



UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
INSTITUTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS - IERI
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAIS ECONÔMICAS

**Da Expansão ao Colapso: O Papel do Endividamento Externo na Economia Brasileira
do Milagre Econômico à Crise da Dívida externa**

Uberlândia, setembro de 2025.

RICARDO FREGNAN FAÇA

**Da Expansão ao Colapso: O Papel do Endividamento Externo na Economia Brasileira
do Milagre Econômico à Crise da Dívida externa**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao
Instituto de Economia e Relações Internacionais da
Universidade Federal de Uberlândia como requisito
parcial para obtenção do título de bacharel em
Ciências Econômicas.

Orientadora: Profa. Dra. Soraia Aparecida Cardozo

Uberlândia, setembro de 2025.

Da Expansão ao Colapso: O Papel do Endividamento Externo na Economia Brasileira

Resumo

Este artigo revisa a literatura sobre a crise do padrão de financiamento da economia brasileira na primeira metade da década de 1980, com foco no processo de endividamento via balanço de pagamentos. A análise busca compreender como a dependência crescente de capital externo contribuiu para a crise econômica do período. Os estudos revisados indicam que o endividamento brasileiro se intensificou a partir do final dos anos 1960, em um cenário de elevada liquidez internacional, avanço da hegemonia financeira dos Estados Unidos e expansão do mercado de euro moeda. O modelo de crescimento adotado, baseado na entrada contínua de capitais, gerou desequilíbrios estruturais nas contas externas, agravados pela elevação das taxas de juros e pela recessão global. A literatura apresenta divergências sobre a eficácia das políticas de estatização e rolagem da dívida. Conclui-se que o padrão de financiamento adotado foi central para o aprofundamento da recessão econômica da década de 1980.

Palavras-chave: dívida externa; financiamento externo; balanço de pagamentos; crise econômica; Brasil anos 1980.

Abstract

This article reviews the literature on the crisis of Brazil's financing model in the early 1980s, focusing on the process of external indebtedness through the balance of payments. The analysis seeks to understand how increasing dependence on foreign capital contributed to the economic crisis of the period. The reviewed studies indicate that Brazil's external debt intensified from the late 1960s onward, within a context of global liquidity expansion, the growing financial hegemony of the United States, and the rise of the eurocurrency market. The adopted growth model, based on continuous capital inflows, led to structural imbalances in the external accounts, worsened by rising international interest rates and the global recession. The literature presents divergences regarding the effectiveness of debt nationalization and rollover strategies, and points to gaps concerning the social impacts of the crisis. It is concluded that the financing pattern adopted played a central role in deepening Brazil's economic recession during the 1980s.

Keywords: external debt; foreign financing; balance of payments; economic crisis; Brazil 1980s.

1. Introdução

O processo de endividamento externo brasileiro, intensificado a partir do final da década de 1960, reflete as transformações do cenário internacional, marcado pela hegemonia norte-americana e pela expansão do mercado global, além da difusão da euromoeda. Nesse contexto, tanto o setor público quanto o privado passaram a acessar, de forma crescente

linhas de crédito internacionais, o que, inicialmente, favoreceu o dinamismo econômico interno e fortaleceu setores estratégicos da indústria nacional. Contudo, esse padrão de financiamento via capital externo revelou-se insustentável, resultando no período de maior recessão da história econômica brasileira durante a década de 1980.

Diante desse contexto, o estudo do padrão de endividamento externo brasileiro entre as décadas de 1960 e final dos anos 1970 torna-se essencial para compreender não apenas os limites de um modelo de crescimento baseado em capital estrangeiro, mas também os impactos econômicos e na estrutura do balanço de pagamento que moldaram o desenvolvimento nacional nas décadas seguintes. A análise desse período histórico permite refletir sobre a interação entre economia interna e conjuntura internacional, bem como sobre os desafios enfrentados pelo Brasil no processo de inserção no sistema financeiro global. Assim, delimitou-se como objetivo deste artigo analisar as características do padrão de financiamento brasileiro baseado no endividamento externo, no período de 1968 a 1979, bem como alguns dos efeitos decorrentes da crise desse modelo na primeira metade da década de 1980. Para alcançar esse objetivo, adotou-se uma abordagem metodológica de natureza qualitativa, fundamentada em pesquisa bibliográfica e análise documental das obras clássicas da literatura econômica brasileira, com destaque para os estudos de Maria da Conceição Tavares e Paulo Roberto Davidoff Chagas Cruz, além de relatórios e dados históricos sobre o endividamento externo no período.

