



UNIVERSIDADE ESTADUAL PAULISTA  
"JÚLIO DE MESQUITA FILHO"  
Campus de Marília



**CULTURA  
ACADÊMICA**  
*Editora*

## **Brasil:**

entre as contradições do “milagre” e a acumulação financeira  
Francieli Martins Batista

**Como citar:** BATISTA, F. M. Brasil: entre as contradições do “milagre” e a acumulação financeira. *In*: DEO, A.; SARTORETTO, L. (org.). **Determinações do Mundo do Trabalho:** centralidade do trabalho, lutas sociais e crítica da economia política. Marília: Oficina Universitária; São Paulo: Cultura Acadêmica, 2020. p. 89-106.  
DOI: <https://doi.org/10.36311/2020.978-65-86546-11-8.p89-106>



All the contents of this work, except where otherwise noted, is licensed under a Creative Commons Attribution-Non Commercial-ShareAlike 3.0 Unported.

Todo o conteúdo deste trabalho, exceto quando houver ressalva, é publicado sob a licença Creative Commons Atribuição - Uso Não Comercial - Partilha nos Mesmos Termos 3.0 Não adaptada.

Todo el contenido de esta obra, excepto donde se indique lo contrario, está bajo licencia de la licencia Creative Commons Reconocimiento-NoComercial-CompartirIgual 3.0 Unported.

# BRASIL: ENTRE AS CONTRADIÇÕES DO “MILAGRE” E A ACUMULAÇÃO FINANCEIRA<sup>1</sup>

*Francieli Martins Batista*

## INTRODUÇÃO

A Ditadura Militar instaurada no Brasil em 1964 ascendeu como solução política para rearticular o poder burguês diante do contexto de crise econômica e de acirramento da luta de classes que marcou os primeiros anos da década de 1960. Este período de profundas instabilidades expressava a disputa ensejada pelo projeto de desenvolvimento e a tomada do poder assegurou tanto os interesses das classes dominantes, como a associação subordinada ao imperialismo que acabou por conformar uma ordem econômica sob novos matizes. A medida em que as frações burguesas se acomodavam em torno do regime autocrático, a economia brasileira se integrava aos fluxos do capital internacional por meio da acumulação monopolista, cuja esfera financeira assumia larga preponderância na dinâmica interna do país. Embora os eixos que sustentavam o capitalismo no Brasil não tenham se modificado, como a dependência de financiamento externo - essa, ao contrário, foi reafirmada

---

<sup>1</sup> O presente artigo compõe parte dos resultados apresentados na dissertação de mestrado “Crise do Capital e Reordenamento Político-econômico: O Fim de *Bretton Woods* e o esgotamento do “milagre” brasileiro, defendida pelo Programa de Pós-graduação em Ciências Sociais, Unesp – FFC/Campus Marília.

e aprofundada -, abriu-se um novo ciclo de expansão coadunado às transformações da ordem capitalista que se movimentava, progressivamente, à lógica de acumulação do capital financeiro.

Nesse sentido, é preciso levar em conta que o período por nós analisado situa-se no início da transição ao capitalismo contemporâneo. A crise do capital dos anos 1970 não teve apenas consequências vitais para os rumos da economia mundial, como também, e consonante a isso, colocou na ordem do dia a necessidade do rearranjo do *bloco histórico* burguês. Isso significou uma intensa disputa em torno da conformação de um novo projeto econômico, o qual pudesse constituir uma nova plataforma de acumulação de capital a nível mundial. O resultado destas transformações terminou por ficar evidente nos vinte anos subsequentes, com o posterior desenvolvimento de uma política liberalizante baseada na desregulamentação do mercado internacional e dos movimentos de capitais, movimento amplo que veio a ser conhecido como as *reformas neoliberais*, caracterizado pela profunda amplificação das operações do setor financeiro.

Tendo isso em vista, pretendemos apresentar a gênese desse processo no plano nacional, movido pelo regime autocrático burguês implantado no Brasil. Mesmo transcorrido mais de cinquenta anos do golpe militar, vemos que condicionantes históricos conjugados neste momento foram conservados e reforçados em nossa formação, posto que a Ditadura Militar assegurou os elos conectores ao capital internacional, tendo um papel ativo na incorporação da lógica do capital financeiro no interior do país. O objetivo de nosso trabalho é apontar as contradições emanadas dessa estratégia em face da crise do chamado “milagre” brasileiro. O esgotamento daquele ciclo de expansão sinalizava um primeiro espectro dos limites do padrão de financiamento engendrado no Brasil à medida que se acentuaram os desequilíbrios frente à manutenção deste eixo econômico. Por certo, a crise eclodida neste momento não teve como resultado o imediato reordenamento do projeto econômico nacional, porém manifestava o limiar da transição que veio a se concretizar nas décadas seguintes, perante a subordinação à matriz neoliberal de desenvolvimento sob a dominância financeira.

O texto se divide em duas partes. No primeiro tópico nossa exposição se volta ao contexto internacional e as transformações da

ordem capitalista, especialmente no que se refere a crescente centralidade do capital financeiro através do qual se engendrou um novo padrão de acumulação. No segundo tópico abordamos as vicissitudes da política econômica adotada pelo regime militar, tendo como um dos pontos cruciais a reestruturação do sistema financeiro nacional, bem como os limites deste projeto diante do acelerado endividamento externo e do aprofundamento da vulnerabilidade do país frente ao capital internacional.

