

**MARCELO AKIRA AOKI**

**OS IMPACTOS DAS MUDANÇAS DO SISTEMA MONETÁRIO  
INTERNACIONAL NA ECONOMIA BRASILEIRA- UMA  
ANÁLISE HISTÓRICA**

**Monografia apresentada ao Curso de  
Ciências Econômicas, Setor de Ciências  
 Sociais Aplicadas, Universidade Federal  
do Paraná**

**Orientador: Prof. Wellington Pereira**

**CURITIBA  
2011**

# TERMO DE APROVAÇÃO

MARCELO AKIRA AOKI

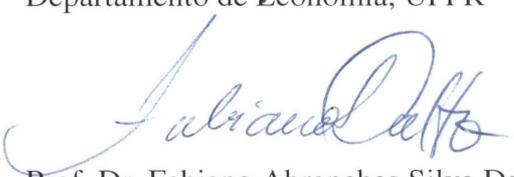
## OS IMPACTOS DAS MUDANÇAS DO SISTEMA MONETÁRIO INTERNACIONAL NA ECONOMIA BRASILEIRA – UMA ANÁLISE HISTÓRICA

Monografia a ser aprovada como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel no curso de Ciências Econômicas, Setor de Ciências Sociais e Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, pela seguinte banca examinadora.

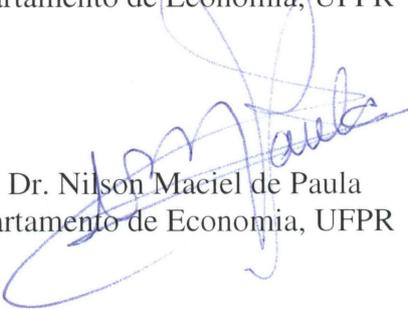
Orientador:



Prof. Wellington Pereira  
Departamento de Economia, UFPR



Prof. Dr. Fabiano Abranches Silva Dalto  
Departamento de Economia, UFPR



Prof. Dr. Nilson Maciel de Paula  
Departamento de Economia, UFPR

Curitiba, 2011

## AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente ao Senhor, grande provedor, que sempre esteve comigo em todos os momentos e me abençoou com a inteligência e capacidade de completar mais esta etapa da minha vida.

Ao meu orientador Prof<sup>o</sup> Wellington Pereira, que nestes seis meses não poupou esforços em me acompanhar na maravilhosa jornada que foi escrever esta monografia. Pelas conversas e troca de idéias, pelas incansáveis explicações, pelo apoio e incentivo, pela sempre disposição em ler tudo que eu havia escrito, o meu muito obrigado.

À minha namorada, Etiene, que me acompanhou nesta jornada de cinco anos do curso de economia e sempre compreendeu o direcionamento dos meus esforços. Por estar ao meu lado e suportar comigo os momentos mais difíceis da minha vida.

Aos meus amigos do curso de economia, especialmente Cristian, que ajudou nas pesquisas e compartilhou suas visões do mundo Neoliberal para comigo.

Ao meu finado pai, que infelizmente não assistirá esse evento, mas acredito que está comigo, feliz e orgulhoso do outro lado da vida. Seus conselhos continuarão a me guiar pelos caminhos da vida, vivenciá-los-ei na função do economista em busca de uma sociedade melhor.

Não posso esquecer-me de todos aqueles que partilharam, direta ou indiretamente, desta maravilhosa viagem que foi cursar a faculdade de Ciências Econômicas da UFPR.

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO .....</b>	<b>4</b>
<b>2. BRETTON WOODS (1944-1973) .....</b>	<b>9</b>
<b>3. ECONOMIA BRASILEIRA NO PERÍODO BRETTON WOODS (1944-1973) 14</b>	
3.1 PRIMEIRA FASE (1944-1960) – O PROCESSO DE SUBSTITUIÇÃO DE IMPORTAÇÕES E O PLANO DE METAS .....	14
3.2 DA CRISE AO MILAGRE (1961-1973).....	19
3.2.2 Crise política (1961-1964) .....	20
3.2.2 Do PAEG ao milagre econômico (1964-1973).....	23
<b>4. O SISTEMA PÓS BRETTON WOODS .....</b>	<b>28</b>
4.1 OS FATORES POLÍTICOS DA QUEBRA DE BRETTON WOODS.....	29
4.2 AS CARACTERÍSTICAS DO NOVO SISTEMA MONETÁRIO.....	31
4.2.2 A formação do novo sistema – câmbio flutuante.....	34
4.3 GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRA E CRISES .....	37
<b>5. A ECONOMIA BRASILEIRA NO PERÍODO PÓS-BRETTON WOODS... 45</b>	
5.1 DA “MARCHA FORÇADA” À CRISE DA DÍVIDA (1974-1985).....	45
5.1.2 O Brasil da marcha forçada.....	46
5.1.2 A crise da dívida (1979-1985).....	49
5.1.2 A crise internacional .....	50
5.1.2 A explosão da dívida externa .....	52
5.1.2 O Brasil e a crise da dívida .....	55
5.2 A SAGA DOS PLANOS HETERODOXOS.....	58
5.3 O PROCESSO DE ESTABILIZAÇÃO: FHC E O PLANO REAL (1994-2002) 61	
5.3.2 O plano real .....	62
<b>6. CONCLUSÃO.....</b>	<b>67</b>
<b>BIBLIOGRAFIA .....</b>	<b>70</b>

## 1. INTRODUÇÃO

A discussão sobre a importância e o surgimento da moeda para a economia nasce nos primórdios da história, quase que no mesmo momento em que passamos a estudar o homem organizado em sociedade. É fácil de explicar que a moeda nasce como meio de troca, ou seja, da necessidade do ser humano de aumentar a velocidade de suas transações comerciais. No entanto, um olhar mais profundo na história mostra que a moeda tem suas raízes em razões bem mais profundas no modo de organização das antigas civilizações, dessa forma, o surgimento da moeda é alvo de discussão de diversas escolas do pensamento econômico. As mais conhecidas são, o Individualismo (Carl Menger) e o Chartalismo (Wray), em que a primeira entende o dinheiro como um simples meio de troca em busca de maior ergonomia individual e a segunda percebe a moeda como uma criatura do Estado. Fato é que a moeda tem importância ímpar, tanto no desenrolar das transações comerciais como no modo que uma economia complexa contemporânea opera.

À medida que a economia e os Estados Nacionais foram crescendo e principalmente com o advento da Revolução Industrial promovida pelos ingleses e iniciada no século XVIII, juntamente à posterior consolidação do sistema de organização econômico capitalista. É importante registrar que foi imperativo para a economia mundial organizar um sistema monetário que promovesse uma conversão padrão entre as moedas de cada país.

Aceitando a teoria chartalista como pressuposto é clara a idéia de que os sistemas monetários vigentes influenciam há mais de dois séculos os rumos da economia mundial. (EINCHENGREEN, 2000)

Próximo à metade do século XX, precisamente em 1944, quarenta e quatro países assinaram o que ficou conhecido como acordo de Bretton Woods. Após estarem diversas economias todas devastadas pela guerra, principalmente a Europa e Japão, era bastante necessária uma nova organização do sistema monetário internacional que pudesse garantir o controle de capitais e uma taxa de câmbio fixa em relação ao dólar. Essa era a solução mais ordenada possível para que os Estados Unidos, a nova potência mundial, pudesse socorrer os países destruídos no pós-guerra sem gerar hiperinflação e consequentemente os devedores pudessem arcar com seus empréstimos. A escola

Keynesiana foi a maior influência do novo sistema, em confronto com os Teóricos Clássicos da época que ainda pregavam um “auto-equilíbrio” do sistema monetário. A estabilidade monetária foi novamente estabelecida desde os períodos de guerra, o acordo acabou com os problemas de balanços de pagamentos dos países e permitiu uma expansão sem precedentes no comércio e nos investimentos internacionais que alavancaram a forte recuperação no pós-guerra.

No Brasil não foi diferente. Durante o período da Segunda Grande Guerra a economia brasileira sofreu um “empurrão” na direção do desenvolvimento industrial por conta da transferência de produção das áreas de conflito. No entanto, o país sofria com os problemas de uma infraestrutura industrial obsoleta e desgastada. O Brasil perdera sua primeira grande chance, no século XX, de se aproveitar da conjuntura mundial favorável para equipar seu parque industrial e iniciar processo de desenvolvimento sustentado pela exportação industrial (PIRES, 2010).

As décadas de 40 e 50 foram marcadas por políticas mal conduzidas em conjunto com uma indefinição entre políticas econômicas ortodoxas e heterodoxas. Somente a partir da metade da década de 60 após o golpe militar, a economia brasileira passou verdadeiramente a se aproveitar da liquidez mundial gerada e a estabilidade monetária proporcionada pelo sistema de Bretton Woods para financiar seu crescimento pautado no desenvolvimento industrial (RESENDE, 1989). É importante registrar que esses capitais só tiveram a América Latina como destino após a recuperação japonesa e européia.

Em 1973, o presidente dos Estados Unidos Richard Nixon anunciou que a economia americana estava deixando de operar no sistema de Bretton Woods, sob o argumento de que o seu desequilíbrio externo era determinado por práticas comerciais desleais dos países europeus e do Japão. Internamente a economia americana sofria de uma grande perda de competitividade frente aos europeus e japoneses e desvalorizar sua moeda seria quebrar as regras estabelecidas no antigo regime. A economia americana tinha duas saídas, ou deveria fugir do sistema de Bretton Woods não lastrando o dólar a sua moeda ou coordenar as maiores economias em conjunto de forma a valorizarem sua moeda de forma organizada para que as contas americanas voltassem ao equilíbrio,

episódio que ficou conhecido como Dilema de Triffin<sup>1</sup>. Com as contas degradadas os americanos se viram obrigados a se desvencilhar do sistema. A economia mundial se viu em um novo sistema monetário internacional, o dólar flexível.

O novo padrão monetário transformou por completo as questões monetárias internacionais, os bancos centrais e governos se deram conta da existência de um novo instrumento, a política monetária. Novamente os administradores públicos teriam que se preocupar com as taxas de câmbio. A economia norte-americana, em um exercício da sua força e poder hegemônicos, destituíram o sistema Bretton Woods, deixando evidente que a quebra do sistema foi um movimento bastante vantajoso para os Estados Unidos, que passaram a coordenar pelo poder de sua moeda, as transações mundiais por via do mercado de câmbio.

A quebra do acordo de Bretton Woods, e o financiamento dos déficits do balanço de pagamentos via expansão monetária, e a posterior desregulamentação do Sistema Monetário Internacional levou a expansão das operações financeiras e a um desenvolvimento do mercado financeiro nunca antes visto na história mundial, fenômeno que ficou conhecido como Globalização Financeira ou “Financeirização” da Economia (CHESNAIS, 2001). A falta de controle sobre o fluxo de capitais e as dinâmicas das inovações financeiras levou o sistema monetário internacional a sucessivas crises desde então, influenciando não somente o lado monetário, mas trouxe também, grandes consequências para a economia real.

As empresas no mundo inteiro, financeirizaram-se<sup>2</sup> em busca de sobrevivência. Os grandes grupos industriais se tornaram também agentes financeiros procurando o ganho mais rápido do que o desenvolvimento de suas operações comerciais, o ganho financeiro passou a ser incorporado nos balanços como um fenômeno normal, como se

---

<sup>1</sup> O “Dilema de Triffin” ficou conhecido como o episódio que marcou a escolha que a economia americana passava no fim dos anos 60, onde o economista Robert Triffin argumentava que o SMI de Bretton Woods sobrevivia dos déficits no balanço de pagamentos americano, uma vez que somente o dólar, na posição de moeda internacional, era capaz de lubrificar o comércio mundial. Assim os EUA deviam largar o SMI de Bretton Woods para acabar com os sucessivos déficits no balanço de pagamentos.

<sup>2</sup> A financeirização manifesta-se pela vigência de um padrão de funcionamento das economias onde a acumulação de riquezas desenvolve-se, de forma preponderante, por canais financeiros e não através das atividades diretamente produtivas (indústria, comércio e agricultura).

a razão de sua existência tivesse sido esquecida. Os bancos perderam sua utilidade de simplesmente gerar liquidez e criar meios de pagamento para economia, agora são grandes conglomerados em busca de qualquer agente que possa receber seus recursos para expandir suas operações. (CHESNAIS, 2001)

As consequências para as economias, até então, conhecidas como periféricas<sup>3</sup> não foram menores. O Brasil é um forte exemplo, e ao não se atentar para o problema da liberalização monetária no momento correto experimentou praticamente duas décadas de estagnação econômica, hiperinflação, perda de dinamismo e instabilidade monetária.

O presente trabalho procura discutir como a economia monetária mundial dos dois últimos Sistemas Monetários Internacionais (SMI), a partir do pós-guerra até o Plano Real, influenciou os rumos da economia real brasileira no mesmo período. Será utilizado um ferramental histórico-econômico para conceber tal análise, também se fará imperativa a análise dos muitos fatores políticos que influenciaram tanto a economia mundial como brasileira para chegar aos resultados.

O trabalho será concebido em cinco partes além desta introdução. No segundo capítulo será abordado o sistema de Bretton Woods, em quais bases político-econômicas em que o sistema foi desenvolvido, seus objetivos e suas consequências para a economia mundial. Também será contemplada uma sucinta descrição dos sistemas monetários internacionais até os dias atuais.

No terceiro capítulo, após conhecido como foi estruturado o acordo de Bretton Woods, será feita a análise de como a economia brasileira respondeu aos efeitos do novo sistema monetário, será abordado desde a instituição do sistema em 1944 até o milagre econômico em 1973. No capítulo quatro será apresentado como se formou o novo sistema monetário pós Bretton Wood, qual era o cenário político mundial e como transformou a economia mundial, bem como os fatos históricos que impulsionaram a sua quebra. No capítulo cinco, serão apresentadas as consequências que a economia

---

<sup>3</sup> A expressão de “economias periféricas” se estabeleceu com mais força na América Latina no bojo das discussões travadas com a Comissão Econômica para a América Latina e Caribe (CEPAL), estabelecendo uma ligação entre o sistema capitalista e seus reflexos negativos relacionados às desigualdades econômicas e sociais aqui vigentes. Desse modo, as economias periféricas ficariam fora do desenvolvimento e da acumulação de capitais.

brasileira sofreu após a consolidação do sistema monetário atual, a partir da quebra de Bretton Woods até a criação e implementação do Plano Real. Finalmente o capítulo seis contemplará as considerações e conclusões finais obtidas com este trabalho de monografia.

## 2. BRETTON WOODS (1944-1973)

O Sistema de Bretton Woods tinha objetivo de não cometer os mesmos erros ocorridos no final da Primeira Guerra Mundial e que causaram a grande depressão no final da década de 1920. Dessa forma, segundo o discurso oficial, os objetivos eram planejar um SMI que proporcionasse o pleno emprego e a estabilidade de preços e ao mesmo tempo garantisse o equilíbrio externo sem impor restrições ao comércio internacional. A grande finança que estava no poder na última crise, agora estava de fora das negociações. (KRUGMAN, 2005).

Os debates preparatórios da conferência giraram em torno de duas propostas, a britânica, preparada por John Maynard Keynes e a dos Estados Unidos, que levou o nome de seu autor, Harry Dexter White. Mas bastou a apresentação da proposta de Keynes que, mesmo sendo considerado um argumentador persuasivo quase lendário, para que os verdadeiros condicionantes da conferência aparecessem, notadamente a consolidação da hegemonia norte-americana sobre o mundo capitalista. (EINCHENGREEN, 2000).

Claramente o novo sistema foi baseado de uma forma que garantisse aos Estados Unidos, além da hegemonia econômica com a Europa devastada, um poder absoluto sobre o Sistema Monetário Internacional fortalecendo ainda mais a soberania da economia norte-americana como a grande nova potência mundial do mundo capitalista (EINCHENGREEN, 2000). Podendo assim controlar a reconstrução das economias devastadas de forma ordenada sem que as outras economias pudessem também influenciar o sistema de alguma forma. Esse poder se mostrou bastante útil quando a própria economia norte-americana quebrou o sistema.

Ficou acordado em Bretton Woods que todas as moedas teriam taxas de câmbio fixas em relação ao dólar, porém ajustáveis em casos do que se chamou de desequilíbrio fundamental. Já o dólar teria uma conversibilidade em ouro fixada em US\$ 35,00 por onça. (KRUGMAN, 2005).

Os países membros teriam suas reservas internacionais oficiais em dólar ou em ouro. E tinham o direito de converter seus dólares em ouro através do FED no preço oficial (KRUGMAN, 2005).

No texto original que instituiu o Sistema de Bretton Woods, o que manteria as taxas fixas seriam os controles de capital adotados pelos países para defender as moedas

contra os fluxos de capital desestabilizadores. O que dava margem de manobra para que os ajustes fossem feitos de modo ordenado. O Sistema de Bretton Woods também previa que o FMI seria responsável por financiar países que passassem por desequilíbrios momentâneos, mantendo dessa forma as taxas de câmbio fixas. Além disso, o FMI teria como uma de suas funções o monitoramento contra políticas de países que usassem o sistema de modo a causar instabilidades (EINCHENGREEN, 2000)<sup>4</sup>.

Porém esses fatores acabaram não funcionando de forma harmoniosa como se esperava, as taxas de câmbio que deveriam ser ajustáveis acabaram sendo de fato reajustadas muito raramente, sobretudo nos países industrializados. O FMI apesar de ter como função monitorar as políticas monetárias, acabou nunca utilizando os instrumentos, como por exemplo, a cláusula de escassez de divisas para punir países que adotassem políticas que pudessem desestabilizar o sistema. Por fim os recursos do FMI mostraram-se rapidamente insuficientes para atender a demanda por empréstimos devido à necessidade de recuperar os países e suas economias após a guerra.

Dos elementos previstos o único que funcionou razoavelmente bem foi o referente aos controles de capital. Dentre os exemplos dos controles de capitais usados tem-se a determinação por parte dos bancos centrais de qual tipo de ativos as instituições financeiras poderiam investir, as regulamentações dos mercados financeiros que canalizavam o crédito para determinados setores estratégicos escolhidos pelos governos, além de licenças para importações que criavam dificuldades para realização de transações de capitais através de contas correntes.

Os controles foram importantes, pois sem eles não haveriam mecanismos para o ajuste uma vez que existia um compromisso pela defesa do pleno emprego. Dessa forma as políticas deflacionárias utilizadas pelos bancos centrais no período do padrão ouro para defesa da moeda já não eram mais viáveis politicamente. Porém os controles de capital funcionaram bem apenas até a década de 60 depois disso começaram a ser criados jeitos de se “driblar” tais controles deixando enfraquecida essa ferramenta. Por falta de outros mecanismos de ajustes os controles de capital não conseguiram salvar o

---

<sup>4</sup> Os próximos parágrafos desta seção se beneficiaram em muito da análise histórica de Eichengreen (2000), pelo que não será repetida a citação deste trabalho nesta seção.

Sistema de Bretton Woods, os controles apenas foram suficientes para adiar o colapso do Sistema para a década de 70.

No início apenas os Estados Unidos conseguiram assegurar a conversibilidade dólar-ouro sendo que os outros países que estavam destruídos pela guerra e tinham grandes dificuldades para financiar a reconstrução e por isso não podiam manter o câmbio fixo em relação ao dólar. O primeiro país europeu a tentar estabelecer a conversibilidade foi a Inglaterra, que não apresentava altos níveis de inflação como os outros países europeus e, além disso, a libra parecia não estar supervalorizada em relação ao dólar. Entretanto, a partir de estabelecida a conversibilidade, os fluxos de capital trocando libras por dólares (mesmo com as restrições impostas pelo banco central britânico), começaram a diminuir drasticamente as reservas inglesas e dessa forma a tentativa de conversibilidade da libra durou apenas seis semanas e trouxe grandes prejuízos à Inglaterra.

Com a conversibilidade das moedas garantidas e o Sistema de Bretton Woods funcionando plenamente, surgiu outro problema. As transações correntes dos EUA nos anos iniciais do sistema eram de grandes superávits devido à destruição da infraestrutura e da capacidade produtiva da Europa. Entretanto, com os anos os países europeus se reconstruíram e gradualmente recuperaram sua capacidade produtiva e a situação de superávit em transações correntes americanas se inverteu. Já em 1959, mesmo tendo se recuperado nos anos seguintes por conta de uma recessão na economia americana, o problema dos déficits voltou com força a partir da metade da década de 1960. Na mesma época os Estados Unidos começaram a ter déficits fiscais, provocado por diversos fatores como os gastos do governo americano com a indústria bélica, por causa do envolvimento na guerra do Vietnã, o desenvolvimento de programas de alto custo para os cofres no governo e ainda a proximidade das eleições de 1968 que tornava um aumento de impostos uma medida inviável politicamente. Todos esses fatores fizeram os Estados Unidos criarem déficits fiscais, e por consequência, as pressões inflacionárias subiram e o superávit na balança comercial despencou (KRUGMAN, 2005)<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> Os próximos parágrafos desta seção se beneficiam em muito da análise de Krugman (2005), pelo que não vamos ser repetitivos em citá-lo novamente na seção.

