

GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRA E A DÍVIDA PÚBLICA BRASILEIRA: O ENDIVIDAMENTO NAS DÉCADAS DE 1970 E 1990

Vinícius Azevedo BASTOS¹
Cláudia Alessandra TESSARI²
Fábio Alexandre dos SANTOS³

RESUMO: Este trabalho busca, através de revisão de literatura, relacionar o processo de mundialização das finanças e os dois momentos de maior endividamento público brasileiro, ocorridos nas décadas de 1970 e 1990. Encontrou-se relação dos eurodólares e petrodólares com o endividamento da década de 1970, que foi majoritariamente externo. Em relação à década de 1990, os juros elevados para atrair os capitais internacionais foram os responsáveis pelo processo de endividamento, sendo este em grande parte interno. É possível afirmar que ambos endividamentos estão estreitamente relacionados com as mudanças na economia internacional e que o primeiro endividamento acabou por viabilizar o segundo. As dificuldades resultantes do endividamento dos anos 70 foram, progressivamente, colocando o Brasil em posição submissa no quadro internacional em relação às suas políticas econômicas forçando-o a aceitar uma abertura sem precedentes, cujo custo foi o segundo endividamento.

PALAVRAS-CHAVE: Finanças internacionais. Dívida pública. Capital financeiro. Neoliberalismo. Eurodólares.

INTRODUÇÃO

O capitalismo mundial passou por profundas mudanças desde a II Guerra Mundial. Primeiro, vislumbrou-se a chamada Era de Ouro do capitalismo durante a vigência do sistema acordado em Bretton Woods. Depois, o acordo foi gradualmente desfazendo-se diante de suas limitações, ao tempo que os países petroleiros se organizavam para elevar o preço do petróleo pela primeira vez. Eram os anos 1970, que não se pareceram com as décadas precedentes, visto o baixo crescimento em relação ao período imediatamente anterior, elevada inflação e as crises quase consecutivas. A inflexão se completou com a chegada dos neoliberais no poder dos EUA e Inglaterra, que promoveram reformas a serem repetidas pelos demais países

¹ Universidade Federal de São Paulo (Unifesp), Escola Paulista de Política, Economia e Negócios (EPPEN), Osasco – SP – Brasil – Mestre em Economia e Desenvolvimento. vineazba@gmail.com.

² Universidade Federal de São Paulo (Unifesp), Escola Paulista de Política, Economia e Negócios (EPPEN), Osasco – SP – Brasil – Docente e pesquisadora do Departamento de Economia. ctessari@gmail.com.

³ Universidade Federal de São Paulo (Unifesp), Escola Paulista de Política, Economia e Negócios (EPPEN), Osasco – SP – Brasil – Docente e pesquisador do Departamento de Economia. fa.santos@unifesp.br.

– primeiramente pelo mundo rico e depois pelos subdesenvolvidos. A partir daí, observa-se uma tendência de predominância do capital financeiro.

No Brasil, enquanto se desdobravam as mudanças do centro, os reflexos eram sentidos. A década de 1970 viu um endividamento externo sem precedentes durante os projetos desenvolvimentistas agressivos do governo Geisel. Este endividamento vai definir toda a década de 1980, quando o Estado volta seus esforços para o pagamento da dívida e redução da inflação. As dificuldades vão abrir as portas para a importação do neoliberalismo em 1990, e, entre outras coisas, o país presencia outra escalada da dívida.

Os dois processos de endividamento possuem certa sincronia com as mudanças nas finanças mundiais. Isto posto, pretende-se ao longo deste artigo responder à seguinte questão: como as mudanças no capitalismo, especificamente nas finanças internacionais, influenciaram o nível de endividamento brasileiro nas décadas de 1970 e 1990? Dentro do possível, também são colocadas as consequências dos dois endividamentos. O objetivo geral deste artigo é localizar o Brasil na transição da economia do pós-II Guerra Mundial para o neoliberalismo, entendendo o papel e determinantes do endividamento público. E os objetivos específicos são: encontrar as relações do início do processo de mundialização financeira com o endividamento da década de 1970; observar os reflexos do endividamento na década de 1980 e como eles ajudaram definir a década de 1990; e entender como se deu o segundo processo de endividamento a partir dos governos neoliberais. A relevância do estudo da dívida reside na influência do nível de endividamento nas políticas econômicas e no acesso do Estado ao crédito. Além disso, a dívida pública é capaz de distorcer a distribuição de renda.

Para responder ao problema proposto, o artigo está estruturado em cinco seções, com esta introdução inclusa. A segunda seção trata brevemente do sistema de Bretton Woods e a formação dos eurodólares, relacionando-os com o endividamento da década de 1970. A terceira seção mostra as consequências mais imediatas do endividamento e as transformações nas finanças mundiais. A quarta seção registra as motivações da adoção das ideias do Consenso de Washington pelo Estado brasileiro, as reações econômicas e o segundo processo de endividamento. Por fim, a última seção traz as considerações finais da reflexão.

BRETTON WOODS, EURODÓLARES E A DÍVIDA EXTERNA BRASILEIRA NA DÉCADA DE 70

A economia mundial do pós-II Guerra foi fortemente influenciada pelas propostas do sistema de Bretton Woods (BW), acordado em 1944. Sob este sistema, a economia mundial experimentou um equilíbrio de taxas de câmbio, solucionou problemas de pagamento e viabilizou um grande crescimento no pós-guerra (EICHENGREEN, 2008). Marcado pelas experiências passadas, o sistema de BW, partindo do padrão-ouro, trazia: um sistema de câmbio fixo, ajustável diante de desequilíbrios, em que o dólar seria conversível em ouro e operaria como moeda principal do comércio internacional; controles para limitar os fluxos de capitais; e as agências multilaterais, cuja função era avaliar os programas econômicos dos países e financiá-los quando em situação de vulnerabilidade (EICHENGREEN, 2008).

Colocar o dólar como moeda padrão para o sistema financeiro internacional equivalia a colocar os EUA em posição de hegemonia semelhante à qual estava posta a Inglaterra antes da Primeira Guerra Mundial – porém com algumas limitações, dada a economia relativamente fechada. Ainda assim, os EUA tinham meios de realizar as atribuições requeridas da hegemonia econômica, como provisão de liquidez internacional e fomento da confiança sistêmica (DATHEIN, 2002).