## **O AVANÇO DA INTERNACIONALIZAÇÃO FINANCEIRA**

A trajetória do capitalismo durante a década de 1970 é reconhecidamente um período de instabilidades políticas e econômicas irradiadas em nível internacional. Mais do que instabilidades, os anos que se seguiram representaram um ponto de inflexão na história do capitalismo mundial com a deflagração de uma crise econômica, apontando para o fim de um longo ciclo de expansão. O período denominado como os “trinta anos gloriosos”, que se estendeu de 1945 a 1975, pode ter produzido certa quimera de que a dinâmica do sistema capitalista poderia sustentar um equilibrado e contínuo ritmo de expansão capaz de contornar desajustes sem maiores impactos à estabilidade econômica. Contudo, ao menos desde a metade da década de 1960 sinais de mudanças na conjuntura apontavam os limites para a manutenção da arquitetura econômica e monetária montada no pós-II Guerra Mundial. Alguns setores produtivos passaram a registrar quedas nas taxas de lucros<sup>2</sup>, o Sistema Monetário Internacional firmado em *Bretton Woods* expressava contínuas debilidades, bem como acirrava-se a concorrência no interior do bloco capitalista. A esse quadro, somava-se a ascensão de tensões sociais e movimentos contestatórios alastrados por diversos países de vários continentes<sup>3</sup>.

É nesse contexto que acompanhamos a internacionalização do capital acomodar-se sob novas bases a partir da crescente expansão dos circuitos de valorização financeira. Dispondo de larga concentração de capitais, as corporações do centro capitalista viram as oportunidades de investimentos se estreitarem na esfera produtiva, passando a deslocar

---

<sup>2</sup> A queda das taxas de lucros impactou, sobretudo, o setor manufatureiro: entre 1965 e 1973, os EUA registraram uma queda, sobre o estoque de capital, de 43,5%, ao mesmo tempo em que, para o conjunto do G-7, o declínio foi da ordem de 25% (BRENNER, 2003, p. 57).

<sup>3</sup> As manifestações genericamente denominadas “maio de 1968” expressaram esse processo de forma radical.

recursos expressivos às operações financeiras (CHESNAIS, 1995, p. 19; PAULANI, 2009, p. 31). Tal fenômeno floresceu no bojo do Euro-mercado, cujos agentes econômicos, engajados em acelerar o ritmo de circulação financeira, encontraram o instrumento que viabilizaria a liberalização dos fluxos de capitais. Nessa esteira, o mercado de Eurodólares se tornou um importante mercado de capitais livre de regulamentação (mercado *offshore*), à margem da política monetária e das normatizações dos Bancos Centrais<sup>4</sup>.

À vista disso, as atividades bancárias em âmbito internacional evoluem vertiginosamente. A rápida expansão deste mercado, especialmente ao longo dos anos 1960 e 1970, indicava a sua substantiva importância no seio das finanças internacionais. Segundo Chesnais, os valores líquidos movimentados no mercado de eurodólares somavam, em 1952, US\$ 2 bilhões; em 1960 US\$ cerca de 4,5 bilhões; em 1972 tal cifra cresceu a US\$ 160 bilhões e em 1979 esse volume alcançou o montante de US\$ 590 bilhões (1996, p. 253-255). O desempenho extraordinário do mercado de eurodólares verificado ao longo desse período associou-se, primordialmente, à “reciclagem dos petrodólares”, deslocando um elevado volume de capitais, em grande medida, para periferia, onde encontrou demanda necessária para expandir sua liquidez. A “reciclagem” configurou-se pela abertura de linhas de créditos e empréstimos dos bancos internacionais concedidos a governos de nações da periferia, sobretudo latino-americanas: “no caso dos euromercados, créditos foram criados como que por encanto, dentro de uma rede fechada de bancos ligados entre si pelo emaranhado de posições de devedores e credores, e oferecido aos países em desenvolvimento” (CHESNAIS, 1996, p. 255).

A sucessiva projeção do mercado financeiro transformava-o em um elo cada vez mais imprescindível para a manutenção do ciclo de acumulação. De acordo com Mandel, a expansão monetária e creditícia foi um dos principais mecanismos para assegurar a fase de crescimento econômico do pós-guerra, bem como para conter – ou ao menos mitigar, por certo tempo – as contradições da acumulação capitalista e a possível eclosão de uma crise:

---

<sup>4</sup> “A constituição obrigatória de reservas, em nível determinado pelo Banco Central, às vezes legalmente estabelecido; a obrigação de descontar os títulos emitidos além de um certo patamar; bem como medidas de controle sobre o câmbio e o movimento de capitais, constituíam os principais instrumentos da chamada política monetária. Não se trata de enfeitá-la retrospectivamente, nem de atribuir-lhe poderes que nunca teve. Mesmo assim, é fato que a intervenção dos bancos centrais foi enfraquecida (e depois esvaziada de toda substância) pelo estabelecimento de um mercado privado interbancário, que escapava totalmente a essas regras, onde não havia mais nenhuma reserva obrigatória, e onde podia haver uma “milagrosa” multiplicação de crédito” (CHESNAIS, 1996, p. 252).