Ao mesmo tempo em que os americanos sofriam com um sério déficit no balanço de pagamentos, os países aliados, gozavam de bons superávits em sua balança comercial gerando um excesso de liquidez que financiou parte da industrialização da América Latina nos anos 60. (CHESNAIS, 1996)

O dever de financiar e ajudar os países da periferia com o excesso de liquidez, segundo Chesnais (1996), não era nenhum favor das economias centrais, e sim um dever. Já que foram essas mesmas colônias que financiaram a revolução industrial européia no século XVIII, lhes fornecendo mão-de-obra barata, riquezas naturais e todo o ouro de que necessitassem para suas pesquisas. (CHESNAIS, 1996)

Todo esse cenário fez com que o mercado começasse a acreditar que ocorreria uma desvalorização do dólar em relação ao ouro. Essa desconfiança fez com que aumentasse a demanda pelo metal. Sendo que o Bank of England fechou o mercado de ouro no dia 15 de março de 1968. Depois disso os bancos centrais criaram um mercado paralelo de ouro. Entre os bancos centrais ainda funcionava a venda de ouro por dólares a taxa oficial do Sistema de Bretton Woods, e o novo mercado foi aberto com o objetivo de atender o setor privado, onde o preço do ouro poderia flutuar.

Ao criar o mercado paralelo de ouro onde a taxa não era fixa, os bancos centrais estavam abrindo mão do mecanismo do Sistema de Bretton Woods que protegia o sistema da inflação. Isso porque apesar dos bancos centrais terem o direito de comprar ouro no preço do oficial do dólar essa taxa passou a ser apenas uma taxa de ajuste entre os bancos centrais, pois não tinha mais o poder de conter a expansão monetária no mundo.

Essas medidas no curto prazo amenizaram o problema, mas como os persistentes déficits em conta corrente e fiscal americano, as desconfianças que o dólar seria desvalorizado aumentavam, crescendo ainda mais a pressão dos Estados Unidos para manter a conversibilidade na taxa oficial de US\$ 35,00 a onça de ouro. Além disso, a situação interna americana também não era boa, pois o nível de desemprego e a inflação estavam altos. Todos esses problemas deixavam claro para o governo americano e para o mercado que era necessária uma desvalorização real do dólar. Para isso existiam duas possibilidades. A primeira seria diminuir o nível de preços interno dos Estados Unidos em relação ao resto do mundo, o que agravaria o problema do desemprego no país. A segunda opção era desvalorizar o dólar nominalmente em relação ao ouro e por

conseqüência em relação às outras moedas. Tal medida seria complicada também já que demandaria uma negociação multilateral com todos os países para que estes aceitassem ter suas moedas valorizadas em relação ao dólar, o que poderia resultar em diminuição da competitividade da indústria dos outros países em relação ao EUA.

O presidente Richard M. Nixon como era esperado decidiu adotar a estratégia de desvalorizar nominalmente o dólar. As medidas para convencer os outros países foram, por exemplo, a criação de uma taxa de 10% sobre as importações para os Estados Unidos até os governos dos outros países aceitassem a desvalorização do dólar. A tática surtiu efeito, os outros países aceitaram a nova taxa do dólar em relação à suas moedas no que ficou conhecido como Acordo Smithsonian.

Entretanto o acordo não foi suficiente para garantir a vida do sistema por muito tempo, pois os ataques especulativos ao dólar continuaram acontecendo, houve tentativas de novas desvalorizações que não surtiram o efeito esperado e finalmente em 19 de março de 1973 os bancos centrais da maioria dos países europeus e do Japão deixaram suas moedas flutuar. As taxas flutuantes que a princípio deveriam ser temporárias acabaram se tornando permanentes e se configurando como a principal característica da próxima fase do Sistema Monetário Internacional e decretaram o fim do Sistema de Bretton Woods.

Entender o acordo de Bretton Woods, como foi concebido, as características e o porquê de seu declínio serão importante para a análise de como esse Sistema Monetário Internacional, que tinha o poder de controlar a especulação financeira, o fluxo de capitais e os ataques as moedas, bem como favorecer as transações comerciais através de um cambio fixo, influenciou os rumos da economia brasileira ajudando a financiar o processo de industrialização tardio.

### 3. ECONOMIA BRASILEIRA NO PERÍODO BRETTON WOODS (1944-1973)

A análise econômica da influência do Sistema Financeiro Internacional durante o acordo de Bretton Woods na economia brasileira compreende duas fases. A primeira percebe o período de 1944 a 1960 em que o Brasil utilizou-se da estratégia do Plano de Substituição de Importações (PSI) até 1955 e o Plano de Metas até 1961, este último implementado na administração do presidente Juscelino Kubitschek. A segunda compreende o período de 1960 a 1973, no qual a economia brasileira foi da crise política do início da década de 1960 ao milagre no fim da década de 60 e início dos anos 1970.

Nas próximas duas seções serão analisados esses dois períodos da economia brasileira, percebendo como o sistema de Bretton Woods ajudou a controlar problemas que poderiam ser maiores na primeira fase, e como contribuiu para financiar o desenvolvimento econômico na segunda fase.

O objetivo que se tem ao apresentar esse cenário é demonstrar que o sistema de Bretton Woods foi de suma importância, primeiramente para controlar flutuações de câmbio que poderiam devastar as economias periféricas como o Brasil durante a recuperação da Europa e Japão no pós-guerra, e segundo para financiar a industrialização brasileira durante o “milagre econômico”<sup>6</sup> de forma ordenada e contundente.

#### 3.1 PRIMEIRA FASE (1944-1960) – O PROCESSO DE SUBSTITUIÇÃO DE IMPORTAÇÕES E O PLANO DE METAS

A partir de 1946, a economia brasileira intensifica o processo de substituição de importações já iniciado na era Vargas. O processo de industrialização por substituição de importações caracterizava-se pela idéia de “construção nacional”, ou seja, alcançar o desenvolvimento e autonomia com base na industrialização, de forma a superar as restrições externas e a tendência à especialização de produtos primários. (GREMAUD, VASCONCELLOS E TONETO JR, 1996)

---

<sup>6</sup> O milagre econômico concebe o período de 1967 a 1973, momento em que a economia brasileira obteve crescimento a taxas acima de 10%a.a.

O mecanismo possuía uma proposta relativamente simples. A industrialização da economia ocorreria a partir de um “estrangulamento externo”, de acordo com Gremaud, Vasconcellos e Toneto Jr (1996), seguiria a seguinte sequência:

- i. Inicia-se com um estrangulamento externo com a queda do valor das exportações. Assim, com a manutenção de pelo menos parte da demanda interna, mantendo a demanda por importações, gera escassez de divisas;
- ii. Para contrapor-se à crise cambial, o governo toma medidas que acabam por proteger a indústria nacional preexistente, aumentando a competitividade e a rentabilidade da produção doméstica.
- iii. Gera-se uma onda de investimentos nos setores substituídos de importação, produzindo internamente parte do que antes era importado, aumentando a renda nacional e a demanda agregada.
- iv. Observa-se, no entanto, um estrangulamento externo, em função do próprio crescimento da demanda, que se traduz em aumento das importações e de parte dos investimentos que se transformam em matérias-primas e equipamentos importados, como em geral as importações crescem mais rápidos que as exportações, novamente tem-se o reinício do processo.

O PSI dependia também, em boa parte, de medidas que protegem a indústria nacional dos concorrentes externos. Em 1947 o Brasil adota controles administrativos de importação nas relações de comércio exterior. Visando atender as condições ao seu alcance para implementar o PSI, de maneira geral o governo brasileiro seguiu corretamente a cartilha da CEPAL sobre o tema (VIANNA, 1989).

Uma das condições para implementação do PSI era a necessidade de financiamento, com o qual o Brasil sofreu forte escassez. A inexistência de um sistema financeiro que restringia aos bancos comerciais, algumas financeiras e agentes financeiros oficiais o papel de gerar liquidez ao plano. No entanto, somente essas fontes se mostraram insuficientes para financiar o processo, a saída então era o financiamento externo. Os gestores públicos brasileiros acreditavam que o financiamento da industrialização basear-se-ia, em capitais e recursos públicos norte-americanos, que deveriam fluir em grandes quantidades para o país após o término do conflito mundial. Considerava-se o Brasil credor dos americanos pelo apoio aos Aliados na guerra. Esse

crédulo se mostrou rapidamente ingênuo do ponto de vista político, visto que os americanos estavam muito mais preocupados com a recuperação européia e japonesa no pós-guerra do que o desenvolvimento da América Latina (CORSI, 1991) <sup>7</sup>.

É possível afirmar que o Brasil passou os próximos dez anos após a Segunda Guerra em “marchas e contramarchas” <sup>8</sup>, em busca de um processo que realmente vigorasse no desenvolvimento industrial do país. Apesar das tentativas de estabelecer um câmbio múltiplo, controlar as importações, políticas de estabilização monetária, o grande problema brasileiro se resumia, segundo Vianna (1989), em um grande fator que acabava quase por anular todas as outras políticas, a falta de recursos financeiros suficientes que financiasse o crescimento de forma ordenada e sustentável (VIANNA, 1989). Bastou ao Brasil sobreviver à recuperação Européia e Japonesa, com uma confusão de políticas, ora ortodoxas ora heterodoxas, que só controlavam e descontrolavam a inflação.

O novo sistema monetário estabelecido em Bretton Woods foi de extrema relevância não somente para controlar o fluxo de capitais que poderiam ter se esvaído da economia brasileira pelas classes mais abastadas, mas também para controlar o fluxo de capitais que saíam do país para importação. De acordo com Chesnais (2001), as economias periféricas poderiam ter vivido um momento muito mais complicado se não houvesse na época um sistema de câmbio fixo e controle de capitais financeiros entre os países. As classes mais abastadas dessas economias poderiam encaminhar seus excessos para as economias mais desenvolvidas, o câmbio ficaria maxidesvalorizado, importar seria cada vez mais caro, e por conta disso os termos de troca ficariam cada vez mais deteriorados e os balanços de pagamentos dessas economias se tornariam cada vez mais deficitários, mas dessa vez sem nenhuma base de sustentação industrial para “fechar” novamente a economia. (CHESNAIS, 2001)

---

<sup>7</sup> A Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL), criada em 25 de fevereiro de 1948, pelo Conselho Econômico e Social das Nações Unidas (ECOSOC), tinha como um de seus objetivos principais na época de sua fundação demonstrar economicamente ao capital mundial que a América Latina tinha que ser um dos destinos do capital financeiro mundial no estímulo a industrialização.

<sup>8</sup> Vianna (1989) definiu o período como um momento em que o Brasil não encontrou uma forma de financiar o crescimento de maneira estável, ora com políticas de princípios ortodoxos ora heterodoxos, diversas tentativas sem êxito.

A economia brasileira somente iniciou realmente seu processo de desenvolvimento industrial durante o período em que presidiu o país Juscelino Kubitschek. Através do Plano de Metas, o governo brasileiro pretendia estabelecer as bases de uma economia industrial madura no país, especialmente aprofundando o setor produtor de consumo de duráveis, por exemplo, a indústria automobilística. Ou seja, o Plano não se limitava a responder as demandas provenientes dos pontos de estrangulamento da economia como era feito no PSI, procurava também estabelecer programas que propiciassem um avanço da industrialização. (VILLELA, 2005). Nas palavras de (ORENSTEIN, 1989):

“O Plano de Metas foi o mais completo e coerente conjunto de investimentos até então planejados na economia brasileira. Por isto mesmo, o Plano foi implementado com sucesso alcançando-se a maioria das metas estabelecidas tanto para o setor público como para o setor privado. A economia cresceu a taxas aceleradas, com razoável estabilidade de preços e em um ambiente político aberto e democrático, foi a última vez que esses três fatores estiveram presentes na economia brasileira.” (Orenstein, 1989, p. 192)<sup>9</sup>

Segundo a análise de Gremaud, Vasconcelos e Toneto Jr (1996), o sucesso do Plano de Metas só foi possível por dois fatores:

- i. A forte coerência que existia entre as metas do plano, obtidas com a utilização de técnicas avançadas de planejamento como a matriz insumo-produto;
- ii. A habilidade da administração de Juscelino que conseguiu atrair o capital estrangeiro para o país;

Segundo os mesmos autores, os principais problemas do Plano estavam na questão do financiamento. Os investimentos públicos, na ausência de uma reforma fiscal, condizente com as metas e os gastos estipulados precisavam ser financiados.

A forma mais condizente seria o investimento externo, e corroborando a análise dos autores, a administração de Juscelino foi ímpar em conseguir atrair o capital

---

<sup>9</sup> A citação foi publicada em 1989, o autor cita os fatores como a última vez na história até então, tal situação pode ser considerada que ocorreu novamente na primeira década dos anos 2000.

estrangeiro para o país. Foram gerados incentivos que iam desde o investimento direto sem cobertura cambial, até isenções fiscais e garantias de mercado que atraíram muitas multinacionais para o país. Observou-se também um forte crescimento no endividamento do país e uma deterioração do saldo balanço de pagamentos.

É importante lembrar que na posse de Juscelino em 1956, as economias devastadas pela guerra já estavam recuperadas e já não necessitavam dos volumosos aportes que lhes eram entregues no pós-guerra. Os recursos financeiros finalmente encontraram o caminho da América Latina e, conseqüentemente, o Brasil.

O sistema de Bretton Woods possibilitou a administração de Juscelino controlar a entrada de capitais de forma ordenada, mantendo o câmbio a uma taxa aceitável e controlando os déficits no balanço de pagamentos. Sem essa ferramenta que se mostrou ser a mais efetiva dentro do sistema, a entrada poderia ser descontrolada, poder-se-iam haver ataques especulativos sobre a moeda brasileira. Os fatores que contribuíram para esse controle foram quase que exatamente as mesmas regras que eram impostas aos agentes, a SUMOC determinava quais ativos os bancos poderiam investir, o crédito tanto de recursos internos como externos eram direcionados para setores estratégicos do governo e as licenças para importações que criavam dificuldades para realização de transações de capitais através de contas correntes.

Assim o Brasil, depois de idas e vindas, dentro de um modelo inicial de substituição de importações e posteriormente um plano mais evoluído no Plano de Metas encerra a década de 1950 iniciando o aproveitamento do processo de estabilização monetária mundial bem como as bases de livre comércio iniciadas em Bretton Woods. Somente após a recuperação do verdadeiro foco do motivo da criação do sistema, Europa e Japão, o Brasil iniciou seu processo de desenvolvimento industrial de forma mais audaciosa e organizada. É necessário lembrar que além da conjuntura mundial passou a contribuir somente a partir da segunda metade da década de 1950. A economia brasileira também sofreu com a falta de um bom planejamento e problemas políticos associados à estrutura da sociedade brasileira que acabara de sofrer sua mudança do centro dinâmico da economia (VIANNA, 1989).

Existe um consenso entre os economistas, de que o Plano de Metas, foi um plano audacioso, com bons resultados para a economia brasileira. Um dos pontos mais relevantes a ser considerado por esse sucesso é a capacidade que o Governo Juscelino

teve de aproveitar o bom momento da economia mundial alavancando o processo de industrialização brasileiro. (VIANNA, 1989)

No âmbito mundial, foi assistida uma conjuntura de alta liquidez nos mercados europeus superavitários, um controle de fluxo de capitais impedindo a possibilidade de especulação monetária e um câmbio fixo mas ajustável pelas economias. Internamente o Brasil vivia um momento de estabilidade política, ambiente democrático e um processo de industrialização organizado, que com esses fatores conseguia gerar credibilidade para a entrada dos fluxos de capitais financeiros tão necessários ao desenvolvimento do país. Tais conjunturas, interna e externa, tinham uma grande expectativa de colocar o Brasil no caminho do dito primeiro mundo, porém não se esperava as peculiaridades<sup>10</sup> de Jânio Quadros.

### 3.2 DA CRISE AO MILAGRE (1961-1973)

O Brasil iniciou a década de sessenta embalado no sucesso do Plano de Metas e com boas expectativas para a próxima década. Porém, bastaram alguns meses com Jânio Quadros no poder para perceber que o Brasil novamente deixara a busca pelo desenvolvimento de lado para se refrear em crises políticas provocadas por articulações políticas que não estavam comprometidas com o progresso do país.

Os períodos de recuperação e crescimento econômico só retornaram alguns anos após o Golpe Militar em 1964. Por conta da desestabilização provocada no início da década de 60 até 1964, a economia brasileira sofreu durante mais quatro anos até colocar o país novamente nos rumos do crescimento econômico.

Este tópico está dividido em duas partes, na primeira será contemplada uma rápida análise dos pontos políticos cruciais que levaram a estagnação e a crise no início dos anos 60 que culminaram no Golpe Militar. E na segunda parte e mais importante, será retomada a discussão do processo de crescimento econômico brasileiro no fim da década de 60 e início dos anos 70. Será abordado como o sistema, ainda vigente de Bretton Woods, garantiu o financiamento do crescimento brasileiro a níveis nunca antes

---

<sup>10</sup> A imprensa da época definia Jânio Quadros como um homem egocêntrico e metediço. Diversos jornalistas o definiram como insano, que colocava seus interesses de salvador da pátria perdida acima dos da população. Fonte: Folha de São Paulo, 1961.

assistidos. Dessa forma, espera-se indicar como a influência política estagnou o crescimento econômico brasileiro e somente após uma consolidação política, apesar de autoritária, foi possível se utilizar do sistema financeiro internacional para financiar o crescimento econômico de forma ordenada.

### 3.2.2 Crise política (1961-1964)

Em 31 de janeiro de 1961 Jânio Quadros assumiu a Presidência da República amparado pela mais significativa votação popular, até aquele momento, na história das eleições presidenciais brasileiras. Após o sucesso do Plano de Metas, e sob o argumento de que o país entrara em uma crise causada por problemas estruturais do processo de substituição de importações, Jânio buscou notadamente redirecionar o país no sentido oposto às políticas do Plano de Metas. Existe um dissenso entre os economistas sobre o diagnóstico de crise no início do governo Jânio. (SOUZA, 2010) <sup>11</sup>

Jânio Quadros foi eleito com uma base de apoio que tinha uma política simples: refrear o processo de substituição de importações, iniciado nas décadas de 30 e 40 e intensificado no Plano de Metas. Mas quem teria tal interesse? Nas palavras de Souza (2010):

“Nesse objetivo comum, é possível colocar desde latifundiários voltados à exportação primária associados com parcela da burguesia industrial latente até setores ultraconservadores das forças armadas, juntamente com o apoio logístico ideológico e financeiro dos Estados Unidos, que buscavam neutralizar os efeitos políticos da Revolução Cubana de 1959 sobre o restante da América Latina.” (Souza, 2010, p. 141)

Jânio representava uma espécie de “ponto de equilíbrio” desse grupo dentro do modelo democrático-liberal republicano. O que o mesmo grupo não esperava era que para vice-presidente fora eleito João Goulart, ex-ministro do último Governo Vargas e com uma atuação bastante favorável às práticas “getulistas”, que logicamente ia na contra-mão das aspirações do grupo que elegeu Jânio.

---

<sup>11</sup> Souza (2010) chama a atenção para que o diagnóstico de crise da economia brasileira era uma discussão entre os economistas da época, a maioria apóia que o país estava em funcionamento normal de uma economia que efetivamente iniciara o processo de industrialização, uma segunda linha de pensamento afirma que o início do processo de endividamento que levou a insolvência nos anos 1980 afirma que o endividamento se iniciou no Plano de Metas.

Já no fim do governo Kubitschek, o Plano de Metas apontava uma necessidade de eventuais medidas para redistribuição da riqueza no país, o que seria inadmissível para o grupo que apoiara Jânio. João Goulart representava um risco alto para uma administração apontada nesta direção, isso conduziu os agentes apoiadores de Jânio a considerar outras possibilidades pela defesa dos seus interesses. (SOUZA, 2010) <sup>12</sup>

Jânio Quadros, com sua política ortodoxa em medidas de favorecimento das exportações primárias em detrimento da industrialização interna, conseguiu com seus apenas oito meses de governo trazer consequências nefastas para a economia. A inflação passou novamente a níveis incontroláveis, o crescimento da economia foi negativo e o câmbio foi bastante desvalorizado, dificultando importações de bens essenciais como petróleo e trigo. Seu gesto de renúncia até hoje é objeto de especulação entre os cientistas econômicos, mas vem havendo um consenso, nas últimas décadas, de que foi um ato de risco de Jânio para com sua base política que acabou não dando certo.

