse perdas significativas aos trabalhadores. Para inibir os déficits públicos, foram promovidos reajuste dos preços e das tarifas públicas. Juntamente com a política fiscal realizada através dos cortes nos gastos do governo, a política cambial foi feita por intermédio da desvalorização imediata do cruzado em 9,7%, seguida de minidesvalorizações, com o objetivo de reequilibrar a base monetária e incentivar a retomada das exportações.

Com relação à dívida externa, Bresser compreendia que ela tinha uma fundamental importância tanto para as causas da crise fiscal, quanto para as possibilidades de criar condições para a saída da crise. Ou seja, a dívida constituía-se em uma faca de dois gumes, ela poderia tanto ser responsável pela bancarrota do país quanto pela salvação. Para isso, seria necessário retomar as negociações com os credores, visando a diminuição do peso dos juros, através de um refinanciamento dos mesmos e do reescalonamento da dívida, aliviando a pressão sobre o desequilíbrio entre despesas e receitas do governo, pois as exigências impostas pelo serviço da dívida ao país extrapolavam as próprias condições deste em dar conta de crescer economicamente e cumprir com seus compromissos. O objetivo de Bresser, neste sentido, conforme é destacado por Maricarini, era “[...] combinar responsabilidade com soberania na condução da política econômica” (MACARINI, 2009, p. 52). Ou seja, cumprir com os compromissos firmados com os credores e dar estabilidade econômica ao país, sem se comprometer demasiadamente com os mercados financeiros. Porém, os credores não se mostraram dispostos a abrir espaços para que as renegociações fossem retomadas. A situação do país agravou-se com a elevação da inflação puxada “pelos reajustes salariais do setor público acima dos índices da URP” (MACARINI, 2009, p. 53), fazendo com que a população, que já não tinha muita esperança nas mudanças propostas pelo governo ainda no Plano Cruzado, acreditasse ainda menos na possibilidade de saída da crise com o novo plano econômico, que previa alguns sacrifícios dos trabalhadores e dos empresários, ao que o resultado acabou por ser uma forte expansão inflacionária e um crescente déficit público. As resistências do governo no tocante a algumas medidas previstas

por Bresser, a serem aplicadas para contornar a crise, somadas ao insucesso de sua gestão frente à pasta da Fazenda, levaram-no a pedir demissão em dezembro de 1987.

O desempenho da economia brasileira nos anos de 1986 e 1987 mais uma vez fora frustrante. No ano da implementação do Plano Cruzado, a inflação caiu para 65% ao ano, atingindo, no entanto, a marca de 415,8% ao ano em 1987, momento em que já vigorava o plano Bresser. Para este mesmo período, o déficit operacional acumulado foi de 7,07%, com um déficit primário de 2,00%. A dívida pública interna sofreu uma queda entre os anos de 1986 e 1987, muito provavelmente por causa da desindexação dos contratos financeiros operada no Plano Cruzado – os respectivos resultados obtidos foram de 23,7 e 19,3% do PIB. A desindexação permitiu que houvesse uma diminuição das taxas de juros a níveis seguros, desonerando o governo no que se refere à dívida mobiliária interna, do contrário, poderia haver uma corrida por investimentos em títulos públicos em detrimento dos investimentos produtivos. Conforme Modiano, a preservação das taxas de juros em patamares elevados “poderiam afetar negativamente os programas de investimento e aumentariam o peso da dívida interna” (MODIANO, 1990, p. 360). Para este mesmo período, a dívida pública externa cresceu de US\$ 87.118 bilhões para US\$ 93.079 bilhões. O crescimento do PIB registrado em 1986 foi de 7,5%, despencando para 3,53% em 1987, enquanto a formação bruta de capital fixo registrada saiu de 18,01%, em 1985, para 20,01% em 1986, e o PIB per capita manteve-se na faixa dos 5,5%. Devido às elevações dos índices de inflação e dos déficits do governo, todos os setores afetados pelas mudanças ocorridas nos anos de 1986 e 1987, desde as parcelas populares da sociedade até os empresários e a imprensa, expressaram suas insatisfações para com o governo. A credibilidade de Funaro e de Bresser Pereira para avançar nos programas de estabilização econômica do país foram questionadas, o que culminou nos pedidos de demissão dos respectivos ministros, sem a solução dos problemas propostos por ambos. A batalha contra a crise que afetava a economia brasileira parecia não ter fim.

Maílson da Nóbrega, em substituição a Luiz Carlos Bresser-Pereira, assumiu o Ministério da Fazenda em 6 de janeiro de 1988. Logo no início de sua posse, procurou implementar uma política econômica emergencial, que marcou o período de transição entre o Plano Bresser e o Plano Verão. Esta fase ficou conhecida pela alcunha da política “feijão-com-arroz”, por se tratar de medidas pontuais no combate à inflação, tais como “o cancelamento da moratória da dívida externa, congelamento dos salários dos funcionários públicos por dois meses, restrições às evasões fiscais, limites de créditos para os governos estaduais e municipais e corte nos gastos do governo federal” (BONELLI e

LANDAU 1990, p. 18). Com a extinção da moratória dos juros da dívida externa, retomaram-se as negociações da dívida pública entre o governo e seus credores, sendo restabelecidos os moldes dos acordos firmados antes de 1987. Porém, os prestamistas exigiram um esforço a mais do governo, para que a credibilidade do país frente aos bancos internacionais fosse restabelecida. Dentre as imposições feitas, foi exigido que o país pagasse integralmente os juros vencidos, comprometendo ainda mais a saúde da economia brasileira, ocasionando um grande fluxo líquido de capitais para o exterior. Os frutos colhidos com estas ações não corresponderam às pretensões do governo: a inflação seguiu sua escala ascendente, atingindo o incrível índice de 1.037,6% ao ano, apesar de uma leve queda do déficit operacional, que fechou o ano de 1988 em 3,89%, com o crescimento do PIB reduzindo-se em 53%, quando comparado com o ano anterior, de 1987. A dívida pública interna subiu entre 1987 e 1988, de 19,3% para 21,3%, o que equivale a um acréscimo de 10.

A última cartada do governo Sarney foi dada com o Plano Verão, que institui um conjunto de ações aplicadas a partir de janeiro de 1989, visando o restabelecimento do equilíbrio inflacionário. Os instrumentos utilizados na aplicação deste plano foram: o congelamento de preços e da taxa de câmbio por tempo indeterminado; a abolição das Obrigações do Tesouro Nacional (OTNs) como indexador oficial; extinção da Unidade de Referência de Preços (URP); a conversão dos salários à média dos últimos 12 meses; a criação de uma nova moeda, denominada cruzado novo; medidas de forte limitação de créditos; cortes nos gastos do governo e execução de algumas privatizações e demissões no funcionalismo público.

Iniciava-se, então, uma política econômica que visava desaquecer a demanda como forma de reduzir a inflação, principalmente através da política monetária sendo promovida por intermédio da elevação da taxa de juros, que serviria para “[...] desestimular a demanda do consumo e de investimentos, aumentando, como contrapartida, a poupança. Do mesmo modo, taxas de juros elevadas impedem que a massa de poupança financeira busque refúgio em ativos reais, forçando, assim, a elevação de seus preços” (CORAZZA, 1989, p. 16).. Uma política de taxas de juros elevadas faria com que a sociedade optasse pela poupança, ao invés de gastar seus recursos, evitando, assim, o episódio que se sucedeu no Plano Cruzado. Por outro lado, as altas taxas de juros refletiam o crescimento da dívida mobiliária interna e o encarecimento dos serviços da dívida. De acordo com Modiano, “segundo as estimativas do próprio governo, o custo da conta dos juros da dívida interna [...] deverá alcançar 3 a 4% do PIB em 1989, o que sinaliza um déficit operacional para o setor público da ordem de 6 a 7%” (MODIANO, 1990, p. 378-379). A estimativa do governo

quanto ao déficit operacional chegou bem próximo do que foi realmente obtido com as políticas de juros altos. Segundo o IBGE, para o ano de 1989, o déficit operacional registrado foi de 4,50%. A dívida interna líquida passou de US\$ 69.540 bilhões, em 1988, para US\$ 99.817 bilhões em 1989, chegando a 21,7% do PIB neste este último ano. Esse incremento no estoque da dívida interna foi motivado pelos juros altos e pela inversão dos investimentos produtivos em direção às aplicações financeiras, sendo que boa parte delas foram aplicados em títulos da dívida mobiliária interna. Já a dívida pública externa sofreu uma pequena queda entre 1988 e 1989. No primeiro ano, o endividamento público externo registrado foi de US\$ 91.041 bilhões, caindo para US\$ 89.477 bilhões no segundo ano. A inflação bateu todos os recordes registrados até aquele ano na história econômica brasileira, chegando ao patamar de 1.782,9% ao ano.

2.4 Década de 1990: ruptura com o nacional desenvolvimentismo econômico em nome de um projeto político e econômico neoliberal

Encerrado o governo Sarney e sua fase transitória de governo entre a ditadura militar e o início do regime democrático, o país inicia uma nova etapa em sua história política econômica. Fernando Collor de Mello foi eleito presidente da república em 1989, assumiu seu mandato em 15 de março de 1990. No dia seguinte, apresentava ao país a Ministra da Fazenda Zélia Cardoso de Mello, o Presidente do Banco Central Ibrahim Éris, e seu plano de estabilização econômica.

O Plano Collor consistia basicamente nas seguintes medidas: estabilização econômica por meio de ajuste fiscal, reforma monetária para a recuperação do controle da moeda, e política de rendas, com prefixação e desindexação da economia. Collor e Zélia Cardoso propunham ainda a liberalização da economia ao comércio exterior, a liberalização dos mercados financeiros, a desregulamentação da economia, privatizações de estatais e reforma administrativa. Com essas duas últimas medidas, o governo pretendia incrementar a receita do Estado em 10% do produto interno bruto.

A reforma monetária instituiu o cruzeiro em substituição ao cruzado novo, criado no Plano Verão em janeiro de 1989. Simultaneamente, ocorreu o bloqueio de 80% dos ativos financeiros em posse do público pelo Banco Central, sendo que os outros 20% dos ativos seriam convertidos em nova moeda. De acordo com Carvalho, o bloqueio fazia parte das estratégias utilizadas pelo governo para a execução da reforma monetária, que tinha como propósito auxiliar na contenção da inflação; para isso era preciso evitar a

[...] tendência de monetização acelerada nos casos de desinflação abrupta, com forte e rápido aumento da base monetária e do M1¹², e as dificuldades de controlá-la e evitar seus efeitos negativos sobre os preços; [...] a implicação da elevada liquidez dos haveres financeiros; e [...] o rápido aumento da dívida mobiliária interna e seu precário esquema de financiamento diário no mercado monetário (CARVALHO, 2003, p. 285-286).

