

# ESTRUTURA DA DÍVIDA PÚBLICA BRASILEIRA: CICLOS SISTÊMICOS DE ACUMULAÇÃO E ANÁLISE HISTÓRICO-ESTRUTURAL

## *BRAZILIAN PUBLIC DEBT STRUCTURE: SYSTEMIC CYCLES OF ACCUMULATION AND HISTORICAL-STRUCTURAL ANALYSIS*

**Gustavo Jorge Silva**  

Doutorando e Mestre em Direito Econômico e Financeiro pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Pós-graduado em Administração Pública no Século XXI pela Escola de Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Advogado.

E-mail: sguga11@gmail.com

**Resumo:** O presente artigo pretende apresentar uma chave de leitura da história econômica brasileira a partir de um panorama histórico da constituição da dívida pública brasileira, notadamente da dívida externa. O processo de endividamento estatal é lido a partir de uma abordagem que procura identificar aspectos estruturais historicamente situados capazes de definir historicamente o padrão de endividamento estatal brasileiro em diferentes momentos no tempo. Valendo-se de aportes de autores brasileiros que fizeram leituras da história brasileira em momento anterior a partir de uma chave de análise análoga, buscar-se-á compreender como o pensamento desses autores poderia ajudar na compreensão da mudança estrutural mais recente da dinâmica de endividamento público do Brasil.

**Palavras-chave:** Dívida pública; História Econômica do Brasil; Sistema-mundo; Economia-mundo; Teoria da Regulação; Método histórico-estrutural.

**Abstract:** This paper intends to present a key for reading Brazilian economic history based on a historical overview of the constitution of the Brazilian public debt, especially the foreign debt. The process of state indebtedness is read from an approach that seeks to identify historically situated structural aspects capable of historically defining the pattern of Brazilian state indebtedness at different moments in time. Drawing on the contributions of Brazilian authors who read Brazilian history in the past using an analogous key of analysis, we will seek to understand how the thinking of these authors could help in understanding the most recent structural change in the dynamics of public indebtedness in Brazil.

**Keywords:** Public debt; Economic History of Brazil; World-system; World-economy; Regulation Theory; Historical-structural method.

**Sumário:** Introdução. 1 Pressupostos metodológicos. 1.1 Economia-mundo. 1.2 Sistema-mundo. 1.3 Ciclo Sistêmico de Acumulação. 1.4 Teoria da Regulação. 2 Estrutura da dívida brasileira no Ciclo Sistêmico de Acumulação britânico. 2.1 Regularidade institucional da Segunda Escravidão. 2.2 Regularidade institucional da Primeira República. 2.3 Regularidade institucional de transição na Era Vargas. 3 Estrutura da dívida brasileira no Ciclo Sistêmico de Acumulação centrado nos EUA. 3.1 Regularidade institucional do Fordismo. 3.2 A crise da regularidade institucional do Fordismo e a construção da regularidade institucional do Neoliberalismo. 3.3 Considerações sobre o período recente. 4 Interpretação à luz dos autores

do método histórico-estrutural. 4.1 Caio Prado Júnior. 4.2 Celso Furtado. 4.3 Ignácio Rangel. 4.4 Florestan Fernandes. Considerações finais. Referências.

## Introdução

A forma de financiamento externo de um Estado muito revela tanto sobre sua dinâmica de economia política interna, quanto sobre sua forma de inserção no sistema internacional. Dado que a estrutura da dívida de um ente estatal não é fixa ao longo do tempo, a história de tal ente pode ser lida também a partir dessa chave analítica.

O presente artigo tem dois propósitos. Primeiramente, pretende-se apresentar um panorama crítico das dinâmicas do endividamento externo público brasileiro um período longo da história econômica do País, abarcando desde o Segundo Império até os dias atuais, a partir da análise das transformações na estrutura da dívida externa. O período relevante compreende o Ciclo Sistêmico de Acumulação centrado na Inglaterra e o ciclo que o sucede, centrado nos Estados Unidos da América (EUA). Especial atenção será dada à alteração mais recente dessa estrutura, situada entre as décadas de 1980 e 1990, nas quais teve lugar o Plano Brady e o Consenso de Washington.

Nesse sentido, as três próximas seções do presente texto se dedicam a esse primeiro propósito. Inicialmente, serão desenvolvidos os pressupostos metodológicos do trabalho, notadamente no que diz respeito aos conceitos de economia-mundo, sistema-mundo, Ciclo Sistêmico de Acumulação e à base teórica da Teoria da Regulação. A seção seguinte situará a estrutura da dívida pública brasileira no contexto do Ciclo Sistêmico de Acumulação britânico. Em seguida, o mesmo será feito em relação ao Ciclo Sistêmico de Acumulação centrado nos EUA.

A partir do resultado desse esforço, será desenvolvida uma outra seção. Nessa parte do texto, buscar-se-á compreender como a mudança estrutural mais recente poderia ser interpretada a partir do pensamento de Caio Prado Júnior, Celso Furtado, Ignácio Rangel e Florestan Fernandes, quatro autores que desenvolveram sua reflexão principalmente em momento anterior à transformação estrutural mais recente da dinâmica da dívida

pública brasileira e que, por conta de sua abordagem, são tratados aqui como autores do *método histórico estrutural*.

Feito isso, a parte final do trabalho retoma pontos do texto e elenca algumas conclusões.

## 1 Pressupostos metodológicos

A leitura da história brasileira que se propõe fazer aqui, demanda que sejam conhecidos alguns pressupostos e conceitos que a orientam. São eles que permitem estabelecer o nexo entre a dinâmica política interna e a forma de inserção internacional do Brasil. Nesta seção, esses pressupostos e suas bases teóricas serão trabalhados de maneira resumida.

### 1.1 Economia-mundo

A ideia de economia-mundo foi desenvolvida pelo historiador francês Fernand Braudel. Trata-se de uma teoria que busca explicar a história em bases abrangentes. Consiste em categoria transhistórica, na medida que constituiria fenômeno de típico de qualquer período, mas tem seu foco na análise de longa duração.

A ideia de economia-mundo vincula tempo e espaço e não se confunde com a noção de economia mundial, que seria aquela que engloba todo o planeta. O conceito de economia-mundo deriva da palavra alemã *Weltwirtschaft* e “envolve apenas um fragmento do universo, um pedaço do planeta economicamente autônomo, capaz, no essencial, de bastar a si próprio e ao qual suas ligações e trocas internas conferem certa unidade orgânica” (BRAUDEL, 2009, p. 12). A economia-mundo seria, portanto, um segmento da economia mundial, definido a partir da sua dinâmica interna de trocas. As economias-mundo sempre existiram, têm duração muito longa e convivem entre si (BRAUDEL, 2009, p. 14-16).

Braudel (2009, p. 16) elenca as regras tendenciais que permitem alguma tipologia das economias-mundo: (i) toda economia-mundo tem um espaço próprio e significativo e esse espaço se caracteriza por ter limites que a contornam e lhe conferem sentido; (ii) o espaço ocupado por uma economia-mundo tem um Centro em uma cidade na qual o capitalismo<sup>1</sup>, é dominante seja qual for sua forma – produtiva ou financeira –, e a existência de múltiplos Centros indicaria a juventude, a degenerescência ou a mutação da economia-mundo considerada; e (iii) o espaço é hierarquizado, sendo uma soma de economias particulares que têm no Centro o espaço capitalista rico.

As economias-mundo coexistentes mantêm entre si uma dinâmica de trocas extremamente limitadas. Elas se centram nos espaços mais povoados do planeta e possuem regiões limítrofes bastante vastas nas quais o comércio, em geral, oferece poucas vantagens (BRAUDEL, 1987, p. 55).

## 1.2 Sistema-mundo

A partir da ideia de economia-mundo, Immanuel Wallerstein desenvolveu uma nova ferramenta de leitura histórica que é o conceito de sistema-mundo. Wallerstein (1974) assim o define:

“Um sistema mundo é um sistema social, um sistema que possui limites, estruturas, grupos associados, regras de legitimação e coerência. A sua vida é feita das forças em conflito que o mantém unido por tensão e o dilaceram na medida em que cada um dos grupos procura eternamente

---

<sup>1</sup> O autor tinha uma compreensão própria do termo *capitalismo*. Braudel (1998, p. 197) segmentava a produção em três diferentes setores, o mais baixo compreenderia a *não-economia*, um setor no qual a produção não é instrumentalizada ou comercializada, servindo à subsistência; o segundo setor seria o da *economia de mercado* propriamente dita, uma esfera de circulação comercial da produção, com ligações horizontais e concorrência; a camada superior seria a do *contramercado*, comandado pela esperteza e pelo direito do mais forte, expressão do *capitalismo*. O lugar do capitalismo seria o do investimento e da alta taxa de produção do capital (BRAUDEL, 1998, p. 200), podendo estar em qualquer momento histórico, sem ter necessariamente ligação com um tipo específico de produção. Braudel faz referência à obra *A grande transformação*, de Karl Polanyi (2012), ao estabelecer essa setorização da economia. A diferenciação lembra também a gradação entre *Reciprocidade*, *Redistribuição* e *Troca*, que Polanyi (1957) desenvolveu em *A economia como processo instituído*.

remodelá-lo a seu proveito. Tem as características de um organismo, na medida que tem um tempo de vida durante o qual suas características mudam em alguns aspectos e permanecem estáveis noutros” (WALLERSTEIN, 1974, p. 337).

Trata-se de uma unidade com uma única divisão do trabalho e múltiplos sistemas culturais (WALLERSTEIN, 1983, p. 4). A noção é bastante parecida com a de economia-mundo, como um espaço que foge às fronteiras políticas, hierarquizado e polarizado. Porém, não há imperativo de coexistência com outros sistemas.

Estruturalmente, um sistema-mundo deve sua estabilidade à concentração da força militar, a difusão de sua base ideológica e a estratificação do sistema em Centro, Semiperiferia e Periferia, fator que obstaculiza a união dos estratos inferiores contra o Centro (WALLERSTEIN, 1983, p. 22).

Por outro lado, esse sistema evolui. Wallerstein (1983, p. 5) ressalta que, entre os séculos XIX e XX, existiu apenas um sistema-mundo: o sistema mundo-capitalista. Esse sistema-mundo teria se consolidado passando por quatro estágios (WALLERSTEIN, 1983, p. 25-35):

- A crise do feudalismo, resolvida pela expansão do modelo de divisão do trabalho;
- A emergência do mercantilismo, que permitiu que a Inglaterra gozasse de certa autonomia;
- O desenvolvimento do capitalismo industrial, que resultou na expansão do sistema-mundo europeu e na subjugação dos demais sistemas sociais;
- O estágio final consistiria na consolidação global da economia-mundo capitalista, com a expansão de empresas transnacionais e a adequação política da Periferia e da Semiperiferia.

### 1.3 Ciclo Sistêmico de Acumulação

Uma dinâmica interna a um corpo estrutural mais amplo é, de uma maneira mais detalhada, objeto do trabalho de Giovanni Arrighi. O autor trabalha o desenvolvimento do capitalismo a partir da descrição de uma

sucessão de ciclos centrados em espaços específicos, que vai do século XVI aos dias atuais: os ciclos sistêmicos de acumulação.