Após a saída de Jânio em 1961, o Brasil continuou a experimentar sua crise de identidade, agora com a mesma base que apoiou Jânio indo na direção do Parlamentarismo, como medida desesperada de diminuir os poderes de João Goulart caso o mesmo assumisse como presidente.

Em meio à instituição do Parlamentarismo, iniciada em 1961 até 1963, findada num plebiscito, a economia brasileira andou no “piloto automático”, sem nenhuma iniciativa de planejamento sequer ensaiada no período. Mas o significado da queda do Parlamentarismo não era simplesmente a mudança de sistema político e a ascensão de João Goulart. Havia uma forte polarização entre forças progressistas e reacionárias, cuja coexistência se tornara inviável no ambiente do jogo democrático. Para as forças reacionárias, o golpe se tornara uma questão de tempo e articulação logística. (GREMAUD, VASCONCELLOS E TONETO JR, 1996)

Ao assumir como presidente, João Goulart apresentou propostas efetivas e um Plano bem mais estruturado que o governo anterior. Suas propostas se baseavam em duas ações de maior calibre, a instituição do Plano Trienal elaborado por Celso Furtado e a Reforma de Base. Essas duas ações buscavam levar o país novamente na rota do crescimento, buscando corrigir os graves problemas no curto e de desenvolvimento no longo prazo. É desnecessário descrever que essas políticas eram voltadas para a

---

<sup>12</sup> Os próximos parágrafos se beneficiam em muito da análise histórica de Souza (2010) pelo que não vamos ser repetitivos nesta seção.

redistribuição de renda e favorecimento da classe trabalhadora, e o quanto elas desagradaram às forças contrárias a João Goulart.

Iniciado em 25 de março de 1964 e concluído no dia 1º de abril do mesmo ano, o Golpe Militar deu fim a uma crise política que havia se instalado no Brasil há quatro anos. Entre uma dicotomia entre progressistas e reacionários, René Dreifuss (1981) resumiu a motivação desse último movimento de xadrez entre os dois grupos:

“Havia uma clara assimetria de poder entre a predominância econômica do bloco multinacional e associado, que se consolidara entre os períodos de Jusecelino e Jânio, e sua falta de liderança política. Tal assimetria forçou o bloco de poder multinacional e associado a procurar soluções políticas extraconstitucionais” (Dreifus, 1981, p.105)

O balanço do período exposto foi claramente resumido por Barbosa (2006), que argumenta que a partir de uma visão macro, uma vez que o Brasil não houvesse perdido quatro anos estacionando a economia através da peculiaridade de Jânio, com os interesses imperialistas americanos e com a falta de visão das classes mais ricas, o país poderia continuar o processo iniciado com o Plano de Metas, aproveitando os recursos financeiros ávidos por destinos no início dos anos 60, e continuar financiando seu crescimento durante toda a década de 60 até início dos anos 70 na quebra de Bretton Woods. O país teria vivido um momento de prosperidade econômica muito maior que “apenas” o milagre econômico. Essa diferença de impulsão no crescimento que poderia ter-se vivido nesses quatro anos, levaria o Brasil a uma posição bem diferente no cenário econômico mundial durante a crise internacional do petróleo em 1973. (BARBOSA, 2006)

Corroborando a argumentação de Barbosa (2006), verifica-se a visão de Chesnais (2001), que percebe que todas as economias que, a exemplo da Europa e Japão, souberam aproveitar o fluxo de capitais financeiros controlados durante o período de Bretton Woods e tiveram força política para tal, obtiveram rápida recuperação e crescimento econômico. Mesmo as que careciam de mão-de-obra qualificada e conhecimento técnico, mas que priorizaram investimentos em educação, importação de bens de capital para equipar o parque industrial e utilizaram a seu favor a substituição de importações, obtiveram êxito em seu processo de desenvolvimento. Os melhores exemplos que tangenciam as conclusões de Chesnais são o próprio Japão e a Coreia do Sul. Em suma, Chesnais (2001) afirma que todas as nações que conseguiram

estruturar um bom Plano de longo prazo, combinado com o financiamento da industrialização via recurso externo que tinha como principal objetivo o investimento, dado um sistema monetário internacional como Bretton Woods, somado a políticas educacionais de longo prazo e sem crises políticas dificilmente não conseguiram assistir um forte desenvolvimento econômico. (Chesnais, 2001) É desnecessário afirmar que a crise brasileira abordada nesse tópico, além de frear o processo que havia se iniciado no Plano de Metas, conseguiu diluir boa parte de suas conquistas.

### 3.2.2 Do PAEG ao milagre econômico (1964-1973)

O movimento militar de 1964 que destituiu o Governo Goulart elevou a Presidência da República o Marechal Castelo Branco. Em novembro do mesmo ano, aparecia o Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG), elaborado pelo recém-criado Ministério do Planejamento e Coordenação Econômica.

O PAEG tinha entre seus principais objetivos:

- i. Acelerar o ritmo de desenvolvimento econômico interrompido no biênio 1962/63;
- ii. Conter progressivamente o processo inflacionário, durante 64 e 65, objetivando razoável equilíbrio em 1966;
- iii. Corrigir a tendência a déficits descontrolados do balanço de pagamentos, que ameaçavam a continuidade do processo de desenvolvimento econômico;

Para atingir tais objetivos o governo utilizou uma forte contenção de gastos governamentais e uma política monetária restritiva procurando aliviar a pressão inflacionária. A inflação que, depois do crescimento era o maior problema a ser tratado pelo Governo, era diagnosticada como resultado da inconsistência da política distributiva concentrada no dispêndio governamental e na incompatibilidade da propensão a consumir, decorrente da política salarial que crescia a taxas maiores que o crescimento da produção, em suma a inflação era diagnosticada como uma inflação de demanda. (LARA RESENDE, 1990)

Por meio do autoritarismo, o Governo promoveu uma contenção dos salários que eram definidos como um dos grandes problemas da inflação, já que cresceram mais

rápido que a produção. Foi uma política demasiadamente direcionada a concentração de renda, uma vez que o Governo necessitava de recursos para financiar o crescimento. Em conjunto a atitude de contenção dos salários, o PAEG promoveu uma política de incentivos à exportação e internacionalizando a economia, abrindo-a ao capital estrangeiro, promovendo a integração com os centros financeiros internacionais e o explícito alinhamento ao sistema norte-americano da Aliança para o Progresso<sup>13</sup>. Tais atitudes de abertura econômica e com forte entrada de recursos externos que permitiram que o país mantivesse, ainda que menor ao período posterior, taxas de crescimento razoáveis com relativa inflação controlada. (LARA RESENDE, 1990)

Aproveitar a liquidez mundial num período de câmbio estável, onde ainda não havia forte pressão para as práticas do livre mercado, possibilitou o Brasil a remontar seu parque industrial e gerar forte capacidade ociosa durante o PAEG (GREMAUD, VASCONCELLOS E TONETO JR, 1996).

Naquele momento, os americanos estavam mais preocupados com o imperialismo capitalista do que com suas contas degradadas, por isso incentivavam, mesmo que indiretamente a industrialização dos países periféricos, ainda que desordenadamente. Mas ordenar o crescimento econômico era tarefa das próprias periferias. (CHESNAIS, 2001)

A efetividade do funcionamento do PAEG é dissenso entre os economistas, Lara Resende (1990) argumenta que apesar de uma “ortodoxia simplista” o PAEG que dizia ser um plano de contenção a inflação sem ferir o crescimento econômico tomou atitudes dicotômicas, onde procurou apenas favorecer as classes mais ricas em detrimento das mais pobres. Porém, atingiu seu objetivo, colocou a economia brasileira nos trilhos do crescimento novamente para aproveitar a liquidez mundial e financiar o crescimento. Já que suas intenções demonstraram demasiada preocupação com a manutenção das taxas de crescimento e, portanto, alguma tolerância com a inflação, que foi combatida através de uma estratégia gradualista. (LARA RESENDE, 1990)

Já alguns economistas contrários ao PAEG argumentam que uma política concebida em um ambiente antipopular e antinacional que dificilmente teria espaço em um regime democrático, iniciada a partir do “discurso do caos”, o alcance de longo

---

<sup>13</sup> Aliança para o Progresso foi um programa dos Estados Unidos, efetuado entre 1961 e 1970, com o objetivo de promover o desenvolvimento econômico mediante a colaboração financeira e técnica em toda a América Latina a fim de não deixar aparecer outro país com tendências aos ideais comunistas, como em Cuba (lembrar-se que a Revolução Cubana é de 1959).

prazo daquele Plano só poderia ser verificado em um modelo concentrador de renda. Ademais, a contenção inflacionária teve êxito apenas enquanto se promovia a reestruturação da produção e da distribuição de riqueza nacional. O discurso de “responsabilidade fiscal” nem isso teve. A política monetária limitou-se simplesmente a diminuir a velocidade de oferta do meio circulante, à custa da queda da demanda efetiva. Souza (2010) em suas palavras:

O total de prejuízos causados pelo PAEG ao desenvolvimento brasileiro parece escapar mesmo das tentativas de mensuração. Quantificar a diferença entre um país que tivesse dado continuidade às iniciativas de 1945-1960, e que teria se formado se não fosse Goulart e depois o golpe de abril de 1964, parece em última análise, um daqueles dolorosos exercícios contrafactuais de comparação entre o que foi e o que poderia ter sido. (Souza, 2010, p 76)

Em 1967, o Presidente Castelo Branco foi sucedido por Costa e Silva, assumia como ministro da Fazenda Antônio Delfim Neto. Nos sete anos que permaneceu na Fazenda, pode ser considerado o único período, em que prevaleceu no Brasil, um novo diagnóstico dos problemas econômicos, e no qual o país alcançou taxas de crescimento sem precedentes. (LAGO, 1990)

O grande objetivo do Ministro Delfim era agora o crescimento econômico. A nova política constituía, em uma visão um tanto mais simplista, gerar crescimento econômico acelerado com uma inflação aceitável por intermédio da poupança interna e externa. (LAGO, 1990)

Para ter acesso à poupança interna o Plano Estratégico de Desenvolvimento (PED), continuaria promovendo a concentração de renda. Agora sob o argumento que se dizia ser científico vindo de uma equipe formada por acadêmicos, a Teoria do Bolo<sup>14</sup> era prioridade da promoção da poupança interna, onde primeiro seria necessário crescer o bolo e depois usufruir dele. Os salários continuariam a ser controlados, já que agora a inflação era de custos, e logicamente os salários seriam um desses componentes. Com maior poupança interna seria mais fácil garantir os muitos investimentos necessários em

---

<sup>14</sup>A Teoria do Bolo, dentro da teoria macroeconômica consiste no argumento que uma economia sem estrutura produtiva já desenvolvida deve crescer com alto nível de concentração de renda. Uma vez que as classes mais abastadas teriam maior poder de poupança para ajudar a financiar os investimentos produtivos necessários para viabilizar o crescimento econômico. A distribuição de renda viria num segundo momento. Primeiramente deveria crescer o bolo, depois dividi-lo. A Teoria do Bolo é dissenso entre os economistas sobre seu cunho científico.

infraestrutura e bens de capital para desenvolver a indústria e automatizar a agricultura, bem como crescer o nível de emprego no processo de aceleração econômica.

O acesso à poupança externa viria por dois caminhos. O primeiro seria uma política de incentivos fiscais as exportações que deveriam manter a balança comercial superavitária e o balanço de pagamentos mais próximo do equilíbrio. O segundo caminho veio por meio da entrada de recursos, que sem eles não viabilizariam as taxas de crescimento forçada no período. (CAMARGO, 2010)

A situação de liquidez nos mercados financeiros internacionais foi fundamental para viabilizar o rápido crescimento. As taxas de juros eram atraentes e os mercados dos países periféricos como os da América Latina ainda eram um dos poucos que, além de ter a grande necessidade, aceitariam de “braços abertos” o investimento estrangeiro para financiar a indústria ainda em desenvolvimento dependente da tecnologia externa. (CHESNAIS, 2001)

O processo era simples. Os grandes centros de liquidez, que graças a Bretton Woods ainda só poderiam gerar um grande fluxo de capitais por meio do investimento produtivo, emprestavam à periferia para que as mesmas tivessem condições de comprar das empresas que tinham origem nestes mesmos grandes centros. A grande liquidez mundial direcionada a periferia, naquele momento aliada a um controle dos fluxos de capitais e taxas de câmbio previsíveis, era um dos motores da economia mundial que crescia a taxas regulares. O que o mundo não esperava era que os Estados Unidos poderiam quebrar um sistema que já não era mais tão interessante, para eles. (CHESNAIS, 2001)

Segundo Gremaudi e Toneto Jr. (1996), é impossível não relacionar o desempenho econômico brasileiro à conjuntura mundial de liquidez dos mercados financeiros da época. Apesar de existir uma explicação oficial para o aumento do nível de endividamento brasileiro no período, já relatada nesta monografia, parte da explicação reside nas profundas mudanças do sistema financeiro internacional e na ampla liquidez existente e na ausência de mecanismos de longo prazo na economia brasileira.

Corroborando as idéias de Chesnais (2001), Souza (2010) afirma que a administração de Delfim só foi um “milagre” por conta da capacidade que o governo teve de atrair recursos para financiar as importações de bens de capital e investimentos em infraestrutura. E não por ter criado um ótimo plano de desenvolvimento, pois como argumenta Chesnais (2001), esses recursos procurariam a periferia de qualquer forma.

Concordando com a afirmação anterior, segundo Camargo (2010) os únicos méritos de Delfim ao longo do “milagre” foram aliar o crescimento econômico e a tolerância a inflação com os interesses das classes latifundiária, estimulando as exportações, e com a classe industrial, abrindo a economia para os recursos financeiros externos financiando o crescimento. Isso tudo, por sua vez, combinado com uma política de contenção salarial e concentração de renda. Pois, se comparado o período do milagre econômico com o período do Plano de Metas, a única diferença está pautada no aumento das exportações e na elevada entrada de recursos financeiros, que é totalmente explicada pela conjuntura mundial bastante favorável. Porém, dentro de um ambiente autoritário e voltado para as classes mais abastadas. O que o Governo Militar não estava preparado era para a crise do petróleo e a quebra de Bretton Woods, pois nesse momento era necessária destreza de diagnóstico e visão pessimista da economia para se controlar a recessão que estaria por vir. (CAMARGO, 2010)

Impossível conceber que o milagre econômico brasileiro (1968 a 1973) teria sido viabilizado em um Sistema Monetário Internacional diferente como o de Bretton Woods, grande parte do crescimento do período desde a entrada do Governo Militar (1964-1973) pode ser explicada principalmente com a entrada de recursos externos, porém com objetivo definido de investimento produtivo e não de especulação monetária.

A riqueza financeira gerada nos grandes centros era o financiador da industrialização da periferia, de forma que se vinha configurando de uma forma mais macro o sistema Bretton Woods no mundo inteiro, onde inicialmente os Estados Unidos financiavam os países destruídos no pós-guerra, agora os países desenvolvidos em conjunto financiavam aqueles que historicamente haviam sido explorados como colônias da Europa e tinham o dever, também histórico, de ajudá-los. (CHESNAIS, 2001)

#### 4. O SISTEMA PÓS BRETTON WOODS

A primeira grande crise internacional do petróleo em 1973 foi somente o estopim para que a economia norte-americana não suportasse mais manter sua moeda atrelada ao ouro e decretar de vez a extinção do acordo de Bretton Woods. O fim do sistema monetário internacional de Bretton Woods em 1973 foi um divisor de águas. E esse evento transformou as questões monetárias internacionais. Após a quebra do sistema, os governos passaram a lidar novos artifícios, principalmente as políticas monetárias de controle de fluxo de capitais e taxas de câmbio. O câmbio flutuante e as desregulamentações trariam possibilidades aos mercados financeiros nunca antes percebidas pelos banqueiros. A tecnologia, nesse caso, só viria a agravar a situação.

Neste capítulo da monografia analisar-se-á a quebra do sistema de Bretton Woods e a formação do novo sistema monetário internacional, culminando no processo que ficou conhecido de Globalização Financeira ou Financeirização da Economia. Na primeira seção serão abordados os aspectos políticos que culminaram na quebra do acordo de Bretton Woods por completo em 1973, processo esse que se iniciou em 1971. Na segunda seção serão analisadas as características do novo sistema, tal como quais os desequilíbrios que poderiam surgir da desregulamentação do sistema monetário internacional. E na terceira e última parte será dissertado sobre os aspectos teóricos referentes à Globalização Financeira até os dias atuais.

O objetivo que se tem na separação dos aspectos é verificar como a parte política influenciou os objetivos de curto prazo americanos, sem preocupação com os problemas técnicos escondidos por trás dos desequilíbrios que estariam por vir caso o dólar deixasse de ser atrelado ao ouro nos anos seguintes, e prejudicando fortemente as economias dos países em desenvolvimento. A análise separada dos aspectos políticos da quebra do acordo, a formação do novo sistema e sua parte teórica, ajudará na compreensão dos fatores técnicos que acabaram por trazer consequências nefastas para as economias periféricas, com destaque para o objeto principal de nossa análise, o Brasil.

#### 4.1 OS FATORES POLÍTICOS DA QUEBRA DE BRETTON WOODS

Na época do colapso do Sistema de Bretton Woods a situação dos superávits na balança de pagamentos nos países Europeus e o déficit dos Estados Unidos, caracterizavam uma situação exatamente inversa da que foi verificada na reunião em que estabeleceu o antigo sistema depois da Segunda Guerra Mundial. Com a mudança nessa situação mudaram também os discursos. O governo americano passou a apresentar como solução medidas que fariam com que os países superavitários adotassem medidas corretivas. Já os países europeus não estavam dispostos a abandonar sua política de manter os superávits. Dessa forma, tornou-se cada vez mais difícil estabelecer um acordo para um novo sistema de taxas de câmbio ajustáveis. (EINCHENGREEN, 2000).

No fim da década de 1960, a indústria americana, que estava voltada para o setor bélico, enfrentava problemas de competitividade com os produtos europeus e japoneses no mundo inteiro. As exportações americanas atingiam os menores níveis desde o pós-guerra. À medida que o fortalecimento dos países aliados se consolidava, surgiam questionamentos quanto à liderança dos Estados Unidos. (FERNANDES, 2009)

Chesnais (1996) afirma que os americanos subestimaram a capacidade dos japoneses e alemães, uma vez que os investimentos com educação e pesquisa e desenvolvimento americanos não chegou a metade dos investimentos dos aliados proporcionalmente no pós-guerra. Tal afirmativa demonstra e nos dá uma forte explicação de como a indústria alemã e japonesa superou a americana. Já no fim da década de 1960, os produtos alemães e japoneses principalmente, estavam espalhados por toda a economia americana. Uma balança comercial negativa, combinada com altos gastos em armamentos e guerra durante a década de 50 e 60, gerando déficits cada vez maiores no balanço de pagamentos no país mais poderoso do mundo, logicamente configurava uma situação bastante tênue nas relações comerciais mundiais. (CHESNAIS, 1996)

No início da década de 1970, os Estados Unidos viviam o seguinte dilema: precisavam recuperar a competitividade de sua economia, porém, não poderia desvalorizar o dólar sem quebrar a disciplina da regra de Bretton Woods. (SERRANO, 2004). Ao que a história indica, existia sim um ressentimento da Europa e Japão em relação ao papel desempenhado pelos Estados Unidos no sistema monetário mundial.