Assim, para frear a amplitude das crises periódicas contínuas de superprodução que vinham havia 25 anos, aplicaram a expansão do crédito e a expansão monetária (trata-se, bem entendido, de esforços para *reduzir a amplitude*, não para impedir seu desencadeamento, para o que houve tanta incapacidade quanto no passado). A característica principal da longa fase de expansão do pós-guerra, do ponto de vista foi, portanto, o aparecimento de ciclos de crédito parcialmente autônomos com relação ao ciclo industrial, que procuravam “compensá-lo”. (MANDEL, 1990, p. 12).

Embora a ampliação do mercado financeiro concorresse para o prolongamento do ciclo de acumulação, esse processo foi notadamente conflituoso. No interior do bloco capitalista o foco das tensões convergia às instabilidades do Sistema Monetário Internacional firmado em *Bretton Woods* e à centralidade do dólar no mercado mundial, uma vez que a crescente autonomização do capital financeiro e a desenfreada reprodução da liquidez internacional, acarretava obstáculos para a sustentação do padrão dólar-ouro colocando em xeque a capacidade do dólar se converter enquanto meio de circulação e reserva internacional. Estes conflitos eram provocados, tanto pela rápida fluidez do mercado financeiro como pelas rivalidades do bloco das nações do centro, posto que, alguns destes países tornaram-se os principais interlocutores a propugnar as incongruências do padrão ouro-dólar. Lembremo-nos que esse momento histórico foi conjugado pela emergência da crise do capital cuja magnitude das contradições da ordem capitalista se exaspera, intensificando os conflitos e a concorrência imperialista.

O tensionamento sobre a economia norte-americana era inescapável. As contradições acumuladas ao longo dos anos 1960 – deterioração da balança de pagamentos; perda de competitividade; eclosão de lutas e movimentos sociais; crise militar; acirramento da disputa intercapitalista – não eram mais passíveis de se contornar. Nesse escopo, as resoluções impostas pela nação estadunidense foram formuladas em razão da retomada de sua hegemonia. Esse movimento se desdobrou em dois momentos: 1) o rompimento com o Acordo de *Bretton de Woods* entre 1971 e 1973, através do qual o governo norte-americano decretou, unilateralmente, o fim da conversibilidade de dólar em ouro e do regime de taxas de câmbio fixas; 2) a abrupta elevação da taxa de juros do *Federal*

*Reserv* em 1979 acompanhado da eliminação do controle de entrada e saída de capitais estabelecendo vasta abertura do sistema financeiro nacional. A conjunção destas medidas forjou elos constitutivos das finanças mundializadas, uma vez que articulou a liberalização e desintermediação financeira e integrou o sistema financeiro nacional ao mercado mundial, conforme elucida Chesnais:

O conceito de “globalização financeira” abrange tanto o desmantelamento das barreiras internas anteriores entre diferentes funções financeiras e as novas interdependências entre os segmentos dos mercados, como a interpenetração dos mercados monetários e financeiros nacionais e sua integração em mercados mundializados ou subordinados a estes”. (1996, p. 261).

Deste modo, a trajetória da internacionalização financeira, a qual fora arquitetada no curso de duas décadas, provocou mudanças significativas na ordem econômica. Segundo Chesnais, o patente avanço do movimento financeiro internacional culminou em uma nova dinâmica de acumulação, denominada “mundialização financeira”, na qual “o estilo de acumulação é dado pelas novas formas de centralização de gigantescos capitais financeiros (os fundos mútuos e fundos de pensão), cuja função é frutificar principalmente no interior da esfera financeira” (1996, p. 14). Nesse sentido, a expansão das transações financeiras não representou somente o aprofundamento da internacionalização produtiva demarcada no pós-guerra, uma vez que a esfera financeira amplificou sua “autonomização”<sup>5</sup> em relação à economia real, estabelecendo um circuito próprio de valorização. Isso permitiu a ascensão de um novo padrão acumulação, o “regime de acumulação com dominância financeira [...] em uma relação estreita com a mundialização do capital, uma etapa particular

---

<sup>5</sup> “Os termos ‘autonomia’, ‘autonomização’, etc., devem ser utilizados com muita cautela. É verdade que uma parcela extremamente elevada das transações financeiras têm lugar no campo fechado formado pelas relações entre instituições especializadas, e não nenhuma contrapartida a nível de intercâmbio de mercadoria e serviços nem investimento [...]. Mas isso não significa que não existam vínculos muitos fortes, e sobretudo de grande alcance econômico e social, entre a esfera da produção e comércio internacional e a das finanças. A esfera financeira alimenta-se da riqueza criada pelo investimento e pela mobilização de certa força de trabalho de múltiplas qualificações [...]. Uma parcela desses rendimentos – hoje em dia, uma parcela elevada – é captada e canalizada em benefício da esfera financeira, e transferida para esta. Só depois dessa transferência é que podem se dar, dentro do campo fechado da esfera financeira, vários processos, em boa parte fictícios, de valorização, que fazem inchar ainda mais o montante nominal dos ativos financeiros” (CHESNAIS, 1998a, p. 15).

do estágio imperialista com dominação interna e internacional do capital financeiro” (CHESNAIS, 2003, p. 46).