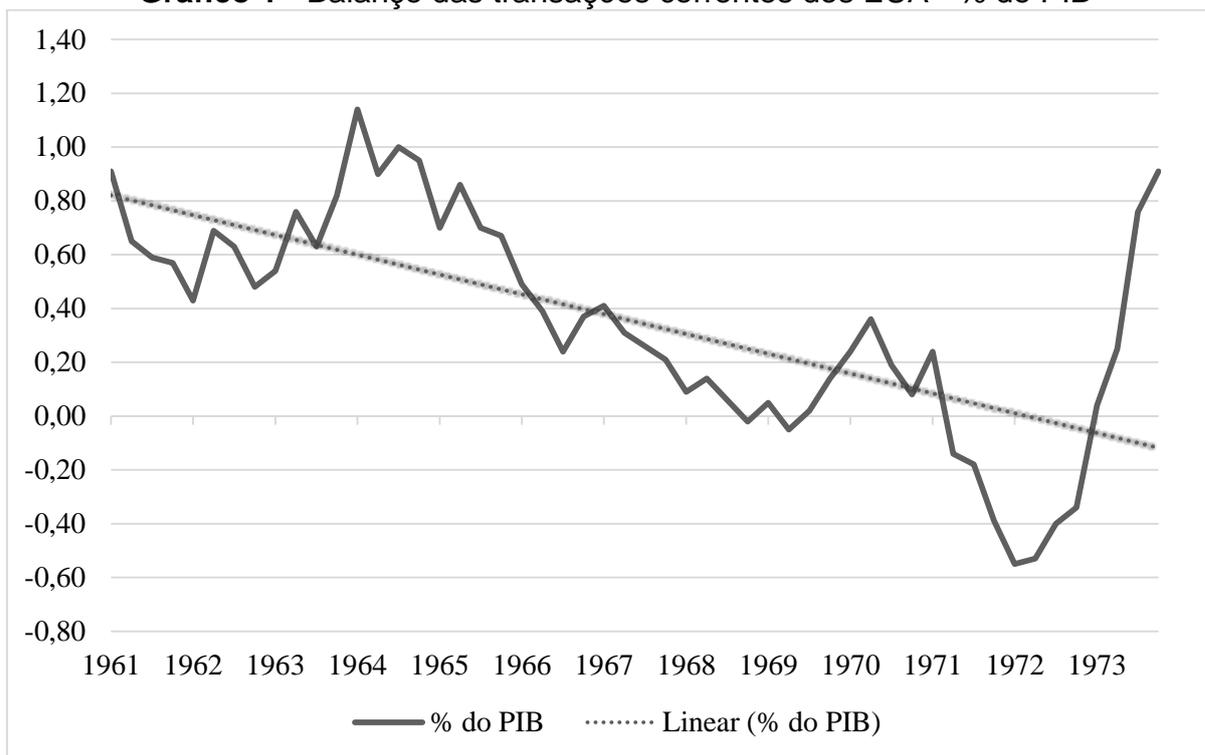
Os três elementos principais do sistema de BW (câmbio fixo, controle de capitais e agências multilaterais) estavam intentados em serem complementares, mas, na prática, não houve muita sintonia entre eles. O controle de capitais foi o elemento que esteve mais próximo de funcionar como idealizado, visto que os bancos tinham restrição sobre quais ativos eles poderiam investir e os governos privilegiavam setores estratégicos através da regulação do mercado financeiro (EICHENGREEN, 2008).

A despeito dos controles exercidos à época do sistema de BW, ao longo da década de 1960 começa a se popularizar o termo *offshore financial centers* (paraísos fiscais), designação dos territórios com condições fiscais atrativas onde as operações são realizadas em moedas diferentes das utilizadas nos países de origem do capital e que atendem preferencialmente os clientes não residentes no país onde se localizam. De acordo com Chesnais (2005), em 1958 surge na *City* de Londres

um mercado interbancário muito semelhante a um *offshore*, tendo este mercado seus depósitos em dólares – os chamados eurodólares. Os lucros não reinvestidos e as rendas não consumidas passam a se acumular no mercado de eurodólares, fugindo das regulações impostas pelo governo dos EUA, e lá passam a se tornar ativos negociáveis com pouco ou nenhum controle, principalmente como empréstimos de curto prazo (HOBBSAWM, 1995). Estes dólares se acumularam no exterior graças aos investimentos estadunidenses, além dos gastos maciços do governo. Suas cifras crescem assustadoramente, como nota Hobsbawm (1995): eram 14 bilhões de dólares em 1964, que aumentam para 160 bilhões em 1973 e depois chegam a aproximadamente 500 bilhões em 1978.

Enquanto se expandia o mercado de eurodólares, o acordo de BW se encaminhava para o fim. Apesar de o sistema de BW ter servido para a expansão dos mercados e ter facilitado o processo de reconstrução pós-guerra (já que o mesmo dependia do fornecimento de liquidez da moeda internacional), ele “não resistiu ao próprio sucesso” (BELLUZZO, 1995, p. 12). Como os EUA exerceram seu papel de fomentador de demanda efetiva para os demais países, houve neles espaço para desenvolvimento e novos investimentos, e logo a economia estadunidense passou a sentir o acirramento competitivo. Conforme os países reduziam sua dependência em relação aos EUA, os resultados do balanço de pagamentos estadunidense mostravam piora, pressionando o valor do dólar, cuja paridade com o ouro deveria manter-se relativamente fixa, minando, assim, a capacidade dos EUA de manter o dólar como moeda-padrão do sistema (BELLUZZO, 1995). O gráfico 1 evidencia a tendência negativa das transações correntes.

Gráfico 1 - Balanço das transações correntes dos EUA - % do PIB



Fonte: Elaboração própria com dados do Federal Reserve Bank of St. Louis⁴.

O dólar foi se fragilizando ao longo da década de 60, passando por várias pequenas reformas e ataques⁵. Diante do famoso “dilema de Triffin” (ou seja, a incapacidade do dólar de atuar, ao mesmo tempo, nas funções de ativo de reserva e de garantidor de liquidez internacional), os EUA optaram por abandonar a paridade com o ouro e se concentraram na provisão de liquidez internacional (DATHEIN, 2002). Em 1971, Nixon declara o fim da conversibilidade do dólar em ouro, e em 1973 o sistema de câmbio com paridade fixa (mas ajustável) é substituído pela flutuação suja (BELLUZZO, 1995). Na prática, era o fim do acordo de BW.

O fim de BW abre o flanco para a expansão dos mercados financeiros globalizados. Para Belluzzo (1995, p. 15), “a crise do sistema de regulação de Bretton Woods, permitiu e estimulou o surgimento de operações de empréstimos/depósitos que escapavam ao controle dos bancos centrais”. Os eurodólares, que já vinham sendo acumulados (e acelerados na década de 70 diante da falta de dinamismo econômico), passaram a receber os superávits em dólar dos países da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP), os

⁴ Disponível em: <https://fred.stlouisfed.org/series/BPBLTT01USQ188S>. Acesso em: 29 mai. 2020.

⁵ “[...] em 1965, De Gaulle anunciou que a França trocaria todos os dólares em seu poder por ouro, o que provocou nova corrida contra o dólar, levando a que as (sic) reservas dos EUA se reduzissem em mais US\$ 1,5 bilhão” (DATHEIN, 2002).

petrodólares. Estes petrodólares surgem graças a uma elevação brusca no preço do petróleo, coordenado pelos países da OPEP, e os novos preços operaram positivamente nos balanços de transações correntes destes países, que depositavam no mercado de eurodólares. O excesso de liquidez demandava reciclagem, mas o momento econômico não era propício para o mercado privado, direcionando a sedenta torrente de dólares em forma de empréstimos com baixas taxas de juros ao Terceiro Mundo (América Latina principalmente), salvaguardada por cláusulas de taxas de juros flutuantes (DATHEIN, 2002). Criou-se aí um mecanismo de constante transferência de rendimentos dos países da periferia para os mercados financeiros europeus, cuja tendência foi de crescimento, pois, dado um certo limite, a dívida passou a se recriar (CHESNAIS, 2005).

Aquilo que significava superávit para os países da OPEP significou a primeira crise do petróleo para os demais, visto que o preço do petróleo foi bruscamente elevado em 1973. A partir de então, o Brasil passou a experimentar os sinais da fase decadente do chamado milagre econômico: não havia mais tanta capacidade ociosa disponível como durante o milagre, e a manutenção do grau de investimentos demandava um nível tal de poupanças incompatível com o grande responsável pelo crescimento do período anterior, que foi o consumo de bens duráveis (FISHLOW, 1986). A elevação dos preços do petróleo agravou a situação de desaceleração do crescimento, dada a dependência do petróleo importado para suprir 80% da necessidade energética brasileira, emergindo, então, como mais um dos gargalos a ser enfrentado pelo presidente Geisel, que assumiu em 1974 (FISHLOW, 1986). Diante das adversidades, o novo governo, após um breve período de ortodoxia, propôs, em 1974, um plano econômico cujo objetivo era superar as adversidades da crise do petróleo e manter as elevadas taxas de crescimento observadas no período do milagre, batizado como II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND) (FISHLOW, 1986).