Por sua vez, os Estados Unidos negavam todas as propostas de reforma monetária que pudessem restringir o papel do dólar no sistema monetário internacional. Uma pesquisa do FMI comprovou mais de 120 propostas de pesquisadores sobre o sistema, buscavam o equilíbrio das contas americanas, mas ia à contramão da direção do dólar como moeda de referência internacional. (BRUNHOFF, 2005)

O sistema de Bretton Woods, claramente, estava falido. Em 1971 o presidente dos Estados Unidos Richard Nixon, completamente pressionado pelo congresso americano, inicia as mudanças nas regras do jogo, decretando unilateralmente uma desvalorização do dólar em relação ao ouro. Tal medida estava pautada no argumento de que os países europeus e o Japão estavam se utilizando de práticas comerciais desleais. Já em 1973, logo após a OPEP decretar o cartel internacional sobre o petróleo, a situação americana fica ainda mais insustentável e Nixon completa a “virada de mesa”, decretando por completo o fim do sistema de paridades. O dólar passava a “flutuar” em relação ao ouro e às demais moedas fortes, valorizando-se e desvalorizando-se de acordo com as leis de oferta e demanda do mercado. Além disso, o Tesouro americano livrava-se da obrigação de trocar dólares por ouro. (MAGNOLI, 2004)

O movimento de Nixon selara a morte do sistema monetário do pós-guerra, mas não estava substituindo-o por qualquer outro. Apenas estava protegendo a economia americana dos graves riscos de curto prazo que ameaçavam a sua hegemonia. Desvalorizando sua moeda, os Estados Unidos recuperariam a competitividade das suas exportações e da balança comercial, à custa dos parceiros europeus e japoneses. (MAGNOLI, 2004)

Durante a crise internacional do petróleo em 1973, os países da OPEP passaram a iniciar uma imensa acumulação de dólares. Os “petrodólares” como ficaram conhecidos os bilhões e bilhões arrecadados com o aumento do preço do petróleo, foram investidos nos bancos americanos e europeus. Esses mesmos recursos, após estabilizar novamente a economia americana, precisavam de um destino, que claramente foram os países da periferia. (CHESNAIS, 1996)

Na prática, o que ocorreu foi um processo de inversão dos credores mundiais. Os Estados Unidos, até então financiando as economias devastadas com o poder de sua moeda e lhes fornecendo os bens de capital necessários para a reconstrução desses parques industriais, passaram a gastar demais com armamentos, com financiamento de guerras em diversos continentes e, posteriormente, com a corrida espacial, assim

parecem ter se esquecido da recuperação e da concorrência mundial impostas pelas economias apenas duas décadas depois de Bretton Woods. As mesmas estavam, além de financiar o terceiro mundo, financiando os americanos. Seria mesmo imperativo a qualquer nação dominante algum movimento que ainda utilizasse o que os americanos ainda tinham como poder para se recuperar e reposicionar os americanos como líderes mundiais. Desvalorizar o dólar enquanto ele ainda era a moeda de referência foi a saída mais brilhante. Deixar de lado o acordo e financiar seus déficits emitindo dólares foi o “xeque-mate” num jogo de xadrez na luta pela hegemonia. (CHESNAIS, 1996).

A época, a queda do padrão de Bretton Woods e a descoordenação do sistema monetário internacional pareceu uma derrota do capitalismo, porém foi um movimento estratégico no intuito de manter a hegemonia econômica. O alcance da decisão do Estado norte-americano foi muito maior do que poderia se imaginar na época. O desenrolar das décadas seguintes demonstrou que o fim do padrão dólar-ouro, não se tratou de uma imposição natural dos mercados, conforme afirmou o Federal Reserve, mas sim de uma política estratégica muito bem articulada. Daí surgiu o novo padrão monetário, o dólar flexível, inédito na história e ainda mais vantajoso para a economia americana. Agora os americanos não precisavam mais se preocupar com o câmbio nos outros países, mas todos necessitam se preocupar com os movimentos americanos e de quebra poderiam financiar seus altíssimos déficits simplesmente emitindo moeda (SERRANO, 2004).

#### 4.2 AS CARACTERÍSTICAS DO NOVO SISTEMA MONETÁRIO

Após o fim do Sistema de Bretton Woods não foi feito nenhum acordo oficial que estabelecesse as novas regras do Sistema Monetário Internacional num primeiro momento e a solução que a princípio seria temporária, a de deixar moedas flutuantes, acabou se tornando a principal característica do novo sistema (EINCHENGREEN, 2000).

Com o fim do lastro do dólar em ouro e das outras moedas em dólar, os bancos centrais não eram mais obrigados a usar a política monetária apenas para manter a conversibilidade de sua moeda. Junto com essa liberdade veio à necessidade de decidir

qual padrão monetário o país iria adotar. Os países desenvolvidos como Estados Unidos e Japão deixaram suas moedas flutuar.

Já para economias menores, mais abertas e principalmente os países em desenvolvimento, as incertezas da utilização de taxas de câmbio flutuante eram muito grandes e esses países acabaram decidindo por manter um câmbio fixo ao invés de escolher uma moeda como referência, geralmente o dólar, para ancorar a moeda local. Para conseguir manter a taxa de câmbio fixo, geralmente desvalorizadas, os países utilizavam rígidos controles de capital. (EINCHENGREEN, 2000)

Apesar de existirem outros regimes cambiais como o regime de taxas de câmbio flutuante, a escolha dos países é, de fato, a escolha entre manter as taxas fixas ou flutuantes em algum determinado grau, que não necessariamente é o regime de dos extremos. Ambas implicam em vantagens e desvantagens e cada país deveria analisar esses fatores para tomar a decisão de qual regime cambial adotar (SALVATORE, 1999).

Um regime de taxas de câmbio flutuantes tem como principal característica o fato da taxa de câmbio se ajustar a déficits ou superávits na balança de pagamentos, sem que para isso seja necessária a intervenção estatal ou a perda ou acúmulo de reservas nacionais. Além disso, as taxas de câmbios flutuantes tendem a ter ajustes graduais de maneira que o mercado em geral consegue ir assimilando aos poucos as alterações na taxa de câmbio. Outra vantagem teórica é que com um regime de taxas de câmbio flutuante a política monetária pode ser utilizada para outros fins como para políticas domésticas como, por exemplo, uma política antiinflacionária. Outra possível vantagem das taxas flutuantes seria que o governo não conseguiria beneficiar um setor econômico em detrimento de outro utilizando a taxa de câmbio (SALVATORE, 1999).

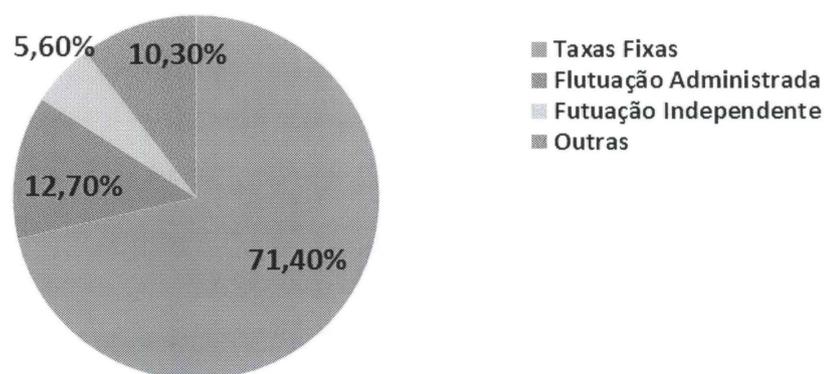
Já os defensores de um regime de taxas de câmbio fixos argumentam que neste regime a taxa de juros e a inflação tendem a ser mais constantes, além do que nesse regime não existem mudanças bruscas nas taxas de câmbio diariamente e que dessa forma o mercado pode se organizar melhor (SALVATORE, 1999).

Apesar da escolha inicial dos países em desenvolvimento de adotar um regime de câmbio fixo, geralmente atrelando a moeda nacional ao dólar, com o tempo ficou cada vez mais difícil manter essa escolha, pois foi ficando cada vez mais difícil manter os controles de capital. Esse fato deveu-se à tendência de cada vez mais o mercado criar

maneiras de “driblar” as barreiras criadas pelos controles de capital. E somado a isto os países começaram a perceber que se continuassem fechados para o mercado financeiro internacional estariam perdendo as oportunidades de atrair investidores externos. Dessa forma os controles de capital foram diminuindo deixando a tarefa de manter as taxas de câmbio fixa cada vez mais difícil e dessa forma com os passar dos anos mais países adotaram taxas flutuantes (EINCHENGREEN, 2000).

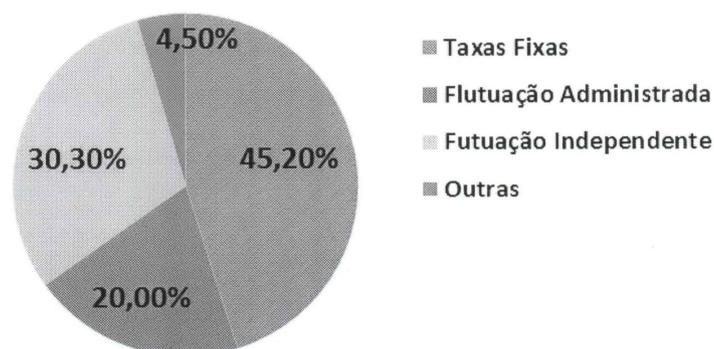
Os gráficos abaixo mostram essa tendência dos países em desenvolvimento em primeiro ter adotado taxas de câmbios fixas e depois migrado para as taxas flutuantes.

**Gráfico 1 - Regimes Cambiais em países em desenvolvimento 1984**



Fonte: Wolf, 2009. Fundo Monetário Internacional

**Gráfico 2 - Regimes Cambiais em países em desenvolvimento 1994**



Fonte: Wolf, 2009. Fundo Monetário Internacional

Dessa forma, o que mais mudou com o atual sistema monetário internacional foi que os bancos centrais ou os governos em geral tem agora o poder de decisão de qual regime de câmbio vai ser adotado no país. E com o advento da globalização financeira como veremos mais a frente à tendência foi de os países migrarem para o regime de taxas flutuantes como mostra o gráfico 1 e 2.

Durante todos os anos do atual SMI foram utilizadas inúmeras políticas monetárias e testados vários tipos de regimes cambiais, na próxima seção será de um breve histórico do sistema monetário internacional a partir do colapso de Bretton Woods.

#### 4.2.2 A formação do novo sistema – câmbio flutuante

Na primeira década de funcionamento do novo sistema existiam muitas dúvidas quanto a sua eficiência e quanto à estabilidade do sistema. Um lado dizia que a flutuação levaria as taxas de câmbio para um ponto de equilíbrio e que dificilmente tenderia a sair dele. Já os críticos previam uma época de grande turbulência e instabilidade financeira. De fato, a prática mostrou que os dois lados haviam previsto reações maiores das que aconteceram. As taxas variavam mais do que previam os defensores do regime de taxas flutuantes, entretanto não criaram as instabilidades previstas pelos críticos em um primeiro momento, sobretudo nos países desenvolvidos (EINCHENGREEN, 2000).

De acordo com o ganhador do Prêmio Nobel de economia de 1982, James Tobin, grande parte dessas oscilações entre as mais variadas taxas de câmbio flutuantes eram causadas por fluxos de capital de curto prazo. Para tentar conter essa tendência Tobin argumentava que a margem de manobra dos bancos centrais era limitada, como, por exemplo, se a intenção dos gestores fosse aumentar a taxa de juros interna resultaria em uma grande demanda por títulos do mercado interno. Entretanto com esse fluxo de capital externo entrado no país a consequência esperada seria a apreciação da moeda o que causa problemas para a competitividade dos produtos do país tanto interna como externamente (GONÇALVES, 1998).

Tobin então sugeriu que todas as transações de divisas fossem taxadas, o argumento para adotar essa política era que isso desestimularia em parte os especuladores de transferir o capital de um mercado para outro por pequenas diferenças

nas taxas de juros. A taxaçoão deveria ser suficiente para controlar as variaçoões de curto prazo, mas não grande o suficiente para comprometer o fluxo de capitais no longo prazo.

Os críticos da sugestão de adotar as taxas de Tobin argumentavam que taxar todas as transaçóões com divisas poderia impactar negativamente na dinâmica do mercado e, além disso, havia algumas transaçóões que ajudavam a estabilizar o mercado de câmbio e esse efeito seria minimizado caso fossem adotadas as taxas sugeridas por Tobin.

Outra sugestão para o problema da instabilidade nas taxas de câmbio, provocadas pelos movimentos de capital, foi a de Williamson em 1991, para ele era necessário limitar a flutuaçoão das moedas criando uma faixa de variaçoão a qual seria definida por um conjunto de fatores internos. Williamson ainda propôs um método para estimar o que ele denominou de Taxa de Câmbio Efetiva de Equilíbrio Fundamental que seria a taxa de câmbio efetiva que garantiria um resultado das transaçóões correntes sustentável para o país. Essa taxa poderia ser reajustada, periodicamente, levando em conta modificaçoões estruturais do país. Além disso, a moeda poderia flutuar dentro da faixa de câmbio.

Os críticos à proposta de Williamson argumentavam que a criação de uma área onde a taxa de câmbio pudesse variar teria as mesmas consequências que eram observadas nas taxas fixas, ou seja, dependendo das expectativas do mercado essa moeda poderia sofrer ataques especulativos os quais poderiam obrigar as autoridades monetárias a mudar a faixa de variaçoão, e isto afetaria a reputaçãõ destas, de forma parecida com que acontecia no Sistema de Bretton Woods.

Durante o período dessas discussões teóricas o Sistema Monetário Internacional foi se adaptando as conjunturas impostas por algumas crises como o segundo choque do petróleo, na década de 1970. Quando os países desenvolvidos tentam se precaver das tendências inflacionárias, como observadas no primeiro choque do petróleo, aumentaram as taxas de juros, como se observa na tabela abaixo. Tal medida fez com que a produção industrial desses países diminuísse entre 1978 e 1982, em média 1,1% nos Estados Unidos, 4,4% no Japão e 1,6% na Alemanha.

**Tabela 1 – Taxas de juros nominais de curto prazo em países selecionados (taxas (%) anualizadas)**

<b>Período</b>	<b>EUA</b>	<b>Japão</b>	<b>Alemanha Ocidental</b>
1960-69	4,00	7,80	4,60
1793-79	6,90	7,60	6,60
1980-82	12,10	8,40	10,20

Fonte: UNCTAD (1990) APUD WOLF 2009.

Além de proporcionar quedas na produção as políticas de defesa ao segundo choque do petróleo foram descoordenadas e como os países da Europa e o Japão adotaram rígidas políticas monetárias e fiscais os Estados Unidos decidiram pela política de aumentar a taxa de juros junto com uma política fiscal mais frouxa. As consequências foram a valorização do dólar em relação aos principais parceiros comerciais e grandes déficits em transações correntes americano.

As tentativas de negociação para reverter a situação da valorização do dólar chegaram a um resultado apenas em 1985 quando numa famosa reunião no Hotel Plaza, em Nova York. O acordo que ficou conhecido como o Acordo de Plaza foi assinado pelos EUA, Japão e Alemanha Ocidental e que concordaram que os Estados Unidos realizariam compras no mercado do marco alemão e do iene para compensar a excessiva apreciação do dólar. O acordo cooperativo funcionou e o resultado foi a desvalorização do dólar, de tal forma que em 1987 foi realizada outra reunião na qual os mesmo países anunciaram que o nível da paridade entre as moedas havia chegado a um nível satisfatório e os países se comprometeriam em manter as taxas em um patamar próximo ao dessa segunda reunião que ficou conhecida como Acordo do Louvre.

Essas taxas foram preservadas por alguns meses, entretanto um conjunto de fatores políticos econômicos fez com que o mercado cambial entre os países desenvolvidos se desestabilizasse novamente. Dentre esses fatores estava a crise da bolsa de valores em outubro de 1987, a reunificação da Alemanha em 1990, a crise no mercado financeiro japonês e, a crise de diversas instituições de poupança e empréstimos nos EUA. Esse período segundo Krugman (2005) foi a primeira vez na história econômica em que havia tanta turbulência no mercado cambial e ao mesmo tempo os países apresentavam taxas de inflação controladas.

Todos esses eventos fizeram com que a partir de 1988 o Grupo dos Sete países mais ricos do mundo se reunisse constantemente para negociar e planejar uma coordenação nas políticas cambiais e macroeconômicas em geral.

No mesmo período as crises cambiais, financeiras e bancárias se tornaram constantes nos mais diversos países. Apesar de essas crises não se materializarem no curto prazo, no médio prazo a corrente de economistas que acreditavam em uma instabilidade do novo sistema provou estar certa. Essa é outra característica do Sistema Monetário Internacional após o fim de Bretton Woods, a qual será analisada com mais ênfase na próxima seção.

### 4.3 GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRA E CRISES

A flexibilização das taxas de câmbio ocorrida na década de 1970; as inovações financeiras; e o avanço tecnológico (principalmente nas comunicações) geraram uma grande mobilidade dos capitais financeiros e o resultado foi o fenômeno chamado de globalização financeira. Nesse novo cenário os países estão interligados e interdependentes também no setor financeiro. A globalização financeira gerou diversos impactos positivos e negativos em diferentes países de todo o mundo (WOLF, 2009)<sup>15</sup>.

Os benefícios desse fenômeno foram às facilidades encontradas pelos agentes em fazer transações financeiras e de encontrar melhores opções em regiões muito afastadas geograficamente, aumentando assim a liquidez dos sistemas como um todo. Além disso, a concorrência gerada pela globalização financeira estimulou os agentes e os governos a proporcionar sistemas financeiros mais eficientes tanto em sua estrutura como na legislação.

Entretanto, o mesmo fenômeno da globalização financeira pode ser um elemento importante para gerar crises cambiais e bancárias e mais poderoso ainda para espalhar essas crises, inclusive aquelas que seriam estritamente nacionais.

Dentre os fatores que explicam como uma crise cambial pode ser transmitida para outros países esta, em primeiro lugar, a interligação das economias e dos sistemas

---

<sup>15</sup> Os próximos parágrafos se beneficiam em muito da análise de Wolf (2009), pelo que não vamos ser repetitivos durante a seção.

financeiros dos países que os torna vulneráveis a crises iniciadas em qualquer parte do mundo; Outro fator é de que um país que entrou em crise pode provocar desconfiança em outros países que estejam em situação semelhante a do primeiro. Além disso, a credibilidade das autoridades monetárias também pode agravar os problemas; Os agentes ao perceberem os riscos também podem tomar atitudes defensivas para seus ativos e dessa forma diminuir a liquidez do sistema global ajudando a espalhar a crise; Por consequência os agentes ou países devedores podem aumentar o preço pago pelo crédito gerando uma desconfiança de que não conseguirão honrar a dívida e dessa forma fazendo com essa vulnerabilidade ajude na contaminação de outros países nas crises.

Além da maior facilidade de uma crise cambial se espalhar, que se tornou muito mais frequente a partir da década de 70, a volatilidade gerada pelo atual SMI permitiu o início de muitas crises cambiais e bancárias, e o sistema ainda não tem mecanismos para prevenir-las, conforme Charles Kindleberger (1978 apud WOLF, 2009):

“A inferência que se extrai das mudanças nos preços dos ativos, da volatilidade nos valores das moedas e da frequência e gravidade das crises bancárias, desde meados da década de 1960, é que as lições da história foram esquecidas ou negligenciadas. As últimas décadas sobressaem como as mais tumultuosas da história monetária internacional, em termos de números, escopo e gravidade das crises financeiras. Mais sistemas bancários nacionais colapsaram de lá para cá que em qualquer outro período anterior comparável: as perdas com empréstimos pelos bancos do Japão, da Suécia, da Noruega e da Finlândia, da Tailândia, da Malásia e da Indonésia, do México (duas vezes), do Brasil e da Argentina, variaram de 20% a 50% de seus ativos. Em alguns países, os custos que recaíram sobre os contribuintes com o fornecimento de fundos para cumprir as garantias explícitas ou implícitas dos depósitos chegaram a cerca de 15% a 20% dos respectivos PIBs. Tais prejuízos na maioria desses países foram muito maiores que os dos Estados Unidos durante a Grande Depressão da década de 1930” (KINDLEBERGER, 1978, p.241, apud Wolf 2009).

Segundo Wolf (2009) desde o primeiro choque do Petróleo em 1973 até 1997 ocorreram 86 crises cambiais no mundo inteiro, entre países emergentes e desenvolvidos. Dentre essas crises, 27 delas foram além de cambiais, também bancárias. Um número enorme se comparado a o período anterior do SMI. Durante o acordo de Bretton Woods o mesmo autor catalogou 38 casos de crises bancárias e cambiais e nenhuma delas nas mesmas proporções que, por exemplo, a crise da insolvência dos países da América Latina nos anos 1980.

As sucessivas crises despertaram o interesse de inúmeros economistas para o estudo das origens dos problemas. Nesse sentido, segundo Curado (2002), observou-se que haviam três modelos de crises cambiais em três gerações. Os de primeira geração eram fruto de problemas na administração das políticas macroeconômicas e monetárias. A segunda geração de crises cambiais tem também como fato gerador os problemas de gestão. Entretanto, a diferença está no fato de que neste caso o governo tem a escolha da política a ser adotada tomando como base o custo benefício social. Finalmente a terceira geração das crises cambiais tem origem no mercado financeiro, através da assimetria de informação do risco moral e se espalha para outras áreas, inclusive a cambial (CURADO, 2002).

No mesmo sentido, Binnie (2008) demonstra os três modelos teóricos de crise cambial: o modelo canônico ou de primeira geração, a de segunda geração e com as crises cambiais asiáticas surgiu uma terceira geração de crise cambial.