Doravante, forjou-se uma totalidade capitaneada pelas finanças e configurada por uma rígida hierarquia, onde a centralidade do dólar e da praça financeira norte-americana confere o domínio do sistema financeiro dos EUA sobre os demais, pela falta de controle e supervisão de instituições fiscalizadoras e pelo fato de a integração entre os mercados ser determinada por grandes operadores financeiros (CHESNAIS, 1998a, p. 12). A ascensão do “regime de acumulação com dominância financeira”, demarcado pela hipertrofia do capital financeiro em detrimento do capital produtivo, estabeleceu um novo nexo de acumulação do capital. A contração do tempo de circulação do capital, atributo próprio do sistema capitalista, ganhou nova qualidade a partir do horizonte temporal do mercado financeiro. Isto é, a lógica de curtíssimo prazo dos rendimentos oriundos do circuito financeiro passou a comandar a dinâmica de reprodução do capital nas diferentes esferas da economia. Nesse escopo, os investimentos da esfera produtiva passaram a ser balizados por parâmetros financeiros, visto que a rentabilidade dos grupos empresariais não estava mais ancorada apenas na produção, sendo determinada também pela atuação destas corporações nos diferentes segmentos do mercado financeiro. Do mesmo modo, as multinacionais, impelidas pelo encurtamento do tempo de valorização do capital, recorrem, cada vez mais, à esfera financeira para ampliar suas taxas de lucro, ao invés da implementação de nova capacidade produtiva e da expansão da produção (CHESNAIS, 1998b, p. 261).

De modo geral, estas transformações se inscrevem no desmonte do “consenso keynesiano”, apregoado pelos objetivos de arrefecer a inflação e recuperar as taxas de lucros. Tratava-se, em grande medida, do avanço do capital sobre o trabalho através de políticas de: repressão salarial; cortes de gastos sociais; combate às organizações sindicais; programas de privatizações; redução de impostos das empresas e camadas de rendas mais altas (ANDERSON, 1995). Os efeitos da reestruturação da ordem capitalista conjugada neste período foram dramáticos no âmbito social e para a periferia do sistema capitalista. A concatenação político-econômica da dominância financeira sustentada pela matriz neoliberal de desenvolvimento forjou-se na esteira de uma reação conservadora, em contraposição a qualquer prerrogativa das demandas sociais e da

classe trabalhadora, desencadeando elevação das taxas de desemprego e diminuição das taxas salariais e de encargos sociais<sup>6</sup>. À medida que novas formas de dominação se estabeleceram, aprofundou-se a vulnerabilidade e dependência das economias periféricas. Portanto, analisaremos a seguir algumas facetas do processo intensificação da submissão da periferia aos centros do capital, a partir da realidade brasileira.

## **O “MILAGRE” E O ENDIVIDAMENTO EXTERNO**

O ciclo de expansão denominado como “milagre” econômico foi arquitetado pelo reordenamento político-econômico imposto pelo regime militar desde 1964, onde se implementou amplas reformas no campo tributário e trabalhista e se reestruturou o sistema financeiro nacional. Tal projeto assentava-se na consolidação da ordem autocrática, cuja institucionalidade da arena política foi, definitivamente, subordinada ao poder executivo dirigido pelo comando militar e a oposição totalmente sufocada. A conjunção destas mudanças estabeleceu as bases do período expansivo denotado pela intensa concentração de renda e pela rearticulação das finanças internas sob a égide da internacionalização do sistema financeiro associada ao complexo multinacional. A partir desse período, a política econômica brasileira abriu-se ao exterior com uma nova dimensão e sob uma nova perspectiva iniciada em 1968, cuja marca foi de um período de elevado crescimento econômico, associado ao controle inflacionário.

No bojo das reformas estruturais destacam-se as medidas que redefiniram o setor financeiro. A estrutura de financiamento do país, tanto no âmbito do Estado como no setor privado, configurava-se de forma deficiente e apresentava-se como grande obstáculo para retomar o desenvolvimento em novas bases. Os setores bancário e financeiro eram muito atrasados se comparados com as demais economias já consolidadas. Doravante outras circunstâncias e necessidades, o projeto

---

<sup>6</sup> Os EUA, registraram reduções significativas nos salários reais (variação média anual): a taxa de 2,8%, entre 1960 e 1973, recuou para 0,4%, entre 1979 e 1990. Os encargos sociais também foram restringidos: a taxa de 6,5%, entre 1960 e 1975, passou para 2,7%, entre 1980 e 1985. Este movimento também se verificou nas outras economias do centro capitalista: O conjunto do G-7 apresentou uma queda dos encargos sociais de 7,6%, entre 1960-75 para 2,6%, entre 1980-85; A Alemanha registou uma queda dos salários reais de 5,4%, entre 1960-73 a 0,8%, 1979-90. (BRENNER, 2003, p. 66). Somado à isso, verificava-se um crescimento vertiginoso do desemprego: A taxa de desemprego na Europa dos 15, elevou-se de 3,7 (1970-79) a 8,8% (1980-89). Os EUA, já apresentavam uma taxa de desemprego significativa entre 1970-79, de 6,2% passando a 7,3%, entre 1980-89 (PLIHON, 1998, p. 102).

econômico dos militares definiu como uma de suas prioridades a reforma do sistema financeiro.