A iniciativa dos bloqueios, conforme seus idealizadores imaginavam, seria uma saída para reduzir de maneira compulsória a liquidez monetária, contornando a fuga de capitais durante o período da reforma e evitando uma substantiva elevação dos juros internos, que, por sua vez, poderiam impactar a dívida pública interna. As regras estabelecidas para o bloqueio dos ativos previam que eles seriam remunerados a uma taxa de juros de 6% ao ano, somando-se aí a correção monetária. Esses recursos ficariam retidos no Banco Central por um período de 18 meses. Assim, seria criado o ambiente favorável para a desindexação da moeda e se estabeleceria uma medida de controle da circulação monetária, que ocorreria de acordo com o ritmo de produção e comercialização de mercadorias, sem que houvesse um fluxo excessivo de moedas em circulação no mercado, o que poderia desencadear uma hiperinflação.

Realmente, logo após a efetivação do bloqueio, a inflação caiu para a faixa dos 10% ao mês em abril de 1990, sendo que a taxa de inflação registrada em janeiro e fevereiro estava na casa dos 70% ao mês. Porém, o efeito provocado pelos bloqueios dos haveres financeiros causou uma redução dos recursos disponíveis ao sistema bancário, o que praticamente paralisou as atividades deste setor. As funções dos bancos somente começaram a se normalizar quando “[...] o Banco Central passou a financiar o sistema bancário, na medida de sua demanda [...]. O financiamento permitiu que os bancos fossem tolerantes com a inadimplência no pagamento de empréstimos vencidos e permitiu a expansão do crédito e a liquidez da economia” (CARVALHO, 2003, p. 313-314). Apesar de o Estado intervir em favor dos bancos, o estrago já havia sido feito, e a atividade econômica sofreu uma forte desaceleração, pois, para algumas empresas, a disponibilidade de apenas 20% dos ativos era insuficiente para manter as atividades produtivas e cumprir com seus compromissos. Em consequência, ocorreu um abrupto aumento nos níveis de desemprego, em especial nos primeiros meses do ano de 1991, tudo isso ocasionado pela repentina e excessiva escassez monetária.

Há de se destacar que a condução de Collor à Presidência da República foi precedida por um importante evento ocorrido em 1989, na capital

12 M1 corresponde ao papel moeda em poder do público, somados aos depósitos à vista nos bancos comerciais.

estadunidense, que ficou conhecido como Consenso de Washington, o qual visava traçar os rumos político-econômicos para a América Latina. De acordo com Bresser-Pereira:

Segundo a visão neoliberal dominante nos países centrais, as causas da crise (Latino-americana) seriam duas: populismo econômico traduzido em indisciplina fiscal e excesso de intervenção do Estado. Os remédios: disciplina fiscal e monetária e liberalização, privatização e desregulamentação (PEREIRA, 1991, p. 03).

Collor e sua equipe econômica propuseram-se a seguir o receituário econômico prescrito pelos especialistas reunidos em tal evento. Assim sendo, aplicaram-se medidas que diminuiriam as restrições de entradas e saídas de capitais, especialmente aos capitais financeiros. O objetivo dessa iniciativa, de acordo com o governo, era ampliar a competitividade no mercado brasileiro, porém, o que ocorreu não foi bem isso, pois houve uma ampliação de mercado para as empresas estrangeiras em detrimento das nacionais, com um aumento nos índices de importação enquanto as exportações se deterioravam. Carneiro destaca que “o sentido geral da mudança produzida pela abertura foi de uma especialização da estrutura produtiva presente na elevação do coeficiente importado de 5,7% em 1990 para 20,3% em 1998. Em contrapartida [...] o coeficiente exportado [...] elevou-se de 8% em 1990 para 14,8% em 1998. (CARNEIRO, 2002, p.315). O mercado interno passou a ser inundado por produtos estrangeiros, principalmente os de bens de capital, dando fim à política de substituição de importações e ampliando as relações de dependência com os setores externos, conseqüentemente levando a uma contração na diversidade produtiva do país. Ainda conforme Carneiro:

[...] o coeficiente de abertura [...] não acarretou ganhos proporcionais de mercados externos e, para o conjunto da indústria, o mercado interno continuou a ser [...] o principal destino da produção. [...] o que invalida, [...] como regra geral, o paradigma da globalização produtiva suposto pela teoria neoliberal (CARNEIRO, 2002, p. 316).

A ótica globalizante preconiza que as economias livres do protecionismo econômico e comercial tendem a estabelecer um maior fluxo global de capitais entre os países. A partir deste pressuposto, idealizava-se inserir o Brasil neste contexto econômico, que já era uma tendência mundial desde a década de 1970. Para isso, Collor, ainda na condição de candidato e, depois como presidente, responsabilizou os projetos nacionais desenvolvimentistas e o protagonismo estatal no desenvolvimento econômico pela crise que atingia o país, perspectiva esta compartilhada pela burguesia nacional à época. Para que o país fosse inserido no contexto econômico predominante, foram estabelecidos os instrumentos para a implementação da abertura comercial e financeira do país, através das reduções tarifárias e redução do corpo estatal. Foram ainda promovidas privatizações,

reduções de ministérios e demissões do funcionalismo público. No total, Collor conseguiu privatizar 18 empresas estatais das 68 previstas pelo Plano Nacional de Desestatização (PND). A expectativa assentada no programa de reformas do Plano Collor vislumbrava uma significativa diminuição das intervenções estatais no campo econômico, sendo substituído pela iniciativa privada, que assumira o protagonismo do desenvolvimento econômico do país através de investimentos e coordenação do mercado.

Como resultado da política econômica aplicada pelo referido governo, estava prevista uma recessão econômica, sendo esta, na concepção do governo, um caminho necessário a ser perseguido para que o controle da inflação pudesse ser feito. No entanto, a dita recessão foi além das expectativas das autoridades governamentais. E a partir da segunda metade de 1990 foi novamente deflagrada a ascensão inflacionária. Assim, o governo insistiu em outras medidas para conter a inflação, como, por exemplo, o congelamento dos preços e salários – práticas estas já utilizadas em planos econômicos anteriores, e cujos resultados obtidos não tinham sido suficientes para reduzir a inflação, o que se repetiu na gestão Collor.

Os bloqueios dos haveres financeiros não só foram utilizados para enxugar a liquidez monetária, mas também para a redução da dívida pública interna, através da substituição de títulos de curto prazo, fundamentados no mecanismo de *overnight*¹³, por títulos de médio prazo com taxas de juros menores. Para estes novos títulos foram estipuladas diferentes formas de indexação, incluindo ainda os deságios sofridos pelos títulos públicos em decorrência da introdução da nova moeda e do novo índice de preços para aferir a inflação. (CARNEIRO, 2002, p. 220-221).

O comportamento dos indicadores econômicos selecionados para o período em que Collor esteve no governo apresentaram resultados ainda piores que os do governo anterior. Os índices inflacionários dos anos de 1990, 1991 e 1992 foram, respectivamente, 1.476,6% para o primeiro ano, sofrendo uma significativa queda para 480,2% no segundo, e fechando o último ano de governo com 1.157,9%. Para Carneiro, de certa forma os bloqueios financeiros contribuíram significativamente para que fosse evitada a ascensão inflacionária para o patamar de uma hiperinflação, efeito este causado pela desvalorização de aproximadamente 50% dos ativos financeiros à época, que influenciaram na desvalorização dos demais ativos (CARNEIRO, 2002, p. 223). Quanto à diferença entre receitas e despesas do governo, entre os anos de 1990 e 1992, a média apresentada foi de um superávit operacional de 1,08% e de um superávit primário de 2,34%, enquanto a dívida

13 Trata-se de um instrumento financeiro utilizado para aplicações de um dia no mercado aberto, com remuneração de uma taxa de juros pós-fixada.

mobiliária interna preservou uma média de 17,00%, em proporção do PIB, devido aos motivos já explicitados acima. A formação bruta de capital fixo registrada pelo governo, para este mesmo período, sofreu pouca variação, preservando uma média de 19,06%. Em relação ao produto interno bruto e ao PIB per capita, os impactos da crise sobre estes indicadores foram mais fortes, fazendo com que se mantivesse uma variação média negativa de -0,93 para o primeiro índice e -7% para o segundo.

Tabela 5 – Indicadores econômicos selecionados

Anos	Déficit operacional (% PIB)	Déficit primário (% PIB)	Dívida Pública Interna (% PIB)	Inflação (IGP)	FBKF (% PIB)	PIB Variação (%)	PIB per capita – Variação (%)
1990	1,92	3,23	17,8	1.476,6	20,66	-4,3	-5,93
1991	1,43	2,16	13,9	480,2	18,11	1,0	-0,57
1992	-1,53	1,64	18,5	1.157,9	18,42	-0,5	-2,07

Fonte: IBGE – Estatística do século XX, Banco Central do Brasil, FGV e Ipeadata

Como foi visto ao longo das discussões feitas nesta seção, o governo Collor não deu conta de superar a crise que afetava o país por meio das medidas propostas por sua equipe econômica. Mas, por outro lado, este governo foi responsável por alicerçar as principais medidas que formaram as bases para a aplicação de uma política econômica neoliberal, executada ao longo da década de 1990. Entre os instrumentos utilizados, incluem-se a abertura comercial e financeira, permitindo a livre entrada e saída de capitais. Tal iniciativa atendia aos anseios dos investidores estrangeiros, que não sentiam segurança em aplicar seus recursos no país, devido à instabilidade econômica. Com a abertura promovida pelo governo, eles ficariam livres para retirar seus capitais em momentos de insegurança, assim, os fluxos de capitais estrangeiros começaram a retornar ao território brasileiro. Outra iniciativa tomada pelo governo, que contribuiu para a implementação do modelo político e econômico neoliberal, foram as privatizações feitas através das propostas de redução da estrutura do Estado, além da retomada das negociações da dívida externa brasileira com seus credores, intermediada pelo FMI e pelo próprio governo norte americano. O governo Collor assinou o acordo proposto pelo Secretário do Tesouro Americano, Nicholas Brady, que previa a securitização da dívida externa brasileira para pôr fim ao problema proveniente do endividamento externo, que vinha absorvendo a maior parte dos recursos produzidos pelo país e sufocando a economia brasileira. Entretanto, o acordo somente foi finalizado em 1994. Para esta ocasião, Gonçalves e Pomar destacam (2001, p. 19) que a negociação não foi tão benéfica quanto era propagandeado pelo governo à época. Em termos práticos, o que ficou estabelecido foi que o acordo abrangia apenas uma parcela de US\$ 49 bilhões de uma dívida total de US\$ 145 bilhões, com um desconto efetivo de US\$ 3,7 bilhões, o que significou apenas 7,6%

da dívida renegociada pelo acordo. Confirmando o dito popular de que “não existe nada tão ruim, que não possa ficar pior”, com o novo acordo houve um aumento significativo das despesas com os juros, alcançando no ano seguinte da negociação o equivalente a US\$ 2,5 bilhões, o que correspondia ao triplo das despesas com juros na situação anterior.