O modelo canônico acontece quando um país mantém a sua moeda atrelada a alguma outra dita como de referência, geralmente o dólar, e mantém déficits fiscais financiados pela emissão de moeda. Considerando que o país tem um estoque limitado de reservas e a taxa de câmbio oficial esteja valorizada em relação à taxa de câmbio real a consequência será um aumento do consumo de bens importados diminuindo as reservas em moeda estrangeira. Quando o desequilíbrio na taxa de câmbio se torna evidente. Os agentes esperarão que esse governo desvalorize a moeda em relação à moeda de referência adotada e, dessa forma, acontece um ataque especulativo contra a moeda nacional consumindo rapidamente as reservas e obrigando a autoridade monetária a desvalorizar a moeda. Deixando claro que a origem do colapso está nos sucessivos déficits fiscais financiados monetariamente (BINNIE, 2008).

A chamada segunda geração de crise cambial tem o mecanismo de colapso semelhante com o do primeiro modelo. A diferença desse modelo está em que nele analisa-se os motivos de a autoridade monetária defender ou não abrir mão da taxa de câmbio pré-estabelecida, ou seja, a autoridade irá analisar os custos e benefícios de se manter a taxa de câmbio. Decidindo-se manter as taxas de câmbio a autoridade pode ter os motivos de manter uma abertura do comércio exterior assim como pode ter como intenção controlar o nível de preços internos. Para desistir da taxa de câmbio a autoridade monetária pode estar interessada em diminuir a taxa de juros (que a

desvalorização do câmbio irá viabilizar) para que se diminua o desemprego ou a produção aumente. Enfim, promoverá uma política expansionista (BINNIE, 2008).

Por fim, a terceira geração de crises cambiais surge do exemplo das crises asiáticas no final da década de 90. Esse modelo afirma que a crise cambial é apenas uma parte de uma crise geral e que o primeiro sintoma para essa crise é uma crise financeira. Essa crise pode ter origem na certeza em que as instituições financeiras de que a autoridade monetária irá financiá-los em caso de dificuldades. E com essa segurança realizam empréstimos ao setor privado com alto risco em busca de alto retorno, o chamado risco moral. Isso faz com que a economia fique com excesso de liquidez e alguns ativos aumentem seu valor artificialmente. Porém, no longo prazo, esses ativos voltaram a seu preço real o que deteriora os créditos bancários fazendo com que haja um ataque especulativo à moeda nacional. (BINNIE, 2008)

As crises cambiais foram bastante freqüentes nessas últimas décadas desde o fim do Sistema de Bretton Woods e são um dos principais argumentos dos que defendem a reforma no Sistema Monetário Internacional (BINNIE, 2008).

Segundo Wolf (2009), o caminho da maioria das crises financeiras, posteriores ao fim de Bretton Woods, tem como primeiro passo a liberalização do mercado financeiro nos países subdesenvolvidos ou em desenvolvimento.

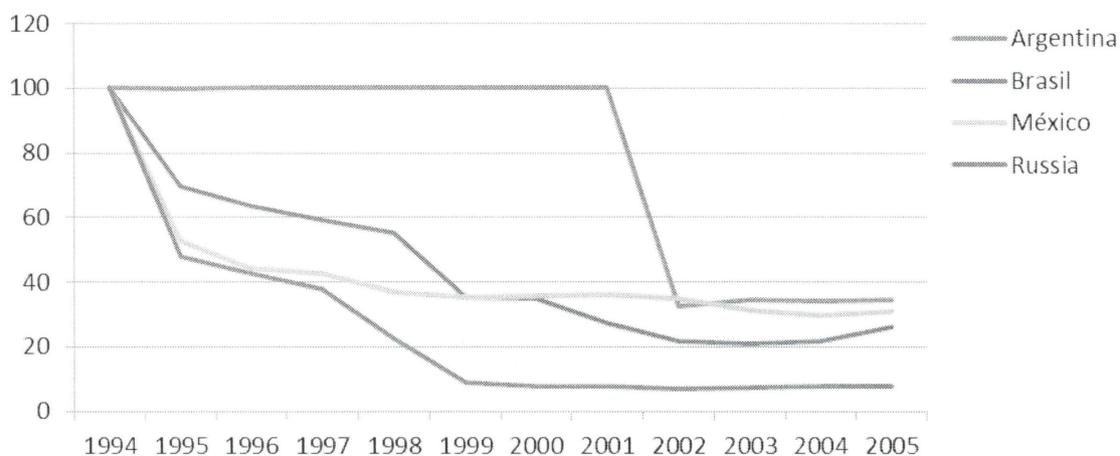
Esses países em geral tinham sistemas financeiros mal organizados e instáveis, porque em geral tinham regulação ineficiente, entretanto os bancos e grandes investidores tinham garantias do Estado, o que gerava um risco moral. Desta forma os bancos e os agentes em geral acabavam assumindo riscos maiores do que deveriam. A princípio a consequência deste comportamento era o aumento do crédito. Mas devido aos altos riscos, a inadimplência aumentava e conseqüentemente em um período de tempo relativamente curto o nível de empréstimos diminuía. Isso gera uma crise bancária, sobretudo aos bancos que haviam assumidos riscos mais altos do que deveriam, e com o início da crise bancária algumas instituições que de fato eram saldáveis começam a ter problemas para se manter no mercado. Nesse momento o Estado que tinha dado as garantias tem de arcar com os prejuízos, pois não pode deixar seu sistema financeiro ruir. Tal atitude mostra mais uma vez que os agentes podem incorrer em riscos cada vez maiores porque tem a garantia governamental. E por consequência isso prejudica o equilíbrio (ou agrava o desequilíbrio) fiscal do país.

Com essa conjuntura econômica as consequências razoáveis são o aumento das taxas de juros internacionais para o país, ao mesmo tempo em que desacelera a economia e diminui o investimento interno. Tal fato gera um aumento na demanda por empréstimos. Entretanto, as taxas de juros estão extremamente altas o que gera desconfiança dos bancos para emprestar, inclusive para empresas com bom histórico por causa do “problema da seleção adversa”<sup>16</sup>. As consequências disso são a “quebradeira” e o tumulto político causado pela crise.

Na próxima fase as crises passam de bancária para cambiais, pois todos os problemas fazem com que os empréstimos internacionais para o país se tornem escassos e os credores, sobretudo os de curto prazo e os bancos comerciais, retirem o dinheiro investido no país assim que possível. Isso causa na política cambial um efeito chamado de “hard land”, ou seja, uma mudança abrupta de comportamento no mercado cambial em relação à fuga da moeda nacional considerada como “território inóspito”. Esse fato ainda é agravado pelos especuladores que têm a certeza de que a moeda só pode variar na direção da desvalorização (o que é chamado de aposta de mão única) e ainda os déficits fiscais altos são um aviso aos especuladores da possibilidade clara de um calote. Isso gera uma corrida contra a moeda como o já analisado anteriormente. Essa situação faz os *policy makers* se depararem com a chamada Escolha de Hobson, a qual trás como possibilidade a intervenção através do aumento da taxa de juros, se a decisão for de defender a moeda, o que agravará a crise dentro do país. E se decidir não aumentar as taxas de juros corre um grande risco de ver a moeda despencar levando com ela muitas empresas com dívidas no mercado internacional, inclusive os bancos que tenham passivos em moeda estrangeira, que são a maioria. Em geral os países acabam de uma forma ou de outra tendo que desvalorizar sua moeda, como podemos observar nos exemplos da Argentina, o Brasil, o México e a Rússia entre 1994 e 2005 conforme gráfico 3. Com a crise interna e a desvalorização da moeda os empréstimos ficam cada vez mais escassos. Países que tinham histórico de alta inflação e calotes acabam vendo dentro do mercado interno empréstimos somente com lastros em alguma moeda de referência estrangeira, em geral o dólar.

---

<sup>16</sup> “Problema de seleção adversa” é um fenômeno de informação assimétrica que ocorre quando os compradores selecionam de maneira incorreta determinados bens e serviços no mercado.

**Gráfico 3 - Valor das moedas nacionais em relação ao dólar americano.**

Fonte: Banco Mundial. Nota: começando em 100 APUD WOLF 2009

A recuperação da crise terá como um dos principais fatores a estrutura do país em relação ao mercado internacional. Caso o país possua uma estrutura baseada em importações a crise será longa e profunda. Já no caso de uma estrutura mais exportadora o país terá um pouco mais de facilidade para conseguir se recuperar da crise.

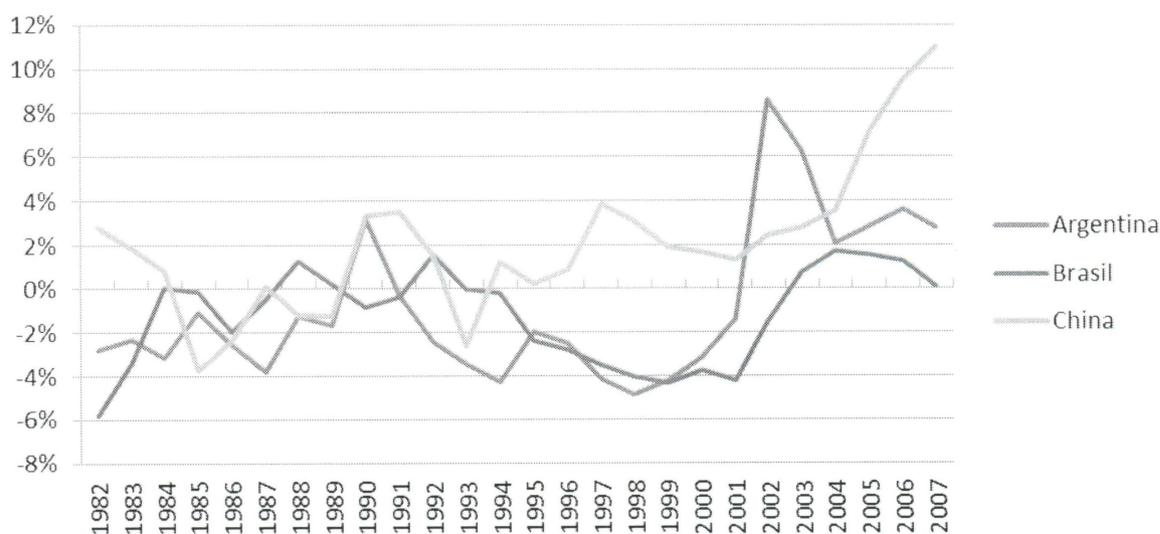
Como vimos um dos fatores que são importantes para o início de uma crise cambial ou financeira, ou sua recuperação, é a situação das transações correntes do país. Pois em momentos de entrada de capitais é possível manter o país com déficits. Entretanto, em momentos de saída de capital o país precisa estar preparado para poder de maneira rápida restaurar o equilíbrio na sua balança de pagamento, correndo o risco de gerar uma crise especulativa como o já foi mencionado.

Durante os anos do sistema pós Bretton Woods, os países em desenvolvimento já tiveram diversas situações de equilíbrio e desequilíbrio na balança de pagamentos. Durante a década de 70 os países em desenvolvimento, em geral, aumentaram seus déficits na balança de pagamento em decorrência da facilidade de financiamento proporcionada pelos chamados petrodólares. Entretanto, no início da década de 80 os déficits ficaram insustentáveis e o primeiro país a anunciar o calote foi o México. Durante toda a década de 80 vários outros governos seguiram o mesmo caminho e por consequência os países tiveram que diminuir os déficits. Na década de 90 novamente os países em desenvolvimento tiveram problemas com os déficits e novas crises foram originadas.

Mostrando aos países em desenvolvimentos que ter sucessivos déficits na conta corrente gerava mais cedo ou mais tarde crises cambiais e financeiras, isso porque em primeiro lugar que déficits na balança de pagamento geram taxas de câmbios descasadas do balanço patrimonial de países que necessitem de empréstimos internacionais para cobrir os déficits externos e que não consigam tomar empréstimos em moeda nacional. Segundo, porque déficits fazem com que o mercado especulativo retire o dinheiro do país o mais rápido que puder quando prever uma crise. Terceiro, uma correção dos déficits em transações correntes através de mudança na taxa de câmbio gera grandes problemas para a economia interna. Quarto, podem acontecer ataques especulativos porque o mercado já está ciente de que nesta situação a desvalorização da moeda é eminente o que de fato faz com que a moeda se desvalorize. Quinto, da mesma forma que o mercado especulativo o mercado de crédito desconfiado da situação vai reduzir muito o volume de empréstimos com taxas cada vez mais altas e prazos mais curtos, o que gera o problema da seleção adversa, tal como já foi analisado. Finalmente a correção dos déficits trás conseqüências tenebrosas para a economia interna.

Por todos esses motivos esses países passaram a acumular grandes moedas internacionais para impedir que os fluxos de capitais desestabilizassem as taxas de câmbio e a balança de pagamentos. Tentando, dessa forma, evitar a instabilidade provocada geradas por déficits como no passado. Abaixo, pode-se observar a evolução do saldo das contas correntes do Brasil, Argentina e China como exemplo da tentativa de controle dos resultados em conta corrente nos últimos anos.

**Gráfico 4 - Resultado da conta corrente dos países em relação ao PIB.**



Fonte: Banco Mundial APUD WOLF 2009.

Tal situação fez com que os países emergentes e em desenvolvimento em geral exportassem poupança para países desenvolvidos, principalmente os Estados Unidos. Por consequência os Estados Unidos estão incorrendo em déficits em transações correntes cada vez maiores em relação a seu PIB.

Apesar de oficialmente a maioria dos países terem o regime de taxa de câmbio flutuante, na prática a maioria tem utilizado o que é chamado de protecionismo da taxa de câmbio, para proteger a economia nacional de crises e também para aumentar a competitividade dos produtos internos tanto dentro como fora do país (GONÇALVES, 1998).

O protecionismo da taxa de câmbio consiste em manter a moeda em um determinado nível mesmo que a taxa de mercado seja diferente e fazem isso através de intervenções no mercado de câmbio comprando moeda estrangeira e deixando nas reservas internacionais. Esse tipo de ação faz lembrar o que acontecia no Sistema de Bretton Woods onde as taxas eram fixas, porém ajustáveis e alguns economista estão chamando esse fenômeno de Bretton Woods II. A diferença é que atualmente não existe nenhuma taxa oficial e as taxas de câmbio podem sofrer pequenas alterações diárias. O comportamento dos países na defesa de uma taxa que garanta a estabilidade das transações correntes lembra a sugestão de Williamson na década de noventa. A diferença é que os países não adotam uma faixa de câmbio oficial, entretanto tomam medidas para que a taxa de câmbio fique dentro de um patamar onde a estabilidade do país esteja preservada (GONÇALVES, 1998).

O objetivo deste estudo das teorias e transformações sobre o Sistema Financeiro Internacional é o de apresentar como esses pontos foram cruciais para a economia brasileira no período pós-Bretton Woods.

## 5. A ECONOMIA BRASILEIRA NO PERÍODO PÓS-BRETTON WOODS

O ano de 1973 ficou marcado por dois grandes acontecimentos, a quebra oficial do sistema de Bretton Woods, e a grave crise internacional do petróleo promovida pelo cartel montado pela OPEP. O Brasil vivia um momento de prosperidade nunca antes assistido, a economia crescia a taxas “milagrosas” há alguns anos, a inflação ficava dentro dos patamares aceitáveis e os recursos financeiros eram abundantes para financiar o crescimento. No entanto, os acontecimentos que influenciaram a economia mundial logicamente não deixariam de afetar o Brasil. O ano posterior, 1974, fora crucial para os caminhos que o país poderia enfrentar na próxima década.

Os motivos pelos quais a economia mundial parou de operar dentro do acordo de Bretton Woods, suas consequências e os problemas teóricos da liberalização e do fluxo livre no mercado de capitais mundial já foram abordados nesta monografia. Dado o cenário da economia brasileira descrito, o capítulo cinco tem o objetivo de discutir de que forma a Globalização Financeira, após o acordo de Bretton Woods influenciou os rumos da economia brasileira. O capítulo está dividido em três partes, Da “Marcha Forçada”<sup>17</sup> a Crise da Dívida, que compreende o período de 1974 a 1985; A Saga dos Planos Heterodoxos, que compreende o período de 1985 a 1994; O Processo de Estabilização: FHC e o Plano Real que se inicia em 1994 e finda em 2002. A percepção separada das três fases pós Bretton Woods até os dias atuais na economia brasileira permitirá conceber uma análise mais organizada dos três momentos, o endividamento, as tentativas de estabilização a partir de planos heterodoxos e o duro processo de estabilização com o Plano Real.

### 5.1 DA “MARCHA FORÇADA” À CRISE DA DÍVIDA (1974-1985)

O período de 1974 a 1985 será analisado em duas partes. Na primeira parte, trataremos da “Marcha Forçada” que ditará os rumos tomados pela economia brasileira a partir de 1974 até 1979, com o II Plano Nacional de Desenvolvimento (PND II). Será possível entender como este plano econômico selou os rumos que a economia brasileira

---

<sup>17</sup> O termo “Marcha Forçada” foi cunhado por Castro e Barros para descrever o Brasil durante o II PND.

tomou para a próxima década, utilizando-se da grande liquidez mundial gerada pela primeira crise do petróleo.

Na segunda parte, cujo eixo central será a crise da dívida, preocupar-se-á apresentar sucintamente o governo do General Figueiredo a partir da perspectiva externa para a interna. Serão discutidos alguns aspectos da crise internacional que se instalara em 1979 e as reações do governo norte-americano para enfrentá-la. Em seguida, serão abordados os reflexos de tais políticas sobre as economias latino-americanas, em virtude do crescimento da dívida externa. Finalmente, da perspectiva interna, destacar-se-á os efeitos da crise externa sobre a economia brasileira e as respostas do governo para ajustá-la às necessidades de pagamento da dívida externa.

### 5.1.2 O Brasil da marcha forçada

O ano de 1973, apesar de suntuoso para a economia brasileira por apresentar o maior índice de crescimento econômico da história, terminou sob grande alerta pelas economias centrais. Os americanos haviam quebrado por completo o acordo de Bretton Woods e a OPEP mostrara sua primeira exibição de musculatura política e econômica quadruplicando o preço do petróleo. Assim, 1974 deveria ser um ano de alerta para as economias periféricas, inclusive o Brasil. (CARNEIRO, 1990)<sup>18</sup>

No Brasil, a turbulência internacional era assistida em meio a uma sucessão presidencial que traria de volta um grupo de militares que tradicionalmente representava uma corrente distinta da que então exercia o comando do país.

O novo governo que entrara na administração do país, logo de início demonstrou sua férrea vontade de conferir à sua administração à prioridade a abertura política, denominada cuidadosamente de distensão. Dessa forma, montou-se uma equipe híbrida, conservando-se no Planejamento a mesma equipe que se notabilizara por produzir os resultados do período anterior no Governo Médici, trocando-se apenas na Fazenda, a heterodoxia de Delfim Neto pelo conservadorismo cartesiano de Mário Simonsen.

A leitura dos jornais da época não evidencia que tenham as autoridades brasileiras, em nenhum momento do primeiro ano de governo, demonstrado consciência acerca das novas restrições mundiais. Caso tivesse sido percebida a gravidade do choque externo que provocaria uma transferência de renda dos importadores para os

---

<sup>18</sup> Os próximos parágrafos se beneficiam em muito da análise de Carneiro (1990), pelo que não vamos ser repetitivos.

exportadores de petróleo, certamente derrubaria a imagem de “sombra e água fresca”, que só caiu no ridículo em 1975 com uma queda brusca nas exportações.

Vários economistas já dissertaram sobre a melhor estratégia de ajuste para um país fortemente dependente do petróleo importado, como era o caso do Brasil em 1974. A administração do país não percebeu a dimensão do choque externo desfavorável implicando no empobrecimento do país. Do ponto de vista dinâmico, o estreitamento das opções de crescimento ocorreu por duas vias: uma quantidade maior de consumo deveria ser sacrificada para que o nível anterior de investimento fosse realizado e um maior investimento teria de ser realizado para que o mesmo crescimento anteriormente alcançado fosse atingido.

Diante deste quadro, havia basicamente duas opções para o governo brasileiro: a primeira seria desvalorizar o câmbio e mudar rapidamente os preços relativos a fim de sinalizar de imediato os novos custos dos produtos importados e alteração do valor das exportações. Nesta opção, dever-se-ia efetuar atitudes de controle rapidamente sobre a demanda a fim de impedir que o superaquecimento herdado do regime anterior transformasse o choque de preços relativos em inflação permanente mais elevada. A segunda seria comprar tempo para ajustar a oferta com crescimento mais rápido do que a alternativa anterior, realizando de forma mais gradual e calibrada o ajuste de preços relativos enquanto houvesse financiamento externo abundante.