A ascensão de um novo Centro seria marcada por um aumento da produção naquele local e a passagem para um próximo ciclo viria após uma expansão financeira. O Ciclo Sistêmico de Acumulação seria, nesse sentido, associado a mudanças na organização dos processos de produção e de troca, dadas as condições sistêmicas para uma reorganização desse tipo (ARRIGHI, 2016, p. 1-2).

Arrighi (2016), aprofundando o conceito, faz referência a Braudel, reconhecendo que o capitalismo pode se expressar através da produção e da finança e expondo de que forma essas expressões marcam o momento dos ciclos:

“A noção de ciclos sistêmicos de acumulação, que deduzimos da observação histórica braudeliana das expansões financeiras reiteradas, é uma decorrência lógica dessa relação estritamente instrumental do capitalismo com o mundo do comércio e da produção, e vem enfatizá-la. Ou seja, as expansões financeiras são tomadas como sintomáticas de uma situação em que o investimento da moeda na expansão do comércio e da produção não mais atende, com tanta eficiência quanto as negociações puramente financeiras, ao objetivo de aumentar o fluxo monetário que vai para a camada capitalista. Nessa situação, o capital investido no comércio e na produção tende a retornar a sua forma monetária e se acumular mais diretamente, como na fórmula marxista abreviada (DD’)” (ARRIGHI, 2016, p. 8).

As fases de expansão material e de expansão financeira unidas constituem um completo Ciclo Sistêmico de Acumulação (ARRIGHI, 2016, p. 8). Trata-se de uma noção que auxilia na identificação de tendências internas das economias-mundo ou do sistema-mundo.

## 1.4 Teoria da Regulação

Todos os conceitos elencados acima partem de uma perspectiva sistêmica, enquadrando as relações sociais de produção e de troca em uma escala global. No entanto, para desenvolver a argumentação sobre o objeto

do presente artigo, é necessário que seja estabelecida uma ponte entre os fenômenos globais e a escala das relações locais. Tomich (2011), aponta que a realização de uma análise das relações locais sem perder a dimensão sistêmica na qual elas se inserem conta com uma série de vantagens:

“as relações são vistas como necessárias e contingentes: necessárias em razão da unidade sistêmica imposta pela interdependência das formas de produção e troca de mercadorias e poder político; e contingentes porque o caráter particular dessas formas é sempre o produto de processos históricos específicos, complexos e desiguais dentro da rede relacional” (TOMICH, 2011, p. 78).

Nesse sentido, uma abordagem interessante é a da Teoria da Regulação, cujo objeto é a percepção das formas estáveis em que a economia se desenvolve em um determinado corpo político em um ambiente de regularidade institucional, sendo que a análise histórica é característica relevante da Teoria:

“Outra fonte de inspiração é a frequência da longa história do capitalismo. (...) a grande diversidade de das trajetórias acompanhadas desde então [século XX] nos Estados Unidos, na Europa, no Japão e mais recentemente na China nos leva a deslocar a análise de um modo de produção invariante à tentativa de interpretação da variedade das formas contemporâneas de capitalismo” (BOYER, 2009, p. 20-21).

A Teoria absorve, portanto, o pressuposto da incorporação da observação histórica à análise econômica, considerando as particularidades de cada espaço dentro do período de tempo que se pretende analisar. A Teoria da regulação oferece uma análise que contempla as instituições e as particularidades da formação histórica de cada situação escolhida como objeto de análise.

Pressupõe-se que “Formas institucionais (ou estruturais) definem a origem dos padrões sociais e econômicos observados” (BOYER; SAILLARD, 2002, p. 38). Essas formas consistem em (i) moeda; (ii) concorrência; (iii) relação salarial; (iv) intervenção política e; (v) inserção na economia internacional. Uma vez determinadas, o estudo à luz da Teoria da Regulação deve centrar-se nas particularidades dessas estruturas e suas interrelações. Essas formas institucionais, tomadas em conjunto, conformam um *Modo de Regulação*.

Perturbações na regularidade institucional podem se dar em níveis diversos, indo desde a falência do modo de produção até uma crise que se desfça quando da simples estruturação de novos compromissos que alterem o modo de regulação. Além disso, dados os diferentes arranjos, cada modo de regulação tem uma crise de características próprias, que pode se dar tanto por sua má-formação e fracasso ou por seu sucesso definitivo que a conduza à redundância.

Nas duas próximas seções, a história da dívida pública externa brasileira será revisitada a partir dos pressupostos de que há um quadro sistêmico determinante das relações de produção e troca, ainda que em constante transformação. Limitadas por esse quadro sistêmico, as contingências internas que moldaram a regularidade institucional das formas estruturais do País ao longo do tempo. A chave para a interpretação do fenômeno deve observar essas duas dimensões.

## **2 Estrutura da dívida brasileira no Ciclo Sistêmico de Acumulação britânico**

### **2.1 Regularidade institucional da Segunda Escravidão**

O Brasil, no contexto do Ciclo Sistêmico de Acumulação britânico ocupava uma posição semiperiférica no comércio internacional, tendo sido uma economia de caráter escravista e agroexportadora ao longo de todo o período. Essa condição já estava presente, na verdade, desde a inserção do território brasileiro no comércio internacional quando sujeito ao sistema colonial.

Isso não significa, no entanto, que partes do território não estivessem integradas ao Centro do sistema-mundo por meio das cadeias produtivas. Blackburn (2016, p. 17) aponta que escravidão do século XIX representava um regime escravista mais autônomo, mais duradouro e, em termos de mercado, mais “produtivo”, capaz de suportar a ofensiva da Era das Revoluções e atender à crescente demanda pelos produtos das *plantations*.

No campo da política econômica, o Império do Brasil conviveu com o Padrão Ouro-Libra, prática liberal propugnada pelo Centro, cujo efeito era limitar muito a capacidade dos Estados de adotar políticas autônomas. O Padrão Ouro-Libra se caracterizava pela adoção, pelos diferentes Estados Nação de um sistema de câmbio fixo com lastro comum, o ouro, em que as unidades monetárias eram denominadas na moeda britânica, a Libra Esterlina. Esse sistema acabava vinculando as políticas monetária, cambial e fiscal.

Entre 1822 e 1846, vigorou no Brasil um sistema monetário que previa a paridade de 67,5 pence por Mil Réis, mas, conforme explica Veiga Filho (1905), a situação de fato não era tão clara:

“Proclamada a independência o nosso paiz encontrava-se sob um regimen monetário da mais completa confusão, em tudo correspondente ao regimen tributário, (§ 76). Vigorava ainda a lei portugueza de 4 de agosto de 1688, um dos mais antigos dispositivos a respeito e que alguns consideram assento da questão, a lei de 8 de março de 1694 que, creando, provisoriamente, uma casa de moeda na Bahia, modificou, em alguns pontos, a precedente e a lei de 4 de abril de 1722, que manteve o valor da oitava de ouro de 22 quilates na base de i\$600, para as moedas em circulação, restabelecendo assim o cambio par, ao typo de 67 1/2 d. sobre Londres” (VEIGA FILHO, 1905, p. 135).

Durante o Segundo Reinado, houve a introdução do Terceiro Sistema Monetário por meio da Lei nº 401, de 11 de setembro de 1846, que estabeleceu padrões para emissão de moedas de ouro e de prata e uma paridade fixa de 27 pence por Mil Réis. Esse padrão perdurou até o final do Império.

Ao adotar um regime cambial de câmbio fixo, o sistema monetário do ente que o adotou ficava sujeito a variações do estoque de moeda, dependentes dos movimentos financeiros internacionais, por conta da conversibilidade da moeda e de sua consequente volatilidade.

O momento de expansão do capitalismo que propagou também a adoção do Padrão Ouro-Libra advinha foi produto principalmente do endividamento da Inglaterra, que era a potência hegemônica (ARRIGHI, 2016, p. 165-166). Nesse cenário, para evitar saída de ouro, as autoridades que controlavam a Libra Esterlina periodicamente manipulavam a taxa de juros de seus títulos para atrair ouro. As demais autoridades dos países centrais adotavam expediente semelhante para ensejar um ciclo de negócios.

Este estado de convenções entre as autoridades do Centro trabalhava pela reprodução e preservação do sistema no Centro, mas reduzia muito a liquidez da Periferia e a capacidade dos países periféricos de financiar sua própria atividade econômica. Enquanto esse estado vigorou, o Padrão Ouro-Libra sobreviveu (BELLUZZO, 2012, p. 95-98).

Por essa razão, na prática, o Império teve sua história marcada pelo embate entre a pressão por liquidez e a necessidade de adimplir com o compromisso do Padrão Ouro-Libra. Está aí o fundamento da controvérsia entre metalistas e papelistas<sup>2</sup> e do fato de que a emissão monetária era sempre submetida à edição de instrumentos legislativos que a autorizassem ou restringissem<sup>3</sup>. Internamente, a atividade econômica era dependente de crédito. A própria estrutura sazonal de uma economia agroexportadora era fonte de pressão por liquidez e os títulos de crédito desempenhavam papel muito relevante.

A partir de 1850, a estrutura de crédito se tornou mais funcional, apesar de ainda problemática. A Lei Eusébio de Queirós efetivamente proibiu o trato de escravos e liberou os capitais antes imobilizados na atividade; os instrumentos de crédito passaram a ser disciplinados pelo Código Comercial; e o Decreto nº 1.223, de 31 de Agosto de 1853, concedeu o monopólio da emissão de moeda ao Banco do Brasil (BB)<sup>4</sup>, que passou a atuar como prestamista de última instância.

As emissões realizadas pelo BB forneciam a liquidez necessária para o funcionamento de inúmeras casas bancárias que ofereciam o desconto dos títulos de crédito que circulavam no comércio (CORRÊA, 2014, p. 20). Para a cafeicultura, a letra de câmbio foi o título de crédito que representou o acesso a essa liquidez. A letra era o elo que mantinha a rede de negócios envolvida no financiamento da lavoura cafeeira que incluía o fazendeiro de

---

<sup>2</sup> Em resumo, os metalistas, mais ligados aos interesses dos setores exportadores, entendiam que “a prioridade da política econômica era a estabilidade e a política cambial”, associando-se ao Padrão Ouro-Libra. Por outro lado, vinculados a uma burguesia nascente, “a preocupação maior dos papelistas, dos mais moderados aos mais radicais, era com o nível de atividade econômica” (FONSECA, 2008, p. 7).

<sup>3</sup> A título de exemplo, A Lei nº 2.565, de 29 de maio 1875, a Lei nº 3.263, de 18 de julho 1885, e o Decreto nº 3.403, de 24 de novembro de 1888 permitiram emissões de moeda para garantir liquidez no mercado no cenário do final da escravidão e da expansão do trabalho assalariado.

<sup>4</sup> A Lei nº 1.349, de 12 de setembro 1866, acabou com a emissão bancária e passou o monopólio da emissão de toda a moeda à Caixa de Amortização, disposição que vigorou até 1889.

café, a casa comissária, a casa bancária e o banco de emissão (CORRÊA, 2014, p. 33).

De maneira geral, nessas condições de falta de liquidez necessária para o financiamento, o Brasil, como outras economias periféricas, era forçado a tomar empréstimos do Centro, em moeda estrangeira. O pagamento dos juros e rolagem das dívidas que eram fruto dessas obrigações geradas com os países centrais eram fonte de outro fluxo sazonal de capital da Periferia para o Centro.