Nesse escopo, vale retomar, brevemente, alguns pontos elucidativos dos instrumentos sancionados a tal propósito: 1) A reforma da Lei de Remessas de Lucros (4.131) além de autorizar a entrada de capitais externos sob a forma de empréstimos estrangeiros, estipulou um teto para as remessas de lucro. Uma vez ultrapassado esse limite, impostos progressivos passariam a incidir sobre estes montantes<sup>7</sup>. Contudo, ressalta-se a não aplicação deste termo a juros e amortizações, isto é, não se estabeleceu controle sobre tais operações financeiras perante a esfera internacional (CAMPOS, 2009, p. 72); 2) A instrução n° 289 (em vigor até 1972) permitiu à Carteira de Câmbio do Banco do Brasil adquirir moedas estrangeiras concedendo cobertura cambial ao agente econômico externo, no ato da remessa de divisas (CAMPOS, 2009, p. 146); 3) A Resolução n°63 autorizou as empresas nacionais captar diretamente crédito no mercado internacional e realizar a intermediação destes recursos com as empresas brasileiras. Conforme destaca Campos, os bancos estrangeiros também lograram vantagens por meio dessa Resolução, visto que repassavam empréstimos aos agentes nacionais através dos bancos de investimentos, a participação do capital estrangeiro junto aos bancos de investimentos se elevou de forma significativa durante o período do “milagre” (CAMPOS, 2009, p. 147).

A conjunção ao capital estrangeiro, conformada nestes termos, resultou em um padrão de financiamento demarcado, primordialmente, por empréstimos externos, o que, em contrapartida, arrefecia os investimentos diretos. O elo engendrado denotava a forte determinação do padrão de acumulação do centro nas bases da economia brasileira, à medida que a reprodução ampliada do capital se deslocava, cada vez mais, para a esfera financeira edificada pela rede interbancária sob a égide do mercado de eurodólares. Melhor dizendo, à rearticulação do sistema financeiro acomodavam-se as expectativas financeiras das multinacionais e a farta liquidez do mercado de crédito internacional, uma vez que os dispositivos legais implementados pelo governo militar correspondiam às

---

<sup>7</sup> A reforma da Lei n° 4.131 aumentou, por um lado, a alíquota das remessas de lucro de 10 para 12% e, por outro, definiu a incidência de impostos que ultrapassassem este teto nos seguintes termos: de 12% a 15% de lucros de capital e reinvestimentos seriam cobrados 40% de impostos; de 15% a 25%, 50% de impostos; acima de 25%, 60% de impostos (CAMPOS, 2009, p. 145).

exigências de um espaço mais liberalizado para a mobilidade de capitais congregados nas praças *offshore*. Como já assinalado, o euro-mercado cresceu exponencialmente ao longo dos anos 1960 e 1970, correspondendo à crescente autonomização da acumulação financeira.

[...] pode-se afirmar que o início dos anos setenta apresenta-se como o período de coroamento da política de abertura externa que vinha sendo perseguida sistematicamente desde 1964. É particularmente notável, no período, o aprofundamento das relações financeiras no exterior, tendo a economia brasileira se transformado em importante tomadora de recursos no mercado bancário internacional. (CRUZ, 1984, p. 36).

A massiva entrada de capitais externos acarretou em um salto qualitativo do endividamento externo, configurado pelo caráter proeminentemente financeiro. De fato, isso significava substantivas restrições para sustentar o ciclo expansivo brasileiro, considerando que parcela reduzida destes recursos era dirigida à atividade produtiva, mantendo-se circunscrita, em larga escala, à cadeia de valorização financeira. Conforme assinala Baer:

[...] pela primeira vez passaram a ter acesso direto e relativamente fácil aos mercados mundiais de capitais. Isso permitiu, por um lado, que se realizasse um crescimento vertiginoso da dívida externa brasileira e, por outro, que mudassem radicalmente as fontes de financiamento. O aspecto mais importante desse processo é o que o conteúdo do endividamento externo brasileiro deixou de apresentar uma dimensão exclusivamente produtiva. Em outras palavras, a expansão da dívida externa nos anos 1970 está relacionada só em parte com a dinâmica produtiva, alcançando um conteúdo financeiro muito importante. Isto faz com que o processo de endividamento não se explique como um simples desequilíbrio externo, senão deve-se entender pela inserção mais profunda do Brasil na economia mundial. (1986, p. 68).

O patamar da dívida externa do Brasil saltou de US\$ 3,8 bilhões para US\$ 12,6 bilhões entre 1968 e 1973, elevando a sua participação no PIB de 11% a 16,6%. O discurso oficial da equipe econômica apregoava

o financiamento externo por meio de endividamento como condicionante vital para assegurar o crescimento acelerado, posto a fase de desenvolvimento no qual se encontrava o país, ainda com patentes deficiências no setor de bens de capitais e intermediários. No entanto, fatores externos e internos contradiziam tal alegação. Nesse período, reservas internacionais elevaram-se de US\$ 300 milhões a US\$ 6,4 bilhões, expressivo aumento que revelava que parcela substancial dos recursos tomados no exterior não era realocada ao setor produtivo, mas permanecia na esfera financeira, enquanto lastro dos empréstimos contraídos para cobertura de possíveis inadimplências destes pagamentos. Isto é, a poupança externa operava, acima de tudo, como garantia dos rendimentos dos credores internacionais e não como pilar do ciclo expansivo (CRUZ, 1984, p. 12-15).