Nas palavras de Carneiro, 1990:

“Na primeira alternativa, alguma recessão é inevitável, e o risco é seu prolongamento além do necessário. Na segunda opção, o risco de inflação mais elevada é maior, pela maior dificuldade de controle de demanda quando o governo abertamente rejeita o ajuste recessivo. Corre-se ainda o risco de um período mais prolongado de ajuste de preços relativos, o que implica quase inevitavelmente a aceitação de uma política de subsídios” (Carneiro, 1990, p 300)

Dado o cenário político vivido pelo Brasil naquele momento é redundante afirmar que o Governo estava bastante inclinado a adotar a segunda opção. Seria um gesto bastante brusco frear a economia depois dos últimos anos de prosperidade. Segundo Chesnais (2001), a grande maioria das economias da América Latina preferiram, naquele momento, seguir o conselho dos numerosos trabalhos do FMI que se intitulavam “Ajuste com Crescimento”, ferindo um dos mais lógicos “trade off’s” da economia.

O Plano Nacional de Desenvolvimento II (PND II) foi lançado com um duplo desafio do ponto de vista econômico. De um lado, combater a inflação e os desequilíbrios nas contas externas, e do outro, deveria assegurar a continuidade do crescimento econômico. Essa opção implicou endividamento externo maior, contando com o cenário ainda de grande liquidez internacional, o que retardou o ajuste da economia ao novo quadro internacional (Carneiro, 1990). Segundo Castro e Souza (1985), o Governo Geisel teria se recusado a adotar a estratégia do ajustamento, a partir de uma avaliação de que a crise internacional seria passageira, de que forma seria preferível equilibrar as contas externas recorrendo ao financiamento estrangeiro, com taxas de juros e prazos favoráveis, do que jogar o país na recessão. Assim o governo militar optou por dar continuidade à política de crescimento econômico com endividamento externo tendo como estratégia uma mudança estrutural da economia brasileira, processo que foi denominado “fuga para frente” (SOUZA, 2010).

As economias Latino-Americanas passaram, a partir de 1975, a ser capturadas pelos Petrodólares. Os vultosos recursos acumulados pelos produtores de petróleo após o cartel da OPEP eram em sua maioria investidos em bancos norte-americanos e europeus. Esses, por sua vez, tinham como destino os mercados mais carentes de recursos e em amplo crescimento, que necessitavam de recursos para importar os bens de capital das economias Européias e Americanas. Em suma, após o choque do petróleo, a quebra do acordo de Bretton Woods e o afrouxamento dos controles de capital esses recursos entravam nas economias Latinas de maneira ainda mais fácil que antes desses acontecimentos. (CHESNAIS, 2001)

Em retrospecto, duas conclusões podem ser tiradas. A primeira é que os condicionantes internos parecem ter sido mais importantes que os condicionantes externos para explicar às opções inicialmente feitas acerca das políticas econômicas adotadas tanto em resposta as dificuldades imediatas quanto para o restante da década. A segunda é a de que a abundância de liquidez internacional permitiu que os déficits em conta corrente vultosos que resultaram das mesmas políticas fossem financiados sem que houvesse percepção mais dramática do novo quadro de restrições externas ao iniciar-se o novo governo. Com financiamento externo abundante, a linha de menor resistência conduzia assim a rota do endividamento externo. Postergando assim, para uma ocasião mais propícia, a adoção de um programa de medidas restritivas.

Já para Castro e Souza (1985), o II PND foi a última tentativa de dar um salto qualitativo na economia brasileira, com o intuito de superar o subdesenvolvimento.

Esses autores argumentam na contramão de Carneiro, afirmando que para superar o subdesenvolvimento era necessário completar o processo de industrialização. Ou seja, tratava-se de implementar um padrão de acumulação centrado no desenvolvimento industrial. Tal estratégia envolvia riscos, pois significava agravar os desequilíbrios nas contas externas em curto prazo, na medida em que desenvolver os setores relativamente atrasados requeria aumentar as importações. Em suma, o II PND era ainda necessário para a economia brasileira. Os grandes projetos contemplados pelo II PND, pelo aporte de capitais necessário, por sua complexidade e longo prazo de maturação começariam a gerar resultados apenas a partir de 1983 e 1984, pois os superávits comerciais assistidos a partir do início da década seguinte seriam o resultado da transformação estrutural que o Brasil sofreu por conta dos investimentos do II PND.

Dados os dois lados da interpretação do II PND, é impossível desassociar a alternativa em ter o II PND ao fato do altíssimo fluxo de liquidez mundial que se instalou após a crise do petróleo, pelos bancos europeus e americanos. Assim como as colônias financiaram a industrialização das metrópoles no século XVIII, agora era o momento das metrópoles financiarem as colônias, por meio dos grandes volumes de dólares que eram gerados pelo cartel da OPEP. A diferença nesse caso é que a periferia um dia teria que pagar os empréstimos.

Os erros de diagnóstico da economia bem como a timidez que caracterizou o uso de instrumentos de política após o primeiro choque do petróleo foi quem deu origem ao desequilíbrio macroeconômico com que a economia brasileira defrontou-se na década de 1980. Desequilíbrio esse caracterizado por elevado endividamento externo, desestruturação do setor público, inflação explosiva e perda de dinamismo. O Brasil viveu os anos de 1974 a 1979 sob uma marcha forçada, acelerado pelos recursos financeiros externos, garantido um crescimento que deveria ter sido freado, para que num momento mais propício pudesse engatar as marchas mais fortes do motor do desenvolvimento econômico.

### 5.1.2 A crise da dívida (1979-1985)

O Governo Figueiredo iniciou-se em 15 de março de 1979, em meio a uma conjuntura internacional bastante tumultuada. Em janeiro daquele ano o xá do Irã, Reza Pahlevi, havia sido deposto, dando início a um longo período de instabilidade no Oriente Médio, influenciando muito a economia mundial, que sofreu os impactos de um

segundo choque do petróleo. Outro grande choque, o dos juros, foi imposto pelo Federal Reserve dos Estados Unidos (Fed), procurando diminuir o impacto decorrente do aumento de preços do petróleo.

Mesmo com as condições desfavoráveis, o General Figueiredo buscava fazer um governo com grandes realizações. Primeiro, queria dar continuidade ao processo de democratização, iniciado no Governo Geisel. Em segundo, buscava acelerar o processo de crescimento econômico, enfatizando a modernização da agricultura, o aumento do poder de compra do salário mínimo; e implementar um grande programa de habitação popular através do Banco Nacional de Habitação (BNH); diversificar as exportações e diminuir a dependência do capital estrangeiro.

Logicamente as intenções de Figueiredo foram bloqueadas pela conjuntura da época. De um lado, os problemas internacionais já mencionados foram profundos, particularmente no tocante das contas externas do Brasil. Também colocava a prova, o modelo de desenvolvimento adotado desde o “milagre econômico”, o chamado “crescimento com endividamento”.

O principal problema de Figueiredo foi a crise da dívida externa. Por conta do choque dos juros, de um momento para o outro, o país teve de arcar com um forte aumento dos serviços da dívida externa.

Nesta subseção, conforme já explicitado, o eixo central será a crise da dívida. Serão abordados três pontos principais, a crise internacional de 1979, os reflexos das políticas norte-americanas para América Latina e a crise da dívida tratada a partir do ponto de vista interno.

### 5.1.2 A crise internacional

Os problemas enfrentados pela economia brasileira durante o Governo Figueiredo estavam diretamente ligados à crise por que passava a economia internacional. Diferentemente do primeiro choque, quando os petrodólares foram reciclados pelo sistema financeiro dos países centrais, os recursos disponíveis na economia mundial naquele momento, foram atraídos pelos Estados Unidos, que, a partir de 1979, elevaram suas taxas a patamares nunca antes assistidos (PIRES, 2010)<sup>19</sup>.

---

<sup>19</sup> A análise histórica dos próximos parágrafos se beneficia em muito da análise de Pires (2010), pelo que não vamos ser repetitivos.

Há de se considerar também que, por conta da crise econômica dos anos 1970, os liberais procuraram desmoralizar as políticas econômicas baseadas no Keynesianismo, especialmente aquelas voltadas ao pleno emprego e para o “bem-estar social”, e que haviam sido apoiadas pelos principais países capitalistas desde o final da Segunda Guerra Mundial.

A “onda neoliberal” teve início com a vitória de Margareth Thatcher nas eleições de 1979, quando o Partido Trabalhista, até então no governo, foi derrotado.

As idéias que inspiravam os conservadores britânicos são aquelas das conhecidas escolas “Austriaca” e de “Chicago”, cujos maiores expoentes foram A. Hayek e Milton Friedman. De uma maneira geral, as idéias pregavam o laissez-faire, e a mínima ação do Estado na economia, até na assistência social. O único dever do Estado era preocupar-se com a defesa nacional, garantir os direitos de propriedade e os contratos. (HUNT, 1987)

A “onda” neoliberal chegou aos Estados Unidos no ano de 1980 com a entrada de Ronald Reagan nas eleições do mesmo ano. Lá, desde 1979, o Fed adotara uma forte política monetarista para conter a inflação, sem se preocupar com as consequências para a economia mundial. Posteriormente, aquelas tendências foram aprofundadas, quando começaram a ser tomadas medidas de desregulamentação econômica, corte de impostos para as classes mais altas e reduções do orçamento público. Assim como na Inglaterra, quem estava por trás desses executivos e legisladores eram o setor financeiro e os outros agentes econômicos que desejavam maior liberdade para suas práticas comerciais desleais para com as economias subdesenvolvidas.

As repercussões das políticas adotadas pelos Estados Unidos no período de 1980 a 1985, sobre a economia mundial, foram diversas. De um lado a recessão interna dos quatro primeiros anos (1979 a 1983) forçou a queda das exportações tradicionais para aquele mercado. Países como Brasil, tiveram substanciais quedas nas suas receitas externas. Do outro, o dólar sobrevalorizado era responsável pelo déficit nas transações correntes dos Estados Unidos, servia também para absorver a poupança dos países superavitários. Os déficits dos americanos eram os superávits dos alemães e japoneses.

Paul Krugman (1992) afirma que os déficits comerciais relevam um problema estrutural (queda da poupança nacional), agravado por políticas monetária e cambial inadequadas. Nas suas palavras:

A experiência norte-americana na primeira década dos anos 1980 fornece um bom exemplo de desequilíbrio além da balança comercial. A poupança nacional caiu, ou seja, os gastos em consumo aumentaram em relação à renda nacional. Mas os gastos em investimentos continuam elevados, porque o influxo de capital estrangeiro compensou o fluxo reduzido de poupança doméstica. Assim sendo, os gastos globais da economia norte-americana aumentaram mais rapidamente do que sua renda nacional. O único modo de uma economia gastar mais do que ganha, contudo, é [...] acumulando déficit comercial [...] Mas não foi inevitável que esse déficit emergisse de um dólar forte. [...] Conforme se revelou, porém, o Federal Reserve manteve baixa inflação pela elevação das taxas de juros, tornando atraentes os ativos cotados em dólares. (Krugman, 1992, p.40)

Pode se verificar como a administração da economia norte-americana usa seu poder de nação hegemônica de acordo com as suas conveniências.

Não é objetivo desta monografia efetuar uma análise aprofundada dos fatores políticos e econômicos da economia norte-americana durante os anos 1980, mas somente levantar alguns pontos que possam ser úteis para a compreensão dos problemas enfrentados pela economia brasileira naquele período. A seguir será discutido o principal efeito colateral daquelas políticas: a explosão da dívida externa.

### 5.1.2 A explosão da dívida externa

A origem do problema da dívida externa dos países em desenvolvimento, conforme se discutiu na seção anterior, está no primeiro choque do petróleo ocorrido em 1973. Nesta subseção se retornará ao assunto como forma de relacioná-lo com a crise que explodiu no início dos anos 1980. Foi abordado que se assistiu que a elevação dos preços do produto fez com que se concentrasse nos países da OPEP grande soma de divisas que não possuíam aplicação imediata. Diante disso, mesmo sendo remunerados a taxas negativas de juros os dirigentes daquelas nações aplicavam seus capitais em bancos europeus e americanos.

A recessão induzida nos países industrializados fez com que os investimentos produtivos fossem postergados, enfrentando os bancos o problema de alocação lucrativa daqueles ativos. A opção encontrada foi emprestar dinheiro para os países em desenvolvimento, alguns dos quais exportadores de petróleo, e outros, como é o caso do Brasil, importadores, mas empenhados em acelerar o processo de industrialização. Tal postura serviu para que os efeitos da recessão nos países industrializados não fossem tão grandes, uma vez que as nações em desenvolvimento abriam mercado para seus

produtores de bens de capital, estimulando o emprego e a renda. Como se empurrasse o problema com a barriga (CHESNAIS, 1996)

Para os diretores dos bancos europeus e norte-americanos, colocava-se urgentemente a tarefa de encontrar novos clientes. Verificou-se na época, a intensificação da competição dentro do setor bancário mundial para conceber mais e mais empréstimos. Para os países tomadores, parecia ser um bom negócio superar as restrições de crescimento localizadas no balanço de pagamentos e empreender políticas expansivas com capitais externos. O “Calcanhar de Aquiles” de tal política, entretanto, estaria na principal cláusula de contratação: os juros flutuantes, que eram calculados com um percentual acima das taxas do Libor (London Interbank Offering Rate) e do Fed (PIRES, 2010).

Durante os primeiros anos do boom de empréstimos, a situação parecia controlada. Os países devedores pagavam em dia seus compromissos, e o desempenho econômico destes, com crescimento do PIB, dava impressão de que tudo corria bem. Mas cada vez mais o mercado se liberalizava com sob o argumento neoliberal e com a quebra de Bretton Woods, o fluxo de capital era cada vez mais financeiro e não produtivo. Assim, o balanço dos grandes bancos apresentava lucratividade acima do normal, e os acionistas acreditavam que poderiam ganhar ainda mais. Diante de tal perspectiva, os novos empréstimos eram, não raro, contratados com pouco critério. (CHESNAIS, 1996)

O mesmo processo poderia continuar não fosse o segundo choque do petróleo em 1979, quando o Governo americano adotou uma política contracionista, aumentando enormemente sua taxa de juros e sugando a liquidez do sistema. E de acordo com a hipótese de instabilidade financeira de Hyman Minsky os países da América Latina já estavam sob um regime de finanças do tipo Ponzi<sup>20</sup>. (MINSKY, 2010)

Com a sucção da liquidez mundial para os Estados Unidos os países latinos não tinham mais como arcar suas dívidas, e por isso mesmo o termo de negação dos novos empréstimos dos bancos europeus e americanos aos países em desenvolvimento foi não para a “rolagem” da dívida. E tendo que contrair mais empréstimos para pagar os serviços da dívida dos anteriores sustentando um sistema que tende a crise (finanças

---

<sup>20</sup> De acordo com a hipótese de instabilidade financeira de Hyman Minsky, as finanças do tipo Ponzi é o último estágio antes de se instalar uma crise financeira de um órgão ou nação, nesse estágio a agente paga suas dívidas aumentando seu nível de endividamento.

Ponzi) e tendo agora de pagar juros bem maiores que os contratados anteriormente a América Latina entrou em grave crise econômica.

A deterioração das condições mundiais e a sustentação de fortes taxas de crescimento interno, como no caso do Brasil, em 1980, agravaram o desequilíbrio das contas externas. (PIRES, 2010)

A crise veio efetivamente à tona em agosto de 1982, quando o governo mexicano suspendeu os pagamentos de juros ante uma situação de insolvência. Os bancos norte-americanos, que financiavam o déficit externo mexicano, haviam começado a suspender suas operações em fevereiro. Em junho, a fonte secara totalmente. Países em situação semelhante logo sentiram a abrupta queda dos empréstimos externos, e a crise da dívida externa se alastrou pelo mundo. (PIRES, 2010)

Do ponto de vista dos credores, principalmente dos Estados Unidos, o problema da dívida externa dos países latino-americanos representou séria ameaça ao seu sistema financeiro. Por conta disso, a crise passou a ser administrada pelo Federal Reserve Board, que coordenou a formação de um comitê de bancos e ajudou o FMI a formular suas políticas de ajuste. (CHESNAIS, 1996)

O modelo de ajuste do FMI representava aos países endividados forte retração de gastos, desvalorização cambial, aumento de impostos, política monetária restritiva, enfim, uma recessão declarada (PIRES, 2010).

Aceitar as condições do FMI era condição “sine qua non” para que os banqueiros privados reescalonassem as dívidas passadas e, também, para garantir o ingresso de novos recursos.

De fato, o processo de renegociação da dívida representou um fardo enorme para as economias dos países devedores. Mas os principais problemas não foram solucionados pelas políticas de ajuste. Na visão de Cano (2000) os mesmos foram agravados, com uma explosão inflacionária que se manifestou em todos eles. A dívida interna se elevou e, segundo o autor, o descontrole inflacionário impedia a adoção de políticas públicas.

O remédio preconizado pelos organismos financeiros internacionais quase matou o paciente. Ao longo de toda a década de 1980, e também da seguinte, os problemas da dívida e do ajuste do balanço de pagamentos figuraram no primeiro plano das políticas econômicas desses países. (PIRES, 2010)

Na seção seguinte, será abordado o problema da dívida a partir da perspectiva interna e as repercussões sobre a conjuntura econômica da primeira metade dos anos 1980.

### 5.1.2 O Brasil e a crise da dívida

O Brasil, conforme já abordado, adotou uma política econômica de manter o crescimento do produto à custa da deterioração das contas externas do país nos anos 1970. O processo de endividamento era a opção menos dolorosa para obter equilíbrio de curto prazo no balanço de pagamentos e dar continuidade à política expansionista. Percebe-se que tal diretriz contou com boa vontade dos países e das instituições financeiras. De forma geral, esse caminho foi totalmente voltado para o chamado Terceiro Mundo. A premissa de submeter tais empréstimos a taxas de juros flutuantes não pareceu incomodar governos que realizaram gestões financeiras ineficientes. O Brasil foi um dos países que mais contraiu empréstimos pelo esquema “eurodólares” e “petrodólares”, com a maior dívida em termos absolutos. (PIRES, 2010)

Negligenciando-se o problema da dívida externa, os sucessivos governos instituídos a partir de 1964 intentaram obter o desenvolvimento econômico sem maiores preocupações com as consequências do endividamento. (CARNEIRO e MODIANO, 1990)

Fugindo-se então da crise cíclica de 1973, o país endividou-se mais e sempre, até que a crise de 1979 lhe cerceasse o crédito nos mercados financeiros. A partir de então, toda a organização gerencial pública nos anos de 1980 girou em torno da dívida externa e dos meios para administrá-la.

Esse fenômeno foi assistido em quase todo o Terceiro Mundo, com a desregulamentação dos mercados financeiros, a quebra do padrão dólar-ouro, e o abarrotamento de petrodólares nos mercados financeiros, europeu e americano, praticamente obrigaram os mercados financeiros a buscar economias necessitadas de dinheiro. Mas esses recursos não tinham lastro e eram fabricados somente para pagar petróleo agora extremamente mais caro. Com mais dólares do que nunca antes visto no mercado mundial, as operações financeiras se expandiram numa velocidade enorme, criando uma forma de gerar riqueza para o sistema financeiro sem gerar valor para a sociedade. (CHESNAIS, 1999)

Apesar das diretrizes iniciais, a política econômica, sob condução de Simonsen, caminhava no sentido oposto aquela desejada pelo presidente. A ênfase no combater a inflação corroía a pequena popularidade de Figueiredo, que começava a enfrentar uma oposição política mais organizada, principalmente no setor sindical que vinha se aproveitando do clima de maior liberdade. (PIRES, 2010)

Em 1979, Simonsen pediu demissão, e assumindo em seu lugar estava novamente Delfim Neto, que entrou para a Fazenda com a expectativa de milagreiro. Após sua entrada assistiu-se um forte crescimento do produto no primeiro ano de ministério. Porém, segundo Bresser Pereira (1987), a situação em 1980 era bem diferente da assistida em 1967. Externamente o mundo havia passado por uma transformação enorme, principalmente no que tange ao sistema financeiro. Em 1967 vivia um momento bastante propício na economia mundial, mas agora estava se aprofundando em uma crise. Internamente o Brasil não tinha mais suas contas controladas, seu nível de endividamento estava fora de controle e a população não estava mais esterilizada pelo autoritarismo militar, os movimentos sindicais ganhavam força e não adiantaria mais adotar políticas de arrocho salarial e concentração de renda. (BRESSER PEREIRA, 1987)

Em outubro de 1980, Delfim foi forçado a iniciar o processo de contração da economia depois de ter uma negativa dos bancos para “rolar” a dívida externa. Adotou uma série de medidas contracionista buscando ajustar a economia do país à nova realidade de contração do crédito.