Expondo a dependência do Estado brasileiro ao mercado externo e ao Centro do sistema, foram contraídos 15 empréstimos no exterior entre 1824 e 1888<sup>5</sup>. Todos os empréstimos foram contraídos em Londres, sendo a grande maioria por intermédio da casa dos Srs. Rothschild & Sons ou de seus representantes (SILVA, 2009, p. 41-43), cujo papel no Ciclo Sistêmico de Acumulação britânico é destacado por Arrighi (2016, p. 170-173).

O grande evento que marca a crise da regularidade institucional que caracterizou o Império do Brasil foi a abolição da escravatura, em 1888. A partir dessa alteração na relação salarial, são revistas imediatamente as formas de intervenção política e gestão da moeda, com efeitos que estabelecem marcos importantes para a história brasileira.

## 2.2 Regularidade institucional da Primeira República

O período republicano começou com uma experiência papelista marcada pela intenção de expansão da base monetária diante da afirmação definitiva do trabalho livre<sup>6</sup>. Nesse sentido foi editado o Decreto nº 164, de 17 de janeiro de 1890, por meio do qual Ruy Barbosa efetivou uma reforma

---

<sup>5</sup> A conta não inclui a dívida do Reino de Portugal assumida pelo Brasil no contexto do Tratado de Paz, Amizade e Aliança, no qual a Independência do Império do Brasil foi reconhecida.

<sup>6</sup> É verdade que o governo se via forçado a permitir a emissão de moeda já há algumas décadas. Um marco importante é a emissão autorizada pela Lei nº 2.565, de 29 de maio de 1875, poucos anos após a aprovação da Lei nº 2.040, de 28 de setembro de 1871, chamada de Lei do Ventre Livre que, conjugada com a proibição do tráfico, já estabelecia um horizonte temporal para a escravidão.

monetária e bancária que substituiu o Terceiro Sistema Monetário e contemplava uma ampla emissão de papel moeda. “Em setembro de 1890, o papel-moeda emitido já havia crescido cerca de 40% em relação ao estoque em 17 de janeiro” (FRANCO, 2014, p. 39). Ainda em 1890, o Governo passou a adotar medidas no sentido de tentar conter a emissão e especulação, que persistiriam até a conclusão da negociação do primeiro *funding loan* em 1898.

A política monetária do início do Século XX contou com a retomada do Padrão Ouro-Libra no País em 1906, em um momento de aumento da liquidez internacional, através da Caixa de Conversão, criada pelo Decreto nº 1.575, de 6 de dezembro de 1906, com poder de emissão de notas plenamente conversíveis à paridade de 15 pence por Mil Réis. Uma crise de liquidez por conta do início da Primeira Guerra Mundial, por sua vez, levou ao fechamento da Caixa de Conversão em 1914 e ao segundo *funding loan* no mesmo ano. Novas alterações na liquidez internacional e na cotação do café conduziram a leis aprovando emissões nos anos de 1920 e 1921.

Em 1923, o BB reouve o monopólio de emissão de papel-moeda por meio do Decreto nº 4.635-A, de 8 de janeiro, competência que veio novamente a perder em 1926. Em 1924, o Governo implementou um choque monetário que conduziu à readoção do Padrão Ouro-Libra em 1927, possibilitada pela criação da Caixa de Estabilização através do Decreto nº 5.108, de 18 de dezembro de 1926, fixando a paridade em 6 pence por mil réis. O Padrão Ouro-Libra se manteve vigente até o fim da Primeira República em 1930. A crise final da Primeira República também esteve associada a desequilíbrio cambial e forçou do terceiro *funding loan* em 1931.

Desde a Independência, foram apenas quatro as desvalorizações da moeda que circulava o Brasil<sup>7</sup>. Além disso, ressalta-se que, a exemplo dos empréstimos tomados ao longo do Império, os *funding loans* de 1898, 1914 e 1931, também foram feitos junto a bancos europeus.

Nem toda a moeda emitida no país tinha lastro no ouro ou na Libra-Ouro. A base monetária era dividida entre o Mil Réis-Ouro, conversível, e o Mil Réis-Papel, escritural. Mesmo o Tesouro realizava pagamentos em Mil

---

<sup>7</sup> Os aviltamentos da moeda ocorreram com (i) a introdução do Terceiro Sistema Monetário em 1846; (ii) a reforma monetária conduzida por Ruy Barbosa em 1890; (iii) a criação da Caixa de Conversão em 1906; e (iv) a criação da Caixa de Estabilização em 1926.

Réis-Papel, conforme pode-se depreender das obrigações do orçamento de 1920<sup>8</sup>, por exemplo.

Por fim, é importante notar que a mesma lógica de dependência de liquidez se deu também no nível estadual no período da Primeira República. A Constituição Republicana de 1891, ao não vedar, facultava aos Estados a competência para emitir títulos próprios e contrair empréstimos mesmo no exterior, conforme seu art. 65, § 2º.

Maia e Sombra Saraiva (2012, p. 115) destacam que no período entre a promulgação da Constituição da República e o início da Primeira Guerra Mundial “sucederam-se pelo menos 31 operações de crédito externo firmadas por estados de todas as regiões do País”, a partir de bancos europeus. Os recursos contratados tinham diferentes destinações, destacando-se a rolagem de dívidas anteriores, o financiamento de obras públicas de infraestrutura e ações de valorização do café (MAIA; SOMBRA SARAIVA, 2012, p. 119).

Os autores demonstram também que, ainda que tenha havido redução da liquidez disponível para os Estados brasileiros durante a guerra, os fluxos são retomados a partir de 1919. De 1914 a 1929, as destinações dos recursos obtidos seguiram bastante similares e a grande novidade foi o início do aparecimento de instituições financeiras sediadas nos EUA e de empréstimos tomado em Dólares (MAIA; SOMBRA SARAIVA, 2012, p. 121-129), mostrando que o espaço norte-americano já se apresentava como Centro hegemônico do novo ciclo de acumulação que iniciava superpondo-se ao anterior.

Dessa forma, nota-se que o Brasil sob o Ciclo Sistêmico de Acumulação britânico, associado à vigência do Padrão Ouro-Libra conviveu com severas condições de falta de liquidez. Tanto no nível nacional, quanto no subnacional, funções básicas vinculadas à construção de infraestrutura e circulação da produção se viam vinculadas à necessidade de captação de recursos externos sujeitos à conjuntura: a cessação da Caixa de Conversão em 1914 e da Caixa de Estabilização em 1930, eventos que levaram ao abandono formal do Padrão Ouro-Libra na Primeira República, foram resultado de desequilíbrios cambiais externos advindos do início da Primeira Guerra Mundial e do *crash* da bolsa de Nova Iorque. A criação e manutenção

---

<sup>8</sup> Lei nº 3.979, de 31 de dezembro de 1919.

de uma dívida externa junto ao Centro era praticamente um elemento necessário para a organização da economia interna, ainda que se esteja tratado de um país semiperiférico e razoavelmente integrado ao Centro por sua produção agrícola.

### **2.3 Regularidade institucional de transição na Era Vargas**

A Revolução de 1930, que acabou com a Primeira República se apresentou como uma mudança na forma de intervenção política. No entanto, ela reverberou sobre todas as demais formas institucionais nos anos seguintes, inaugurando um novo modo de regulação para o Brasil.

Os períodos do Governo Provisório e do Estado Novo que vieram a seguir se desenrolam em um momento de transição de ciclos sistêmicos de acumulação. Logo após a deposição do Presidente Washington Luís, o Decreto nº 19.398, de 11 de novembro de 1930, instituiu o Governo Provisório, que, na prática, retirou a eficácia da Constituição de 1891 e avocou as competências do Poder Executivo e de todos os órgãos do Poder Legislativo para o Governo Provisório, que passou a governar através de Decretos. Essa situação permaneceu até que a Constituição de 1934 entrasse em vigor.

No período do Governo Provisório, o Decreto nº 20.451/1931 teve a função de conferir ao BB o efetivo monopólio das operações de câmbio. O BB centralizaria as operações de venda de letras de exportação ou de valores transferidos do estrangeiro, distribuindo-as periodicamente entre as outras entidades bancárias, segundo seu juízo de necessidade. O Decreto nº 23.258/1933, por sua vez, classificou as operações de câmbio como legítimas ou ilegítimas, sendo ilegítimas aquelas que não transitassem pelos bancos habilitados a operar câmbio, mediante prévia autorização da fiscalização bancária a cargo do BB. Igualmente ilegítimas seriam as operações de câmbio realizadas em moeda brasileira por entidades domiciliadas no país, por conta e ordem de entidade brasileiras ou estrangeiras domiciliadas ou residentes no exterior.

Essas medidas negaram frontalmente os ditames do modelo anterior, mas a pressão sistêmica pela adoção do Padrão Ouro-Libra já não era tão intensa. O estado de convenções que o sustentava havia sido desmantelado pela Primeira Guerra Mundial e as tentativas de reabilitação do Padrão Ouro-Libra, das quais a Caixa de Estabilização foi uma, haviam sido solapadas pelo *crash* da bolsa de Nova Iorque em 1929. No plano internacional, mesmo a Delegação do Ouro instituída no âmbito da Sociedade das Nações para tentar coordenar esse esforço foi encerrada em 1932, após a divulgação do seu último relatório (CLAVIN; WESSELS, 2004, p. 765).

Abriu-se espaço e ao mesmo tempo impôs-se a necessidade de revisão da própria estrutura produtiva da economia. Entre 1928 e 1931, acompanhando os efeitos da crise de 1929, os preços de importação cresceram 62% a mais que os preços domésticos em geral e o poder de compra externo da moeda nacional foi reduzido quase à metade. Foi com base neste novo nível de preços relativos que a indústria pôde se desenvolver na década de 1930, momento em que o fator dinâmico principal da economia brasileira passou a ser o mercado interno (MALAN et al., 1977, p. 19).

A moeda nacional se viu pela primeira vez separada de um referencial externo e o Governo passou a ser capaz de exercer um controle muito maior sobre o câmbio, com efeitos diretos sobre a forma da dívida pública no período subsequente. Nas décadas seguintes, o manejo do câmbio e da dívida foram aperfeiçoados, de modo a permitir, por exemplo, a institucionalização de taxas de câmbio múltiplas.

### **3 Estrutura da dívida brasileira no Ciclo Sistêmico de Acumulação centrado nos EUA**

#### **3.1 Regularidade institucional do Fordismo**

No período do entreguerras não só o Brasil, mas muitos outros países adaptaram sua estrutura normativa e institucional às condições abertas pela crise do Padrão Ouro-Libra, especialmente na década de 1930, tendo a própria Grã-Bretanha abandonado o sistema em 1931 (EICHENGREEN,

2012, p. 122). Todo o sistema internacional de comércio e finanças centrado na Europa estava enfrentando uma turbulência devastadora. A dinâmica do sistema monetário internacional foi completamente alterada nesse período e, tendo isso em mente, “quando, no pós-guerra, os planejadores voltaram a contemplar a reconstrução do sistema internacional, eles procuraram estabelecer uma estrutura capaz de acomodar as mudanças nessas condições” (EICHENGREEN, 2012, p. 130).

Essa reconstrução foi negociada na Conferência Monetária e Financeira das Nações Unidas, realizada no Hotel Mount Washington, em Bretton Woods, New Hampshire, em julho de 1944. A conferência se tornou amplamente conhecida como as *conferências de Bretton Woods* e estabeleceu um conjunto de entendimentos sobre comércio internacional e relações financeiras. As regras de *Bretton Woods* harmonizaram uma ampla liberdade para a execução de política monetária, cambial e fiscal, com um referencial internacionalmente reconhecido para trocas.