Por outro lado, o comportamento da economia interna concorria para explicitar a dinâmica financeira da dívida externa. O massivo endividamento era, em tese, determinado por um estrangulamento do setor externo, tendo em vista a necessária promoção de importações. Entretanto, entre 1969 e 1973, a balança comercial manteve-se praticamente equilibrada e o comércio internacional altamente favorável, ao passo que as políticas de incentivo voltadas ao setor externo projetavam largamente as exportações brasileiras. O setor externo cresceu a ordem de 37%, em 1972, chegando a 55% em 1973, enquanto as importações não ultrapassaram, sobremaneira, as exportações ao longo do quinquênio. A disposição de capacidade produtiva excedente possibilitou o crescimento da produção industrial sem o desmedido avanço de importações (BAER, 1986, p. 89). De acordo com Cruz (1984), durante 1969-1973, a pressão das transações correntes (balança comercial e serviços produtivos) referentes aos empréstimos externos era inferior a US\$ 1 bilhão. Contudo, a entrada líquida de empréstimos e financiamentos registou o montante de US\$ 6,8 bilhões (CRUZ, 1984, p. 17). Em contrapartida, os custos com o serviço da dívida externa bruta passaram de 18,1% para 37,8% entre 1970 e 1972 (BAER, 1986, p. 83).

À luz desse quadro, o presumido argumento da ordem militar de que a dívida externa seria fulcral para o crescimento acelerado revela-se pouco razoável diante do desempenho da economia brasileira e do caráter das contas externas. O pano fundo desse processo situava-se na conversão dos recursos externos em capitais deslocados ao circuito de valorização

financeira e, ao mesmo tempo, evidenciava a acomodação da política econômica interna aos desígnios da reprodução ampliada dos capitais do centro. O alargamento da dívida externa acabava por adentrar em circuito de crescente endividamento, posto que novos recursos externos eram contraídos para cobrir os serviços acumulados da dívida que, ao invés de arrefecer, intensificava os desajustes estruturais da economia. Conforme assinala Furtado:

Ao endividar-se no exterior, a fim de compensar desequilíbrios que tem sua origem em desajuste estrutural de balança de pagamentos, o país periférico cria as condições para que esse desajuste persista e se agrave. Os recursos do exterior são postos pelo sistema bancário à disposição de empresas, que assim podem prosseguir pela pista que já vinham trilhando. Como persiste o mesmo estilo de desenvolvimento, a insuficiência da poupança interna e a pressão no balanço de pagamentos continuam a agravar-se. Em realidade, é de se esperar que a insuficiência da capacidade para importar venha a aumentar, pois ao custo da transnacionalização do sistema produtivo deve adicionar-se o serviço de uma dívida externa crescente. (1982, p. 124).

Esse arcabouço pôde funcionar com relativo êxito enquanto a conjuntura internacional manteve-se favorável. Contudo, os agudos desequilíbrios da balança de pagamentos oriundos do endividamento externo afiguravam o parco controle das contas externas brasileira. Após cinco anos de crescimento acelerado, a suposta pujança do “milagre” desmoronava a passos largos diante do “choque do petróleo”, da restrição do comércio internacional e da contração da liquidez internacional, isto é, durante a súbita desaceleração da economia mundial, demarcando a irrupção da crise do capital<sup>8</sup>. Tornava-se evidente a fragilidade do “milagre”, configurado, substantivamente, pela subordinação ao capital externo e à primazia da lógica financeira. A ditadura conduziu um projeto econômico

---

<sup>8</sup> O horizonte da crise instaurada no Brasil pode ser elucidado pelos alarmantes resultados dos dados econômicos. Em 1974, a inflação alcançou a taxa de 35% e o PIB decresceu a 8%, chegando, no ano seguinte, a 5% (PRADO; EARP, 2009, p. 224). A balança comercial registrou, em 1974, o déficit da ordem de US\$ 4,5 bilhões. A deterioração das contas comerciais vinculou-se, principalmente, à brusca elevação do preço do petróleo em vista da grande demanda interna por esse produto, ao passo que as reservas internacionais declinaram de US\$ 6,4 bilhões a uma ordem de US\$ 5,3 bilhões entre 1973 e 1974 (CRUZ, 1984, p. 42). De acordo com Baer, a dívida externa líquida saltou de US\$ 7,3 bilhões (1973) a US\$ 13, 2 bilhões (1974), em decorrência da expansão do endividamento (de curto e longo prazo) e da redução das reservas internacionais (BAER, 1986, p. 72).

apartado das demandas, de fato, nacionais, posto que concatenou uma dinâmica de desenvolvimento destinado ao aviltamento da classe trabalhadora e ao aprofundamento da dependência brasileira através da qual parcela significativa da riqueza produzida internamente era drenada pelas multinacionais e pelo sistema financeiro internacional. Esse processo teve como resultado a atrofia da autonomia brasileira em determinar o curso do desenvolvimento nacional, tornando-se fortemente submetida às instâncias externas.

Os eixos de articulação com o capital internacional e os dispositivos de captação de recursos externos, constituídos ao longo da ditadura, enfraqueciam a autonomia de financiamento da economia brasileira, uma vez que concederam as multinacionais a prerrogativa de captação líquida externa, manejando estes recursos conforme seus interesses de acumulação sem correspondência direta às demandas internas. Portanto, não é de se surpreender assistirmos à ascensão da lógica financeira, no bojo do endividamento externo, ao nos voltarmos à própria dinâmica da economia internacional nesse período.