O artigo está organizado em seis seções, além da introdução e das considerações finais. A introdução apresenta o tema, os objetivos e a justificativa, contextualizando a relevância do estudo e a problemática investigada. A segunda seção analisa as transformações econômicas da década de 1960, destacando o Plano de Metas, as reformas institucionais e o papel do capital estrangeiro, que ampliou a dependência financeira do país e revelou fragilidades no Balanço de Pagamentos, além de abordar o contexto internacional e o fluxo de recursos externos para o Brasil.

A terceira e quarta seções exploram, respectivamente, o período do “Milagre Econômico” (1968–1973) e o II PND na segunda metade da década de 1970. Durante o “Milagre”, o crescimento econômico foi sustentado pelo endividamento externo, expansão do crédito e políticas de incentivo à indústria e às exportações, embora o modelo mostrasse vulnerabilidades frente a choques internacionais. A quarta seção evidencia a continuidade do crescimento com endividamento durante o II PND, apesar dos efeitos da retração econômica mundial após o primeiro choque do petróleo, aumento dos juros internacionais e encarecimento da dívida externa.

As quinta e sexta seções abordam a reconfiguração da hegemonia norte-americana e a crise da dívida (1978–1985). A política monetária restritiva dos EUA e a diplomacia do dólar forte aumentaram o custo do crédito internacional, aprofundando o endividamento do Brasil. Entre 1978 e 1985, o país transitou de crescimento sustentado pelo financiamento externo para recessão, renegociações com o FMI e inflação elevada, consolidando vulnerabilidades estruturais e inaugurando a “década perdida” brasileira. As considerações finais reforçam que a experiência evidenciou os limites do modelo baseado no capital externo e a necessidade de políticas econômicas mais autônomas, sustentáveis e socialmente inclusivas.

Durante a segunda metade da década de 1960, o Brasil apresentou crescimento do PIB impulsionado pela expansão do crédito externo e pelo saldo positivo da balança comercial. Entretanto, a conta de transações correntes mostrava tendência de déficit, e o serviço da dívida crescia significativamente.

2. O problema estrutural do endividamento externo

De acordo com Oliveira (1977), a partir do Plano de Metas, o Brasil entrou em uma nova divisão do trabalho, visto que o país passou a precisar de moeda estrangeira para fazer frente a novas demandas. Trata-se, por um lado, de demandas para importação de uma tecnologia direcionada para uma produção de bens mais modernos e complexos, principalmente bens de consumo duráveis. Por outro lado, o segmento produtor de bens de consumo duráveis necessitava de divisas para envio de lucro para o exterior, a demanda por capital estrangeiro continua para a manutenção do processo de industrialização.

A necessidade das empresas multinacionais enviarem lucro para o exterior deveria ser suprida, macroeconomicamente, por essas divisas geradas pela atividade exportadora primária, uma vez que o processo de industrialização voltado para o mercado interno não tinha se traduzido em diversificação da pauta exportadora. Porém as divisas geradas por esse setor não serão suficientes para suprir a demanda por moeda estrangeira duplamente determinada pela necessidade de importação de tecnologia para o Departamento Produtor de Bens de Consumo Duráveis e para a realização de lucros no exterior por parte do capital estrangeiro que domina este setor. O primeiro obstáculo foi que o financiamento externo só era possível quando havia saldo positivo no setor agroexportador quando melhorava os termos de intercâmbio. Então, ao mesmo tempo em que era preciso transferir os excedentes do setor primário para o industrial, era preciso preservar a rentabilidade do setor agroexportador, pois era o único setor capaz de preservar os meios de pagamento

internacionais ao suprimento da oferta interna de bens de capital e insumos básicos (Oliveira, 1977).

O padrão industrialização com participação do capital estrangeiro elevou a dependência financeira e gerou fragilidades no Balanço de Pagamentos: as divisas geradas pelo setor primário como principal fonte de recursos para suprir remessas de lucros para o exterior e aquisição de tecnologia moderna para um setor intensivo em capital. Por conta desse cenário de industrialização e necessidade de envio de recursos ao exterior, o Brasil entrará em uma fase de novas fragilidades do Balanço de Pagamentos, como destaca Oliveira (1977, p.87), houve a restauração de

(...) um padrão centro-periferia num patamar mais alto da divisão internacional do trabalho do sistema capitalista, instaurado por sua vez, – e aqui constitui sua singularidade –, uma crise recorrente do Balanço de Pagamentos, que se expressa na contradição entre uma industrialização voltada para o mercado interno, mas financiada ou controlada pelo capital estrangeiro e a insuficiência de geração de meios de pagamentos internacionais para fazer voltar à circulação de capitais a parte do excedente que pertence ao capital internacional (Oliveira, 1977, p.87).