Collor de Mello foi afastado da Presidência da República pela abertura do processo de impeachment em outubro de 1992, e posteriormente teve seu mandato cassado, sendo substituído pelo vice-presidente Itamar Franco, responsável por lançar o Plano Real em julho de 1994, com o principal objetivo de promover a estabilização econômica do país. Estabilização esta possibilitada pelos acordos firmados com os credores para a retomada das negociações da dívida externa e pelos mecanismos de liberalização da economia brasileira, iniciados ainda no governo Collor. Essas medidas foram reafirmadas através do documento intitulado *Mensagem ao Congresso Nacional Itamar Franco 1994*, em que o Presidente da República anuncia a manutenção da política de liberalização econômica e financeira, bem como do programa de desestatização, que incluía novas companhias estatais a serem privatizadas, como, por exemplo, as empresas do setor elétrico.

O plano de estabilização fundamentou-se em três pontos: ajuste fiscal; a criação de um padrão estável de valor; e a conversão deste padrão de valor em nova moeda. Para isto, duas reformas foram fundamentais para o controle inflacionário, a reforma monetária e a reforma fiscal. Para o governo, o desequilíbrio fiscal era um dos principais motores da inflação, expresso através da constituição de 1988, que aumentou a expansão gradual das transferências obrigatórias e vinculações constitucionais da despesa à receita, vinculando, ao mesmo tempo, as receitas dos Estados ao Orçamento da União, sem que houvesse contrapartidas por parte das unidades federativas, onerando, portanto, excessivamente o governo central. Outro elemento apontado como causa dos desequilíbrios fiscais era a ineficiência das empresas estatais. Isto já vinha sendo resolvido através do PND e do saneamento das contas destas empresas, sendo também proposto pelo governo um aperfeiçoamento do sistema tributário e a criação do *Imposto Provisório sobre a Movimentação ou a Transformação de Valores e dos Créditos de Natureza Financeira* (IPMF) e a criação do Fundo Social de Emergência (FSE) como elemento complementar do ajuste fiscal, permitindo ao governo desvincular 20% das receitas com transferências automáticas para remanejá-las a outros setores que possivelmente apresentassem déficits em decorrência da reforma. (MENSAGEM..., 1994, p. 26 - 30).

Com relação à política monetária, estava prevista uma reforma ancorada na criação de uma moeda provisória, que prepararia a economia através da

estabilização dos preços. A unidade monetária responsável por essa transição foi a Unidade Real de Valor (URV), a qual sofreria alterações diárias de acordo com a variação dos preços. Trata-se de um projeto que tinha como objetivo a criação de uma moeda forte, com estabilidade de valor em relação ao preço do dólar americano. Na medida que este sofresse alguma variação, a URV o acompanharia, evitando assim significativas alterações na relação de preços entre estas duas moedas. Além do câmbio, os salários também foram convertidos para esta moeda, e os reajustes salariais foram estabelecidos de acordo com a média do poder de compra dos últimos quatro meses. Passado o processo de transição, introduziu-se o Real como moeda definitiva em primeiro de julho de 1994. À frente de todo este projeto estava o então Ministro da Fazenda, Fernando Henrique Cardoso, que se capitalizou politicamente com o projeto de estabilização econômica, levando-o a se candidatar à Presidência da República em 1994, sendo eleito ainda no primeiro turno da corrida eleitoral.

Os resultados do plano de estabilização econômica apareceram logo no início da reforma, com a inflação sofrendo um acentuado e duradouro declínio. O declínio inflacionário deu ao governo FHC sustentação política para dar continuidade ao projeto político e econômico pautado no ideário neoliberal. Desta forma, Fernando Henrique ficou livre para apresentar à sociedade as novas funções que o Estado exerceria, quais sejam a de desempenhar apenas um papel moderador no contexto econômico, em detrimento de sua ativa participação no que se refere a este aspecto da vida social. Com isto, intensificaram-se as privatizações, o corpo estatal sofreu significativos cortes, tudo com o objetivo de diminuir os déficits fiscais que, no diagnóstico daquele governo, era o calcanhar de Aquiles da economia brasileira. De acordo com Lopreato,

O novo aparato institucional asseguraria o controle intertemporal das contas públicas e afastaria o risco de dominância fiscal e de *default* da dívida, com a política fiscal cumprindo a tarefa de dar credibilidade à política macroeconômica e de servir de fiadora do espaço de valorização do capital (LOPREATO, 2015, p. 9).

Basicamente, o governo iniciado em primeiro de janeiro de 1995 estava à procura de um lugar ao sol no campo financeiro internacional. Para encontrá-lo, era necessário acenar aos donos deste espaço com esforços que colocariam o país em condição digna de ocupar este lugar. Para isto, o supracitado governo aplicou uma série de medidas para sinalizar ao sistema financeiro internacional suas intenções, dentre elas podemos elencar a valorização da moeda nacional, o controle rígido dos gastos estatais, a ampliação da abertura econômica e financeira, a intensificação das privatizações, a aplicação de uma política de elevada de taxas de juros, além de isentar os lucros e dividendos obtidos em transações nos mercados financeiros da tributação, promovendo ainda uma reforma

previdenciária para abrir espaços de atuação para os regimes de previdência privados. (PAULANI e PATO, 2005, p. 21).

Dois fatores chamam a atenção para o primeiro mandato do governo FHC, o primeiro é o resultado médio operacional e primário da razão entre despesas e receitas do governo, e o segundo refere-se ao substantivo crescimento da dívida pública interna. Em relação ao primeiro fator, o governo obteve um déficit operacional de 4,50% e um déficit primário de 0,10%. Quanto ao crescimento da dívida interna para este período, Carneiro (2002, p. 294) destaca que foi equivalente a 20 pontos percentuais do PIB. Antes disso, somente no período da crise da dívida houve um crescimento tão substantivo da dívida interna. A causa para tal crescimento está vinculada à política de substituição de títulos pré-fixados por títulos pós-fixados remunerados pela taxa de juros básica do governo (Selic), que, naquele momento, estava em alta. Com isto, o governo pretendia esterilizar a demanda de dólares provocada pela abertura financeira, que aumentou a entrada líquida de capitais, ampliando o passivo externo do governo, e pretendia também manter a estabilidade da moeda. Tal estabilidade visava preservar o valor interno e externo do real, que se sustentava na ancoragem cambial. A dinâmica de substituição dos títulos pré-fixados por títulos pós-fixados atraiu a preferência dos aplicadores e a expectativa de valorização de seus capitais ociosos, em decorrência da tendencial elevação da taxa básica de juros, que chegou ao patamar de 43,41% em 1997.

A partir de 1999, quando é iniciado o segundo mandato de FHC, há uma mudança na condução da política econômica, “devido à crise cambial enfrentada pelo país em 1998. No ano seguinte o governo obrigou-se a promover uma desvalorização de 48% da moeda nacional” (SABADINI, 2006, p. 05). No imediato momento precedente ao segundo mandato de FHC, houve dois fatores que puseram o país em um entrave econômico, sendo eles, as crises do Sudeste Asiático, em 1997, e a crise da Rússia, em 1998, que deixaram os investidores apreensivos quanto à possibilidade de aplicar seus capitais em países emergente, dentre eles o Brasil. Tal situação levou a uma diminuição dos estoques de reservas do país, dificultando a possibilidade de continuar honrando os pagamentos da dívida pública. O governo então resolveu recorrer ao Fundo Monetário Internacional para solicitar um empréstimo e, assim, desafogar a economia brasileira. Outro elemento característico deste período é a transição da política de ancoragem cambial para o câmbio flutuante. De acordo com Carneiro (2002, p. 395) essa opção elevou a dívida pública líquida de 45%, no final de 1999, para 50% do produto interno bruto no início do ano de 2000, em decorrência dos empréstimos tomados pelo país com as agências multilaterais.

A partir de então, começam os esforços para as realizações de subsequentes superávits primários para empreender uma estabilidade econômica. Um dos instrumentos utilizados para isso foi a aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), sancionada pelo Presidente da República em 04 de maio de 2000. O objetivo desta Lei, de acordo com seus idealizadores, era o de promover um maior controle dos gastos da União, dos estados e dos municípios, permitindo, assim, amplificar as receitas com a diminuição de despesas decorrente da regulamentação da LRF. Paralelamente houve um aumento da carga tributária da União a partir dos reajustes das tarifas, do Cofins e da CPMF. Também foi instaurado o regime de metas de inflação, o que autorizou o Banco Central a utilizar todos os instrumentos em seu alcance para preservar a inflação dentro das metas previstas. Dentre os instrumentos que podem ser utilizados pelo Bacen estão a taxa de juros básica, a ampliação ou diminuição da base monetária e a taxa de câmbio. Este último tornou-se um importante instrumento, não oficial, para sinalizar aos investidores financeiros que o governo estava esforçando-se para alcançar a estabilidade econômica, ao passo em que o regime de metas de inflação dá aos agentes financeiros uma garantia de previsibilidade sobre as taxas de juros que irão remunerar seus investimentos.