As aplicações de políticas contracionistas, entre 1981 e 1982, não conseguiram ajustar a economia local às novas condições internacionais. A moratória mexicana foi somente o estopim. O governo brasileiro se viu obrigado a bater as portas do FMI. A visão da população quanto a um acordo com o FMI era extremamente negativa, pois já se supunha perda de autonomia do país e submissão do país a políticas mais restritivas (PIRES, 2010).

Em de janeiro de 1983, o Governo brasileiro assinou a primeira “carta de intenções” junto ao FMI. Começava ali uma longa série de negociações, inspeções, assinatura de cartas de intenções etc. Ao longo de toda a década de 1980, o FMI rondou a economia brasileira, impondo seu remédio amargo e acompanhando “in loco” o desenvolvimento de sua política. Nas palavras de Bacha e Malan:

[...], sob as condicionalidades do FMI, era improvável que o país pudesse voltar a crescer de forma sustentada. Pois o programa de ajustamento foi desenhado para permitir o início em breve do pagamento da dívida externa do país. Mais especificamente, esperava-se que o país não só gerasse um déficit cada vez menor em conta corrente, mas também passasse a gerar um superávit em conta corrente. A crença do FMI, de que isso era consistente com a manutenção de uma míngua taxa de crescimento do PIB de 4% ao ano após 1984, baseava-se numa hipótese superotimista quanto ao crescimento da OCDE e ao comportamento das taxas reais de juros internacionais. (Bacha e Malan, 1988, p.223)

Os elementos restritivos ao crescimento impostos pelo FMI visavam, basicamente, resgatar a capacidade de pagamento do devedor. Os ajustes na economia tinham por objetivo principal equilibrar o balanço de pagamentos. Antes de ser um organismo multilateral, o FMI tornou-se mero instrumento dos países credores para forçar as nações periféricas a se enquadrar nas condições macroeconômicas adequadas aos primeiros. Seu receituário de ajuste, portanto, tinha como objetivo muito mais anestesiar o “paciente”, que a efetivamente lhe dar condições para enfrentar uma melhor situação as distorções da economia mundial (PIRES, 2010).

A maneira como o governo lidou com a crise foi bastante penosa para a população. Em 1983, o país assistia a pior crise de sua história republicana. Os sucessivos “pacotes econômicos” impunham maiores sacrifícios, que materializavam em desemprego, miséria e queda da renda per capita. Ainda mais em uma economia que não havia se preocupado com a distribuição de renda para a população e concentrara a renda na mão dos mais ricos. Enquanto isso as classes mais baixas pagavam pela falta de visão dos mais ricos que imprimiram políticas sem responsabilidade (PIRES, 2010).

Esse cenário impulsionou uma série de manifestações que eclodiam em todo o país. Os descontentamentos levaram à organização, no final de 1983, do movimento “Diretas Já”, que reivindicava eleições diretas para presidente da república. No ano seguinte, a mobilização assumiria proporções colossais, influenciando de fato o processo de redemocratização.

Em 1984, o Brasil parecia ter superado o problema do balanço de pagamentos. Enormes superávits comerciais trouxeram alívio para as contas externas. Barros de Castro (BARROS e SOUZA, 1985) enfatizou que grande parte dos resultados obtidos entre 1983 e 1985 decorreu de:

- i. Política de substituição de importações adotada pelo presidente Geisel

ii. Adoção de programas setoriais de exportação.

Na visão dos autores, as políticas baseadas na redução das importações e no aumento das exportações que levaram ao equilíbrio obtido no balanço de pagamentos só possível porque houve uma mudança da estrutura produtiva durante o II PND (BARROS E SOUZA, 1985).

Contrastando com a visão de Barros e Souza (1985), tem-se Carneiro (2002), que critica fortemente que nenhuma economia sobrevive na “marcha forçada” por muito tempo, nem “nadando contra a maré”. O Brasil, ao não controlar o nível de endividamento e ao não se atentar para as transformações do sistema financeiro internacional, espalhou miséria e desemprego pelo país nos anos 1980. Uma olhada rápida pelos indicadores do período de 1980 a 1985 demonstra os problemas de gestão macroeconômica que o país sofreu (CARNEIRO, 2002).

Para controlar a crise da dívida, o Brasil tomou remédios fortes que não tardariam a trazer os efeitos colaterais. Desvalorizou a moeda local, praticou recessão interna para gerar excedentes exportáveis, comprimiu as exportações, aumentou o desemprego etc. Nesse mesmo período, verificou-se o agravamento da crise fiscal do Estado e o surgimento de uma espiral inflacionária jamais vista na história brasileira. O problema da inflação e os sucessivos e fracassados planos que tentaram debelá-la serão objeto principal da seção seguinte.

## 5.2 A SAGA DOS PLANOS HETERODOXOS

Os problemas do início dos anos 1980 intensificaram-se nos anos seguintes. A gestão da crise econômica durante o processo de redemocratização, iniciado com a eleição de Tancredo Neves, em janeiro de 1985 – e a inesperada posse de Sarney -, quando se inaugurou a chamada “Nova República”, não logrou êxito em solucionar os principais problemas econômicos do país, como a renegociação da dívida externa, a crise fiscal e o desastroso processo inflacionário. O governo seguinte, de Fernando Collor de Mello, também não obteve sucesso. A economia brasileira continuaria estagnada por mais uma década.

Entre 1985 e 1992, o país foi palco de inúmeros experimentos macroeconômicos que tinham por objetivo conter o processo inflacionário, enfrentar a crise fiscal do

Estado, dar uma solução duradoura para a dívida externa e criar um novo ambiente institucional para a retomada do crescimento. Os “pacotes” econômicos, ora ortodoxos, ora heterodoxos, ora a mistura de ambas as políticas econômicas, como os planos Cruzado, Bresser, Verão e Collor, falharam por não atingir nenhum desses objetivos (PIRES, 2010) <sup>21</sup>.

No período anteriormente abordado, de 1981 a 1985, a partir de um plano de inspiração ortodoxa, promoveram o ajustamento externo da economia, mas não conseguiram evitar a escalada da inflação. Nesse período, a expansão monetária foi imperativa para a desvalorização do câmbio e ajuda no pagamento da dívida externa. Essa poderia ser uma das grandes causas da hiperinflação, principalmente se comparado com a Alemanha nos pós Primeira Guerra (MODIANO, 1990).

Mas resolver os problemas de inflação no país seria necessário mais do que simplesmente se utilizar planos que a teoria macroeconômica da época poderia conceber. A inflação brasileira parecia ter propriedades específicas e uma dinâmica própria, resistindo às pressões deflacionárias da recessão e do desemprego. A predominância da inércia inflacionária sobre as condições da demanda e oferta agregadas, defendida por Resende e Lopes (1980), e Modiano (1988) entre outros, dava prioridade à desindexação da economia no combate a inflação. A ruptura dos mecanismos de indexação produziria uma queda da inflação mais rápida e mais acentuada do que a contração da demanda agregada, com custos menores em termos de recessão de desemprego (MODIANO, 1990).

Na opinião de Chesnais (1996) a hiperinflação assistida não somente no Brasil como em toda a América Latina é somente mais um dos problemas causados pela desregulamentação financeira. A liberalização dos mercados financeiros causou o autor chama de “ciranda financeira” na América Latina, onde a “financeirização” da economia ocorreu por meio de um sistema excludente, onde os pobres que não tinham o acesso ao sistema bancário não conseguiriam acompanhar o nível de inflação que os abastados conseguiam. Numa escala macroeconômica acontecia o mesmo entre as economias periféricas e as centrais, somente os Estados Unidos ainda conseguiam ao mesmo tempo ser devedores e manter o ajuste por meio do poder de sua moeda, absorvendo grande parte do recurso gerado na periferia (CHESNAIS, 1996)

---

<sup>21</sup> A análise concebida nesta seção se beneficia e muito da análise de Pires (2010) nos próximos parágrafos, pelo que não vamos ser repetitivos.

Chesnais (2001), afirma que num sistema capitalista desregrado, dito neoliberal, as indústrias tentam captar o ganho de mais-valia<sup>22</sup> a partir do momento que a sociedade avança em determinado período. E os bancos com as suas inovações financeiras tentam a todo o momento intermediar esse processo, ainda mais num sistema financeiro sem controle e desregrado. Intermediaram o endividamento dos latinos nos anos 1970 e espalharam a miséria nos anos 1980. (CHESNAIS, 1996)

Durante o período de 1985 a 1992, o Brasil teve seis moedas e sete planos econômicos. Segundo Pires (2010), todos eles inconsistentes e incoerentes, todos de princípios heterodoxos, mas com promessas que só poderiam ser cumpridas com propostas ortodoxas. Seria completamente impossível um plano econômico ter sucesso nessas condições

Após a democratização, o Brasil viveu apenas uma instabilidade monetária hiperinflacionária mesmo com as pressões deflacionárias causadas pela estagnação econômica e os incoerentes congelamentos de preços nos sete primeiros anos de democracia. O problema claramente foi gerado em âmbito internacional com a liberalização financeira provocada pela onda neoliberal que assolou o capitalismo mundial, porém os problemas políticos internos foram maiores que os alertas que a economia mundial poderia trazer. Somente após mais de uma década de estagnação e instabilidade monetária, mais precisamente em 1993, o governo brasileiro finalmente obteve força política para impor um plano econômico que tivesse como foco principal a estabilidade da economia. Era hora de se conceber o Plano Real.

Concordando com Chesnais (1996), os planos heterodoxos vividos pelo Brasil no período de 1985 a 1992 foram mais uma consequência da desregulamentação dos mercados financeiros vivida no fim dos anos 1970 e início dos anos 1980, tal que a análise detalhada dos planos não faz parte do ponto de atenção desta monografia. Imprescindível perceber que os planos econômicos são fruto má gestão macroeconômica brasileira que não conseguiu rapidamente implementar um plano com a devida ortodoxia necessária, somado com as transformações que a economia monetária mundial sofrera. Na próxima subseção será tratado do Plano Real, de que forma o plano trouxe a estabilidade monetária e quais foram os duros custos para a sociedade brasileira.

---

<sup>22</sup> Karl Marx definiu a mais-valia como a diferença entre o valor remunerado a mercadoria Força de Trabalho e o quanto ela produz em sua jornada.

### 5.3 O PROCESSO DE ESTABILIZAÇÃO: FHC E O PLANO REAL (1994-2002)

Em 1992, o Brasil sofreu o primeiro impeachment de sua história republicana. Fernando Collor de Mello, em meio a diversos escândalos políticos e pessoais, e depois de dois planos com resultados caóticos para a economia brasileira, foi deposto e em seu lugar assumiu Itamar Franco. O Brasil já dera dois calotes externos, e acabara de dar mais um calote interno na economia do país, e mesmo assim os problemas da hiperinflação pareciam se fortalecer. Era necessário um plano que atacasse diretamente as propriedades da inflação brasileira e que conseguisse novamente preparar o país para a rota do crescimento. Após uma frustração enorme sofrida por conta dos resultados do Governo Collor, o Brasil depositava sua esperança em mais um plano econômico e até aquele momento o mais complexo de todos. Estava sendo preparado o Plano Real.

Na gestão de Itamar Franco, o Ministro da Fazenda era Fernando Henrique Cardoso. O Brasil enfrentava a maior crise de sua inflação, com cifras maiores que quatro dígitos ao ano. Mas um plano de estabilização, cunhado pela equipe de Fernando Henrique na época, devolveu patamares aceitáveis de inflação ao fim de 1993. Tal plano se tornara um ativo político extremamente poderoso em uma nação desgastada e sofrida com o nervosismo e apreensão que uma crise hiperinflacionária poderia trazer. Assim Fernando Henrique garantiu dois mandatos consecutivos (1995-1998 e 1999-2002) na Presidência da República (PAULINO, 2010).

O início do processo de liberalização financeira mundial, o aumento do fluxo de capitais no mundo e a falta de lastro para emissão de moedas, haviam trazido consequências nefastas para a economia brasileira, claro que combinados com as decisões políticas desastrosas. Já haviam passado quatorze anos de estagnação econômica, sete moedas e diversos planos para estabilizar a economia e ainda assim o “monstro” da inflação não havia ido embora. O Plano Real era uma grande esperança para a população brasileira. No entanto não seria mesmo, contudo, sem custos (PAULINO, 2010).

Nesta seção será abordado como o Brasil finalmente conseguiu, estabilizar a economia, ainda uma consequência das mudanças do Sistema Financeiro Internacional, que se iniciou na crise da dívida e se agravou com uma continuidade de sucessivos planos heterodoxos. De forma sucinta será abordado como o Plano Real foi concebido, sua implementação, e seus duros custos para a sociedade brasileira.

### 5.3.2 O plano real

O Plano Real faz parte de uma família de planos de estabilização que utilizou a âncora cambial como mecanismo para estabilizar os preços. Sua matriz foi o plano de estabilização da república de Weimar, concebido e executado para combater a hiperinflação alemã de 1923-1924 pelo então presidente do Banco Central alemão Hjalmar Schacht, que depois foi ministro da Fazenda do Terceiro Reich até 1938. Na visão de Paulino, uma decisão acertada visto que o Brasil sofria de hiperinflação por conta dos mesmos problemas que os Alemães sofreram, claro que por motivos distintos. Um pelo Tratado de Versalhes obrigado a pagar os custos da guerra, o outro pela imaturidade de colocar os problemas políticos antes do bem-estar da nação. Naquele momento, os brasileiros já haviam pagado mais juros que os alemães no pós Primeira Guerra. (PAULINO, 2010) <sup>23</sup>

Esse tipo de plano tem uma lógica comum. Ao comentar tal fato, Araújo afirma:

Os planos de estabilização da década de 1920 até nossos dias seguem conceitos semelhantes, obviamente com grandes variantes de tempo e lugar. O uso da âncora cambial, própria ou emprestada, o rigor nos gastos públicos, o abandono do crescimento e a indiferença proposital para a crise social, causada pelos arrochos creditício e orçamentário, são características comuns à maioria dos planos de estabilização, que ao priorizar a moeda colocam necessariamente em segundo plano todas as demais variáveis da vida nacional, pois tudo, da soberania ao bem-estar da população, deve subordinar-se à obsessiva busca da estabilidade. (Araújo, 2005, p.68)

A moeda que serviu como âncora, no caso brasileiro, foi o dólar. Em razão do histórico inflacionário brasileiro e latino-americano e da hegemonia política dos Estados Unidos na região, a moeda constituiu-se no substituto imediato das moedas domésticas, principalmente como reserva de valor (CARNEIRO, 2002).

A adoção de uma âncora cambial emprestada pressupunha que havia condições externas favoráveis para que houvesse liquidez internacional suficiente para que o Banco Central pudesse acumular divisas que funcionem como âncora da moeda nacional. Isso não era possível nos planos anteriores, uma vez que os norte-americanos haviam sugado quase toda a liquidez internacional.

---

<sup>23</sup> Os próximos parágrafos se beneficiam em muito da análise histórica de Paulino (2010), pelo que não vamos ser repetitivos.

No momento do Plano Real a situação era inversa, para sair da recessão de 1990-1991, os Estados Unidos e os países da Zona do Euro haviam lançado mão de políticas fiscais, monetárias e de crédito expansivas, isso levou um grande aumento da liquidez internacional e o retorno dos capitais excedentes dos países em desenvolvimento, na visão de Resende o “remédio agora era o mesmo veneno que causou a doença”, em “alusão” da relação que agora os capitais externos que deixara o Brasil na situação de hiperinflação eram o remédio para a estabilização (RESENDE, 1999).

Quanto à dívida externa brasileira, naquele momento estava relativamente equacionada, pelas negociações realizadas no âmbito do Plano Brady dirigidas por Pedro Malan, economista macroeconômico que atuava nos órgãos multilaterais internacionais.

A condição de liquidez internacional não era a única condição necessária para um plano de estabilização baseado na âncora cambial. Internamente, existia uma série de pré-requisitos para que os proprietários desses capitais externos deixassem depositados no Brasil seus dólares como lastro da nova moeda brasileira. Tais condições em linhas gerais eram:

- i. Taxa de juros suficientemente altas para pagar o custo de oportunidade de manter esses mesmos recursos aplicados em ativos de baixo risco em Títulos do Tesouro dos Estados Unidos;
- ii. Baixo nível de endividamento, para garantir que a elevação do passivo externo não levasse o país novamente à insolvência;
- iii. Disciplina fiscal rigorosa para produzir superávits orçamentários para pagar os juros da dívida;
- iv. Abertura da conta de capitais, de forma a permitir que esses recursos pudessem sair a qualquer momento do país sem sofrer nenhum constrangimento por parte do governo;

Essa última condição é uma materialização do processo de Globalização Financeira na visão de Chesnais (2001). Os capitais financeiros não tem mais nenhum princípio de investimento produtivo, somente o investimento especulativo. E ainda querem entrar e sair sem nenhum tipo de controle. Constituindo assim uma base fraca para qualquer processo de desenvolvimento de um país necessitado de capital (CHESNAIS, 2001).

Esses recursos foram, portanto o lastro inicial que permitiu a indexação da moeda nacional ao dólar por ocasião do lançamento do Plano Real. O processo de liberalização comercial e financeira já havia começado no Governo Collor. Mas ao estabilizar a economia ancorando a moeda ao dólar, e ao mesmo tempo abrindo-se comercialmente, buscando um forte ajuste fiscal, o país estava condenado à estagnação econômica. Para continuar garantindo a estabilidade da moeda o Governo abriu mão de diversas estatais, também sob o argumento da falta de competitividade, o capital externo tomou conta da economia brasileira.

Aceitando as premissas do Plano Real como estabilizador da economia, o Governo FHC estava sangrando todos os recursos que detinha para garantir o controle inflacionário. Foi necessário tomar medidas drásticas para finalmente matar o monstro que foi deixado crescer durante os anos 1980. A situação aceita a teoria de Maquiavel que afirma em O Príncipe:

“Os fins justificam os meios” (Maquiavel, 1552, p.138)

Assim, o principal objetivo naquele momento foi o controle inflacionário. As demais necessidades da população, que já estava há mais de uma década na estagnação foram esquecidas, mas não seria mesmo possível retomar o crescimento sem a estabilidade (ARAÚJO, 2005).

Existe um dissenso entre os economistas sobre o Plano Real, a linha ortodoxa protege as decisões do Plano afirmando que mesmo com os custos sofridos pela economia brasileira no período, a economia brasileira atingiu o nível da estabilidade e conseguiu assim retomar o crescimento econômico na década seguinte. Já os heterodoxos, criticam fortemente o Plano, afirmando que a economia brasileira tinha outras opções quando da implementação do Plano Real. Vale lembrar que os heterodoxos tiveram mais de uma década no poder, e suas políticas é que levaram o país a insolvência, a hiperinflação e estagnação econômica. A ortodoxia, apesar de lentamente e ainda dependente da economia mundial, alcançou seus objetivos.

A âncora cambial seria quebrada na crise da Ásia em 1997. Uma reação em cadeia da desvalorização da moeda naquele continente derrubou as bolsas do mundo inteiro. De acordo com Chesnais (2001) foi a primeira vez na história da humanidade que se percebeu como os mercados financeiros estavam interligados. No Brasil, o reflexo foi imediato, as reservas cambiais, recuaram em uma velocidade enorme. O

governo brasileiro respondeu aumentando a taxa de juros. Mas a calma acabou na crise da Rússia em 1998, e novamente apavorado que a crise se alastrasse para as outras economias dependentes o capital especulativo bateu retirada da economia brasileira. O sistema da âncora cambial estava falido. Seria impossível mantê-lo por mais tempo.

Em janeiro de 1999, o ataque especulativo contra o real intensificou-se, mais uma consequência da liberalização financeira que permite esse tipo de atitude dos agentes sobre a moeda do país, somente preocupando-se com retorno e esquecendo as consequências para o país. Era mais uma forma encontrada pelos agentes de financeirizar a economia. (CHESNAIS, 1999)

Vale lembrar, como afirma Chesnais (2001), esse processo pelo qual o Brasil passou e diversas outras economias da América Latina, num sistema de cambio fixo como o de Bretton Woods o processo de estabilização ocorreria de maneira bem mais suave. Os ataques especulativos, fluxo intenso de capital e a desregulamentação dificultaram em muito a estabilização da periferia. Conforme aconteceu com o Brasil. (CHESNAIS, 2001)

Em meio a diversas tentativas do Banco Central em segurar o câmbio a uma taxa fixa, acabou de desistir deixando ocorrer a maxidesvalorização, pondo fim a âncora cambial. A nova âncora passou a ser os juros e o câmbio passou a ser controlado através de bandas de flutuação. A âncora dos juros chegou ao Brasil através de economistas estudados em escolas econômicas americanas, a principal cabeça do movimento foi Armínio Fraga que logo depois assumiu como Presidente do Banco Central.