Em 1964, foi criado o PAEG, Plano de Ação Econômica do Governo, visando direcionar a política econômica e social do Brasil através de mecanismos político-econômicos de combate à inflação associados a reformas institucionais, sendo tributária e financeira.

Na segunda metade da década de 1960 ocorrem reformas importantes. Destaque deve ser dado a duas delas: reforma de comércio exterior COMEX, cuja intenção era aumentar as exportações para sustentar o balanço de pagamentos e financiar o crescimento econômico através da lei nº 5.025/1966 que reorganizou a política do comércio exterior, criando o Conselho Nacional de Comércio Exterior (CONCEX); criação da Lei nº 4.595/1964 cujo resultado foi a reforma bancária, criação do banco central brasileiro, BACEN e o conselho monetário nacional (CMN), estabeleceu a estrutura do sistema financeiro nacional e regulamentou o crédito, permitindo maior integração com o sistema financeiro internacional, além da Lei do Mercado de Capitais de nº 4.728/1965, criou as regulamentações das operações no mercado de capitais e valores mobiliários e a criação de mecanismos para captação de recursos externos pelas empresas brasileiras (Melo, 2019).

No contexto internacional, a década de 1960 foi marcada por uma mudança de foco do sistema de crédito pelas maiores potências mundiais, à medida que os EUA e o Euromercado deixaram de possuírem foco nos principais países mundiais, visto que esses já

possuíam o sistema econômico definido. Por último, existia a necessidade de expansão do volume de crédito, pois países europeus concluíram o processo de recuperação econômica do pós-segunda guerra mundial e a visão de mercado era expandir para outros mercados em ascensão (Baer, 1993; Cruz, 1999; Melo, 2019;).

O cenário em vários países da América do Sul era de instabilidade na década de 1960, visto que o desenvolvimento econômico era mínimo e a estrutura interna era voltada para a exportação de produtos primários, tendo presente em poucos setores uma indústria de transformação básica, voltada a produção de bens básicos e com a característica de possuir uma operação mais simples em comparação ao que já era presente nas principais economias mundiais. Mesmo países sul-americanos que tinham avançado em seus processos de industrialização, como o Brasil, por exemplo, dependiam das importações para suprir suas necessidades tecnológicas, enquanto as exportações era o instrumento para segurar o saldo da balança comercial perante as importações. Além disso, os Estados Unidos e a Europa viam na América do Sul a oportunidade de influenciar a política dos países sul-americanos para o contexto capitalista, eliminando a presença da economia soviética, para abrir o mercado de matéria prima para manutenção do desenvolvimento econômico das principais potências capitalistas (Baer, 1993; Cruz, 1999; Melo, 2019).

Do ponto de vista financeiro, para os EUA e Europa, além dos fatores citados anteriormente, o desenvolvimento econômico dos países subdesenvolvidos era de suma importância, pois já não era mais necessário apenas adquirir matéria prima, mas também escoar via comércio os produtos produzidos pela indústria de transformação, ou seja, expandir para novos mercados. No cenário exposto, os países subdesenvolvidos da América do Sul se tornaram o novo fluxo de capital (crédito) para desenvolver a indústria e a economia interna (Baer, 1993; Cruz, 1999; Melo, 2019).

O afluxo significativo de recursos externos para a economia brasileira foi determinado pelas transformações ocorridas no mercado de euromoeda, proporcionando grande disponibilidade de crédito a longo prazo e *spreads* bancários baixos. Dessa forma, a economia elevou seus níveis de endividamento externo para expandir a economia nacional e desenvolver a indústria interna, visando diminuir a dependência das importações e desenvolver o mercado interno. Ademais, a necessidade do Brasil em promover o ciclo expansivo interno e o cenário de maior liquidez internacional conduziram o país a aumentar significativamente a demanda por recursos externos (Cruz, 1999).