A fim de preservar os compromissos assumidos durante a conferência, um Acordo foi assinado, dando personalidade jurídica de Direito Internacional Público ao Fundo Monetário Internacional (FMI) e ao Banco Mundial. Essas duas entidades são classificadas como Instituições Financeiras Internacionais (IFIs) e consistem em um tipo particular de Organização Intergovernamental, cujo escopo é restrito a questões econômicas. Cada uma dessas instituições foi projetada visando uma meta específica: o Banco Mundial foi criado para fornecer recursos financeiros para a reconstrução de países após a Segunda Guerra Mundial e, mais tarde, tornou-se uma fonte de financiamento de projetos para seus países membros. O FMI, por sua vez, foi organizado para fornecer liquidez a seus membros sempre que enfrentassem desequilíbrios em seu balanço de pagamentos e para criar mecanismos de cooperação internacional na administração do sistema financeiro global (SAYAD, 2015, p. 266).

Além da criação das duas IFIs, procurou-se estabelecer um sistema de comércio mundial baseado em taxa cambiais estáveis, tendo início um regime cambial de paridades fixas, ainda que ajustáveis, não mais atrelado ao ouro ou à Libra Esterlina, mas sim ao Dólar americano (OLIVEIRA, 2009, p. 97-98). Os EUA detinham 70% de ouro ao final da Segunda Guerra (OLIVEIRA, 2009, p. 99) e garantiram que manteriam uma paridade segundo a qual 35 Dólares seriam equivalentes a uma onça *troy* de ouro.

Todos os demais países deveriam manter uma paridade entre suas próprias moedas e o Dólar, seguindo a determinação que constava do Artigo IV, seção 1, (a), do estatuto (*Articles of agreement*) do FMI.

A mudança institucional mais notável pela qual passou o Brasil no contexto do início do sistema de *Bretton Woods* foi a criação da Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC) através do Decreto-lei nº 7.293, de 2 de fevereiro de 1945, editado ainda no Estado Novo. Em grande medida, a SUMOC foi criada para cumprir com a determinação constante do Artigo V, Seção 1, do estatuto do FMI<sup>9</sup>, que exigia que o relacionamento entre a IFI e seus membros fosse mediado por uma autoridade monetária<sup>10</sup>.

Embora as três décadas seguintes tenham sido marcadas por uma maior liberdade para formulação e execução da política econômica, as autoridades brasileiras precisavam manter-se atentas à inflação. À época, esse fenômeno era associado à emissão monetária e esperava-se que fosse mantida a paridade entre a moeda nacional e o Dólar. A inflação poderia tornar a taxa de câmbio objeto de desconfiança nos círculos da alta finança.

O controle cambial ganhou muita importância com a criação das IFIs e o final da Segunda Guerra Mundial, quando passaram a aflorar os financiamentos institucionais e as empresas transnacionais do Centro passaram a buscar mercado na Periferia, dispostas a executar investimentos diretos depois da reconstrução dos países centrais. De fato, a SUMOC conviveu com essa tensão entre compor pela manutenção da autonomia em

---

<sup>9</sup> A determinação subsiste até hoje no estatuto do FMI. *In verbis*: “Cada membro deverá negociar com o Fundo somente por meio de seu Tesouro, banco central, fundo de estabilização ou outro órgão fiscal similar, e o Fundo somente negociará com ou através das mesmas agências”.

<sup>10</sup> A SUMOC absorveu também parte das competências anteriormente detidas pelo BB, notadamente a capacidade de fiscalizar os bancos; orientar a política de câmbio e operações bancárias em geral; e autorizar a compra e venda de ouro ou de cambiais, nos termos do art. 3º do Decreto-lei nº 7.293/1945, mas a Instrução SUMOC nº 1, de 5 de fevereiro de 1945, que regulamentou o Decreto-Lei nº 7.293/1945 já conferiu ao presidente do BB o lugar de primeiro substituto da presidência da própria SUMOC e, apesar de, nos termos do Decreto 7.293/1945, a SUMOC ter a competência para receber, com exclusividade depósitos de bancos autorizar o redesconto de títulos e empréstimos a bancos, era o BB quem administrava “a Carteira de Mobilização Bancária (CAMOB), encarregada dos empréstimos de última instância, a Carteira de Redescontos (CARED) e os depósitos das reservas bancárias” (JALORETTO, 2017, p. 69).

matéria de política econômica e enviar sinais considerando as exigências dos financiadores estrangeiros.

A atuação geral da SUMOC foi no sentido de reforçar a capacidade do Estado de gerir a política econômica segundo seus interesses políticos. Foi sob os auspícios dessa entidade que se multiplicaram os regimes de câmbio, merecendo destaque a Instrução SUMOC nº 70, de 9 de outubro de 1953, baixada durante o governo eleito de Getúlio Vargas, que introduziu o sistema de taxas múltiplas de câmbio, e a Instrução SUMOC nº 113, de 17 de janeiro de 1955, que permitiu a importação de bens de capital por investidores estrangeiros à taxa “livre”, em um regime cambial mais favorável, desde que fossem observadas determinadas condicionalidades e a operação contasse com a anuência da Carteira de Comércio Exterior (CACEX) do BB (PINHO NETO, 2014, p. 146).

No governo Jânio Quadros, a SUMOC adotou uma orientação no sentido de limitar a liberdade do governo exercer o controle da política econômica. A Instrução SUMOC nº 204, de 13 de março de 1961, eliminou categorias de câmbio e mudou o patamar de outras. Um movimento de simplificação sistema de taxas múltiplas já estava em curso desde a edição da Lei nº 3.244, de 14 de agosto de 1957.

Depois do Golpe de 1964, os militares conseguiram conciliar tanto a posição autonomista, quanto a que buscava legitimidade perante os mercados internacionais. Essa composição teve por base normas promulgadas ainda no primeiro ano do regime militar e no contexto do Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG): a Lei nº 4.357, de 16 de julho de 1964, que criou uma nova espécie de título público denominado Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional (ORTN), cujo valor nominal seria atualizado periodicamente em função das variações do poder aquisitivo da moeda nacional, introduzindo um procedimento de correção monetária que permitia dar uma garantia contra a inflação e o risco cambial<sup>11</sup> a investimentos e financiamentos externos que fossem feitos no Brasil; e a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, responsável por criar o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central do Brasil (BCB), que sucedeu

---

<sup>11</sup> A correção monetária permitiu também que fosse contornada a limitação de juros a 12% imposta desde 1933 pelo Decreto nº 22.626, de 7 de Abril de 1933, também chamado de Lei da Usura. A inflação alta impedia que os investimentos, cujo retorno era limitado pela Lei da Usura, gerassem retorno que os compensasse.

a SUMOC e absorveu as funções do BB relativas ao câmbio e à supervisão do sistema financeiro.

O art. 4º, III, da Lei 4.595/1964 previa que ao CMN competia aprovar os orçamentos monetários, preparados pelo BCB, por meio dos quais se estimariam as necessidades globais de moeda e crédito. Apesar do nome, o orçamento monetário não possuía ligação com o orçamento fiscal apreciado pelo Parlamento e, principalmente, era estimativo e estava sempre sujeito a ratificações e suplementações (JALORETTO, 2017, p. 71). O orçamento monetário só parou de ser feito após a edição do Decreto nº 94.444, de 12 de junho de 1987.

Paralelamente, no contexto da transição de funções do BB para o BCB, foi necessária a criação de um instrumento por meio do qual o BB pudesse prover o BCB de recursos para que a nova instituição tivesse condições de constituir seu quadro administrativo e iniciar o exercício de seu mandato. Por meio da Carta Reversal de maio de 1965, as instituições criaram a Conta Movimento, que serviria para registro dos fluxos transitórios entre as instituições e que só foi extinta em 1986.

Utilizando-se o orçamento monetário para realização do controle monetário dessa movimentação, o que acabou sendo criado foi um novo canal direto entre a atividade de financiamento do BB e a emissão a cargo do BCB (JALORETTO, 2017, p. 71). Estando o CMN e as direções do BB e do BCB submetidas à política do Governo Federal, essa estrutura poderia facilmente recriar a autonomia sobre política econômica típica dos períodos anteriores.

Com esse arranjo normativo e institucional, o regime militar conseguiu garantir os investimentos e empréstimos feitos a partir de entidades estrangeiras, dando aos setores público e privado brasileiros acesso ao financiamento internacional e, ao mesmo tempo, preservou a capacidade de financiamento doméstico através da emissão conduzida pelo BB e garantida pelo BCB. O resultado disso foi um ciclo muito forte de expansão da atividade econômica do Brasil, compreendendo o período do “milagre” brasileiro, entre 1968 e 1973, e o II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND), entre 1973 e 1979. Essa relação entre CMN, BCB e BB, articulada com o papel da correção monetária introduzida com as ORTN e o controle sobre o câmbio, deram origem à forma mais bem acabada da separação

quase completa entre as políticas cambial, monetária e fiscal brasileiras, concedendo uma autonomia inédita ao governo.

A dívida externa registrada (pública e privada) teve um aumento de 37,5% entre 1964 e 1969. No início da década de 1970, o país passou a colocar *bonds* da dívida soberana no mercado externo, acompanhado de grandes empresas. De 1974 a 1980, o país presenciou um aumento da participação da dívida pública no total da dívida externa, cujo percentual passou de cerca de 50% para quase 70% (PEDRAS, 2009, p. 70-71). O FMI servia de garante contra eventuais desequilíbrios no balanço de pagamentos.

Entre os anos de 1958 e 1982, o Brasil e o FMI estabeleceram entre si nove acordos do tipo *stand-by*, voltados à manutenção do equilíbrio na balança de pagamento, sem que o Brasil fosse muito dependente deles. Desses nove acordos, apenas dois ocorreram no período democrático (ALMEIDA, 2014, p. 494).

### 3.2 A crise da regularidade institucional do Fordismo e a construção da regularidade institucional do Neoliberalismo

Na escala sistêmica, a partir dos anos 1960, houve desequilíbrios crescentes do balanço de pagamentos dos EUA e consequente aumento excessivo da liquidez internacional. A situação se agravou até 1971, “quando os Estados Unidos restringem a conversão de dólares em ouro aos bancos centrais de outros países, e culmina em 1973, com a flutuação da taxa cambial do dólar” (SAYAD, 2015, p. 267). A continuada desvalorização do dólar nos anos 1970 colocou em apuros a economia mundial e gerou uma instabilidade monetária crônica que se manifestou na forma de estagflação.

Em 1976, a Segunda Emenda ao estatuto do FMI, na forma dos Acordos da Jamaica, alterou o Artigo IV do documento e formalmente encerrou o sistema de *Bretton Woods* ao extinguir a previsão da paridade entre as diferentes moedas nacionais e o Dólar. A taxa de juros real dos EUA foi majorada por ação direta do Federal Reserve (FED), o Banco Central dos EUA, chegando perto de 20% em julho de 1981.

Após as crises do petróleo de 1974 e 1979, o México se encontrou em uma situação na qual não poderia pagar a dívida que contraiu e precisou buscar o FMI em 1982. Diante disso, e sob a batuta do Secretário do Tesouro do Governo Reagan, o Fundo utilizou sua estrutura para exigir do México reformas, impondo ao país a adoção de uma forte política de austeridade, reduzindo despesas públicas e desvalorizando câmbio, para obter receitas exclusivamente destinadas ao serviço da dívida (CAMARA; SALAMA, 2005, p. 212-213).