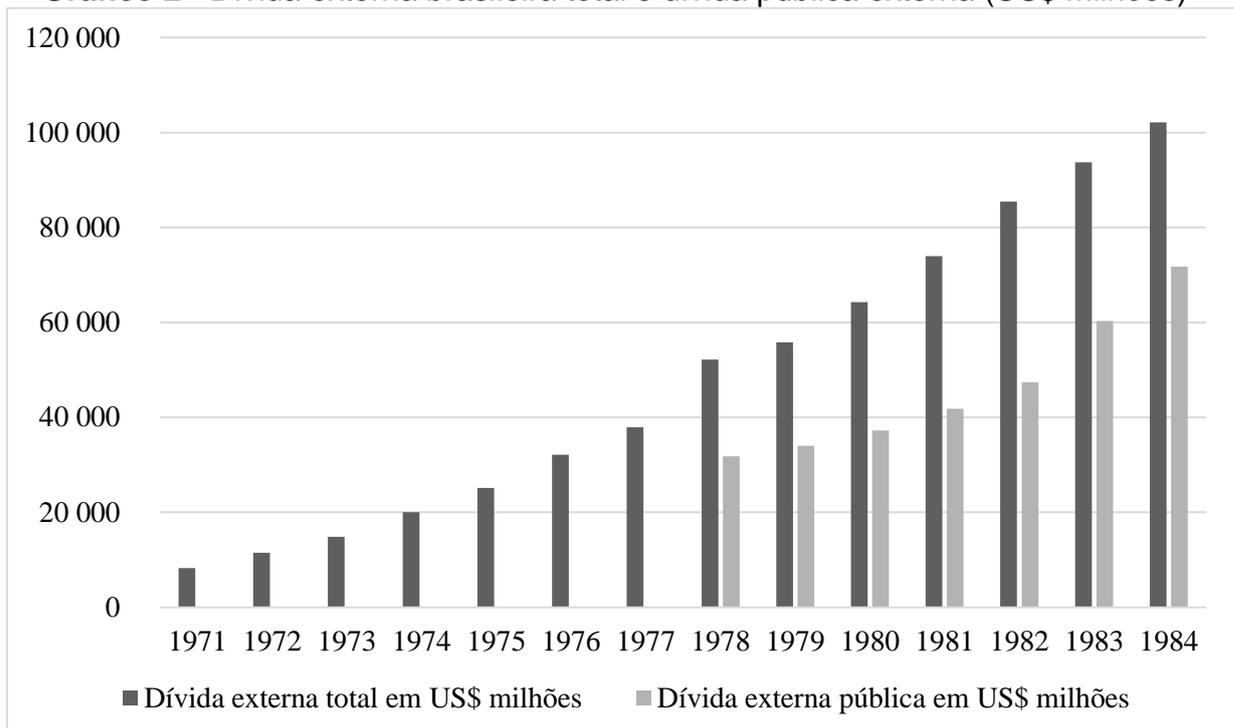
O debate sobre as motivações do II PND é extenso, mas três perspectivas são interessantes de se mencionar. Para Castro (1985), o II PND não era mera postergação do estrangulamento, mas era um plano dotado de racionalidade econômica que visava não somente superar os gargalos do período, mas o próprio subdesenvolvimento. Partindo de uma base weberiana, Aguirre e Saddi (1997) enquadram o governo do período como neopatrimonialista e o II PND como produto

da racionalidade substantiva, discordando, assim, da existência de racionalidade econômica no plano, sendo para as autoras um plano político para dar sobrevida ao governo autoritário. Por fim, discordando da análise supracitada, Fonseca e Monteiro (2007) consideram não ser impossível a coexistência da racionalidade política e econômica no II PND: não era viável tocar o projeto de poder sem sustentáculos políticos, e o próprio desenvolvimento econômico do plano serviria para este propósito.

A despeito das discordâncias sobre as motivações, o II PND foi um plano de elevadas expectativas, cujo objetivo central era, para além das otimistas taxas de crescimento, conferir ao Brasil seu perfil industrial definitivo (LESSA, 1998). No documento do plano fica explícito os setores a serem privilegiados, sejam eles: o setor de bens de capital, de eletrônica pesada e o de insumos básicos, o último com intuito de prosseguir o processo de substituição de importações e, onde couber, abrir oportunidade para exportações (LESSA, 1998). Os setores escolhidos visavam a adequação do país ao nível tecnológico mundial, além de superação da escassez de petróleo imposto àquele momento. O setor de bens de capital estava colocado como o novo líder do crescimento, posta a consciência do governo da limitação da capacidade ociosa, e os insumos básicos e energéticos precisavam não só se recuperar do baque da crise, mas se expandir para acompanhar o crescimento pretendido pela estratégia (LESSA, 1998).

A restrição externa no balanço de pagamentos, apesar de considerada no plano, na prática pareceu negligenciada e seus efeitos subestimados. Optou-se de maneira incisiva pelo endividamento externo como maneira de ajustar o balanço de pagamentos e financiar os projetos voltados para o crescimento, como se o objetivo fosse somente de amparar um novo projeto de desenvolvimento, indiferentemente à crise internacional (FISHLOW, 1986). O gráfico 2 mostra a evolução da dívida externa total e pública.

Gráfico 2 - Dívida externa brasileira total e dívida pública externa (US\$ milhões)



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil⁶

Observa-se assim, de modo conjugado, o acúmulo de dólares ociosos em busca de valorização, o processo de redução das regulações de movimentação de capitais e a necessidade de financiamento do projeto desenvolvimentista brasileiro com o conseqüente endividamento. Casou-se a abundância de liquidez a juros baixos no mercado financeiro internacional com o ambicioso projeto do governo Geisel no plano interno.

AS CONSEQUÊNCIAS DA DÍVIDA EXTERNA BRASILEIRA E A MUNDIALIZAÇÃO FINANCEIRA

A transição para a nova situação das finanças mundiais que substituiria BW não foi instantânea ou suave. No fim da década de 70, a confiança no dólar foi

⁶ Dados para dívida externa pública disponível apenas a partir de 1978. Dados para dívida externa total em https://seculoxx.ibge.gov.br/images/seculoxx/economia/setor_externo/tabelas/18_setor_externo_1946_00.xls. Acesso em: 1 jun. 2020. Para a dívida externa pública, consultar: http://ipeadata.gov.br/beta3/#/dados-serie?anomapa=&ascOrder=&base=macro&busca=D%C3%ADvida%20externa%20-%20p%C3%ABblica%20-%20registrada&columnOrdering=&end=2008&fonte=&serid=BM_DEXRSP&skip=0&start=1978&tema=&territoriality=. Acesso em: 1 jun. 2020.

abalada e se observou uma fuga da moeda estadunidense. Dois eventos contribuíram: a Arábia Saudita passou a se desfazer das reservas em dólares e mencionou revisar o preço do barril do petróleo, já que a taxa de inflação dos EUA estava elevada; e a Europa, diante das expectativas negativas com o dólar, deu andamento à sua integração monetária, o Sistema Monetário Europeu (TORRES FILHO, 2014). Com vistas a reafirmar sua hegemonia e recuperar a valorização do dólar, em 1979 os EUA adotaram uma política monetária restritiva, elevando sobremaneira sua taxa de juros e a do resto do mundo por contágio, causa da recessão internacional do período (DATHEIN, 2002).

A elevação aguda da taxa de juros, chamada “Choque Volcker” (em homenagem ao presidente do FED, Paul Volcker), serviu para garantir o dólar como a moeda central das finanças internacionais e da globalização financeira que viria a se construir (TORRES FILHO, 2014). Para o Brasil, que havia se endividado em contratos de taxa de juros flutuante, o “Choque Volcker” significava o aumento do custo de sua dívida externa.

O ano de 1979 colecionou dificuldades. Junto ao choque de juros, soma-se a segunda crise do petróleo e a recessão estadunidense, situação na qual a ortodoxia recomendaria um ajustamento, mas, assim como os outros países latino-americanos endividados, o Brasil postergou a recomendação (BRESSER-PEREIRA, 1991b).