Com recuo privilegiado no tempo, podemos notar que o recurso da dívida externa se revelava bastante inseguro em face das determinações internacionais, isto é, o caráter financeiro do endividamento externo, tornando a economia brasileira mais vulnerável às políticas monetárias das nações do centro e às oscilações do sistema financeiro internacional. Por efeito, se as instabilidades da ordem capitalista provocassem forte contração da liquidez internacional, deteriorando os termos da dívida externa (elevação de juros e diminuição de prazos), restringiriam a capacidade de financiamento do país, ao passo que agravariam, sobremaneira, os desequilíbrios das contas externas, elevando as obrigações de ordem puramente financeiras. De fato, sabemos que este quadro atingiu tal magnitude apenas no início dos anos 1980 tendo em vista a crise da dívida externa. Mas, em consonância às considerações de Cruz (1984), entendemos a crise do “milagre” enquanto uma manifestação desse processo em menor escala, haja visto que a conjuntura internacional e os centros decisórios da ordem capitalista não haviam revelado ainda sua face mais perversa. Ao analisar a crise da dívida externa no Brasil, o autor afirma:

Na verdade, a importância assumida pelo componente financeiro nos desequilíbrios globais do setor externo só faz revelar uma das faces perversas do elevado endividamento externo. Isto porque a economia brasileira, à medida que aprofundou sua dívida, tornou-se [...] vulnerável a conjunturas mundiais recessivas e inflacionárias. [...] é nessas conjunturas que tendem a prevalecer, nos países centrais, políticas monetárias ortodoxas que, via elevação das taxas de juros internacionais, impactando negativamente a conta financeira das economias endividadas. Ou seja, os períodos em que se agravam os déficits na conta de mercadorias e de serviços produtivos são exatamente aqueles nos quais sobrevivem situações de “liquidez restrita” e de agravamento dos déficits puramente financeiros. Um quadro semelhante já se havia configurado no biênio 1974-75, mas com resultados menos evidentes, uma que o estoque da dívida era relativamente pequeno e que elevação da taxa de juros se processou com menor intensidade. Agora, os desequilíbrios do setor externo assumem um caráter predominantemente financeiro como resultado do impacto desequilibrador que o próprio endividamento exerce sobre o balanço de pagamentos. (CRUZ, 1984, p. 25).

O sentido mais amplo da crise instaurada no Brasil, articulada à internacionalização financeira, foi a ascensão de uma “nova dependência”, conforme afirma Furtado. Nessa esteira, a crise da dívida externa, não representou apenas a interrupção de um padrão de financiamento, uma vez que a imposição de políticas econômicas movidas pela lógica monetarista e liberalizante restringia a autonomia das políticas econômicas nacionais e, com efeito, interrompia, em última instância, a possibilidade de se pôr em marcha um projeto de desenvolvimento nacional<sup>9</sup> (FURTADO, 1982). Doravante, um novo capítulo da história

---

<sup>9</sup> “Com o avanço da internacionalização dos circuitos econômicos, financeiros e tecnológicos, debilitam-se os sistemas econômicos nacionais [...]. Os países marcados por acentuada heterogeneidade cultural e/ou econômica serão submetidos a crescentes pressões de forças desestabilizadoras [...]. O intercâmbio de serviços, particularmente os financeiros e tecnológicos, cresce em detrimento do de bens tradicionais. Na dinâmica desse sistema, prevalecem as forças tendentes a reproduzir a atual clivagem desenvolvimento/subdesenvolvimento” (FURTADO, 1982, p. 38). Nas palavras de Campos, acerca da “nova dependência” postulada por Celso Furtado: “Para Furtado a crise da dívida externa que acometeria a América Latina no limiar dos anos 1980, em especial o Brasil, não se constituiu como uma simples crise do financiamento da industrialização, mas a atrofia tanto dos meios quanto dos fins para alcançar o desenvolvimento nacional, cujos limites do desenvolvimento capitalista brasileiro descortinavam seu contínuo caráter dependente e subdesenvolvido. Mais do que um bloqueio passageiro, que poderia ser suplantado a qualquer momento pelo mero crescimento econômico, instaurou-se nesse contexto uma relação inconciliável entre dependência e desenvolvimento” (2014, p. 82).

brasileira foi aberto, através da qual a subordinação do Brasil ao capital financeiro foi consubstanciada em novas bases a partir das diretrizes neoliberais no curso dos anos 1980 e 1990.

## **CONSIDERAÇÕES FINAIS**

As linhas centrais da política econômica da ditadura militar possibilitaram a conversão dos eixos estruturantes do projeto de desenvolvimento brasileiro de uma perspectiva mais autônoma para outra, mais dependente, tendo como um dos pilares fundamentais a reestruturação do sistema financeiro e o padrão de financiamento estabelecido a partir do capital externo. Embora a retórica oficial do governo militar advogasse que tomadas de recursos internacionais eram fundamentais para a expansão da produção do Brasil, a dinâmica de endividamento externo pouco contribuiu para esse desenvolvimento, uma vez que grande parcela destes capitais ficava circunscrita à esfera financeira.