A partir do episódio envolvendo o México em 1982, o Tesouro americano e o FMI adotaram o protocolo de rolar a dívida dos países pobres em troca de reformas. A reação dos mercados financeiros internacionais foi negar crédito aos países da América Latina e a outras economias da Periferia, a menos que assinassem uma *carta de intenções* com o FMI.

Nesse cenário, é que se forma o Consenso de Washington, a partir de uma reunião ocorrida em Washington, D.C., em novembro de 1989, envolvendo funcionários do Governo dos EUA, do FMI, do Banco Mundial, do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID)<sup>12</sup> e economistas acadêmicos latino-americanos, para um encontro convocado pelo Instituto de Economia Internacional, com tema: “*Ajustamento latino-americano: o que tem ocorrido?*”. A partir do Consenso de Washington, abriu-se um momento histórico particular na América Latina, marcado essencialmente pela liberalização dos mercados através de reformas institucionais e regulatórias, ao mesmo tempo que ocorreu uma expansão geral da liquidez.

Reduzidos à uma condição crônica de inadimplência por conta da crise de dívida em que se encontravam as economias da região, com constantes anúncios de moratórias e calotes, os países da América Latina receberam e implementaram as medidas do Consenso de Washington na forma do Plano Brady, oferecido como meio de resolver a crise de dívida em que se encontravam as economias da região. Iniciado em 1989, o Plano Brady consistiu na reestruturação e securitização das dívidas dos países latino-americanos.

As dívidas desses países foram renegociadas em troca da adoção de reformas liberalizantes por eles. Além disso, essas dívidas passariam a

---

<sup>12</sup> O BID é um banco de desenvolvimento sediado em Washington, D.C., que tem sua atuação voltada ao financiamento de projetos na América Latina e no Caribe.

compor títulos, comercializáveis no mercado e não mais centralizados em instituições específicas. Mosley (2003) assim explica o fator gerador de liquidez do Plano Brady:

“O Plano Brady, destinado a resolver a crise da dívida da década de 1980, estimulou a criação de um novo ativo financeiro, o Brady Bond. Esses títulos representam empréstimos dos bancos comerciais garantidos pelo governo dos EUA e endossados pelo FMI, geralmente denominados em dólares, aos governos da América Latina. Em troca de garantias de empréstimos, os governos devedores prometiam realizar reformas na política econômica. Em vez de manter esses empréstimos em seus livros, os bancos os vendiam para investidores de portfólio, estimulando ainda mais uma mudança para o financiamento desintermediado” (MOSLEY, 2003, p. 105).

A figura central do financiamento externo estatal passou a ser a dos credores individuais que negociam diretamente a partir de mercados descentralizados com uma maior dispersão da base, sem a intermediação das grandes instituições financeiras. Esses credores individuais têm seus investimentos garantidos por títulos executáveis, públicos ou privados, ou participação (*equity*) nas empresas de capital aberto de toda a Periferia.

Kaplan e Thomsson (2016, p. 621) demonstram que essa desintermediação diminui o nível de autonomia dos governos e aumenta o “efeito disciplinador” das finanças globais. Segundo os autores, o nível de exposição de bancos a um determinado governo devedor reduz o poder de barganha deste tipo de credor, enquanto investidores individuais encontram muito mais facilidade para abandonar suas posições. Neste último caso, a grande quantidade de agentes envolvidos também inviabiliza qualquer tentativa de renegociação de dívida, dado o elevado custo de transação que isso implicaria (MOSLEY, 2003, p. 105-106).

A partir da crise mexicana de 1982 e do condicionamento da reabertura dos canais de financiamento externo, a economia brasileira perdeu dinamismo e passou a depender do financiamento através de emissão, levando a índices de inflação cada vez mais altos. Em 1983, o país suspendeu o pagamento do principal da dívida externa e passou a pagar apenas os juros.

Entre os anos de 1983 e 2001 o Brasil passou a ter uma relação de dependência muito grande com o FMI, tendo celebrado nesse período mais sete acordos bilaterais com a instituição, mas dessa vez com valores bem

mais significativos e em modalidades que iam além do *stand-by*. Foi celebrado no período um acordo *Extended Fund Facility*, voltado a países com problemas de médio prazo da balança de pagamentos devido a deficiências estruturais, e outro do tipo *Supplemental Reserve Facility*, que concede empréstimos em casos de déficits extraordinários de curto prazo (ALMEIDA, 2014, p. 495). Em 1987, o Brasil aplicou uma moratória aos juros da dívida externa e a renegociação dessa dívida só foi concluída em 1994.

Em 1993, os agentes do Consenso de Washington fizeram uma nova reunião. Considerando a existência de uma grande liquidez nos mercados financeiros, avaliaram que os capitais internacionais estavam voltando à América Latina. “Por isso, os países desse continente deveriam, tão-somente, ter a capacidade de atraí-los” (FILGUEIRAS, 2000, p. 96-97). A liberalização dos mercados da Periferia politicamente adotada como estratégia de combate à hiperinflação foi em muitos casos efetuada a partir de uma estratégia que unia uma âncora cambial sobrevalorizada, de modo a permitir importações e estancar a inflação, e uma taxa de juros alta, capaz de atrair capital especulativo externo suficiente para compensar o desequilíbrio na balança de pagamentos.

No Brasil, essa combinação teve a forma do Plano Real, plano econômico bem-sucedido na contenção do processo inflacionário. Sua primeira fase durou de maio de 1993 a fevereiro de 1994 e visou à promoção de um ajuste nas contas públicas (MODENESI, 2005, p. 298). Ainda assim, cumpre mencionar que houve durante o primeiro mandato de Cardoso “uma elevação constante da dívida líquida do setor público como proporção do PIB, que aumentou de 30% em dezembro de 1994 para 42% em dezembro de 1998” (MODENESI, 2005, p. 303).

A segunda fase do Plano, que foi de março a julho de 1994, teve como principal característica a criação da Unidade Real de Valor (URV), concebida com o objetivo fundamental de alinhar os preços relativos da economia brasileira, além de funcionar como um mecanismo de coordenação das expectativas inflacionárias.

A última fase do Plano Real, implantada a partir de 1999, consistiu na estruturação do quadro normativo e institucional do chamado tripé

macroeconômico, com o regime monetário de metas de inflação, o regime cambial de câmbio flutuante e o regime fiscal de metas de superávit.

O pé fiscal do tripé partia do princípio de que, quando um agente privado ou de Direito Público externo direciona capital para a economia brasileira, ele o faz buscando uma combinação de três objetivos: (i) liquidez para redirecionar seu capital na hora em que julgasse mais adequada; (ii) retorno financeiro; e (iii) segurança contra possíveis desfalques. São os objetivos básicos de qualquer investimento. O Governo depende da entrada desses fluxos para preservar o câmbio em um nível que permita manter as importações e, com isso, impedir a volta da inflação.

A liquidez do capital já era assegurada desde que a Resolução do BCB nº 1.832, de 31 de maio de 1991, incluiu o Anexo IV na Resolução do BCB nº 1.289, de 20 de março de 1987. Esse anexo teve o efeito de havia liberalizar os fluxos de capital, removendo do Estado sua capacidade de adotar políticas de controle de capital. O retorno dos investimentos, por sua vez, era garantido pela fixação da taxa de juros básicos da economia em patamar notadamente alto. O ponto que restava era aquele que dizia respeito à segurança dos investimentos contra calotes.

A fim de cobrir esse ponto, foi editada a Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, mais conhecida como Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), que constituiu o terceiro pé do tripé macroeconômico na medida em que seu art. 4º alterou a forma da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), encaminhada todo ano pela União conforme o art. 165 da Constituição Federal, e votada pelo Congresso Nacional, exigindo que ela seja editada acompanhada de um Anexo de Metas Fiscais. Esse Anexo introduziu na administração pública, na forma do Art. 4, §1º, da LRF, um sistema de metas anuais, em valores correntes e constantes, relativas a receitas, despesas, resultados nominal e primário e montante da dívida pública elaboradas para o exercício fiscal a que se referirem e para os dois seguintes.

O art. 4º, § 2º, da LRF dispõe sobre o conteúdo do Anexo. Silveira (2015) assim resume seus termos:

“O Anexo de Metas Fiscais, em cumprimento ao §2º do art. 4º, é compostos por oito demonstrativos, a saber: i) metas anuais; ii) avaliação do cumprimento das metas fiscais do exercício anterior; iii) metas fiscais atuais comparadas com as metas fiscais dos três exercícios anteriores; iv) evolução do patrimônio líquido; v) origem e aplicação

dos recursos obtidos com a alienação de ativos; vi) avaliação da situação financeira e atuarial do Regime Próprio de Previdência Social; vii) estimativa e compensação da renúncia de receita; viii) margem de expansão das despesas obrigatórias de caráter continuado” (SILVEIRA, 2015, p. 154).

Além disso, o art. 4º, § 4º, exige que a União, ao encaminhar a LDO apresente, em anexo específico, os objetivos das políticas monetária, creditícia e cambial, bem como os parâmetros e as projeções para seus principais agregados e variáveis, e ainda as metas de inflação, para o exercício subsequente, enquadrando ainda mais as políticas monetária e cambial.

É justamente essa meta fiscal anual que compõe o último pé do tripé. Essa meta é elaborada visando a produção de um certo superávit fiscal primário, consistente na diferença positiva entre o que o Estado brasileiro arrecadou e aquilo que gastou antes de efetuar o pagamento dos juros de sua dívida. A mensagem que esse instrumento visa passar aos investidores é clara: o governo brasileiro está empenhado em dar segurança ao seu investimento a ponto de deixar de aplicar em outras áreas recursos que arrecadou.

### 3.3 Considerações sobre o período recente

É até este ponto que chega a análise desenvolvida neste trabalho. Cabe mencionar que, nos anos seguintes, as circunstâncias permitiram a formação de reservas internacionais<sup>13</sup> substanciais por parte do governo brasileiro, a

---

<sup>13</sup> Basicamente, as reservas internacionais são um ativo contábil do BCB consistente em divisas. O BCB adquire esse ativo via expansão do seu passivo, ou seja, via emissão de Reais para aquisição de Dólares dos agentes interessados, ou trocando um ativo por outro, em uma operação na qual se negocia títulos de dívida pública para aquisição das divisas. No caso brasileiro, a operação conduzida pelo BCB que envolve a permuta de títulos da dívida pública por divisas consiste em uma substituição de ativos do porque o BCB não emite seus próprios títulos, trabalhando com títulos emitidos pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN). A operação que é realizada utilizando-se os títulos emitidos pela STN é estéril em relação à expansão da base monetária, não tendo efeitos sobre a política monetária, alterando apenas as condições da política fiscal, uma vez que nessas operações há um compromisso de recompra do título por parte do BCB, razão pela qual essas operações são também chamadas de *operações*

ponto de conferir-lhe a posição de credor líquido do FMI desde 2005, com o resgate dos Brady Bonds do país em 2006. Essa condição não foi suficiente, no entanto, para encerrar a tutela que os detentores da dívida pública têm sobre o Estado.