Fugindo da impopular austeridade recomendada pela ortodoxia, o governo optou por dois anos de crescimento acelerado, e, apenas em 1981, de olho na capacidade de pagamento da dívida, optou por iniciar um ajustamento, quando a dívida já estava impagável (BRESSER-PEREIRA, 1991b). Este ajustamento tem, para Bresser-Pereira (1991b, p. 193) um caráter perverso, vide a extensa listagem de motivos:

Em primeiro lugar, porque foi conseguido pela redução das importações, pelo aumento das transferências reais de recursos e pela redução dos investimentos; em segundo lugar, porque foi acompanhado pela estatização da dívida externa, o que agravou o desequilíbrio das contas públicas; em terceiro, porque o aumento dos juros a serem pagos pelo Estado implica a redução da poupança pública e o aumento do déficit público - uma vez que as despesas correntes e os investimentos públicos têm que ser minimamente mantidos; em quarto lugar, porque as desvalorizações reais da taxa de câmbio, ao lado de uma inflação em aceleração, aumentaram ainda mais o déficit público; quinto, porque, como os bancos estrangeiros decidiram não aumentar suas exposições em relação

aos países altamente endividados, o financiamento do déficit público, causado pela necessidade de pagar juros sobre uma dívida externa elevada, teve que ser realizado à custa do aumento do endividamento interno ou da emissão de moeda.

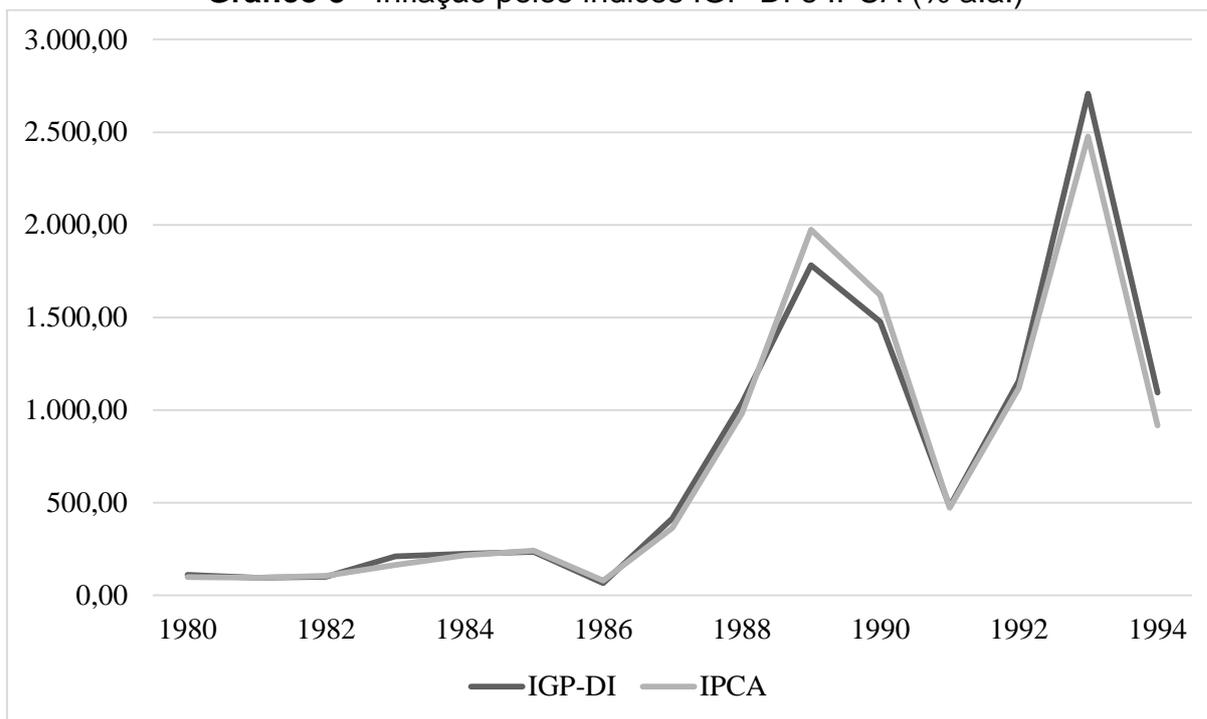
Então, o ajustamento foi realizado de modo que o próprio endividamento se expandiria. Nota-se, em especial, o processo de estatização de novas dívidas denominadas em dólar que nada tinham a ver com investimentos públicos, além da estatização de dívidas privadas (novas e antigas). Diante das condições adversas, não havia interesse por parte das firmas privadas em contrair créditos externos, e, para manter o fluxo de capitais estrangeiros com vistas a resolver os desequilíbrios do balanço de pagamentos, o governo utilizou as empresas estatais para contrair empréstimos externos, desfavoráveis do ponto de vista da empresa pública. Quanto às dívidas externas privadas, o Banco Central tomou para si o risco dos contratos a vencer, dando ao setor privado possibilidade de trocar suas dívidas em moeda estrangeira por dívida em moeda local – inclusive de dívidas contraídas ao longo da década de 70 e que ainda não haviam vencido (CRUZ, 1995). Entretanto, o *default* da dívida mexicana em 1982 coloca os credores estrangeiros em estado de alerta quanto aos demais devedores do Terceiro Mundo, e as possibilidades de novos empréstimos ao Brasil se tornam escassas (BRESSER-PEREIRA, 1991b). A partir deste *default*, para permitir o cumprimento das obrigações financeiras do Estado, um outro mecanismo de estatização da dívida passou a contribuir: as “negociações com o cartel dos bancos credores e com o FMI” (CRUZ, 1995, p. 130). As novas dívidas contraídas com o FMI serão muito relevantes para a conduta da política econômica brasileira, porque são empréstimos condicionados a um conjunto de exigências por parte do credor (PIRES, 2006).

O fechamento do canal de empréstimos teve efeitos deletérios, que incidiram diferentemente entre os agentes. As empresas estrangeiras de capital privado tiveram uma redução na participação dos empréstimos tomados, de 45% entre 1974 a 1978 para 10% nos três anos que se seguiram da moratória mexicana (CRUZ, 1994). Também caíram em mais de 50% os investimentos diretos destas empresas realizados no Brasil, não somente porque a situação de financiamento externo estava adversa, mas também porque a crise da dívida trouxe um quadro de estagnação e instabilidade macroeconômica. Como o reinvestimento era uma estratégia preterida e os canais de empréstimos estrangeiros estavam fechados, as

empresas de capital estrangeiro localizadas no Brasil concentraram-se em reunir seus haveres financeiros para repatriá-los como lucros (CRUZ, 1994). Para as empresas estatais o efeito era mais grave e duplo, primeiro porque haviam se endividado sobremaneira e estavam arcando com custos financeiros altíssimos, dado a alta taxa de juros e o câmbio desvalorizado voltado para ajudar os exportadores, segundo porque estavam praticamente restringidas de recursos estrangeiros. A incapacidade das empresas estatais de investir tem impacto direto na capacidade econômica brasileira na década de 80, haja visto que durante o II PND suas inversões equivaliam a 7% do PIB, e na segunda metade da década de 80 foram apenas 2,7% do PIB. Afetou-se diretamente a provisão necessária para a competitividade da indústria brasileira, ampliando as dificuldades para a retomada do crescimento (CRUZ, 1994).

Um outro reflexo do endividamento e corte de financiamento externo foi a aceleração da inflação, a grande marca da década de 1980. Para Bresser-Pereira (1991b), o endividamento externo da década de 70 foi a causa dos déficits orçamentários da década de 80, e ambos foram responsáveis pela aceleração inflacionária do período. Como o governo estava incapaz de contrair suficiente empréstimo externo para fazer frente aos compromissos, sobrou o endividamento interno e a emissão monetária. Iniciada a aceleração da inflação, o período presencia a prevalência de fatores mantenedores sobre o nível de inflação, tornando-a inercial e difícil de ser combatida (BRESSER-PEREIRA, 1991b). O gráfico 3 ajuda a visualizar o tamanho da inflação do período, e o leitor deve se atentar para não se enganar com o começo dos anos 80: a escala “quebra” por causa dos picos, mas o começo da série já é de uma inflação de aproximadamente 100% ao ano.