A interpretação feita por Carneiro em relação à política fiscal do segundo mandato do governo FHC é de que houve um esforço fiscal de “[...] caráter inequivocamente restritivo, pois os déficits operacionais são compensados por superávits primários (CARNEIRO, 2002, p. 393) O que quer dizer que o cumprimento dos compromissos com o serviço da dívida nesta fase do governo ocorreram em detrimento dos gastos sociais do governo e pelo aumento da carga tributária.

Para encerrar esta seção, serão apresentados, a seguir, os dados selecionados para os dois mandatos de Fernando Henrique Cardoso, que teve como foco central a estabilização da economia brasileira e a reinserção do país na participação da dinâmica da economia mundial, a qual somente poderia ocorrer com a continuidade das políticas voltadas para a diminuição dos índices inflacionários, combatidos através de uma série de ajustes fiscais obtidos por meio de cortes nos gastos do governo, privatizações, reformas tributárias, tentativas de estabilidade da taxa de câmbio, expansão da abertura comercial e financeira. Na primeira etapa do governo, de 1995 a 1998, os resultados foram os seguintes: déficit operacional médio acumulado foi de -4,50% e primário de -0,10%; a dívida pública interna saltou de 20,7% do produto interno bruto, em 1994, para 36,9% em 1998, o que equivale a um crescimento de 78,2%. Os índices inflacionários apresentaram uma média de 9,71% para o período, enquanto a média da formação bruta de capital fixo foi de 19,84%.

O PIB e o produto interno bruto per capita apresentaram uma variação média de 2,57% e 1,17%.

Tabela 5 – Indicadores econômicos selecionados

Anos	Déficit operacional (%) PIB	Déficit primário (%) PIB	Dívida Pública Interna (%) PIB	Inflação (IPCA)	FBKF (%) PIB	PIB Variação (%)	PIB per capita – Variação (%)
1995	-4,04	0,39	24,9	22,41	20,54	4,22	2,76
1996	-3,07	-0,18	29,4	9,56	19,26	2,66	1,25
1997	-3,99	-0,98	30,2	5,22	19,86	3,27	1,88
1998	-6,90	0,37	36,9	1,65	19,69	0,13	-1,20
1999	-4,16	2,62	39,0	8,85	19,10	0,81	-0,51
2000	-2,00	2,40	39,7	5,97	19,44	4,36	3,00
2001	-1,92	2,71	42,2	7,67	19,50	1,42	0,10
2002	-1,56	3,37	41,2	12,53	21,00	1,52	0,21

Fonte: IBGE – Estatística do século XX, Banco Central do Brasil, FGV e Ipeadata

Já no segundo mandato de FHC, os indicadores foram os seguintes: o déficit operacional médio foi de 2,57%, ao mesmo tempo em que o governo apresentou um superávit primário de 2,80%; já a dívida pública interna saltou de 39,0% do PIB, em 1999, para 41,2% do produto interno bruto, em 2002. A inflação apresentou uma variação média de 8,75%, e a FBKF para o segundo mandato foi de 19,75%. Já o PIB e o PIB per capita tiveram uma variação média de apenas 2,02% e 0,7%, respectivamente.

Nota-se que o programa de estabilização iniciado por Itamar Franco, com continuidade no governo de Fernando Henrique Cardoso, conseguiu, sim, estabilizar a inflação e a moeda, porém, o Estado pagou um preço alto para superar estas dificuldades que o país vinha enfrentando desde o final da década de 1970. Boa parte das empresas estatais foram privatizadas neste período, e as grandes empresas e bancos estrangeiros passaram a ocupar cada vez mais espaço na economia brasileira. As aberturas comercial e financeira tornaram o país mais sensível aos eventos econômicos externos. E, como podemos ver nos

números, a capacidade de crescimento do país ficou muito aquém dos resultados apresentados nos períodos anteriores. Com os eventos do final da década de 1990, a imagem de FHC sofreu graves arranhões, permitindo que, nas eleições de 2002, o candidato da oposição, Luiz Inácio Lula da Silva, tivesse preferência do eleitorado brasileiro, o que o levou à Presidência da República.

3 ORIGENS E DESENVOLVIMENTO DO SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL

Neste capítulo final, pretendemos apontar as pistas de como o Brasil se tornou uma praça de valorização financeira. As perguntas de fundo dizem respeito ao processo de desenvolvimento do sistema financeiro internacional e nacional e às forças que determinaram a formação deste sistema a partir do processo de desenvolvimento dos mercados de capitais.

Sabemos que o século XX, tanto no contexto político quanto no econômico, foi um laboratório que abriu precedentes para uma série de experimentos e interpretações, que culminaram em uma sequência de períodos de crises e estabilidades, envolvendo os dois aspectos citados no início deste parágrafo. Neste intervalo de tempo, a humanidade experimentou uma série de traumas, entre os quais pode-se citar as duas guerras mundiais, a crise de 1929, as crises do petróleo, a sucessão de golpes políticos nos países latinos americanos e as crises das dívidas destes respectivos países, dentre outros eventos. Muitos destes acontecimentos fundaram-se na disputa entre os países centrais pela hegemonia política e econômica mundial e na reconfiguração das relações de produção e circulação de capitais no sistema capitalista.

Neste século, o sistema capitalista experimentou basicamente três regimes monetários: o padrão ouro, o sistema monetário de Bretton Woods e os regimes monetários assentados nas taxas de câmbio flutuantes. O padrão ouro vigorou durante parte do século XIX até a primeira guerra mundial, e impunha aos países participantes deste sistema a conversão de sua moeda a uma reserva pré-definida de ouro. O período entre guerras é marcado por uma crise sistêmica do capitalismo, em que houve tentativas frustradas de reestabelecimento do padrão ouro. Este período é marcado também pelo processo de transferência do centro econômico e financeiro mundial da Grã-Bretanha para os Estados Unidos.

No final da década de 1930, iniciaram-se as tratativas entre Estados Unidos e Inglaterra para o restabelecimento do equilíbrio econômico mundial, que culminou em 1944, na conhecida Conferência de Bretton Woods, na qual foram definidos os arranjos para o novo sistema monetário e financeiro internacionais. Conforme Eichengreen, o sistema de Breton Woods promoveu três mudanças básicas no sistema econômico e financeiro:

O câmbio fixo tornou-se ajustável [...]. Aceitava-se o controle para limitar os fluxos de capital internacionais. E uma nova instituição, o Fundo Monetário Internacional,

foi criada para monitorar as políticas econômicas nacionais e oferecer financiamento para equilibrar o balanço de pagamentos de países em situação de risco. (EINCHENGREEN, 2000, p. 131).

O que se seguiu durante este período foi um progressivo fluxo de capitais, que obrigou, em um primeiro momento, os países envolvidos a criarem instrumentos de proteção para se resguardarem das entradas de capitais externos e, com isso, protegerem suas moedas das drásticas oscilações que elas viriam a sofrer, o que poderia desestabilizar a economia dos países afetados pelos grandes fluxos de capitais. Vale lembrar que o cenário neste período era marcado pela reconstrução dos países europeus destruídos pela segunda guerra mundial. O Plano Marshall, instrumento pelo qual os americanos forneceram os financiamentos para a reconstrução destes países, contribuiu para injetar liquidez no sistema, tornando a economia norte-americana a base de sustentação do crescimento econômico mundial. Quanto à regra central estabelecida para o sistema financeiro, ficou determinado que o dólar exerceria o papel de reserva de valor e de moeda de troca internacional, com a garantia do governo norte americano de que esta moeda teria sua paridade de conversão ancorada em suas reservas de ouro, o que constituiu o padrão dólar-ouro.

Os primeiros quinze anos do acordo de Bretton Woods ficaram marcados por sucessivas intervenções estatais nas economias, principalmente no que diz respeito às transações comerciais e financeiras entre os países europeus com os Estados Unidos. Conforme destaca Eichengreen (2000, p. 132 a 133), os governos impuseram limites às taxas de câmbio, restringiram os tipos de ativos nos quais os bancos poderiam investir, e os mercados financeiros sofreram com regulações, com o objetivo de dirigir os créditos a setores estratégicos, sendo que os importadores passaram a depender de autorizações dos governos para as importações. Por estes mecanismos de proteção foi possível estabelecer, por algum tempo, limites às pressões dos fluxos de capitais sobre estes países.

Os controles exercidos pelos governos foram diminuindo progressivamente, na medida em que as economias centrais eram reativadas e ganhavam estabilidade. Com isso, as moedas, principalmente dos países europeus, foram se tornando conversíveis e, em paralelo com o dólar, adquiriram o papel de reserva de valor, o que fazia sombra à exclusividade do dólar nesta função. Kilstajn (1989, p. 90-91) descreve que este efeito tornou as economias europeias mais atrativas aos capitais norte-americanos, gerando uma expansão do fluxo destes capitais para os países europeus, e ampliando os déficits na balança de pagamentos norte-americana, que, por sua vez, gerava um aumento nas reservas de

dólares nos caixas dos bancos centrais e comerciais dos países europeus, dando origem aos mercados de eurodólares.

Quando os países europeus demonstraram o interesse em converter suas reservas de dólares em ouro, a conversibilidade do dólar neste metal tornou-se inviável pela significativa disparidade entre as reservas de dólares em mãos destes países e a efetiva quantidade de ouro em reserva nos cofres norte-americanos, tornando, assim, a moeda deste país inconvertível, e fazendo com que o presidente americano Richard Nixon, em 1971, declarasse o fim da paridade dólar ouro e, desta forma, desvinculando-se a moeda norte-americana de sua base material. Destarte, a taxa de câmbio passou a ser flutuante e, por tabela, estava decretado o fim do Acordo de Bretton Woods.

Com a significativa quantidade de dólares entesourados nos caixas destas instituições financeiras europeias, pode-se dizer que é nesta fase que se inaugura um novo momento do sistema de crédito internacional. Como vimos no primeiro capítulo, o processo de autonomização do dinheiro o leva a assumir diferentes formas e funções. O dinheiro entesourado nada mais é do que o desdobramento do dinheiro como meio de circulação, que, por sua vez, aparece como meio de pagamento e tesouro. Estas últimas duas etapas se constituem na base de sustentação do capital portador de juros, mas antes ele é apresentado ao mercado por seu detentor como uma mercadoria, ou seja, como capital de empréstimo, para daí poder se autovalorizar. Desta forma, o dólar, como moeda de reserva e moeda de troca internacional, inicia um périplo em busca de autovalorização. A massa de dólares que circulava nos mercados europeus, via *city* de Londres¹⁴, passou a peregrinar de forma especulativa, sendo que estes capitais foram transformados em capitais de empréstimos e, na medida em que o sistema financeiro evoluía, eram criados novos produtos financeiros negociáveis pelos bancos europeus e ofertados no mercado para quem tivesse interesse em acessá-los.