Embora a dívida que agora constrange a ação política seja basicamente denominada em moeda nacional, isso não impediu que novas formas de cerco ao orçamento fossem normatizadas para garantir seu pagamento. O destaque absoluto nesse tópico fica com a Emenda Constitucional nº 95, de 15 de dezembro de 2016, que incluiu os arts. 106 a 114 no Ato das Disposições Constitucionais Transitórias para criar o Novo Regime Fiscal, apelidado de “teto de gastos” na medida que tem como efeito o estabelecimento, pelo prazo de vinte exercícios fiscais, de limites individualizados para as despesas primárias do Poder Executivo da União, do Supremo Tribunal Federal, do Superior Tribunal de Justiça, do Conselho Nacional de Justiça, da Justiça do Trabalho, da Justiça Federal, da Justiça Militar da União, da Justiça Eleitoral, da Justiça do Distrito Federal e Territórios, do Senado Federal, da Câmara dos Deputados, do Tribunal de Contas da União, do Ministério Público da União, do Conselho Nacional do Ministério Público e da Defensoria Pública da União. Esses limites seriam ajustados apenas de acordo com a inflação, seguindo a variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), publicado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.

O espaço fiscal do Estado no quadro da regulamentação da Política Fiscal passou por ainda mais uma rodada de repressão com a edição da Emenda Constitucional nº 109, de 15 de março de 2021, que incorporou uma série de gatilhos para suprimir especialmente despesas com servidores sempre que fosse alcançado 95% do volume de despesa referente a algum limite individualizado estabelecido pelo Novo Regime Fiscal. As regras se mostraram tão duras que tiveram que ser objeto de uma série de exceções nos anos seguintes.

De todo modo, é sobre esse marco que se discutirá um novo regime fiscal, que nos termos do art. 6º da Emenda Constitucional nº 126, de 21 de dezembro de 2022, deverá ser apresentada pelo Poder Executivo até 31 de agosto de 2023. Depois da crise do Coronavírus e dos reflexos da Guerra na

---

*compromissadas.* Esse procedimento é expressamente autorizado pelo art. 164, § 2º, da Constituição.

Ucrânia, estão ganhando mais destaque posições a favor do investimento público e da reindustrialização. No entanto, não se tem clareza sobre o espaço que haverá para tanto no regime fiscal que o atual Governo prepara.

A tendência se repete também no nível subnacional, com a edição da Lei Complementar nº 159 de 19 de maio de 2017, por exemplo, que instituiu o Regime de Recuperação Fiscal (RRF) dos Estados e do Distrito Federal. Essa norma subordina a disponibilização de recursos para que os Estados e o Distrito Federal, se em situação de endividamento, possam manter a regularidade do serviço público a privatizações, revisão de benefícios a servidores e de benefícios fiscais a empresas produtivas, estabelecimento de limites de despesa e outras medidas que reduzem sua capacidade de atuação no campo econômico.

Por fim, um último elemento recente de contenção da ação estatal no campo econômico foi a aprovação da Lei Complementar nº 179, de 24 de fevereiro de 2021, que formalizou a autonomia do BCB ao dotar seu Presidente e sua diretoria de mandatos fixos descolados do mandato do Presidente da República. Essa autonomia tende a descasar do manejo da Política Fiscal pelo Governo da Política Monetária, conduzida pela diretoria do BCB por meio da definição da taxa de juros básica. No limite, a ameaça de repressão monetária por meio de aumentos da taxa de juros justificadas por conta do incremento de despesa pública pode ser utilizada como estratégia para constranger governos a limitarem sua atuação em Política Fiscal, mesmo que isso possa representar a precarização dos serviços públicos, a redução do alcance de políticas sociais e a diminuição de efeitos redistributivos associados à atuação do Estado.

A repressão da capacidade fiscal do Estado prejudica a população, na medida que reduz o investimento público em obras e programas que poderiam gerar emprego e renda, bem como melhorar e garantir a manutenção da infraestrutura física e social. O recurso destinado a tributos acaba sendo destinado não à prestação de serviços, mas à busca de geração de resultado primário para que sejam cumpridas metas autodeterminadas sob o racional de que isso atrairia investimento. Somando-se a isso a dimensão do descasamento entre Política Monetária e Política Fiscal, o financiamento de todas as atividades econômicas se torna mais caro, mesmo aquelas exercidas pela iniciativa privada, criando desincentivos ao investimento

produtivo, aumento do número de falências e desindustrialização. A sociedade como um todo fica mais pobre.

Streeck (2018) chama a atenção para as implicações políticas desse processo. Na regularidade institucional do Neoliberalismo o Estado tem sua capacidade de ação tolhida, o que prejudica iniciativas que poderiam gerar renda e reduz o oferecimento de serviços públicos para a sociedade. O empobrecimento da sociedade leva à necessidade maior de crédito, com consequente endividamento da população e desprestígio das instituições democráticas, que parecem não oferecer alternativa contra esse estado de coisas.

Os problemas são sentidos também no Brasil. Jair Bolsonaro, que foi o Presidente da República que mais mobilizou sua base política contra os demais Poderes foi também o que foi levado a promulgar a Lei nº 14.181, de 1º de julho de 2021, que normatizou a categoria jurídica do *superendividamento*, definido no art. 54, § 1º, da Lei nº 8.078, de 11 de setembro de 1990 (Código de Defesa do Consumidor) como “a impossibilidade manifesta de o consumidor pessoa natural, de boa-fé, pagar a totalidade de suas dívidas de consumo, exigíveis e vincendas, sem comprometer seu mínimo existencial”. Na medida que o endividamento se generaliza, ele tem de entrar na agenda do dia da política e do Poder Judiciário.

Não há consenso nem direção predeterminada para o desfecho dos eventos que atualmente parecem prenunciar uma nova transição, seja de Regularidade Institucional ou do próprio Ciclo Sistêmico de Acumulação. Revisitar a obra de autores que refletiram sobre momentos chave da história econômica brasileira pode ajudar a entender os atuais desafios para o posicionamento de um projeto de desenvolvimento brasileiro no contexto atual, em que uma nova regra fiscal é debatida, a autonomia do Banco Central é assunto presente na imprensa e iniciativas antidemocráticas e contrárias a direitos sociais se multiplicam.

#### **4 Interpretação à luz dos autores do método histórico-estrutural**

Nesta seção, será ensaiada uma aproximação do sentido dos eventos mais recentes narrados na seção anterior a partir de conceitos introduzidos por um conjunto de autores brasileiros que se valiam de um método de análise que considerava aspectos estruturais historicamente situados. Por eventos recentes, entende-se aqueles ocorridos no marco da virada para a regularidade institucional do neoliberalismo.

Conforme enunciado na seção introdutória, esse exercício será feito tomando-se elementos das obras de Caio Prado Júnior, Celso Furtado, Ignácio Rangel e Florestan Fernandes, autores que trabalharam principalmente registros históricos anteriores. Mais do que uma pretensão de atualização, o que se busca aqui é um exercício de operacionalização de conceitos para início da descrição de mais uma fase da história brasileira.

#### 4.1 Caio Prado Júnior

A obra de Caio Prado Júnior introduziu importantes paradigmas para a historiografia brasileira, trabalhando temas muito anteriores aos que o presente trabalho se referiu. Sua descrição do sistema colonial impactou o pensamento de todos os autores que serão trabalhados nesta seção e seu trabalho é referência para a pesquisa de temas desde a colônia até o século XX.

Em *História econômica do Brasil*, o autor aborda diretamente a questão da dívida pública e seus fatores estruturais no século XIX, apontando, por exemplo, o descompasso entre as necessidades econômicas do país e sua capacidade de produção, fato que gerou déficit persistente entre 1821 (momento em que passa a haver algum registro) e 1860, deixando a economia brasileira:

“na dependência de um afluxo regular e crescente daqueles capitais estrangeiros de que não poderá mais passar sem as mais graves perturbações; e estas se verificarão cada vez que por um ou outro motivo tal afluxo é interrompido ou diminui seu ritmo” (PRADO JÚNIOR, 1985, p. 133).

Nessas condições, nota o autor, seria “impossível o estabelecimento de um sistema monetário sólido e são” (PRADO JÚNIOR, 1985, p. 134).

Observa também que o fim do trato de escravos, em 1850, representou de fato uma liberação de capitais que inaugurou uma nova fase na vida financeira do país (PRADO JÚNIOR, 1985, p. 154).

Mais do que destacar pontos já narrados na exposição das seções anteriores, a contribuição de Caio Prado Júnior serve também para entender a fase mais recente da economia brasileira. Nesse sentido, *Formação do Brasil contemporâneo* é uma obra fundamental.

Nesse texto, o autor trabalha duas noções fundamentais: a primeira é o mote do primeiro capítulo e é sintetizado na primeira frase da obra, que diz “todo povo tem na sua evolução, vista à distância, um certo ‘sentido’” (PRADO JÚNIOR, 1961, p. 13). Mais do que entender a nação isolada, tem que ser notado o movimento que demonstra esse sentido. A segunda noção é a percepção que, ao tratar da colônia, o autor tem de que o espaço de produção e o espaço de acumulação não são necessariamente os mesmos (PRADO JÚNIOR, 1961).

Assim sendo, a leitura que se propõe do processo pelo qual o Brasil passa a partir de meados da década de 1980 é de reinserção na divisão internacional do trabalho que só pode ser compreendido a partir da percepção de que o sentido dessa reinserção encontra-se voltado para fora e que o país vem se firmando cada vez mais como praça de realização financeira enquadrada em uma lógica de acumulação no espaço dos países centrais. Da mesma forma que no século XIX, o país se submete a perturbações advindas de sua dependência de um afluxo regular e crescente de capitais estrangeiros. A amarra, antes feita com base na política cambial, hoje se apresenta na forma das restrições fiscais cada vez maiores.

## 4.2 Celso Furtado

De todos os autores dos quais trataremos aqui, Celso Furtado foi o único que teve a oportunidade de testemunhar os eventos da política brasileira ao longo de toda a década de 1990 e inclusive do início dos anos 2000. Por conta disso, não é necessário especular muito quanto à forma com que ele interpretaria os eventos da época, mas é preciso que seja feita uma pequena contextualização para que a interpretação fique mais clara.

Em primeiro lugar, Furtado ajudou a formar uma teoria econômica adequada para a Periferia do capitalismo, especialmente para a América Latina, notando que não se poderiam desconsiderar as especificidades históricas que contribuíram para a conformação das estruturas econômicas locais. Negou, portanto, o modo como se construía a ciência econômica nos grandes centros, em que se considerava que variáveis gerais universalmente aplicáveis é que determinavam o grau de desenvolvimento de um espaço.

Era muito forte na doutrina econômica a filiação à teoria das vantagens comparativas, formulada por David Ricardo, no início do século XIX e expressa na forma da divisão internacional do trabalho. Segundo essa formulação, os frutos do progresso técnico seriam distribuídos pela coletividade através da queda dos preços e do aumento da renda. Desta forma, os países da Periferia nada teriam a perder se especializando naquilo em que tinham maior vantagem, a produção de bens primários. Não precisando, portanto, se industrializar.

Acontece que os imensos benefícios do desenvolvimento da produtividade não chegaram à Periferia numa medida comparável àquela de que logrou desfrutar a população dos grandes países (PRÉBISCH, 2000, p. 72). Concorre para isso a elasticidade ingresso dos bens primários, cujos aumentos de produtividade não aumenta o consumo pelas pessoas, mas diminui seus preços, o que beneficia os países ricos. Além do mais, há ainda substituição de produtos primários por substitutos sintéticos produzidos nos países centrais e a maior amplitude dos ciclos econômicos na Periferia pela falta de mecanismos institucionais capazes de conter os preços em níveis mais controlados.