Nesse diapasão, o resultado mais severo desse processo foi o aprofundamento da dependência e vulnerabilidade da economia brasileira. Constatamos aqui, pois, o caráter proeminente das hierarquizações entre centro e periferia, onde se manifestam as desigualdades engendradas no seio da divisão internacional do trabalho. Isso acontece na medida em que os interesses das multinacionais e do capital financeiro estabelecem um nexo de acumulação afastado das demandas nacionais, refreando a capacidade de um desenvolvimento que fortalecesse as bases econômicas do Brasil. A escolha da ordem autocrática em sustentar esta dinâmica subordinava a estrutura nacional às intemperes e oscilações das finanças internacionais, ao mesmo tempo em que a entrada de capitais externos para combater os crescentes desequilíbrios resultavam em desarranjos estruturais que dilapidavam a autonomia nacional, amarrando a economia brasileira à contínua lógica internacionalizante do capital, conforme assevera Celso Furtado (1982).

À luz destas considerações, podemos compreender os limites do crescimento acelerado engendrado ao longo “milagre” econômico, uma vez que ele foi concatenado sob essa dinâmica de financiamento. Embora o esgotamento desse ciclo econômico não tenha resultado em um imediato reordenamento da economia brasileira, a manutenção dessa lógica de

acumulação não tardou a explicitar suas contradições: onde se situava o desenvolvimento nacional, bem como, a categórica vulnerabilidade e subordinação do país ao capital internacional. O Brasil foi levado à quase solvência diante dos “choques” promovidos pelos centros hegemônicos do capital, desencadeando a crise da dívida externa brasileira. As resoluções imputadas ao país que capitula as exigências do FMI denotam, justamente, as advertências apresentadas por Furtado: de que as saídas delineadas, sob o prisma da internacionalização financeira, resultariam em sucessivos obstáculos à emergência de um projeto estabelecido sob as bases da autonomia nacional, aumentando, cada vez mais, o eixo de dependência entre o centro e a periferia do sistema capitalista.

## REFERÊNCIAS

ANDERSON, P. Balanço do neoliberalismo. In: GENTILI, P.; SADER, E. (org.). *Pós-neoliberalismo: as políticas sociais e o estado democrático*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1995. p. 9-38.

BAER, M. *A Internacionalização Financeira no Brasil*. Rio de Janeiro: Vozes, 1986.

BRENNER, R. *O Boom e a Bolha: os Estados Unidos na economia mundial*. Rio de Janeiro: Record, 2003.

CAMPOS, F. *A arte da Conquista: o capital internacional no desenvolvimento capitalista brasileiro (1951-1992)*. 2009. Tese (Doutorado em Desenvolvimento Econômico) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2009.

CAMPOS, F. Meios e fins do desenvolvimento para Celso Furtado. *Revista Espaço Acadêmico*, Maringá, v. 14, n. 162, p. 79-83, set. 2014.

CHESNAIS, F. A globalização e o curso do capitalismo de fim-de-século. *Revista Economia e Sociedade*, Campinas, v. 4, n. 2, p. 1-30, dez. 1995.

CHESNAIS, F. *A mundialização do capital*. São Paulo: Xamã, 1996.

CHESNAIS, F. Introdução geral. In: CHESNAIS, F. (org.). *A Mundialização Financeira*. São Paulo: Xamã, 1998a. p. 11-33.

CHESNAIS, F. Mundialização financeira e vulnerabilidade sistêmica. In: CHESNAIS, F. (org.). *A Mundialização Financeira*. São Paulo: Xamã, 1998b. p. 249-293.

CHESNAIS, F. A “nova economia”: uma conjuntura própria à potência econômica estadunidense. In: CHESNAIS, F. (org.). *Uma nova fase do capitalismo?* São Paulo: Xamã, 2003. p. 43-70.

CRUZ, P. D. *Dívida externa e política econômica: a experiência brasileira nos anos setenta*. São Paulo: Brasiliense, 1984.

FURTADO, C. *A nova dependência: dívida externa e monetarismo*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1982.

MANDEL, E. *A Crise do Capital: os fatos e sua interpretação marxista*. São Paulo: Ensaio; Campinas, SP: Editora da Unicamp, 1990.

PAULANI, L. A crise do regime de acumulação com dominância da valorização financeira e a situação do Brasil. *Revista Estudos Avançados*, São Paulo, v. 23, n. 66, p. 25-39, 2009.

PLIHON, D. Desequilíbrios mundiais e instabilidade financeira: a responsabilidade das políticas liberais. Um ponto de vista keynesiano. In: CHESNAIS, F. (org.). *A Mundialização Financeira*. São Paulo: Xamã, 1998, p. 97-139.

PRADO, L. C. D.; EARP, F. S. O “milagre” brasileiro: crescimento acelerado, integração internacional e concentração de renda (1967 – 1973). In: FERREIRA, J.; DELGADO, L. A. N. (org.). *O Brasil Republicano*. v. 4. O tempo da Ditadura: Regime Militar e movimentos sociais em fins do século XX. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2009, p. 208 – 241.

## **BIBLIOGRAFIA CONSULTADA**

FERNANDES, F. *A Revolução Burguesa no Brasil: ensaio de interpretação sociológica*. São Paulo: Globo, 2005.

MOFFITT, M. *O dinheiro no mundo: de Bretton Woods à beira da insolvência*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1984.

PRADO JÚNIOR, C. *Formação do Brasil Contemporâneo*. São Paulo: Brasiliense, 2004.

PORTELLI, H. *Gramsci e o bloco histórico*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1977.