Foi nesta dinâmica que se instalaram, a partir do fim do Acordo de Bretton Woods, os mercados financeiros tal como os conhecemos. Na medida em que estes mercados se expandiam, eram ampliados seu poder e sua autonomia em relação à economia real, e, com isso, o sistema financeiro foi ganhando espaço e força no jogo político e econômico, expandindo [...] “o processo de reprodução ampliada do capital [...] sob os imperativos da acumulação financeira” (PAULANI, 2007, p. 78). Desta forma o sistema

14 Trata-se do principal polo financeiro e comercial, que abriga em grande volume as sedes dos principais bancos e empresas da Europa, tornando este pequeno espaço da capital da Inglaterra um dos principais centros de transações financeiras do mundo.

financeiro passou a ditar as regras da economia mundial. Ainda conforme Paulani, essa prática tornou-se mais severa:

O choque do petróleo (1973) e a profundidade da crise que se seguiu contribuíram decisivamente para a engorda geral dos capitais em busca de valorização financeira. Os eurodólares já acumulados na *city* de Londres vieram se juntar aos petrodólares e uma nova leva de eurodólares, agora com mais motivos ainda para deserdar da atividade produtiva, dada a recessão que atingia quase todo o mundo, [...]. Os bancos privado internacionais com operações na *city* londrina se associaram para reciclar esses eurodólares e petrodólares, buscando tomadores dentre os países da periferia do sistema. Os países latino-americanos estiveram, [...] entre as primeiras vítimas da sanha rentista desses capitais, já que muitos deles resolveram enfrentar com a elevação do grau de endividamento a crise então experimentada. [...] o serviço da dívida paga pelos países em desenvolvimento, pelo menos até o estouro da chamada “crise das dívidas” que assolou a América Latina a partir do final de 1979, só fez inchar ainda mais o volume desses capitais. (PAULANI, 2007, p. 75).

Com o episódio da primeira crise do petróleo, as economias centrais sofreram significativos abalos. Entre os sintomas que se manifestaram a partir do choque provocado pelos países exportadores de petróleo do oriente, pode-se citar o aumento nas taxas de inflação, os registros de déficits nas balanças de pagamentos, a desaceleração produtiva e o aumento nos índices de desemprego. A instabilidade econômica criou um propício ambiente para a ampliação dos investimentos na esfera financeira, já que os setores produtivos passavam por dificuldades.

Como foi visto no segundo capítulo deste trabalho, a crise do petróleo de 1973 foi sucedida por uma segunda crise em 1979, o que levou o governo dos Estados Unidos a reajustar sua taxa básica de juros para cima, para atrair de volta os recursos financeiros que haviam se evadido à procura da tão prometida valorização nos mercados de eurodólares e petrodólares, além de proteger sua moeda e preservar sua função de meio de troca internacional. Conforme Paulani, “[...] a taxa de juros paga pelo Estado aos papéis públicos transforma-se no piso a partir do qual todas as demais taxas (que diferem no tipo de operação, prazo e risco) são estabelecidas” (PAULANI, 2007, p. 78). Assim sendo, o sistema financeiro incorreu na mesma prática, motivado também pelos supostos riscos que este mercado poderia correr em decorrência da conjuntura instalada no cenário econômico e financeiro mundial. Ao serem elevadas as taxas de juros que remuneravam os capitais de empréstimos, os países em desenvolvimento que acessaram estes recursos, antes ofertados a juros baixos, foram fortemente penalizados pelos altos juros cobrados pelas instituições financeiras, culminando na crise das dívidas dos países em desenvolvimento, que teve seu epicentro com a moratória da dívida mexicana em 1982. Perante todo este contexto, iniciou-se uma forte pressão para a liberalização das economias e a desregulamentação dos mercados financeiros internacionais, para dotar os profusos capitais financeiros de efetiva liberdade,

permitindo-lhes a transposição de todas as fronteiras mundo afora, para que pudessem se reproduzir sem as atribuições do sistema produtivo.

3.1 A inserção do Brasil no contexto da financeirização mundial

A inserção do Brasil na ciranda financeira internacional começou a ser arquitetada em 1964, junto com as reformas do sistema bancário e financeiro nacional no âmbito do Programa de Ação Econômica do Governo. Os crescentes índices inflacionários, a queda no crescimento econômico e o projeto de desenvolvimento econômico do país, foram os principais fatores que motivaram tais mudanças. Como vimos ao longo do segundo capítulo, o controle inflacionário e os controles dos gastos públicos sempre estiveram na ordem do dia dos governos do período que compreende o recorte deste trabalho. As reformas financeira e bancária foram precedidas pela criação das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional, títulos utilizados para a execução das políticas fiscais. No ano de 1970, foram criadas as Letras do Tesouro Nacional para a realização das políticas monetárias e para o aprimoramento do mercado secundário. Com estas medidas criava-se o mercado de títulos públicos brasileiro, que servira como instrumento para dar um ar de estabilidade econômica, ao mesmo em que se atingiam as exigências do emergente mercado financeiro internacional.

No cenário externo, os fartos recursos de empréstimos dos mercados de eurodólares e petrodólares pareciam ser extremamente vantajosos para o país tocar seus projetos de desenvolvimento, tanto é que os setores privados e o Estado brasileiro, através de suas empresas, acessaram abundantemente estes capitais entre o final da década de 1960 e fins de 1970, ao mesmo tempo em que o desenvolvimento industrial do Brasil e dos demais países latino-americanos atendia aos interesses dos mercados de capitais e dos países centrais do sistema capitalista, pois os capitais, tomados de empréstimos pelos país periféricos, os colocavam na condição de produzir superávits comerciais que, por sua vez, eram convertidos em juros e transferidos para o exterior em forma de remuneração para seus proprietários, ou seja, tais capitais de empréstimos chegaram por estas terras em busca de valorização.

Compreendemos que nesta fase os capitais de empréstimo, aparentemente, ainda guardam relação com os capitais portadores de juros, pois estavam subordinados ao capital produtivo, isto é, primeiro eles precisavam ser convertidos em mais-valia no processo de produção para somente depois retornarem à sua origem, levando consigo parte desta mais-valia em forma de juros, constituindo um montante maior do que o original de quando foram emprestado.

Na virada da década de 1970 para a década de 1980, o país começou a sentir os sintomas das duas crises do petróleo e da elevação das taxas de juros norte-americana, que encareceram os custos dos empréstimos. A elevação dos juros internacionais provocou a moratória da dívida mexicana em 1982, por conseguinte, os bancos privados internacionais restringiram a oferta dos capitais de empréstimos aos países latino-americanos, dando início à crise da dívida brasileira, que colocou o governo em uma espiral de tentativas frustradas para salvar sua economia.

Com a eclosão da crise da dívida, o Estado começou a emitir títulos da dívida interna para financiar o serviço da dívida externa, além dos títulos que ele já vinha emitindo para o financiamento das políticas fiscais e monetárias. Eis que surge então o processo de reprodução de capitais monetários em uma esfera desconectada do sistema produtivo, denominado por Marx como capital fictício. Os títulos emitidos pelo Estado, uma vez que caem nas mãos dos agentes financeiros, passam a circular nos mercados secundários com as mesmas atribuições do dinheiro, qual seja a de funcionar como meio de pagamentos e ou meio de circulação, por poderem ser facilmente transferidos de uma mão à outra. Além disso, eles desempenham uma função inversa às funções dos capitais de empréstimos voltados para o financiamento dos setores produtivos, pois em lugar deles injetarem recursos na economia real, estes recursos são subtraídos do sistema produtivo e jogados nos mercados secundários para serem valorizados ficticiamente. O que coloca os títulos públicos nesta condição é o fato de eles carregarem consigo os direitos de propriedade de parte das receitas do Estado, que nada mais são do que a apropriação da mais-valia social por esta instituição, como forma de garantir rendimentos permanentes aos prestamistas do Estado.

A década de 1980 ficou marcada pelas sucessivas negociações entre as autoridades monetárias brasileiras e o FMI, o Banco Mundial e seus credores para a renegociação da dívida externa. Este decênio também carrega o estigma dos fracassados programas de estabilização econômica e da moratória dos juros da dívida externa, em 1987. Essa conjuntura fez com que o Brasil tivesse que jogar fora sua dignidade, sendo colocado em uma situação de subordinação aos países centrais e às instituições multilaterais por eles administradas, os quais, em troca de ajuda, passaram a exigir uma série de ajustes estruturais na economia brasileira, dentre os quais pode-se citar o aperto monetário e uma forte restrição fiscal, com o objetivo de produzir superávits e cumprir com suas obrigações para com o sistema financeiro. Para Chesnais, “a dívida levou a um forte crescimento da dominação econômica e política dos países capitalistas centrais sobre os da periferia” (CHESNAIS, 2011, p. 40), os quais, com a elevação dos custos do serviço da dívida, passaram a absorver

elevados volumes de recursos financeiros da economia brasileira. Para se ter uma ideia, os fluxos financeiros transferidos pelo Brasil para o exterior, de 1982 a 1989, foram da ordem de US\$ 56.173 bilhões¹⁵. A criação e o desenvolvimento dos mercados dos títulos de dívida acabaram por estabelecer uma relação de dependência entre a economia nacional e o sistema financeiro em torno da órbita dos países centrais:

[...] a acumulação primitiva do capital [...] marca [...] o resgate de expedientes violentos [...], visto que [...] estaríamos agora numa época de ‘acumulação por espoliação’, em que se aliam o poder do dinheiro e o poder do Estado, que dela participa sempre ou diretamente, ou por conveniência ou por omissão. Vários são os exemplos deste tipo de processo. Os ataques especulativos a moedas de países fracos, o crescimento da importância dos títulos da dívida pública em todos os países e as privatizações, que se generalizam, estão dentre os mais importantes. Em todos eles, sem a participação do Estado, sem sua administração em benefício do *Business*, esse tipo de acumulação primitiva não existiria. (PAULANI, 2007, p. 79).