Furtado (2000, p. 253) entende que o subdesenvolvimento é um processo histórico autônomo, não uma etapa pela qual tenham, necessariamente, passado as economias que já alcançaram grau superior de desenvolvimento. Analisando o efeito do impacto da expansão capitalista sobre as estruturas arcaicas dos países periféricos, ele observa que esse processo quase sempre levava à constituição de estruturas híbridas, em que se formava um setor com características de economia capitalista e outro que se mantinha dentro da estrutura preexistente. Esse dualismo é que constitui, especificamente, o fenômeno do subdesenvolvimento.

Como foi abordado nas seções anteriores, o desenvolvimento capitalista do Brasil foi muito ancorado em investimentos estrangeiros, seja por casas bancárias, IFIs ou empresas transnacionais. O processo de reinserção do Brasil no sistema internacional a partir da década de 1980 reafirmava a posição do país na trilha da subordinação. Para Furtado, o que ocorria no plano econômico do neoliberalismo vigente era a:

“degradação sem precedentes dos termos de intercâmbio dos países exportadores de produtos primários, (a) exorbitante elevação das taxas de juros, que fez crescer desmedidamente as dívidas dos países do Terceiro Mundo e vastas transferências de recursos financeiros para os Estados Unidos” (FURTADO, 1992, p. 16).

Ele entendia ser aquele um projeto que desconstituiu, globalmente, a intermediação do Estado nos sistemas econômicos e, no caso do Brasil e dos Estados periféricos, a tragédia maior é que isso se produzia antes de que a integração econômica tivesse sido completada, ameaçando o próprio desenvolvimento das diversas regiões:

“a partir do momento em que o motor do crescimento deixa de ser a formação do mercado interno para ser a integração com a economia internacional, os efeitos da sinergia gerados pela interdependência das distintas regiões do país desaparecem, enfraquecendo consideravelmente os vínculos de solidariedade entre elas” (FURTADO, 1992, p. 32).

O neoliberalismo impunha, portanto, uma barreira à afirmação de um projeto nacional brasileiro que visasse o desenvolvimento integrado do país. Além disso, reforçava a dependência brasileira a partir da operacionalização de um fluxo contínuo de transferências financeiras em direção ao Centro.

### 4.3 Ignácio Rangel

O pensamento de Ignácio Rangel é bastante original na interpretação da história econômica brasileira. O autor tem vasta obra marcada pela operacionalização de conceitos próprios. A principal tese apresentada e desenvolvida por Rangel é a dualidade básica da economia brasileira. De maneira geral, Rangel oferece a seguinte definição desse conceito:

“A economia brasileira se rege basicamente, em todos os níveis, por duas ordens de leis tendenciais que imperam respectivamente no campo das relações internas de produção e no das relações externas de produção.

Essas duas formações econômicas básicas – cada uma regida por leis próprias, formuladas com precisão maior ou menor pela ciência econômica universal – não se limitam a coexistir. Pressionam continuamente uma sobre outra, estão em permanente conflito” (RANGEL, 1999, p. 32).

Os termos dessa dualidade possuiriam, eles próprios, feições internas e externas e se alterariam no sentido de acompanhar a história do capitalismo mundial (RANGEL, 1999, p. 37). Uma feição da dualidade se alteraria de cada vez, fazendo com que, na economia brasileira, pudessem conviver, no lado externo do polo externo da dualidade, relações típicas do capitalismo mais avançado e, no lado interno do polo interno, facetas características de modos de produção mais arcaicos<sup>14</sup>.

Rangel (2005a, p. 147-148) situa as alterações na história econômica brasileira nos ciclos longos de Kondratieff, aos quais Arrighi também se refere, mas para diferenciar sua interpretação da história econômica global com base em ciclos sistêmicos de Acumulação (ARRIGHI, 2016, p. 6-8). Em abordagem que lembra, mas não coincide com a de Braudel<sup>15</sup>, o autor situa a economia em três diferentes estratos: um pré-capitalista; um de mercado capitalista; e o do comércio externo. A diferença é que Rangel não considera que a esfera do capitalismo mais avançado e da grande mercancia externa seja o contramercado: a interação entre os estratos da economia é o que produz as alterações nas feições da dualidade (RANGEL, 1999, p. 42-43).

Essa leitura própria de Rangel faz com que ele divirja em pontos daquilo que foi apresentado nas seções anteriores. A crise da dívida da década de 1980 aparece mais associada à fase recessiva do quarto ciclo de Kondratieff do que a consequências da crise do petróleo (RANGEL, 1985, p. 63). Tratando daquele contexto, o autor apresenta um Brasil que teria condições de se reerguer utilizando a capacidade ociosa da sua própria

---

<sup>14</sup> Rangel chama isso de contemporaneidade do não coetâneo. O conceito é buscado em Mannheim (1928), que mobilizou a noção de “*gleichzeitigkeit der ungleichzeitigkeit*” da história da arte, criado por Pinder (1926), para argumentar que o tempo vivenciado é o que importa e, por isso, diferentes gerações convivem no mesmo tempo cronológico.

<sup>15</sup> Ver nota de rodapé 1 supra.

indústria, sem ter que se mostrar subserviente ao FMI (RANGEL, 1985, p. 65-67).

Segundo Rangel (1985, p. 65), a dívida que o Brasil vinha contraindo nos anos anteriores à crise da dívida não mais servia à expansão do parque industrial, mas sim à importação de produtos que poderiam ser fabricados localmente. Nesse sentido, a crise ajudaria a indústria brasileira, porque o que se operava antes da crise era um *dumping* do mercado nacional.

Fato é que, diferentemente dessa expectativa de Rangel, o Brasil acabou equacionando a questão da crise da dívida pelas vias oferecidas pelo FMI e outras instituições internacionais e, desde então, passa por um processo de desindustrialização.

É difícil imaginar também que o poder político tenha passado a ser exercido por uma aliança entre o capitalismo industrial e os fazendeiros capitalistas, como previa Rangel (1985, p. 89). Do mesmo modo, não se assistiu à criação de um capitalismo financeiro nacional para solucionar o problema da ociosidade nos diferentes setores, como propunha o autor (RANGEL, 2005b, p. 123-124).

Rangel tinha uma leitura muito original da evolução das estruturas econômicas brasileiras, mas os eventos ocorridos desde a década de 1990 parecem distantes da agenda proposta e prevista pelo autor. Esse fato permite apenas que se conjecture que a intensificação da dependência e a desindustrialização não tenham sido consequências indesejadas, mas sim o núcleo de decisões conscientemente tomadas pelas classes dirigentes do país.

#### 4.4 Florestan Fernandes

A hipótese levantada no parágrafo anterior encontra algum eco na obra de Florestan Fernandes. O autor faz uma exposição profunda sobre o papel das classes senhoriais e da burguesia brasileira na construção de uma hegemonia desde a constituição do Brasil como Estado independente.

Florestan observa que, ao contrário do que aconteceu nos países centrais, não se constituiu no Brasil “uma burguesia distinta e em conflito

de vida e morte com a aristocracia agrária” (FERNANDES, 2006, p. 246), porque, no cerne de nossa transformação capitalista, estava justamente o fundamento comercial da estância pré-capitalista. O Domínio senhorial teve longa convivência com a constituição de um Poder Central.

Por uma série de motivos ligados ao passado colonial e às estruturas produtivas inicialmente concentradas no setor agrícola, houve a conformação de uma situação em que as tradicionais oligarquias rurais e a burguesia urbana, da qual também faziam partes comerciantes que imigraram da Europa, fecharam uma espécie de pacto de dominação social. Segundo Florestan Fernandes:

“o problema central tornou-se, desde logo, como preservar as condições extremamente favoráveis de acumulação originária, herdadas da Colônia e do período neocolonial, e como engendrar, ao lado delas, condições propriamente modernas de acumulação de capital (ligadas à expansão interna do capitalismo comercial e, em seguida, do capitalismo industrial)” (FERNANDES, 2006, p. 247).

Através desse esforço do estrato senhorial e da burguesia, é social e politicamente consolidado aquilo que Furtado se referiu como “estrutura híbrida” no Brasil. Sendo que a aristocracia agrária, que já detinha a hegemonia nacional anteriormente, se fez pivô nessa transição estrutural que foi realizada de forma segura, chamando para consigo seus novos comensais advindos da burguesia e das camadas médias urbanas e estabelecendo um inimigo comum, que poderia ser um elemento de desagregação da hegemonia, o assalariado ou semi-assalariado do campo e da cidade.

O expediente adotado trouxe consigo a adoção de fundamentos axiológicos legais e formais da ordem social competitiva, importados diretamente das economias centrais para o discurso político reproduzido no Brasil. Não obstante, acabou formando-se aqui uma “democracia restrita” (FERNANDES, 2006, p. 248-249), na qual as forças oposicionistas se enfrentavam dentro de uma ordem já dada e quaisquer ameaças a essa hegemonia burguesa nunca chegam a ser decisivas além de serem sempre exageradas pela ótica e o discurso dos grupos hegemônicos. Assim, a burguesia brasileira se vê compelida, historicamente, a congelar a expansão da ordem social competitiva.

A dominação burguesa e a transformação capitalista são a dupla articulação a partir da qual se formou no Brasil uma “autocracia burguesa”

(FERNANDES, 2006, p. 313). Florestan, dessa forma, mostra que um projeto nacional não é necessário para a consolidação projeto capitalista.

A partir dessa observação, fica mais fácil compreender os efeitos advindos da última transição no Ciclo Sistêmico de Acumulação norte-americano. O objetivo central dos grupos dirigentes nada mais é do que o de assegurar que o território seja espaço para realização de valor e extração de excedente. Além disso, é preciso garantir que a competição e a democracia sigam sendo restritas no espaço nacional.

A formação de uma nação não compõe necessariamente o projeto capitalista das elites locais e a integração do espaço econômico nacional não se faz uma prioridade. Da mesma forma, também não necessariamente compõem esse projeto a industrialização e internalização dos espaços de decisão.

## Considerações finais

Ao longo deste trabalho, apresentou-se uma forma de ler a história do Brasil a partir das fontes motivadoras de assunção de dívida externa e de seus agentes prestamistas. Foram empregados especialmente os conceitos de Ciclo Sistêmico de Acumulação, desenvolvido por Arrighi, e de formas institucionais, como aparecem na Teoria da Regulação.

Em linhas gerais, no Império e na Primeira República, a dívida, centrada em casas bancárias europeias, servia à construção do básico da infraestrutura pública e à importação de bens de consumo ainda não produzidos localmente. Depois, no ciclo norte-americano, a dívida passou a ser contraída junto a empresas transnacionais e IFIs e visava o desenvolvimento de um parque industrial nacional, ainda que não integrado. Nas últimas décadas, a dívida foi um motor para a financeirização da economia nacional, com seu serviço estrangendo cada vez mais a política fiscal.

Por fim, para discutir particularmente a transição para o neoliberalismo no ciclo norte-americano, foram mobilizados conceitos a

partir de quatro autores brasileiros que empregaram o método histórico-estrutural em seus trabalhos. A análise leva a crer que a forma de inserção internacional do Brasil nessa fase desfavorece a integração econômica do espaço produtivo nacional, mas que isso não está necessariamente dissociado dos interesses das elites dirigentes locais. É importante que as bases desse processo sejam plenamente compreendidas para que se possa reagir politicamente contra ele.