Gráfico 3 - Inflação pelos índices IGP-DI e IPCA (% a.a.)



Fonte: Elaboração própria com dados do IBGE e FGV⁷.

A inflação crescente e constante de toda década de 80 foi (e ainda é) motivo de muito debate entre os estudiosos do assunto, e por isso existe uma longa e rica literatura sobre a problemática. Para este trabalho, a motivação de mencionar a gigantesca inflação guarda relação com as mudanças na condução da política econômica na virada da década de 90, porém ela não será explorada dado os limites deste artigo⁸. Por ora, para poder entender o modelo de finanças internacionais da década de 90, faz-se necessário observar as profundas mudanças que emergem após o “Choque Volcker”.

Junto com a escalada dos juros estadunidenses e a conseqüente valorização do dólar, é feita a liberalização dos mercados de dívida pública no período 1979 e 1981, sendo para Chesnais (2005, p. 39-40) o conjunto de medidas que instauram a “ditadura dos credores” (ou ainda a “tirania dos mercados”). O poder do capital financeiro é impulsionado em grande parte pela dívida pública do mundo rico. As desonerações praticadas pelos países industrializados a partir dos anos 80 ampliou

⁷ Dados do IGP-DI em http://ipeadata.gov.br/beta3/#/dados-serie?ascOrder=&base=&busca=igp-di&columnOrdering=&fonte=&last=0&metaindex=8&serid=IGP_IGPDIG&skip=0&tema=&territoriality=. Acesso em: 1 jun. 2020. Para IPCA em: http://ipeadata.gov.br/beta3/#/dados-serie?ascOrder=&base=&busca=ipca&columnOrdering=&fonte=&last=0&metaindex=8&serid=PRECO_S_IPCAG&skip=0&tema=&territoriality=. Acesso em: 29 mai. 2020.

⁸ Sobre o debate, ver em especial os trabalhos de Bresser-Pereira (1986), Resende (1985) e Tavares e Belluzzo (2011).

a necessidade de financiamento dos governos, que, para angariar os recursos, formaram mercados de dívida completamente abertos e livres, trocando dívidas contratuais por dívidas mobiliárias (ou seja, títulos de dívida negociáveis), abrindo espaço para os investidores institucionais valorizarem suas poupanças. Este é um movimento inaugurado pelos pioneiros do neoliberalismo do centro do capitalismo – EUA e Inglaterra, mas foi logo replicado pelos demais países do G7 até a metade da década de 80 (CHESNAIS, 2005). Essas dívidas negociáveis também foram a base do processo de securitização⁹, pois formaram um grande mercado de títulos de baixo risco, permitindo a troca das dívidas do terceiro mundo pela dívida estadunidense. Facilitou-se, assim, a transição para a nova etapa de globalização financeira, onde os mercados de capitais tomaram a liderança (BELLUZO, 1995).

Este processo é seguido pela adaptação do novo modelo de mercado de obrigações públicas estadunidense nos mercados de dividendos privados. Os mercados acionários se tornam majoritários nesta fase das finanças mundiais, isto, entretanto, sem os títulos públicos perderem sua importância, visto o grau de segurança oferecido por eles (CHESNAIS, 2005). Os demais Estados também foram replicando o formato estadunidense do mercado de títulos, não por desejo, mas, de acordo com Chesnais (2005, p. 44), porque “qualquer Estado que quisesse colocar bônus do Tesouro nos mercados liberalizados estava forçado a se alinhar às práticas norte-americanas”. Estes são os elementos de ignição da mundialização financeira a ser intensificada na década de 90. A partir disto, o capital financeiro passa a ser mais e mais preponderante na economia mundial.

Retomando em linhas gerais: o padrão das finanças internacionais contemporâneo vai surgir após desmonte dos aparatos regulatórios estabelecidos em BW¹⁰. Mesmo com estes aparatos regulatórios, formou-se um gigantesco mercado de dólares fora dos EUA (os eurodólares e, posteriormente, petrodólares, que buscaram no Brasil valorização), e, após a redução das regulações, o governo

⁹ Sobre a securitização, como visto em Torres Filho (2014, p. 438): “essa operação compreende a transferência dos direitos sobre os fluxos de amortização e juros de contratos de dívida para títulos de crédito, para que possam, assim, ser transacionados no mercado de capitais de forma definitiva. O principal objetivo da securitização é criar um ativo que possa ser facilmente comprado e vendido, ou seja, originado e distribuído.”

¹⁰ Vale lembrar que o processo de regulação nas finanças nos EUA encontra sua gênese na tentativa de recuperação do sistema bancário norte-americano na década de 1930, com Herbert Hoover - o Glass-Steagall Act – seguido por Franklin Roosevelt. O colapso daqueles anos era um dos motivos para discussão que resultaria no sistema de BW (HOBBSAWM, 1995).

estadunidense promoveu mudanças drásticas com intenção de repatriá-los, partindo de uma elevação na taxa de juros (cujo reflexo no Brasil é duro e traz muitas consequências). Brevemente depois, iniciou-se nos EUA o desenvolvimento de um mercado de obrigações públicas liberalizado, onde o capital financeiro fez morada. Os demais Estados, primeiramente os mais ricos, foram se adaptando a este novo regime de obtenção de financiamento dos déficits, e inclusive os mercados privados se adaptaram. Revela-se o novo padrão do funcionamento das finanças internacionais, com o capital financeiro no centro do capitalismo mundial.

Para Anderson (1995), o processo de globalização financeira, além de explicar a redução das inversões produtivas e a explosão das especulações puramente monetárias, foi parte muito relevante da agenda neoliberal ao redor do mundo. A agenda neoliberal, despontada e hegemônica no mundo a partir dos governos Reagan e Thatcher, engloba diversas outras mudanças profundas nas relações entre Estado e economia, com a redução maciça da interferência do primeiro sobre o último (ANDERSON, 1995). E é após as reformas neoliberais do Brasil, contempladas pelo consenso de Washington, que se observa uma segunda escalada da dívida pública.

O CONSENSO DE WASHINGTON, TAXA DE JUROS E O NOVO ENDIVIDAMENTO

O Brasil passa praticamente a década de 80 inteira tentando resolver seus problemas relacionados à dívida e à inflação, enquanto o capital financeiro tomava ímpeto junto às reformas neoliberais. A presença do capital financeiro no Brasil se tornou pujante apenas após as reformas baseadas no Consenso de Washington e os consequentes desequilíbrios no balanço de pagamentos.

O Consenso de Washington, consolidado a partir da crise do consenso keynesiano ao longo da década de 80, é um conjunto de ideias convergentes de diferentes escolas econômicas da nova direita neoliberal e que contempla os interesses de diversos países do centro do capitalismo. Esta abordagem tem suas próprias ideias sobre as origens da crise da América Latina e as soluções para a mesma (BRESSER-PEREIRA, 1991a). As origens da crise, segundo o consenso, estão no tamanho excessivo do Estado, junto com todas suas possíveis

interferências econômicas, e também no populismo econômico, cujo reflexo é o desequilíbrio das contas públicas. As propostas de reforma aconselhadas pelo consenso são listadas em 10 itens, mas podem ser resumidos em dois pontos principais: cinco das propostas recomendam o ajuste fiscal, o alinhamento à ortodoxia econômica e a promoção da atividade econômica privada; e as outras cinco se focam em medidas de redução do Estado (BRESSER-PEREIRA, 1991a).