Corroborando o diagnóstico da autora, vimos, nos dois capítulos anteriores, que o Estado teve uma participação ativa neste processo, criando um conjunto de legislações que beneficiaram e facilitaram a ação dos mercados financeiros no Brasil. Houve a transferência das passivos privados com o exterior para o Estado, além de serem promovidas uma série de políticas restritivas que penalizavam a população brasileira, com cortes nos gastos sociais para a geração de superávits primários para fazer face ao serviço da dívida.

Com o Estado brasileiro em uma condição de vulnerabilidade provocada pela crise da dívida, iniciaram-se as pressões para que o país empreendesse o processo de abertura comercial e financeira, e adequasse sua política econômica aos ideários neoliberais. Esse discurso ainda era incipiente no início da década de 1980, mas, com as eleições de 1989, ele se tornou mais presente durante o segundo turno da corrida eleitoral em que Fernando Collor de Mello, na condição de candidato à Presidência da República, apresentava ao país suas propostas de governo e suas diferenças com relação a Luiz Inácio Lula da Silva, seu adversário no segundo turno. Em um de seus discursos podemos perceber sua inclinação aos ideários do modelo econômico neoliberal. Vale a pena reproduzir um trecho de sua fala, em um dos programas eleitorais na televisão, em que ele dizia o seguinte:

[...] A correta divisão que me separa do meu adversário é uma só, é uma ideia nova contra uma ideia velha, é uma visão moderna contra uma visão atrasada, é um futuro possível contra um passado já testado, por exemplo, na Polônia, na Hungria, na Alemanha oriental e na Tchecoslováquia. Um passado, que como estamos vendo fracassou. Qual de nós dois é o novo? O novo minha gente, não é criar um Estado cada vez mais gigantesco e ineficiente como fez a ditadura militar durante tantos anos. Um Estado que domina a vontade e liquida com a liberdade das pessoas [...]. O novo é diminuir o tamanho da máquina do Estado para tornar o governo mais forte e mais eficiente no cumprimento de suas obrigações [...]. Um governo minha gente, que não atrapalhe a vida das pessoas. [...]. O futuro não é isolar o país como quer o

PT. O futuro somos nós que queremos um país voltado para o progresso, um Brasil moderno e integrado às novas exigências de um mundo que muda e se renova a cada dia [...] (COLLOR, 1989).¹⁶

O discurso de Collor somava-se ao que havia sido discutido em novembro de 1989 na reunião que resultou no Consenso de Washington, que prescrevia um conjunto de reformas voltadas para os países latino-americanos em crise. Como já vimos, dentre as medidas que estes países deveriam adotar, estavam a estabilização econômica, a abertura comercial e financeira, a expansão das forças de mercado e as privatizações. Compreende-se, aqui, que havia uma sintonia entre as perspectivas do candidato Fernando Collor e as dos ideólogos do Consenso de Washington.

3.2 Brasil: Um País Aspirante à Plataforma de Valorização Financeira

Passado o período do milagre econômico, no qual o Brasil registrou uma média de crescimento em torno dos 10% do produto interno bruto, seguiram-se as turbulências provenientes dos mercados financeiros. Como vimos, as medidas dos programas de estabilização econômica aplicadas ao longo da década de 1980 para enfrentar os entraves ocasionados pelas crises cíclicas do capitalismo contemporâneo não foram suficientes.

O modelo da política econômica internacional, pautada na teoria *keynesiana*, ancorada na hegemonia do protecionismo econômico na produção de bens materiais e impulsionada por uma forte participação do Estado desde o final da década de 1930 até o início dos anos de 1970, passou por um processo de transição deste modelo para um outro, pautado nos mecanismos de valorização financeira e do liberalismo econômico.

A dominância do sistema financeiro de valorização de capitais passou a exigir dos países centrais que fossem removidas as barreiras que impediam o livre trânsito de mercadorias e dos produtos financeiros, pois, ao ficarem livres dos impedimentos legais para a circulação de seus produtos, ampliavam-se as possibilidades de lucros destes agentes econômicos. Este novo modelo, que ficou conhecido como sistema político e econômico neoliberal pautado na predominância da valorização financeira, também passou a exigir dos países periféricos a abertura e desregulamentação de suas economias.

Para o Brasil não se sentir uma carta fora do baralho, no início dos anos 1990 o país passou a atender tais exigências. Naquele momento, a elite econômica brasileira estava enfeitada pelos discursos dos teóricos neoliberais. Aquele Estado grande,

16 Discurso do então candidato à presidência da república Fernando Collor de Mello no programa eleitoral de televisão durante o segundo turno das eleições de 1989. Disponível em: < <https://www.youtube.com/watch?v=Bda2hEt8xPU> >

que antes catapultava a economia brasileira, havia se tornado obsoleto, sendo lançado ao ostracismo por uma certa elite econômica e intelectual, por verem nele um obstáculo ao desempenho da economia. Para trazê-lo de volta, seria preciso modernizá-lo, adequando-o aos moldes da doutrina econômica dominante nos países centrais.

O responsável pela iniciação do Brasil neste processo de transição rumo a um papel de plataforma de valorização financeira, foi Fernando Collor de Mello. Como vimos em seu discurso durante as eleições de 1989, o então candidato referendava a vontade daqueles que compartilhavam das perspectivas desta nova fase do capitalismo mundial.

Quando eleito presidente, Collor deu início às medidas necessárias para que o empreendimento vislumbrado fosse posto em prática. As primeiras mudanças a serem feitas deveriam criar um ambiente de segurança e de estabilidade para os ganhos através da valorização financeira. Para isso, as primeiras ações do governo voltaram-se para o controle da inflação e para o contingenciamento dos gastos públicos. Claro que a inflação causa danos monstruosos à vida dos mais pobres, mas a instabilidade inflacionária também produzia insegurança nas perspectivas de lucros dos investidores financeiros, sendo assim um obstáculo para a entrada destes capitais no país. Ao mesmo tempo, o elevado gasto público era visto como um mal sinal por estes agentes, pois viam nisso um Estado pouco comprometido com o atendimento dos interesses dos agentes do mercado financeiro. Além disso, foi dado início à abertura comercial para facilitar a entrada e a saída de capitais e foram feitas também algumas privatizações. Collor não pôde cumprir com suas tarefas devido à cassação de seu mandato pelo Congresso Nacional, mas ele conseguiu deixar um legado para a continuidade do projeto de transformação do Brasil em um mercado financeiro, abrindo as portas do país para que estes ideais fossem postos sobre a mesa de centro da sala de estar de nossa política econômica.

Os sucessores de Collor de Mello deram continuidade à sua missão. Itamar Franco, ao assumir a Presidência da República, reafirmou o compromisso assumido por seu antecessor, comprometendo-se a dar continuidade ao processo de liberalização econômica e financeira e ao programa de desestatização.

O processo de liberalização iniciou-se com as negociações da internacionalização dos títulos da dívida pública e da securitização da dívida externa no âmbito do Plano Brady, que permitiu que os títulos da dívida pudessem ser negociados nos mercados secundários, o que beneficiou os bancos credores do governo brasileiro, pois a negociação suspendeu a moratória dos juros da dívida de 1987, e estreitou as relações diretas

dos bancos com o Brasil, o que lhes era muito favorável, pois a situação econômica do país ainda não era estável, o que fazia os bancos temerem uma nova fase de insolvência econômica do país. Além destas vantagens citadas, eles foram beneficiados com os reduzidos descontos concedidos na renegociação.

Seguindo neste mesmo sentido, o governo ampliou a desregulamentação dos mercados financeiros, flexibilizando a Lei 4.131/62, que autorizava empresas a acessarem diretamente o mercado de crédito internacional para financiar investimentos produtivos em território nacional. Esta mesma Lei autorizava também estes agentes a fazerem remessas de seus lucros, dividendos e juros obtidos através dos investimentos, utilizando como instrumento as contas CC5, que eram contas exclusivas para pessoas não residentes no país, utilizadas para enviar remessas de dinheiro para o exterior. Neste caso, o governo retirou as restrições que permitiam somente pessoas ou empresas estrangeiras a fazerem estas operações, permitindo, a partir de então, a qualquer agente enviar remessas para fora do país, através de depósitos em moeda nacional em instituições financeiras não residentes. (PATO e PAULANI, 2005, p. 19 a 21).

Estas iniciativas do governo Itamar Franco lançaram a pedra fundamental para a constituição do Brasil como plataforma de valorização financeira. Deste momento em diante os capitais internacionais ficaram livres de qualquer amarra e passaram então a entrar e sair do país quando bem entendessem, se beneficiando muito com a reestruturação da dívida pública, que se tornou uma importante fonte de valorização fictícia dos capitais financeiros.

Para fechar a lista de contribuições do governo Itamar na constituição do país em uma praça financeira, seu governo foi responsável pela criação do Plano Real, que estabilizou e promoveu a redução da inflação. Lembrando o que já foi dito anteriormente, a alta inflação, por definição sempre deletéria à qualidade de vida dos mais pobres, constituía-se também em um obstáculo para a adequada mensuração das perspectivas de lucro dos capitalistas financeiros, desestimulando a entrada de capitais em território brasileiro. Pato e Paulani destacam, que “[...] o plano abriu espaço para [...] a abertura da economia, as privatizações, a manutenção da sobrevalorização da moeda brasileira, a elevação inédita da taxa real de juros [...]” (PATO e PAULANI, 2005, p. 21). Sendo que estes dois últimos instrumentos foram muito utilizados nos dois governos de Fernando Henrique Cardoso, sob a justificativa de preservar a estabilidade monetária e o controle da inflação.

O fato de Fernando Henrique Cardoso ter sido um dos mentores intelectuais do Plano Real o alavancou à condição de Presidente da República. O controle

inflacionário e a estabilidade da moeda permitiram a ele capitalizar-se politicamente, dando continuidade às reformas iniciadas por Collor e Itamar Franco. Suas contribuições mais significativas em favor dos mercados financeiros abrangem a ampliação dos pacotes de privatizações das empresas públicas. No que se refere às políticas fiscais, foi criada a Lei de Responsabilidade Fiscal, sendo esta considerada até hoje uma das mais importantes e eficientes no benefício dos mercados financeiros, por restringir os gastos nas três esferas do Estado, com vistas à geração de superávits primários essenciais à manutenção dos mecanismos de remuneração dos títulos da dívida. FHC também foi responsável por livrar os acionistas de empresas do pagamento de impostos sobre a distribuição de lucros e dividendos.