O Brasil vive hoje um momento de ameaça latente à sua democracia, que ainda procura consolidar. Essa contestação do modelo político acompanha o aprofundamento de um modelo econômico que privilegia o aspecto financeiro em detrimento do produtivo e que encontra pouca crítica na opinião pública mais verbalizada. O endividamento da população no marco desse modelo econômico retroalimenta o discurso antidemocrático. Por fim, o processo de desindustrialização pelo qual o país passa há décadas é único, tendo destaque entre as economias emergentes e sinaliza a necessidade de direção de recursos à economia real, com produção de bens e serviços. É importante que essa conjuntura seja plenamente compreendida para que se possa pensar estratégias eficientes para fomentar uma reação em torno de consolidação das conquistas democráticas e direitos sociais, bem como para uma economia inclusiva e voltada ao processo produtivo.

Por isso é importante revisitar e reivindicar o legado do pensamento de autores que, embora não tenham produzido suas obras na regularidade institucional vigente, fornecem ferramental poderoso para a reflexão sobre as condicionantes e os rumos do desenvolvimento nacional. Essa compreensão auxilia na construção e mobilização de instrumentos políticos e jurídicos para que se busque concatenar um projeto de desenvolvimento em bases sólidas. O presente trabalho serve como um passo para a retomada de ideias que podem sim ser aplicáveis à realidade atual.

## Referências

ALMEIDA, Paulo Roberto. O Brasil e o FMI desde Bretton Woods: 70 anos de história. *Revista Direito GV*, São Paulo, v. 10, n. 2, 2014, p. 469-496.

ARRIGHI, Giovanni. *O longo século XX*. Rio de Janeiro: Contraponto. 2016.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga. Finança global e ciclos de expansão. In: FIORI, José Luís da Costa (Org.). *Estados e moedas no desenvolvimento das nações*. 4. ed. Petrópolis: Editora Vozes. 2012. p. 87-117.

BLACKBURN, Robin. Por que segunda escravidão? In: MARQUESE, Rafael; SALLES, Ricardo (Orgs.). *Escravidão e Capitalismo Histórico no século XIX: Cuba, Brasil, Estados Unidos*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira. 2016. p. 13-54.

BOYER, Robert. *Teoria da Regulação: os fundamentos*. São Paulo: Estação Liberdade. 2009.

BOYER, Robert; SAILLARD, Yves. A summary of régulation theory. In: BOYER, Robert; SAILLARD, Yves (Orgs.). *Régulation Theory: the state of the art*. Londres: Routledge. 2002. p. 36-44.

BRAUDEL, Fernand. *A dinâmica do capitalismo*. Rio de Janeiro: Rocco. 1987.

BRAUDEL, Fernand. *Civilização Material, Economia e Capitalismo: Séculos XV-XVIII*. v. 3: O tempo do mundo. São Paulo: Martins Fontes. 2009.

BRAUDEL, Fernand. *Civilização Material, Economia e Capitalismo: Séculos XV-XVIII*. v. 2: Os jogos das trocas. São Paulo: Martins Fontes. 1998.

CAMARA, Mamadou; SALAMA, Pierre. A inserção diferenciada – com efeitos paradoxais – dos países em desenvolvimento na mundialização financeira. In: CHESNAIS, François (org.). *A Finança Mundializada*. São Paulo: Boitempo. 2005. p. 199-221.

CLAVIN, Patricia; WESSELS, Jens-Wilhelm. Another Golden Idol? The League of Nations' Gold Delegation and the Great Depression, 1929-1932. *The International History Review*, Abingdon-on-Thames, v. 26, n. 4, 2004, p. 765-795.

CORRÊA, Fábio Rogério Cassimiro. *Os Bancos de Custeio Rural e o crédito agrícola em São Paulo (1906-1914)*. 2014. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas. Universidade de São Paulo. São Paulo. 2014.

DE CHIARA, José Tadeu. *Moeda e ordem jurídica*. 1986. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito. Universidade de São Paulo. São Paulo. 1987.

EICHENGREEN, Barry. *A globalização do capital*. São Paulo: Editora 34. 2012.

FERNANDES, Florestan. *A Revolução Burguesa no Brasil*. 5. ed. São Paulo: Globo. 2006.

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

FONSECA, Pedro Cezar Dutra. A Controvérsia entre Metalismo e Papelismo e a Gênese do Desenvolvimentismo no Brasil, *Anais do XXXVI Encontro Nacional da ANPEC*, Salvador, 2008.

FRANCO, Gustavo Henrique de Barroso. A primeira década republicana. In. ABREU, Marcelo de Paiva (org.). *A ordem do progresso*. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier. 2014. p. 29-44.

FURTADO, Celso. *Brasil: A Construção Interrompida*. Rio de Janeiro: Editora Paz e Terra. 1992.

FURTADO, Celso. Desenvolvimento e subdesenvolvimento. In. BIELSCHOWSKY, Ricardo (Org.). *Cinquenta anos de pensamento na CEPAL*. v. 1. Rio de Janeiro: Record. 2000. p. 239-262.

JALORETTO, Cláudio. Banco Central do Brasil: evolução histórica e questões atuais. In. BACHA, Edmar (org.). *A crise fiscal e monetária brasileira*. 2. ed. Rio de Janeiro: Civilização brasileira. 2017. p. 67-85.

KAPLAN, Stephen B.; THOMSSON, Kaj. The Political Economy of Sovereign Debt: Global Finance and Electoral Cycles, *The Journal of Politics*, Chicago, v. 79, n. 2, 2017, p. 605-623.

- MAIA, José Nelson Bessa; SOMBRA SARAIVA, José Flávio. A paradiplomacia financeira no Brasil da República Velha, 1890–1930. *Revista Brasileira Política Internacional*, Brasília, v. 55, n. 1, p. 106-134, 2012.
- MALAN, Pedro Sampaio; BONELLI, Regis; ABREU, Marcelo de Paiva; PEREIRA, José Eduardo de Carvalho. *Política econômica externa e industrialização no Brasil (1939/52)*. Relatório de Pesquisa nº 36. Rio de Janeiro: IPEA/INPES. 1977.
- MANNHEIM, Karl. Das Problem der Generationen. *Kölner Vierteljahrshefte für Soziologie*, Colônia, v. 7, 1928, p. 157-185 e 309-330.
- MODENESI, André de Melo. *Regimes monetários: teoria e a experiência do Real*. Barueri: Manole. 2005.
- MOSLEY, Layna. *Global Capital and national governments*. Nova Iorque: Cambridge University Press. 2003.
- OLIVEIRA, Luís Maurício Sodré de. *Mercado de câmbio: contribuição ao disciplinamento jurídico no Brasil*. Curitiba: Juruá. 2009.
- PEDRAS, Guilherme Binato Villela. História da dívida pública no Brasil: de 1964 até os dias atuais. In: SILVA, Anderson Caputo; CARVALHO, Lena Oliveira de; MEDEIROS, Otavio Ladeira de (orgs.). *Dívida pública: a experiência brasileira*. Brasília: STN. 2009. p. 57-80.
- PINDER, Wilhelm. *Das Problem der Generation in der Kunstgeschichte Europas*. Berlin: Frankfurter Verlaganstalt. 1926.
- PINHO NETO, Demosthenes Madureira de. O interregno Café Filho, 1954-1955. In: ABREU, Marcelo de Paiva (org.). *A ordem do progresso*. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier. 2014. p. 143-156.
- POLANYI, Karl. *A grande transformação: as origens políticas e econômicas do nosso tempo*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Campus. 2012.
- POLANYI, Karl. The Economy as Instituted Process. In: POLANYI, Karl; ARENSBERG, Conrad Maynadier; PEARSON, Harry W (Eds.). *Trade and Market in the Early Empires*. Chicago: Regnery. 1957. p. 243-270.

PRADO JÚNIOR, Caio. *Formação do Brasil Contemporâneo*: Colônia. 6. ed. São Paulo: Brasiliense. 1961.

PRADO JÚNIOR, Caio. *História Econômica do Brasil*. 31. ed. São Paulo: Brasiliense. 1985.

PRÉBISCH, Raul. O desenvolvimento econômico da América Latina e alguns de seus problemas principais. In. BIELSCHOWSKY, Ricardo (Org.). *Cinquenta anos de pensamento na CEPAL*. v. 1. Rio de Janeiro: Record. 2000. p. 70-136.

RANGEL, Ignácio. *Dualidade básica da economia brasileira*. 2. ed. São Paulo: Biental. 1999.

RANGEL, Ignácio. *Economia: Milagre e anti-milagre*. Rio de Janeiro: Zahar. 1985.

RANGEL, Ignácio. Introdução ao Desenvolvimento Econômico Brasileiro (1955). In. BENJAMIN, César (org.). *Obras Reunidas*. v. 1. Rio de Janeiro: Contraponto. 2005a. p. 129-201.

RANGEL, Ignácio. Revisitando a “questão nacional”. In. BENJAMIN, César (org.). *Obras Reunidas*. v. 2. Rio de Janeiro: Contraponto. 2005b. p. 115-124.

SAYAD, João. *Dinheiro, Dinheiro*. São Paulo: Portfolio/Penguin. 2015.

SILVA, Anderson Caputo. Origem e história da dívida pública no Brasil até 1963. In. SILVA, Anderson Caputo; CARVALHO, Lena Oliveira de; MEDEIROS, Otavio Ladeira de (orgs.). *Dívida pública: a experiência brasileira*. Brasília: STN. 2009. p. 33-56.

SILVEIRA, Thais Hae Ok Brandini Park. *O Plano Real e o balanço de pagamentos do Brasil*. 2015. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito. Universidade de São Paulo. São Paulo. 2015.

STREECK, Wolfgang. *Tempo comprado: a crise adiada do capitalismo democrático*. São Paulo: Boitempo. 2018.

TOMICH, Dale. *Pelo Prisma da Escravidão: Trabalho, Capital e Economia Mundial*. São Paulo: Edusp. 2011.

VEIGA FILHO, João Pedro da. Reformas e projectos monetários no Brasil. *Revista da Faculdade de Direito de São Paulo*, São Paulo, v. 13, 1905, p. 135-153.

WALLERSTEIN, Immanuel. *O sistema mundial moderno*. v. 1: a agricultura capitalista e as origens da economia-mundo europeia no século XVI. Porto: Afrontamentos. 1974.

WALLERSTEIN, Immanuel. *The Capitalist World-Economy*. Cambridge: Cambridge University Press. 1983.



Este trabalho possui uma Licença *Creative Commons - Atribuição 4.0 Internacional*.

### Como citar este artigo (ABNT)

SILVA, Gustavo Jorge. Estrutura da Dívida Pública Brasileira: ciclos sistêmicos de acumulação e análise histórico-estrutural. *Revista Semestral de Direito Econômico*, Porto Alegre, v. 02, n. 01, e02104, jan./jun. 2022. <https://doi.org/10.51696/resede.e02104>

**Recebimento:** 21/02/2023

**Avaliação preliminar:** 22/02/2023

**Aprovação:** 10/03/2023

**Retorno de correções:** 24/03/2023



**REVISTA SEMESTRAL DE  
DIREITO ECONÔMICO**