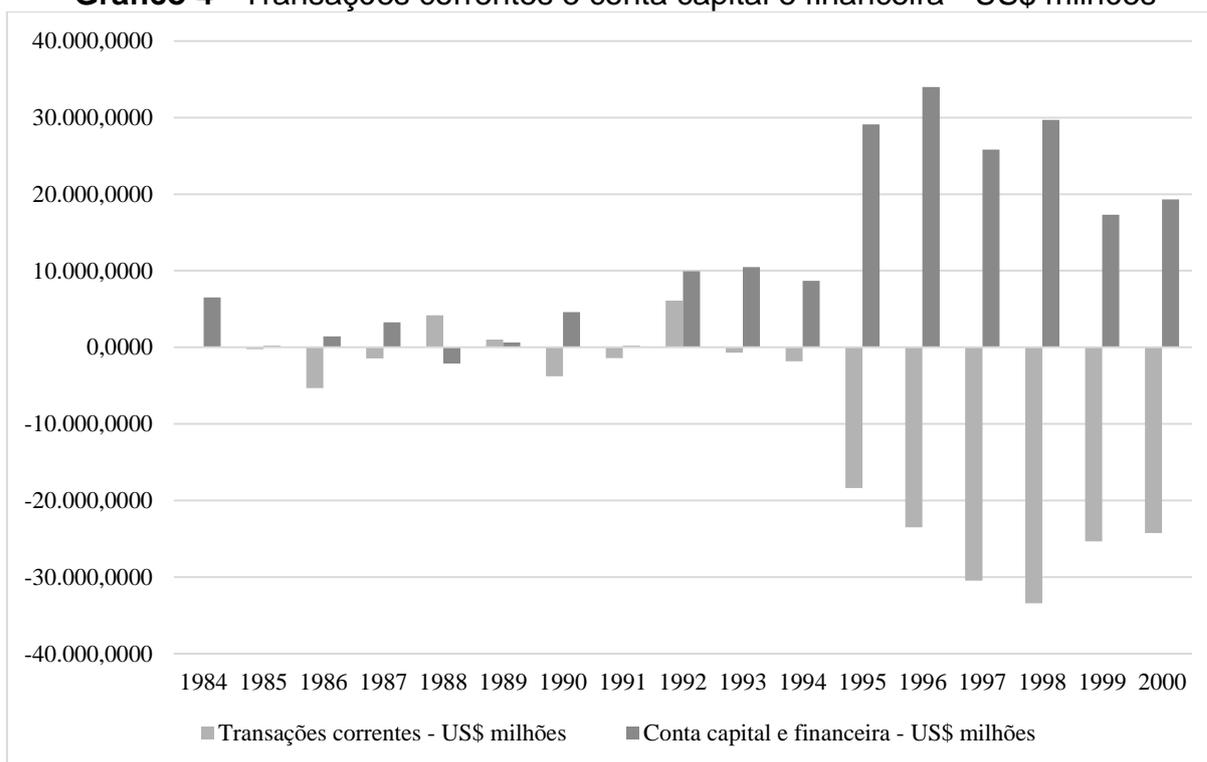
Como, entretanto, as ideias estrangeiras permearam as políticas econômicas do Brasil? Dentre as possibilidades, a própria persistência das dificuldades macroeconômicas facilita esse processo. Anderson (1995) considera a hiperinflação um equivalente a regimes autoritários para instalar medidas neoliberais de modo não coercitivo. Para exemplificar, o autor relata:

Recordo-me de uma conversa que tive no Rio de Janeiro, em 1987, quando era consultor de uma equipe do Banco Mundial e fazia uma análise comparativa de cerca de 24 países do Sul, no que tocava a políticas econômicas. Um amigo neoliberal da equipe, sumamente inteligente, economista destacado, grande admirador da experiência chilena sob o regime de Pinochet, confiou-me que o problema crítico no Brasil durante a presidência de Sarney não era uma taxa de inflação demasiado alta – como a maioria dos funcionários do Banco Mundial tolamente acreditava –, mas uma taxa de inflação demasiado baixa. 'Esperemos que os diques se rompam', ele disse, 'precisamos de uma hiperinflação aqui, para condicionar o povo a aceitar a medicina deflacionária drástica que falta neste país' (ANDERSON, 1995, p. 19).

Para Nakatani (2006), além do processo inflacionário, um outro motivador importante (e que muitos países latinos sofreram a partir do “Choque Volcker”) são os empréstimos de socorro tomados com o FMI. Estes empréstimos são relevantes porque deram aos credores e ao Departamento do Tesouro dos EUA poder para exportar as medidas do Consenso de Washington, já que, de acordo com Pires (2006), os auxílios tinham por condicionalidade as reformas macroeconômicas e estruturais das economias pobres. Pires (2006) adiciona a inexistência de um debate sobre as propostas do centro do capitalismo, visto o domínio das ideias do último entre os intelectuais brasileiros. O autor também considera a transição dos partidos social-democratas para o neoliberalismo e a constante propaganda pró-metrópole nos meios de comunicação. Diante das condições propícias, as medidas do Consenso de Washington, e, portanto, o próprio neoliberalismo, ganham espaço a partir da presidência de Fernando Collor de Mello (PIRES, 2006).

Na esteira de reformas de cunho neoliberal, realizou-se uma abertura comercial e financeira que causou um choque nas contas externas brasileiras. As mudanças geraram incentivos para uma ampliação das importações, e as exportações não acompanharam o ritmo, pesando negativamente nas transações correntes. O rombo causado pela abertura comercial foi compensado pelas entradas da conta capital e financeira, mas, para isso, o governo optou por manter a taxa de juros doméstica acima da taxa de juros internacional. Estas aberturas ampliaram, portanto, a dependência do Brasil em relação ao capital financeiro internacional e também a necessidade de empréstimos externos (CARCANHOLO, 2003). De acordo com Gonçalves e Pomar (2000), a média da taxa de juros brasileira entre 1992 e 1994 esteve oito vezes acima da taxa internacional. O patamar dos juros demonstra o grau de dependência do Brasil na relação com o capital financeiro internacional.

Gráfico 4 - Transações correntes e conta capital e financeira - US\$ milhões



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil¹¹.

Entretanto, a taxa de juros elevada não bastava. O Estado brasileiro precisava dar mais garantias ao capital financeiro, e o fez aderindo à reestruturação

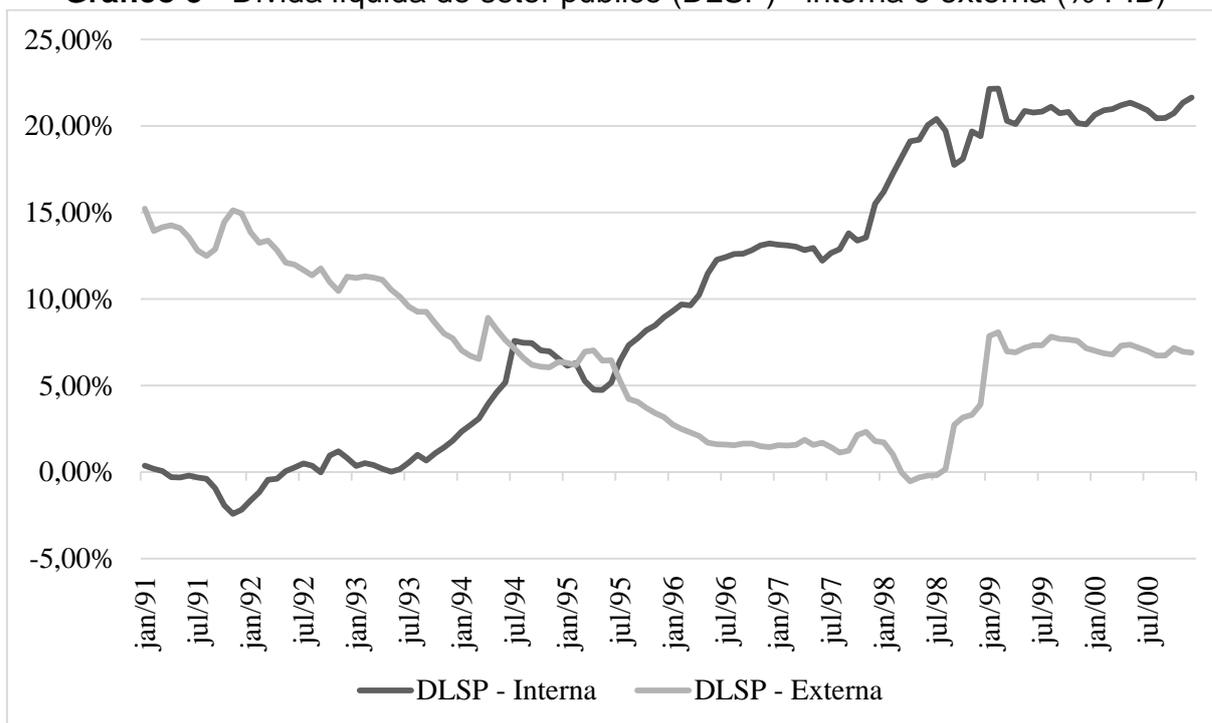
¹¹ Dados obtidos no Sistema Gerenciador de Séries Temporais do Banco Central do Brasil. <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>. Acesso em: 29 mai. 2020. Código para localizar as transações correntes: 2301. Código para localizar a conta capital e financeira: 8030.