A tomada de empréstimo elevou-se a partir da segunda metade da década de 1960, com as reformas do PAEG, devido a implementação de medidas legislativas que

proporcionaram, ainda que de forma branda, a inserção de alguns setores econômicos em contato com o mercado externo, ainda que regido pelo governo. Ademais, o governo adotou medidas visando diminuir a dependência externa visando continuar o desenvolvimento interno através de incentivos fiscais e creditícios à produção nacional e com políticas de expansão e diversificação das exportações. Em relação ao Balanço Comercial, as exportações aumentaram mais em comparação às importações, o que gerou um saldo positivo na balança comercial que proporcionou a manutenção do ciclo expansivo na questão comercial, ainda que apesar do viés comercial (Cruz, 1999).

No âmbito do Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG), a centralidade do problema relacionado ao financiamento de longo prazo, a ausência de instrumentos financeiros adequados para sustentar investimentos de maturação estendida representava uma barreira significativa ao processo de desenvolvimento brasileiro. A insuficiência comprometia, sobretudo, setores estratégicos como a indústria de base e a infraestrutura, cuja expansão demandava capitais volumosos e prazos mais dilatados do que aqueles oferecidos pelo sistema financeiro nacional. Assim, a fragilidade institucional nessa esfera configurava-se como um dos principais entraves à consolidação de um padrão de crescimento sustentado (Melo, 2019).

Outro aspecto refere-se ao progressivo distanciamento do mercado de capitais em relação ao financiamento produtivo, em vez de se constituir em um mecanismo de apoio ao investimento de longo prazo, voltado à diversificação e modernização da estrutura produtiva, o mercado financeiro brasileiro orientou-se, cada vez mais, para operações de curto prazo, de caráter especulativo e rentista. Essa tendência resultou na incapacidade de canalizar recursos para atividades de maior relevância econômica e social, reforçando a vulnerabilidade do modelo de desenvolvimento dependente, o descompasso entre o sistema financeiro e as necessidades da acumulação produtiva comprometeu a possibilidade de planejamento de políticas de crescimento de longo prazo (Melo, 2019).

Quadro 1 – Título: Síntese da seção: O problema estrutural do endividamento externo.

Causas	Consequências
Causas	Choque do petróleo; continuidade do modelo de crescimento via endividamento; políticas de estímulo à industrialização e investimento estatal;

	alta internacional das taxas de juros.
Consequências	Aumento acelerado da dívida externa; queda das reservas internacionais; desequilíbrios financeiros crescentes e início da crise de liquidez.

Durante o II PND (1974–1979), o PIB cresceu cerca de 6% ao ano, enquanto a dívida externa ultrapassou US\$ 40 bilhões e a inflação subiu para mais de 30% ao ano. O II PND prolongou artificialmente o ciclo expansivo, e a dependência de capitais externos preparou o terreno para a crise dos anos 1980.

3. Endividamento Externo no Milagre Econômico

Durante o chamado “Milagre Econômico” brasileiro (1968–1973), o dinamismo do mercado interno esteve fortemente associado à expansão do crédito ao consumidor. Segundo Davidoff Cruz (1999), o objetivo central dessa política era estimular a demanda agregada por meio da elevação do consumo das famílias, criando um ciclo de estímulo à produção e, consequentemente, aos investimentos industriais. Esse movimento permitiu ao Estado articular crescimento acelerado e modernização industrial, ainda que a estrutura produtiva nacional permanecesse limitada em sua capacidade de competir com manufaturados importados. Assim, o aumento do crédito não apenas sustentou o consumo interno no curto prazo, mas também revelou as contradições de um modelo que dependia de estímulos artificiais à demanda, sem superar as fragilidades estruturais da economia brasileira. (Cruz, 1999).

A tomada de crédito externo constituía como principal mecanismo creditício para resultar nas altas taxas de crescimento econômico, ainda que ocasionando o aumento da dívida externa, a captação de crédito era o principal meio para a manutenção do crescimento. Ainda que nesse período o governo adotou medidas domésticas como a extensão de incentivos fiscais e creditícios à produção doméstica para a manutenção da importação de bens de capital, cuja estrutura era altamente permissiva. No mesmo sentido, a expansão do cenário externo aumentou as exportações brasileiras em larga escala, equilibrando o superávit da exportação frente ao déficit gerado pelas importações (Cruz, 1999).