Com a queda da âncora cambial, segundo Paulino (2010) o retorno da inflação só não aconteceu devido a dois fatores:

- i. À ausência de indexação generalizada de preços, que alimentava o componente inercial da inflação anterior ao Plano Real;
- ii. Ao rápido retorno dos capitais internacionais, atraídos pelas elevadas taxas de juros, provocando um crescimento das reservas e uma valorização do real;

Mas mesmo assim, nos anos seguintes o Brasil viveu sucessivas crises no balanço de pagamentos, levando o Brasil a recorrer ao FMI novamente em 2001 e 2002.

Com o capital político adquirido com o Plano Real já devidamente amortizado pelo débil crescimento que já era previsível pela economia brasileira, e pelas altas taxas

de desemprego, o governo chegou as eleições presidenciais de 2002 sem o que propor além da continuidade da estabilidade monetária, que já havia incorporado a paisagem política e econômica nacional. O sentimento generalizado era de necessidade de mudança, o país havia amargado mais de duas décadas sem crescimento, com altos índices de desemprego. O Brasil desejava aquilo que tinha sido o custo da estabilidade monetária.

A partir de 2003, o mundo passou a assistir a grande novidade macroeconômica mundial na década. A emergência de algumas economias periféricas que ganharam força, principalmente impulsionadas pela potencia que a economia chinesa se tornou. Dentre esses países estava o Brasil, que após duas décadas de estagnação econômica, acabou por se recuperar e iniciar novamente o processo de crescimento econômico que mesmo com taxas bem menores que as do “milagre econômico”, gera a impressão de estar bem mais sustentado e pautado na economia interna e sofrer menos com os desequilíbrios externos. O remédio para a doença da inflação foi pesado, mas a economia brasileira decidiu finalmente vencê-lo e recolocar o país no caminho do crescimento econômico, agora sem hiperinflação e com estabilidade de contas públicas (PIRES, 2010).

Em suma, o Plano Real trouxe a estabilidade monetária a economia brasileira com duros custos para a economia. Porém ainda suscetível aos choques que a economia externa poderia trazer, prova disso são as crises no balanço no início dos anos 2000. Mas uma vez a economia estabilizada, foi possível aproveitar a conjuntura mundial para alcançar superávits na balança de pagamentos e novamente trazer crescimento para a economia brasileira.

## 6. CONCLUSÃO

Em 1929, o mundo assistiu as conseqüências que um Sistema Financeiro Internacional desregulamentado poderiam trazer. Após o termino da Segunda Guerra Mundial, no acordo de Bretton Woods, a expectativa era de que com os aprendizados das últimas crises fosse possível criar um sistema que defendesse o pleno emprego, o livre comércio e a estabilidade monetária entre os países, principalmente para a reconstrução dos países devastados. Assim o acordo promoveria a competitividade dos países no âmbito da economia real e não pelo poderio de suas reservas ou de seu sistema financeiro. O acordo de Bretton Woods foi de extrema importância para a recuperação dos países devastados no pós-guerra. Apenas quinze anos após o acordo, o comércio mundial cresceu a taxas nunca antes assistidas na história mundial, os países devastados estavam recuperados e a estabilidade monetária não gerava desequilíbrios.

Esse processo foi exportado para a América Latina após a recuperação européia e japonesa, aqueles países tiveram a chance de colocar suas economias no caminho do crescimento econômico nos mesmos moldes que as economias devastadas se recuperaram. Era a grande chance do Brasil de financiar seu crescimento de forma robusta com relativa estabilidade. Mas, como pode ser concluído nesta monografia, os interesses políticos sempre estiveram a frente dos interesses econômicos e do bem-estar das nações. O processo de crescimento econômico que se iniciou em 1955 com o Plano de Metas foi completamente freado na próxima gestão, instaurando o caos político e provocando uma crise econômica sem motivo, que só foi resolvida a partir de 1967, quando o país finalmente trilhou no caminho do crescimento econômico, mas infelizmente, tal evento ocorreu através do autoritarismo da administração militar.

O sistema de Bretton Woods, obviamente, tinha suas deficiências, uma delas e a mais importante foi a de dar ao dólar o poder de se estabelecer como moeda internacional, indo na contramão das idéias de Keynes. Com os sucessivos desequilíbrios em suas contas externas, provocada pela subestimação da velocidade de recuperação dos países devastados, os Estados Unidos se viram forçados a encontrar uma solução que fosse rápida e indolor para sua crise no balanço de pagamentos. Em 1973, impulsionado pelo cartel montado pela OPEP, os Estados Unidos quebraram o acordo de Bretton Woods e usaram o poder de sua moeda como referência mundial para financiar seus sucessivos déficits no balanço de pagamentos. Foi solução mais rápida para uma economia que estava à beira da falência. O que se viu a partir disso foi uma

onda do pensamento neoliberal que desregulamentou o mercado financeiro, e trouxe à tona, a classe financeira no poder, os mesmos que haviam perdido força na crise de 1929.

Logicamente, um Sistema Financeiro Internacional desregulamentado não poderia trazer outras consequências senão desequilíbrios em todo o mundo. A implementação de um novo Sistema Monetário provocou diversos fenômenos na economia mundial. O maior deles foi a Financeirização, em que todos os agentes buscam primeiramente os lucros financeiros antes de gerar investimento produtivo. As inovações financeiras, combinadas com os avanços tecnológicos, ajudaram uma financeirização ainda maior de todos os agentes, principalmente entre os grupos industriais e nos produtores de insumos básicos. O mercado financeiro consegue hoje, influenciar praticamente todos os preços da economia, sempre buscando algum tomador que absorva a liquidez e dilua os riscos para o empregador.

Nesse processo o Brasil foi uma das *grandes vítimas*. Após perder a oportunidade de financiar o crescimento econômico no início dos anos 1960, que só se iniciou em 1967, não percebeu os desequilíbrios que poderiam ser gerados a partir de 1973, e não se preocupou com crescimento altíssimo do nível de endividamento externo. Nível esse de endividamento que levou o país a insolvência nos anos 1980; os ajustes trouxeram recessão econômica e pobreza para a população. Claramente, o processo de endividamento não foi somente por conta de fatores externos, os problemas políticos internos também foram tratados antes dos riscos econômicos que a nação poderia sofrer. Em 1974, a ortodoxia econômica seria uma clara solução e deveria ter sido o caminho seguido pelo Brasil para se proteger do nível de endividamento externo. Para ajustar a economia o Brasil foi levado a um processo hiperinflacionário, causado principalmente pela expansão monetária que foi necessária para ajustar o câmbio e ajudar no pagamento da dívida, mais uma das nefastas complicações de um sistema monetário desregulado e orientado pelo pensamento neoliberal. Novamente seria necessário um forte processo ortodoxo para estabilizar a economia, mas, mais uma vez, os problemas políticos foram colocados na frente dos problemas econômicos e o monstro da inflação não foi tratado enquanto ainda era pequeno.

Foram necessários mais de vinte anos de estagnação econômica para que o Brasil finalmente voltasse a andar pelos trilhos do crescimento econômico. Uma herança caríssima da combinação de uma má gestão macroeconômica que na maioria das vezes se mostrou imatura e colocando os interesses políticos na frente dos interesses

econômicos, com as transformações de um sistema financeiro internacional desregulamentado, fruto de iniciativas neoliberais.

Os fatos analisados neste trabalho de monografia podem indicar a existência de uma economia monetária que deve receber a devida atenção, dada a sua capacidade de influenciar a economia real e trazer consequências irreparáveis a economia. O Brasil experimentou mais de vinte anos de estagnação econômica por conta dessa falta de atenção, que no caso brasileiro pode ser interpretada como colocar os interesses à frente do bem-estar da nação. Tentar imaginar o que teria sido da economia brasileira se houvesse aproveitado todo o período do financiamento de Bretton Woods e utilizado a ortodoxia necessária no momento da quebra do acordo, é mais uma tentativa insana de conceber o exercício do “se tivesse acontecido”.

No campo externo, a onda neoliberal que somente busca favorecer as economias desenvolvidas e esmaga ainda mais as pobres, assombra o mundo pretendendo políticas que eles mesmos nunca se utilizaram quando do seu processo de desenvolvimento econômico, bastando buscar na história essas comprovações.

Aceitar as políticas neoliberais, combinadas com uma heterodoxia irresponsável no caso brasileiro, colocam a economia a mercê dos acontecimentos externos e sob controle das grandes economias. O Brasil é um bom exemplo de como se condicionou dentro das imposições do FMI, que estavam preocupados somente com os interesses dos bancos americanos e europeus quando cunharam a política de ajuste brasileira nos anos 1980.

Assim, problemas gerados pela combinação de fatores internos e externos devem ser resolvidos pela combinação dos dois lados. No âmbito externo espera-se uma reestruturação do Sistema Monetário Internacional, onde não seja dado tanto poder a moeda que esteja sob controle de apenas uma economia e que o neoliberalismo dê lugar a teorias que busquem o pleno emprego e o bem-estar de todas as nações. Internamente, aguarda-se dos administradores macroeconômicos brasileiros entendimento das transformações macroeconômicas que ainda podem ocorrer em um mundo globalizado e dinâmico combinado com políticas de bom senso que possam favorecer principalmente as camadas mais necessitadas da sociedade. Nos dois âmbitos cabe ao autor desta monografia, expressar a esperança de que os interesses políticos, algum dia, estarão no segundo plano frente aos interesses de bem-estar das nações.

## BIBLIOGRAFIA

- ABREU, Marcelo de Paiva (Org). **A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana, 1889-1989**. Rio de Janeiro: Campus, 1990.
- ALVES JUNIOR, A. J. **Crise Cambial, instabilidade financeira e reforma no sistema monetário internacional uma abordagem pós-keynesiana**. Revista de Economia Contemporânea, vol. 4, n.1, p. 79-106, 2000.
- ARAÚJO, A. **Moeda e prosperidade**. Rio de Janeiro: Topbooks, 2005.
- BAER, M. **Os Desafios à reorganização de um padrão monetário internacional**. Revista Economia e Sociedade, vol. 0, n. 4, p 79-126, 1999.
- BACHA, E; MALAN, P. **A dívida externa brasileira: do milagre ao fundo**. In: STEPAN, A. (Org) **Democratizando o Brasil**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1988.
- BARBOSA, W N. **Balanço da economia brasileira 1940-1980**. 1ª ed, São Paulo: LCTE, 2006
- BIELSCHOWSKY, R. **Pensamento econômico brasileiro: 1930-1964 – ciclo ideológico do desenvolvimentismo**. Rio de Janeiro: Contraponto, 1996
- BINNIE, A **Retornos de especulações cambiais em regimes de câmbio controlado**. Rio de Janeiro, 2008. Dissertação (Mestrado em Economia) – Programa de Pós-Graduação em Economia da PUC-Rio.
- BRESSER PEREIRA, L C. **Desenvolvimento e crise**. São Paulo: Brasiliense, 1987.
- BRESSER PEREIRA, L C. A teoria da inflação inercial reexaminada. In: REGO, M J. (Org). **Aceleração recente da inflação**, 1989. São Paulo: Bional. Disponível em: <http://www.bresserpereira.org.br/view.asp?cod>. Acesso em 22 mar. 2011
- BRUNHOFF, S. **A estabilidade monetária internacional**. In: CHESNAIS, F (Org). **A Finança Mundializada**, 1ª Ed, São Paulo: Boitempo, 2005
- BRUNHOFF, S. **O neoliberalismo sob a hegemonia norte-americana**. In: CHESNAIS, F (Org). **A Finança Mundializada**, 1ª Ed, São Paulo: Boitempo, 2005
- CAMARGO, J M. Do “milagre econômico” à “marcha forçada” (1968-1980) In: PIRES, M C, (Org). **Economia Brasileira: da colônia ao governo Lula**. São Paulo: Saraiva, 2010
- CANO, W. **Soberania e Política Econômica na América Latina**. 1ª ed. São Paulo: Unesp, 2000.
- CARNEIRO, R. **Desenvolvimento em crise**. São Paulo: Unesp, 2002
- CARNEIRO, D. Crise e Esperança: 1974-1980. In: ABREU, Marcelo de Paiva (Org). **A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana, 1889-1989**. Rio de Janeiro: Campus, 1990.
- CARNEIRO, D; MODIANO, E. Ajuste Externo e Desequilíbrio Interno: 1980-1984. In: ABREU, Marcelo de Paiva (Org). **A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana, 1889-1989**. Rio de Janeiro: Campus, 1990.
- CASTRO, A B; SOUZA, F E P. **A economia Brasileira em marcha forçada**. 1ª ed, Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985.

- CHESNAIS, F. **A Mundialização do Capital**, 1ª Ed, São Paulo: Xamã, 1996.
- CHESNAIS, François; SERFATI, Claude. **A Mundialização financeira: gênese, custos e riscos**. São Paulo: Xamã, 1999.
- CHESNAIS, F (Org). **A Finança Mundializada**, 1ª Ed, São Paulo: Boitempo, 2005
- CORSI, F. **As Estratégias de Desenvolvimento (1945-1960)**. In: PIRES, M C, (Org). **Economia Brasileira: da colônia ao governo Lula**. São Paulo: Saraiva, 2010
- CURADO, M. C. **Os Modelos de crises cambiais de “terceira geração” versus fatos estilizados na América Latina**, 2001. Disponível em <<http://ocanuto.sites.uol.com.br/Textos/trabalho018.pdf>> Acesso em 28 de junho de 2010.
- DOWBOR, L. **A Crise Financeira sem Mistérios, convergências dos dramas econômicos, sociais e ambientais** 2009. Disponível em <<http://dowbor.org/crise-sem-misterios8.pdf>> Acesso em 06 de Maio de 2010.
- DREIFUSS, R. **1964: a conquista do Estado**, 2ª ed, São Paulo: Vozes, 1981
- EICHENGREEN, B. **A Globalização do Capital, Uma História do Sistema Monetário Internacional**, 1ª Ed, São Paulo: Editora 34, 2000.
- EICHENGREEN, B. **História e Reforma do Sistema Monetário Internacional**, Revista Economia e Sociedade, vol. 0, n. 4, p 53-78, 1999.
- EICHENGREEN, B. **Sterling’s past, dollar future: historical perspective on reserve currency competition** University of California, Berkeley, 2005.
- EICHENGREEN, B. **The pain of original sin**, 2003 Disponível em <<http://www.econ.berkeley.edu/~eichengr/research/ospainaug21-03.pdf>> acesso em 10 de Junho de 2010.
- FELDSTEIN, M. S. **Distinguished Lecture on Economics in Government: Thinking About International Economic Coordination**, Journal of Economic Perspectives, vol. 2, n. 2, p 3-13, 1988.
- FERRARI FILHO, Fernando. **As propostas keynesianas de reforma do sistema da moeda de conversibilidade de conversibilidade monetário internacional: em busca da neutralidade internacional?**, 2006. Disponível em <[http://ich.ufpel.edu.br/economia/professores/xavier/propostas\\_Keynesianas\\_reforma\\_SMI\\_por\\_Ferrari\\_2006.pdf](http://ich.ufpel.edu.br/economia/professores/xavier/propostas_Keynesianas_reforma_SMI_por_Ferrari_2006.pdf)> Acesso em 26 de março de 2011.
- FRENKEL, J. A. **International coordination of economic policies: scope, methods, and effects**, National Bureau of Economic Research, Working Paper N° 2670, 1988.
- FRENKEL, J. A. **Obstacles to international macroeconomic policy coordination**, National Bureau of Economic Research, Working Paper N° 2505, 1989.
- GONÇALVES, R. **A nova economia internacional, uma perspectiva brasileira**, 2ª ed. Rio de Janeiro: Campus, 1998.
- GREMAUD, A; VASCONCELLOS, M; TONETO JUNIOR, R. **Economia Brasileira Contemporânea**. 7ª ed. São Paulo: Atlas s.a, 2010.
- CHANG, H J. **Chutando a Escada: A estratégia de desenvolvimento em perspectiva histórica**. 1ª ed. São Paulo: Unesp, 2003.

- HUNT, E. K. **História do pensamento econômico**. 7ª ed. Rio de Janeiro: Campus, 1989.
- KENEN, P.B. **Economia internacional teoria política**, 3ª ed. Rio de Janeiro, Campus, 1998.
- KENEN, P. B. **The role of dollar as an international currency** The Group of Thirty, N° 12, 1983.
- KRUGMAN, P. R **Economia Internacional Teoria Política**, 6ª Ed, São Paulo, Pearson Addison Wesley, 2005.
- KRUGMAN, P.R **A era do conformismo: as expectativas econômicas frustradas**. Rio de Janeiro: Campus, 1992
- LAGO, I. M. **the debate on the international monetary system**, IMF Staff Position none, 2009.
- LAGO, L.A.C **A retomada do crescimento e as distorções do “milagre: 1967-1973”**. In: ABREU, Marcelo de Paiva (Org). **A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana, 1889-1989**. Rio de Janeiro: Campus, 1990.
- LICHTENSZTEJN, S. **Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial, Estratégias e Políticas do Poder Financeiro**, 1ª ed. Brasília: Ed Brasiliense, 1986
- MACHIAVELLI, N. **O príncipe**: texto integral. São Paulo: M. Claret, 2004.
- MAGNOLI, D. **O Novo Mapa do Mundo: Problemas Geográficos de Um Mundo Novo**, 3ª ed. São Paulo: Ed Brasiliense, 2004.
- MARINHO, P. L. **O sistema monetário internacional, uma interpretação a partir do conceito de hegemonia mundial**, 2007 Disponível em <[http://www.uesc.br/dcec/pedrolopes/artigo\\_prof\\_pedro\\_lopes\\_sistema\\_monetario.pdf](http://www.uesc.br/dcec/pedrolopes/artigo_prof_pedro_lopes_sistema_monetario.pdf)> acesso em 26 de março de 2011.
- MINSKY, H. **Estabilizando uma economia instável**, Osasco: Novo Século, 2010
- MODIANO, E. **A ópera dos três cruzados: 1985-1989**. In: ABREU, Marcelo de Paiva (Org). **A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana, 1889-1989**. Rio de Janeiro: Campus, 1990.
- ORENTEIN, L. **Democracia com desenvolvimento: 1956-1961** In: ABREU, Marcelo de Paiva (Org). **A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana, 1889-1989**. Rio de Janeiro: Campus, 1990.
- PAULINO, L A; SOUZA, L E S. **O plano real e os dois governos de Fernando Henrique Cardoso**. In: PIRES, M C, (Org). **Economia Brasileira: da colônia ao governo Lula**. São Paulo: Saraiva, 2010
- PEREIRA, A P M, **Crises cambiais e bancárias na década de 1990: uma análise de painel aplicada a mercados emergentes**, 2004. Disponível em <<http://www.anpec.org.br/encontro2004/artigos/A04A033.pdf>> Acesso em 22 de Fevereiro de 2011.
- PIRES, M C, (Org). **Economia Brasileira: da colônia ao governo Lula**. São Paulo: Saraiva, 2010
- RESENDE, L A. **Estabilização e reforma: 1964-1967**. In: ABREU, Marcelo de Paiva (Org). **A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana, 1889-1989**. Rio de Janeiro: Campus, 1990.

- SALVATORE, D. **Economia Internacional**. São Paulo: LCT Editora, 1999
- SERRANO, F. **Do ouro imóvel ao dólar flexível**, Revista Economia e Sociedade, vol. 11, n. 2(19), p 237-253, 2002.
- SCHULMEISTER, S. **Globalization without global money: the double role of the dollar as national currency and world currency**, Vol. 22, No.3 p.365, 2000.
- SOLOMON, R. **O sistema monetário internacional 1945-1976**, 1ª ed. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1976.
- SOUZA, L. **A Ditadura Militar e o Paeg (1964-1967)**. In: PIRES, M C, (Org). **Economia Brasileira: da colônia ao governo Lula**. São Paulo: Saraiva, 2010
- STEPAN, A. (Org) **Democratizando o Brasil**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1988.
- VIANNA, S, B. **Política econômica externa e industrialização: 1945-1951**. In: ABREU, Marcelo de Paiva (Org). **A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana, 1889-1989**. Rio de Janeiro: Campus, 1990.
- VILLELA, A. **Dos anos dourados de JK à crise não resolvida (1956-1963)**. In: GIAMBIAGI, Fábio et al. **Economia Brasileira Contemporânea (1945-2004)**. Rio de Janeiro: Campus, 2005.
- WOLF, M. **A reconstrução do sistema financeiro global**, 1ª ed. Elsevier, 2009.