O governo de Fernando Henrique foi o responsável também por iniciar a reforma da previdência. As principais mudanças feitas compreendem a elevação da idade mínima para a aposentadoria dos trabalhadores do setor privado, o aumento do tempo de contribuição, e o rebaixamento do teto para o pagamento deste benefício, restringindo-se o acesso às aposentadorias especiais e a implantação do fator previdenciário. Para conseguir este feito, o governo inaugurou o discurso de que o sistema de previdência público era deficitário e, por sua vez, um dos principais responsáveis pelos registros dos déficits públicos do Estado. Com esta reforma os fundos de pensão foram amplamente beneficiados. Diante das dificuldades impostas para os trabalhadores se aposentarem, eles foram empurrados para o regime privado de aposentadoria, para complementarem a sua renda. Ao contrário do regime de previdência público, que funciona através do regime de repartição, que tem sua dinâmica de funcionamento fundada na solidariedade intergeracional, onde os trabalhadores da ativa contribuem para o pagamento das aposentadorias dos trabalhadores inativos, o regime privado funciona através do modelo de capitalização, no qual cada trabalhador gera uma poupança para si de acordo com sua capacidade de pagamento. Esta poupança, por sua vez, é transformada em capital administrado pelos gestores dos fundos de pensão, que buscam valorizá-los nos mercados financeiros. Conforme Pato e Paulani,

Aos gestores destes fundos cabe administrar os recursos neles depositados [...]. de modo a garantir o rendimento financeiro necessário para honrar os compromissos previdenciários [...]. eles buscam [...] papéis com maior capacidade de valorização [...] pertencentes às empresas que melhor executam os programas de *downsizing*¹⁷, de terceirização e da flexibilização da mão de obra. (PATO e PAULANI, 2005, p. 23).

Como podemos ver, os fundos de pensão se alimentam de capitais de empresas, que aplicam um modelo de gestão de precarização da força de trabalho. Além dos

17 Trata-se de uma técnica de administração que visa a redução dos custos das empresas, principalmente por meio da redução de pessoal.

mercados de ações, os fundos de pensão aplicam seus depósitos de capitais em títulos da dívida pública e, com isso, se beneficiam de todas as medidas instituídas nos três governos da década de 1990. O mercado de títulos da dívida pública tornou-se uma das principais plataformas de valorização fictícia destes capitais.

Com as mudanças promovidas ao longo da década de 1990, o Estado e a economia brasileira foram postos a serviço dos interesses dos mercados financeiros em detrimento dos interesses nacionais e sociais, por meio de uma articulação política e econômica que propagava a necessidade de serem feitos alguns sacrifícios para alcançarmos novamente a estabilidade econômica. Sacrifícios estes que se tornaram permanentes durante este período e tiveram como resultado os índices de desemprego e concentração de renda, e a diminuição dos investimentos em serviços públicos com vistas à realização de constantes e progressivos superávits primários para gerar saldos positivos e remunerar os capitais financeiros aplicados em títulos da dívida pública. Como resultado, o país se tornou mais vulnerável às oscilações econômicas externas, perdeu o dinamismo industrial e, por consequência, voltamos à condição de exportadores de *commodities*. O desfecho dessa história resultou na consolidação de um ciclo permanente de crescimento da dívida pública, que firmou o país no papel de assistente do ilusionista mercado financeiro, transferindo progressivamente maiores frações da renda nacional em forma de juros, para alimentar ficticiamente o insaciável sistema financeiro.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve como objetivo analisar o processo de constituição e evolução da dívida pública brasileira a partir dos programas de estabilização econômica aplicados entre as décadas de 1960 e 2000. Pretendeu-se analisar se o endividamento público afetou a acumulação do capital produtivo, além de verificar se a dívida pública contribuiu ou não para o processo de financeirização da economia brasileira.

Como foi apontado no início do trabalho, os programas de estabilização econômica tiveram como prioridade promover a diminuição e a estabilização da inflação, bem como a reestruturação fiscal e o desenvolvimento econômico do país. Para isso, as autoridades monetárias da época entenderam que era necessário promover um conjunto de reformas para que a estabilização econômica fosse alcançada. Entre as principais reformas realizadas estão a criação de um mercado de títulos públicos, e as reformas bancária e financeira. A primeira reforma criou as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN), com a finalidade de executar as políticas fiscais por meio do financiamento dos déficits públicos, via emissão destes títulos. A segunda reforma criou o Banco Central do Brasil e o Conselho Monetário Nacional – CMN; o primeiro passou a exercer a função de fiscal das instituições financeiras enquanto estas instituições ficavam subordinadas ao CMN. Posteriormente foram criadas as Letras do Tesouro Nacional para execução das políticas monetárias e dinamização dos mercados secundários. Desta maneira, os sistemas bancário e financeiro ficaram responsáveis por atender às demandas por crédito, tanto do setor público quando do setor privado, por meio da captação da poupança privada voluntária.

Ao longo deste estudo, pretendemos verificar que, devido à ausência de condições do emergente sistema financeiro nacional em financiar os projetos de desenvolvimento industrial e econômico do país, os governantes e as autoridades monetárias optaram, a partir de 1968, por acessar as linhas de créditos de instituições financeiras privadas no exterior. Período este que coincide com a enxurrada de dólares que inundavam o sistema financeiro internacional. As instituições financeiras que recebiam estes dólares em depósito tinham urgência em remunerá-los, e começaram a ofertar estes recursos para quem tivesse interesse em acessá-los. O Brasil, portanto, foi um dos interessados, e entre os anos de 1968 e 1973, o país observou um vertiginoso crescimento econômico.

Apesar da crise do petróleo ocorrida entre 1973 e 1974, as autoridades políticas optaram por dar continuidade a esta dinâmica de endividamento externo com crescimento, mesmo sendo perceptível que a crise internacional já estava afetando a

economia brasileira, o que pudemos observar através dos comportamentos dos índices de inflação, que começaram a se elevar a partir de 1975, e dos resultados do PIB, que registraram sucessivas quedas a partir deste mesmo ano. Apesar disso, a economia registrou um crescimento médio em torno dos 10% ao ano, durante toda a década.

Em 1979, veio uma nova crise do petróleo, só que, desta vez, acompanhada da elevação da taxa básica de juros norte-americana, que influenciou a subida das demais taxas de juros. O resultado foi um extraordinário encarecimento do crédito, que atingiu a economia brasileira em cheio, resultando na crise da dívida.

Apesar de o financiamento externo ter contribuído por um tempo para a estabilização e para o rápido crescimento, desenvolvimento e dinamização industrial da economia brasileira, ele serviu como uma espécie de armadilha para capturar o país e subordiná-lo aos interesses do expansivo sistema financeiro internacional. A partir destes últimos episódios, o governo foi obrigado a recorrer ao Fundo Monetário Internacional e ao Banco Mundial, o que abriu espaço para que estas instituições, que agiam em nome dos interesses dos credores do país, ditassem as linhas da política econômica brasileira. Aqui, cabe um esclarecimento sobre isto: lá fora, a doutrina neoliberal já estava a pleno vapor desde o início dos anos de 1970 – as economias centrais vinham passando pelo processo de liberalização, a reduções das estruturas de estado estavam em andamento através das privatizações, os governos promoviam flexibilização das leis trabalhistas e os mercados financeiros já exerciam um forte poder sobre os setores produtivos. Logicamente, estas pressões recaíram sobre o governo brasileiro, que foi obrigado gradativamente a executar enormes superávits comerciais, contingenciamento dos gastos públicos, e reajustamento dos salários abaixo da inflação – ou seja, não havia ganhos reais com os ajustes salariais. Tudo isso para que o país pudesse fazer face aos compromissos com o serviço da dívida externa, que também passou a ser financiada com emissões cada vez maiores de títulos da dívida pública interna, fazendo com que os índices de endividamento do país aumentassem em proporção do PIB.

Como vimos no terceiro capítulo, todos estes eventos, e a contaminação de parte da elite intelectual e econômica pelas doutrinas neoliberais, contribuíram para o processo de financeirização da economia brasileira a partir da década de 1990. Isto ocorreu juntamente com as pressões exercidas pelo sistema financeiro que, a partir das relações de dependência acirradas pelo golpe¹⁸ da elevação dos juros externos em 1979,

18 Termo utilizado principalmente por autores franceses que estudam o fenômeno da mundialização financeira do capital para indicar que está em andamento uma espécie de ditadura dos credores e dos mercados. (CHESNAIS, 2011, p. 39-40)

culminou na crise da dívida, exigindo dos governantes que estes fossem coniventes com este processo, aplicando um conjunto de reformas para substituir o modelo nacional-desenvolvimentista pelo modelo político e econômico neoliberal. Com isso, podemos verificar que este processo, ocorrido não só no Brasil, mas também nas demais economias latino-americanas que passaram pelo mesmo fenômeno do endividamento externo, trata-se de uma tendência que afetou a maioria das economias mundiais. Isto resultou da ascensão do sistema financeiro e de sua predominância sobre os capitais produtivos, iniciado ainda na década de 1970. Neste sentido, verificou-se que a dívida pública foi apenas um instrumento utilizado pelas economias centrais e pelos grandes grupos financeiros para sequestrar a economia brasileira e instalar no país os mecanismos de valorização fictícia de capitais em posse destes agentes.

No que se refere à relação entre dívida pública e acumulação do capital produtivo, ao observarmos o desempenho dos números da formação bruta de capital fixo, que indicam a capacidade produtiva do país, não se percebe oscilações significativas nos desempenhos deste índice, entre as décadas de 1970, 1980 e 1990, nas quais os respectivos números registrados foram de 21,40%, 22,21% e 19,56%, em proporção ao PIB. O que parece indicar que, a princípio, não houve transferência de recursos dos setores produtivos para serem valorizados ficticiamente no mercado de títulos públicos ou em outros setores do mercado financeiro, até porque o próprio mercado financeiro depende da preservação de uma certa estabilidade da capacidade produtiva industrial para que possam valorizar outros capitais não reinvestidos nos setores produtivos.