A inserção comercial a partir do final da década de 1960 caracterizou-se pelas taxas elevadas de exportação e pela diversificação da pauta de exportação, com ampliação das

vendas de bens manufaturados, atrelados a políticas de minidesvalorizações e estímulos fiscais, visto que no cenário internacional estava em expansão o comércio das potências econômicas. Do lado financeiro, a inserção externa foi caracterizada pela absorção de grandes empréstimos, resultando em resultados positivos nas contas externas. Dessa forma, o endividamento externo foi o instrumento para o desenvolvimento interno, visto que as baixas taxas de juros e o alto capital disponível como crédito se tornaram atraentes para o Brasil (Cruz, 1999).

A política de administração da dívida exercida no final dos anos 1960 e início dos anos 1970 exerceu a regulação da tomada de empréstimos externos. A primeira medida foi a obrigatoriedade de anuência prévia do Banco Central nas operações de empréstimos realizadas como lei. Outra medida foi a implementação de observar os prazos definidos de amortização e introduziu o critério de proporcionalidade entre prazos e montantes das amortizações de débitos externos. O modelo econômico predominante foi o desenvolvimentista, que procurava acelerar a industrialização e modernizar a infraestrutura do país através do Plano Nacional de Desenvolvimento, cujas principais estratégias utilizadas foram o endividamento externo e a substituição de importações, e assim os elementos iniciais estavam postos para o início dos anos 1970 que ficou conhecido como o período do maior crescimento econômico brasileiro (Cruz, 1999).

No início da década de 1970, houve a adoção de um conjunto de medidas restritivas quanto às operações de curto prazo, visando diminuir os riscos futuros da dívida, devido à grande necessidade de cumprir com obrigações a curto prazo. O cenário internacional diminuiu o acesso a créditos a curto prazo, o que permitiu o alongamento do prazo de amortização da dívida do país, o que contribuiu para a manutenção do processo de endividamento e seu controle (Cruz, 1999).

O governo brasileiro tinha como objetivo potencializar o processo de desenvolvimento econômico através de buscar outra forma de recursos, de modo que o país utilizou da poupança externa como instrumento para obter recursos visando o crescimento e desenvolvimento econômico. Apesar da predominância do superávit comercial no período do “Milagre Econômico, houve déficit em Transações Correntes, que foi financiado com entradas de recursos na forma de empréstimos, pela conta Capital e Financeira. Dessa forma, esse instrumento iria buscar o equilíbrio no Balanço de Pagamentos, evitando que o crescimento interno impactasse negativamente as contas externas. Além disso, essa dinâmica ainda seria utilizada para equilibrar o balanço de pagamentos através da entrada de alto

capital na conta de investimentos realizados, utilizando o fluxo periódico de capitais externos (Cruz, 1999).

Na estrutura do endividamento, a cada ano a dívida foi gerada para o ano seguinte, gerando um acúmulo junto com os juros do ano, e em caso de diminuição da entrada de recursos externos, a utilização das reservas internacionais atuou como instrumento para equilibrar o balanço de pagamentos e manter o ritmo de desenvolvimento. Outro fator importante é que esse ajuste pelas receitas internacionais desempenhou também o papel de minimizar os desequilíbrios internacionais, mantendo os recursos para investimento em equilíbrio e constante, evitando a desaceleração do ritmo de crescimento. Outro instrumento atuando em conjunto para evitar desequilíbrios internacionais e desacelerar o crescimento econômico foi a utilização de uma política de fomento às exportações, visando garantir o crescimento ao mesmo nível que o crescimento da própria dívida (Cruz, 1999).

Entre o final da década de 1960 e o final dos anos 1970, o sistema financeiro internacional passou a direcionar grandes volumes de capitais para os países em desenvolvimento, que se tornaram o principal foco de financiamento das economias centrais. Essa conjuntura esteve associada, sobretudo, à abundância de liquidez no mercado internacional e à busca de rentabilidade pelos bancos dos países desenvolvidos, o que levou à ampliação da oferta de crédito externo a custos relativamente baixos. De acordo com Davidoff Cruz (1999), os países subdesenvolvidos aproveitaram essa oportunidade para financiar projetos de modernização produtiva e expansão econômica. No entanto, esse movimento ocorreu de forma ambígua: ao mesmo tempo em que possibilitou avanços na infraestrutura e no setor industrial, aprofundou a dependência externa e a vulnerabilidade financeira dessas economias.