de sua dívida externa em 1994 através do Plano Brady (GONÇALVES; POMAR, 2000). O Plano Brady foi definido em 1989 pelo tesouro estadunidense sob a gestão de Nicholas Brady, e a intenção era de reestruturar e renegociar as dívidas dos países latino-americanos, visto a dificuldade de pagamento da dívida destes países. O governo brasileiro aderiu ao plano se utilizando de ampla propaganda, tentando mostrar que através do plano alcançaria um desconto na dívida externa muito maior do que conseguiu de fato (BATISTA JÚNIOR; RANGEL, 1995). Quanto à reestruturação, o plano previa a substituição das obrigações públicas por títulos de taxas fixas a serem distribuídos no mercado – a reestruturação era, então, o processo de securitização da dívida externa do setor público (GONÇALVES, POMAR, 2000). Isto significava que os títulos de dívida pública passariam a ser negociados da mesma forma que os títulos dos países que inauguraram o processo de securitização na década de 80.

Mesmo depois de fazer uma sinalização positiva para o mercado, a política econômica prosseguiu insistindo em uma taxa de juros elevada. Com o Plano Real, um dos pontos-chave era o câmbio valorizado, e a taxa de juros tem papel central para atrair os capitais estrangeiros necessários. Para Nader e Silva (2017, p. 59), a partir da estabilidade monetária do Plano Real, se constata “uma dominância financeira baseada em elevadas taxas de juros em um contexto de liberalização financeira e impulsionada pelo Estado”.

A taxa de juros em patamar tão elevado resultou em elevação dos custos de rolagem da dívida pública, aumentando a necessidade de financiamento público e o próprio estoque da dívida (GONÇALVES, POMAR, 2000). Também exerceu pressão no endividamento público o compromisso do governo com a estabilidade monetária, pois foi esterilizado o efeito de expansão monetária dos capitais externos através de emissão de títulos (CARCANHOLO, 2003). Desta vez, elevou-se a dívida pública interna.

Gráfico 5 - Dívida líquida do setor público (DLSP) - interna e externa (% PIB)



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco Central do Brasil¹².

A importância de observar as origens do endividamento público passa pelo caráter de disputa do orçamento do Estado. Para Chesnais (2005), indiferentemente do contexto histórico, a dívida pública revela as relações de classe e o poder político dos mais ricos, que podem, através dela, escapar parcial ou completamente dos impostos. A dívida pública tem exercício relevante já no período da acumulação primitiva de capital, como visto em Marx:

A dívida pública torna-se uma das mais enérgicas alavancas da acumulação primitiva. Tal como o toque de uma varinha mágica, ela dota o dinheiro improdutivo de força criadora e o transforma, desse modo, em capital, sem que tenha necessidade para tanto de se expor ao esforço e perigo inseparáveis da aplicação industrial e mesmo usurária. Os credores do Estado, na realidade, não dão nada, pois a soma emprestada é convertida em títulos da dívida, facilmente transferíveis, que continuam a funcionar em suas mãos como se fossem a mesma quantidade de dinheiro sonante. Porém, abstraindo a classe de rentistas como intermediários entre o governo e a nação — como também os arrendatários de impostos, comerciantes e fabricantes privados, aos quais uma boa parcela de

¹² Dados obtidos no Sistema Gerenciador de Séries Temporais do Banco Central do Brasil. <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>. Acesso em: 29 mai. 2020. Código para localizar a DLSP (interna): 17392. Código para localizar a DLSP (externa): 17403.

cada empréstimo do Estado rende o serviço de um capital caído do céu — a dívida do Estado fez prosperar as sociedades por ações, o comércio com títulos negociáveis de toda espécie, a agiotagem, em uma palavra: o jogo da Bolsa e a moderna bancocracia (MARX, 1996, p. 373-374).

Para Ribeiro e Niemeyer Neto (2018), a dívida pública colocou a classe financeira em domínio do Estado. Como é uma classe cuja parcela é pequena na população brasileira, a dívida pública serve como propulsora de desigualdades: o Estado passa a se esforçar a promover superávits primários para o pagamento de juros, deixando de lado os gastos sociais e a promoção das classes mais vulneráveis. Assim, é um mecanismo de transferência de renda para os detentores da dívida.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

É perceptível como as mudanças que possibilitaram o capital financeiro tomar a frente na economia mundial tem relação estreita com os dois processos de endividamento brasileiro, ocorridos na década de 1970 e 1990. Na década de 1970, o processo se relaciona com os expansivos eurodólares – e depois petrodólares –, acumulados em larga escala e necessitados de serem reciclados. Já na década de 1990, após o conjunto de mudanças que condicionaram a mundialização financeira, o processo de endividamento veio como reflexo da entrada do Brasil no movimento neoliberal.

Diante dos controles, os eurodólares e petrodólares, que buscavam se valorizar, viram no governo Geisel a oportunidade. O endividamento público externo cresceu em muito pouco tempo como meio de financiar os projetos do II PND. E, após o choque de juros, continuou crescendo, mas desta vez para manter o fluxo de dólares em nome da manutenção do balanço de pagamentos. Sobre este momento em específico, os debates sobre a motivação do II PND se estendem para a motivação e modelo de endividamento público: existia ali uma racionalidade econômica? Ou foi decorrência de um governo caracteristicamente patrimonialista?

O endividamento, indiferente do seu propósito, carregou dificuldades para a década de 80, como a restrição de crédito estrangeiro e a inflação que demorou a estar sob controle novamente. Enquanto isso, o centro do capitalismo promovia

reformas que abriram as portas para os touros financeiros. Quando o Estado brasileiro aceitou as reformas do Consenso de Washington na década de 90 como solução para as crises da década de 80, em pouco tempo tornou-se dependente do capital financeiro internacional, fazendo de tudo para atraí-lo. A receita para compensar os déficits em transações correntes, resultado das reformas, foi de manter os juros elevados e manter o fluxo de dólares. A taxa elevada de juros, por sua vez, potencializou os custos da dívida estatal e aumentou a necessidade de financiamento, elevando novamente o endividamento público, dessa vez interno.