Concluimos que a dívida pública, em si, não conduziu ou conduz uma economia rumo à ruína econômica. Se bem utilizada, trata-se de um instrumento importante para a execução de políticas fiscais, monetárias e para o financiamento da capacidade produtiva das economias capitalistas. A dívida pública, se gerida de acordo com os ditames da reprodução ampliada de capital, e em sendo guardadas as devidas proporções entre gastos públicos, acumulação e expansão do endividamento, é um importante instrumento macroeconômico, hoje falsamente demonizado, dado que, mesmo diante do processo de predominância financeira da valorização, ela ainda continua a cumprir papel central na dinâmica de acumulação capitalista. Ocorre que, na lógica rentista, dívida pública ruim é só aquela que não circula pelos seus balanços contábeis

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABREU, Marcelo de Paiva (org.), **A Ordem do Progresso: Cem Anos de Política. Econômica Republicana, 1889/1989.** Rio de Janeiro: Elsevier, 1990.

ALÉM, Ana Cláudia; GIAMBIAGI, Fábio. **Finanças públicas: teoria e prática no Brasil.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

AVERBUG, Marcelo. Plano cruzado: plano de uma experiência. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v.12, n.24, p.211-240, dez. 2005. Disponível em: < https://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev2408.pdf>. Acesso em: 25 mai. 2018.

BIBLIOTECA DA PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA. **Mensagem ao congresso nacional Itamar Franco.** 1994. Disponível em:< <http://www.biblioteca.presidencia.gov.br/publicacoes-oficiais/mensagem-ao-congresso-nacional/mensagem-ao-congresso-nacional-itamar-franco-1994/view>>. Acesso em: 28 jul. 2018.

BONELLI, Régis; LANDAU, Elena. **Do ajuste à abertura: a economia brasileira em transição para os anos 90.** Rio de Janeiro: PUC-RJ, nov. 1990. Disponível em:< <http://www.econ.puc-rio.br/uploads/adm/trabalhos/files/td251.pdf>>

CARCANHOLO, Reinaldo A; NAKATANI, Paulo. O capital especulativo parasitário: uma precisão teórica sobre o capital financeiro, característico da globalização. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v.20, n.1, p.284-304, 1999. Disponível em: < <https://revistas.fee.tche.br/index.php/ensaios/article/viewFile/1947/2323>>. Acesso em: 18 mar. 2018.

CARNEIRO, Ricardo, **Desenvolvimento em crise: a economia brasileira no último quarto de século XX.** São Paulo: Editora UNESP, IE - Unicamp, 2002.

CARVALHO, Carlos Eduardo. O fracasso do Plano Collor: erros de execução ou de concepção? **Economia**, Niterói v.4, n.2, p.283-331, jul./dez. 2003. Disponível em:< https://anpec.org.br/revista/vol4/v4n2p283_331.pdf>. Acesso em: 10 jun. 2018.

CARVALHO, Lena Oliveira; Medeiros, Otávio Ladeira de; SILVA, Anderson Caputo. **Dívida pública: a experiência brasileira.** Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional; Banco Mundial, 2009. Disponível em:<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/375694/livro_eletronico_completo.pdf/5b88947b-2484-492f-88d9-590d4e35b74b>. Acesso em: 30 jun. 2017.

CASTRO, Livinia Barros de; GIAMBIAGI, Fábio; HERMANN, Jenifer. **Economia brasileira contemporânea: 1945-2010.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

CHESNAIS, François. **A Finança Mundializada.** São Paulo: Boitempo, 2011.

CORAZZA, Gentil. A política econômica do Plano Verão. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, 1989. Disponível em:< <https://revistas.fee.tche.br/index.php/indicadores/article/viewFile/92/360>>. Acesso em: 10 jun. 2018.

CORAZZA, Gentil. Estado e liberalismo em Adam Smith. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v.5, n.2, p.75-94, 1984. Disponível em:< <https://revistas.fee.tche.br/index.php/ensaios/article/view/460>>. Acesso em: 09 mar. 2018.

CORAZZA, Gentil. Teoria econômica e Estado: de Quesnay a Keynes. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, n.11, 1986. Disponível em:< http://cdn.fee.tche.br/teses/digitalizacao/teses_11.pdf >. Acesso em: 09 mar. 2018.

EINCHENGREEN, Barry. **A Globalização do capital**: uma história do sistema monetário internacional. São Paulo: Editora 34, 2012.

FERNANDES, Orlando Assunção; TUROLLA, Frederico Araújo. Uma revisão de quarenta anos da dívida mobiliária interna (1964-2004). **Revista Pesquisa e Debate**, São Paulo, v.17, n.2, p.215-236, 2006. Disponível em:< <https://revistas.pucsp.br/index.php/rpe/article/viewFile/11822/8547>> . Acesso em: 09 jul. 2018.

FONSECA, Pedro Cezar Dutra; MONTEIRO Sérgio M. Modesto. O Estado e suas razões: o II PND. **Revista de Economia Política**, Porto Alegre, v.28, n.1, p.28-46, jan./mar. 2007. Disponível em:< <http://www.scielo.br/pdf/rep/v28n1/a02v28n1.pdf>>. Acesso em: 11 jul. 2017.

KEYNES, John Maynard. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Editora Nova Cultura, 1996.

KILSZTAJN, Samuel. O Acordo de Bretton Woods e a evidência histórica. O sistema financeiro internacional no pós-guerra. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v.9, n.4, p.88-100, out./dez. 1989. Disponível em< <http://www.rep.org.br/PDF/36-6.PDF> >. Acesso em: 05 set. 2018.

LIMA, Luis Antônio de Oliveira. Crise do petróleo e evolução recente da economia brasileira. **R. Adm. Emp.** Rio de Janeiro, v.17, n.2, p.29-37, mar./abr. 1977. Disponível em:< http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-75901977000200004 >. Acesso em: 20 jul. 2018.

LOPREATO, Francisco Luiz C. Aspectos da atuação estatal de FHC a Dilma. **IPEA**, Brasília, fev. 2015. Disponível em:< http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/3429/1/td_2039.pdf>. Acesso em: 16 jul. 2018.

MACARINI, José Pedro. A política econômica do governo Sarney: os Planos Cruzado (1986) e Bresser (1987). **IE/UNICAMP**, Campinas, n.157, mar. 2009. Disponível em:< www.eco.unicamp.br/docprod/downarq.php?id=1787&tp=a >. Acesso em: 25 jun. 2018.

MARQUES, Rosa Maria; NAKATANI, Paulo. **O que é o capital fictício e sua crise**. São Paulo: Editora Brasiliense, 2009.

MARX, Karl. Contribuição à crítica da economia política. São Paulo: Martins Fontes, 2003.

MARX, Karl. **O Capital**: crítica da economia política. Livro 1. Tradução de Rubens Enderle. São Paulo: Boitempo, 2011.

MARX, Karl. **O Capital**: crítica da economia política. Livro 2. Tradução de Rubens Enderle. São Paulo: Boitempo, 2014.

MARX, Karl. **O Capital**: crítica da economia política. Livro 3. Tradução de Rubens Enderle. São Paulo: Boitempo, 2017.

NAKATANI, Paulo. A natureza e as contradições da crise capitalista. **Economia y Desarrollo**, [online] v. 154, n.1, p. 4-22, 2015. Disponível em:< http://scielo.sld.cu/scielo.php?pid=S0252-85842015000200001&script=sci_abstract>. Acesso em: 05 set. 2018.

NAKATANI, Paulo. O papel e o significado da dívida pública na reprodução do capital. In: PRIMER SIMPOSIO INTERNACIONAL SOBRE DEUDA PÚBLICA, AUDITORIA POPULAR Y ALTERNATIVAS DE AHORRO E INVERSIÓN PARA LOS PUEBLOS DE AMÉRICA LATINA. 2006, Caracas, 2006. Disponível em:< http://www.cadtm.org/IMG/pdf/Paulo_Nakatani.pdf>. Acesso em: 10 mar. 2018.

PATO, Christy Ganzert; PAULANI, Leda Maria. Investimento e servidão financeira: o Brasil do último quarto de século. In: PAULA, João Antônio de (Org.). **Adeus ao desenvolvimento**. Belo Horizonte: Editora Autêntica, 2005. Disponível em: < <https://christypato.files.wordpress.com/2008/09/investimentos-e-servidao-financeira.pdf>> . Acesso em: 27 mar. 2018

PAULANI, Leda Maria. A autonomização das formas verdadeiramente sociais na teoria de Marx: comentários sobre o dinheiro no capitalismo contemporâneo. **Revista Economia**, São Paulo, v.10, n.3, p.609-633, set./dez. 2009. Disponível em:< http://www.anpec.org.br/revista/vol12/vol12n1p49_70.pdf>. Acesso em: 10 mar. 2018.

PAULANI, Leda Maria. A crise do regime de acumulação com dominância da valorização financeira e a situação do brasil. **Estudos Avançados**, São Paulo, v.23, n.66, p. 25-39, 2009. Disponível em:< http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0103-40142009000200003&script=sci_abstract&tlng=pt>. Acesso em: 05 set. 2018.

PAULANI, Leda Maria; ROTTA, Tomas Nielsen. A teoria monetária de Marx: a atualidade e limites frente ao capitalismo contemporâneo. **Revista Economia**, São Paulo, v.12, n.1, p.49-70, jan./abr. 2011. Disponível em:< http://www.anpec.org.br/revista/vol10/vol10n3p609_633.pdf>. Acesso em: 10 mar. 2018.

PEREIRA, Luiz Carlos Bresser. A crise da América Latina: consenso de Washington ou crise fiscal? **Pesquisa e Planejamento Econômico**, Brasília, v.21, n.1, p.3-23, 1991. Disponível em:< <http://www.bresserpereira.org.br/papers/1991/91-AcriseAmericaLatina.pdf>>. Acesso em: 20 mai. 2018.

SABADINI, Maurício de Souza. **A política econômica do governo Lula**: reformismo e submissão ao capital financeiro. Juiz de Fora. Disponível em:< <http://webs.ucm.es/info/ec/jec10/ponencias/714Sabadini.pdf>>. Acesso em: 03 set. 2018.

SABADINI, Maurício de Souza. Especulação financeira e capitalismo contemporâneo: uma proposição teórica a partir de Marx. **Economia e Sociedade**, Campinas, v.22, n.3, p.583-608, dez. 2013. Disponível em: < <http://www.scielo.br/pdf/ecos/v22n3/01.pdf>>. Acesso em: 11 mar. 2018.

SMITH, Adam. **A riqueza das nações**: investigação sobre sua natureza e suas causas. Volume 2. Tradução de Luiz João Baraúna. São Paulo: Editora Nova Cultura, 1996.