É interessante como o primeiro endividamento acabou por viabilizar o segundo. As dificuldades resultantes deste primeiro endividamento foram, progressivamente, colocando o Brasil em posição submissa no quadro internacional em relação às suas políticas econômicas, até aceitar uma abertura sem precedentes, cujo custo foi o segundo endividamento. Observa-se como as relações econômicas externas são decisivas em ambos eventos, trazendo o seguinte questionamento: seria possível entender os processos de endividamento aqui descritos não os relacionando às mudanças estruturais da economia mundial? Soa, a princípio, como um questionamento ingênuo, posto o caráter intrinsecamente internacional das economias capitalistas. Mas é uma pergunta cujo sentido principal é entender a responsabilidade dos endividamentos, porque, se for possível explicá-lo ignorando ao menos parcialmente os condicionantes externos, a responsabilidade é das políticas econômicas internas. Caso contrário, pode-se dizer que a reflexão conduzida neste artigo aponta positivamente para a contínua existência do imperialismo exercida pelos países centrais.

FINANCIAL GLOBALIZATION AND THE BRAZILIAN PUBLIC DEBT: THE INDEBTEDNESS IN THE 1970'S AND 1990'S

ABSTRACT: *This paper aims, through a literature review, to relate the internationalizing of the finances with both high indebtedness processes which Brazil passed on the 1970s and 1990s. It was found relation between the Eurodollars and petrodollars with the indebtedness of the 1970s, that was mostly foreign. In relation to the 1990s, the high interest rate intended to attract international capitals was responsible for the process of indebtedness, this time internal. It's possible to say that both indebtedness processes are narrowly related to the changes in the international economy and the first indebtedness enabled the second. The difficulties resulting from the debt of the 70s were progressively setting Brazil in submissive position in the international*

framework in relation to its economic policies forcing it to accept an unprecedented opening, whose cost was the second debt.

KEYWORDS: *international finances. public debt. financial capital. Neoliberalism. Eurodollars.*

REFERÊNCIAS

- AGUIRRE, B. M. B.; SADDI, F. da C. Uma Alternativa de Interpretação do II PND. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 17, n. 468, p.78-98, out./nov. 1997. Disponível em: <http://www.rep.org.br/pdf/68-4.pdf>. Acesso em: 05 jul. 2018.
- ANDERSON, P. Balanço do neoliberalismo. In: SADER, E.; GENTILI, P. (org.). **Pós-neoliberalismo: as políticas sociais e o Estado democrático**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1995. p. 9-23.
- BATISTA JÚNIOR, P. N.; RANGEL, A. de S. O Brasil no Plano Brady: avaliação de alguns aspectos do acordo de 1994. **Indicadores Econômicos Fee**, Porto Alegre, v. 22, n. 4, p.40-48, 1995. Disponível em: <https://revistas.fee.tche.br/index.php/indicadores/article/view/884/1161>. Acesso em: 12 jul. 2018.
- BELLUZZO, L. G. de M. O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados globalizados. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 4, n. 1, p.11-20, jun. 1995. Disponível em: <https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8643205>. Acesso em: 04 jul. 2018.
- BRESSER-PEREIRA, L. C. A crise da América Latina: Consenso de Washington ou crise fiscal?. **Pesquisa e planejamento econômico**, Rio de Janeiro, v. 21, n. 1, p. 3-23, 1991a. Disponível em: <http://ppe.ipea.gov.br/index.php/ppe/article/view/883>. Acesso em: 11 jul. 2018.
- BRESSER-PEREIRA, L. C. A lógica perversa da estagnação: dívida, déficit e inflação no Brasil. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v. 45, n. 2, p. 187-212, abr. 1991b. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbe/article/view/516>. Acesso em: 07 Jul. 2018.
- BRESSER-PEREIRA, L. C. Inflação inercial e Plano Cruzado. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 6, n. 3, p.9-24, jul./set. 1986. Disponível em: <http://www.rep.org.br/pdf/23-2.pdf>. Acesso em: 21 ago. 2018.
- CARCANHOLLO, M. D. A década mais que perdida: vulnerabilidade e restrição externas no Brasil nos anos 90. **Revista Economia Ensaios**, Uberlândia, v. 17, n. 2, p.45-65, jul./dez. 2003. Disponível em:

<http://www.seer.ufu.br/index.php/revistaeconomiaensaios/article/view/1257>. Acesso em: 12 jul. 2018.

CASTRO, A. B. de. Ajustamento x Transformação: A economia brasileira de 1874 a 1984. *In*: CASTRO, A. B. de; SOUZA, F. E. P. de. **A economia brasileira em marcha forçada**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985. p. 11-82.

CHESNAIS, F. O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos. *In*: CHESNAIS, F. (org.). **A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, conseqüências**. São Paulo: Boitempo, 2005. p. 35-67.

CRUZ, P. R. D. C. Endividamento externo e transferência de recursos reais ao exterior: os setores públicos e privados na crise dos anos oitenta. **Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 5, n. 1, p.121-144, ago. 1995. Disponível em: <http://revistas.face.ufmg.br/index.php/novaeconomia/article/view/2287>. Acesso em: 07 jul. 2018.

CRUZ, P. R. D. C. Notas sobre o financiamento de longo prazo na economia brasileira do após-guerra. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 3, n. 1, p. 66-81, 1994.

DATHEIN, R. De Bretton Woods à globalização financeira: evolução, crise e perspectivas do Sistema Monetário Internacional. *In*: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 7., 2002, Curitiba, **Anais [...]**, Curitiba, 2002. Disponível em: https://www.ufrgs.br/fce/wp-content/uploads/2017/02/TD05_2003_dathein.pdf. Acesso em: 04 jul. 2018.

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

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

FONSECA, P. C. D.; MONTEIRO, S. M. M. O Estado e suas razões: o II PND. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 28, n.1, p. 28-46, 2007.

GONÇALVES, R.; POMAR, V. **O Brasil endividado: como nossa dívida externa aumentou mais de 100 bilhões de dólares nos anos 90**. São Paulo: Fundação Perseu Abramo, 2000.

HOBSBAWM, E. **Age of extremes: the short twentieth century (1914-1991)**. London: Abacus, 1995.

LESSA, C. **A estratégia de desenvolvimento, 1974/76: sonho e fracasso**. 2. ed. Campinas: Ed. da Unicamp, 1998.

MARX, K. A assim chamada acumulação primitiva. *In*: MARX, K. **O Capital: Crítica da Economia Política**. São Paulo: Nova Cultura Ltda., 1996. p. 373-4. Livro primeiro. Tomo 2.

NADER, G.; SILVA, E. M. da. Acumulação financeira e desenvolvimento na periferia: notas sobre o processo de financeirização no Brasil pós-estabilização monetária. **Oikos**, Rio de Janeiro, v. 16, n. 1, p.47-61, 2017. Disponível em: <http://www.revistaokos.org/seer/index.php/oikos/article/viewArticle/441>. Acesso em: 12 jul. 2018.

NAKATANI, P. O papel e o significado da dívida pública na reprodução do capital. *In*: SIMPOSIO INTERNACIONAL SOBRE DEUDA PÚBLICA, AUDITORIA POPULAR Y ALTERNATIVAS DE AHORRO E INVERSIÓN PARA LOS PUEBLOS DE AMÉRICA LATINA, 1., 2006, Caracas. **Anales** [...], Caracas, 2006. Disponível em: <http://www.cadtm.org/O-papel-e-o-significado-da-divida>. Acesso em: 11 jul. 2018.

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

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

RIBEIRO, R. G. de A.; NIEMEYER NETO, L. M. de. O papel da dívida pública na desigualdade econômica no Brasil (1990-2010). *In*: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 13., 2018, Niterói. **Anais** [...], Niterói: Sociedade Brasileira de Economia Política, 2018. Disponível em: <https://www.sep.org.br/anais/Trabalhos%20para%20o%20site/Area%205/68.pdf>. Acesso em: 12 jul. 2018.

TAVARES, M. da C.; BELLUZZO, L. G. de Mello. Uma reflexão sobre a natureza da inflação contemporânea. *In*: CORRÊA, V. P.; SIMIONI, M. (org.). **Desenvolvimento e igualdade**. Rio de Janeiro: Ipea, 2011. p. 151-180. Disponível em: <http://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/3073>. Acesso em: 21 ago. 2018.

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