No início da década de 1970, a economia internacional ainda estava em ritmo considerável de crescimento, consequentemente o processo de endividamento externo seguiu o cenário internacional, gerando o aumento das reservas internacionais e valorização da moeda externa, em um ambiente de relativa estabilização da inflação. Devido a esse processo, o país necessitou de prazos mínimos de amortizações de seis anos. A natureza dessa política criou incompatibilidade entre o extenso prazo no exterior e a necessidade dos tomadores de crédito. A partir desse cenário, houve mudanças na estrutura para manter o controle da dívida, como a diminuição dos prazos em relação às operações externas via parcelamento e a possibilidade de captação de recursos com prazos menores e podendo transferir a outro mutuário. A operação foi ineficiente, visto que o cenário interno de crédito era menos vantajoso em comparação ao cenário externo, desse modo, as empresas buscavam crédito

externo e diminuíram a eficiência das políticas internas para controlar o hiato de recursos e a inflação (Cruz, 1999).

Mesmo com a imposição de prazos mais longos, a captação de recursos externos manteve-se em larga escala, refletindo em superar o valor da reserva internacional proposto pelo governo no final de 1972. O Conselho Monetário Nacional determinou a obrigatoriedade um depósito de 25% junto ao Bacen em relação ao contravalor dos empréstimos em moeda, visando evitar os efeitos expansionistas sobre a base monetária pelo acúmulo constante de reservas internacionais, mediante a elevação do dispêndio de adquirir empréstimos externos (Cruz, 1999).

As reservas atingiram mais de 100% da meta prevista das reservas internacionais e comprometendo a meta inflacionária fixada em 12% do ano corrente. O Conselho Monetário extinguiu a obrigatoriedade do depósito em 25% e aumento do prazo de amortização para dez anos para novos empréstimos. A nova diretriz estabelecida em relação ao depósito compulsório passou para 40% sobre o contravalor, devido a descontinuidade de entrada de fundos externos, o que gerou o estancamento da entrada de recursos visando o controle do endividamento externo em relação ao tomador brasileiro de crédito (Cruz, 1999).

O Brasil conseguiu manter um superávit na balança comercial, com exportações crescendo a taxas expressivas, sendo possibilitado pelo aumento das commodities no mercado global, pela industrialização e pela valorização do dólar, principalmente. O país buscou financiamentos externos em grandes quantidades, com empréstimos provenientes de bancos internacionais, do FMI e de governos estrangeiros, especialmente dos Estados Unidos. Esses recursos permitiram o financiamento de projetos de infraestrutura e a expansão do setor industrial. Embora o crescimento fosse elevado, o país começou a enfrentar dificuldades com a sustentabilidade da dívida externa à medida que o montante de recursos tomados aumentava (Cruz, 1999; Melo, 2019).

O primeiro choque do petróleo em 1973 resultou na desaceleração econômica em escala global, a retração econômica dos países desenvolvidos culminou na diminuição das importações e a diminuição da oferta de crédito, aumentando a taxa de juros e tornando mais dispendioso a captação de crédito. O Brasil seguiu adquirindo empréstimos externos com custo mais elevado, visando a manutenção do crescimento econômico. Essa medida culminou na ineficiência em controlar a dívida externa, também ocasionado pela diminuição das exportações, promovendo aumento no desequilíbrio no balanço de transações correntes (Cruz, 1999).

No caso brasileiro, essa dinâmica se expressou no acúmulo progressivo da dívida externa, que passou a crescer de maneira acelerada ao longo do período. A entrada maciça de capitais estrangeiros, inicialmente vista como solução para sustentar o crescimento, mostrou-se insustentável diante do agravamento dos desequilíbrios macroeconômicos. O aumento da dívida elevou o peso dos encargos financeiros sobre as contas públicas, ao passo que a pressão inflacionária se intensificava, corroendo parte dos benefícios do crescimento econômico obtido com o uso intensivo de capital externo. Assim, como ressalta Davidoff Cruz (1999), o Brasil vivenciou um processo em que os custos associados ao endividamento e às distorções inflacionárias passaram a se sobrepor aos ganhos oriundos do desenvolvimento interno, revelando as contradições estruturais de um modelo de crescimento alicerçado no financiamento externo.

A política do endividamento externo foi criada para minimizar a desaceleração do crescimento via financiamento externo, visando atuar junto com a estrutura de financiamento brasileiro para manter o equilíbrio das contas externas. Ademais, a política em questão exerceu a administração da dívida, buscando se beneficiar dos créditos e evitar desafios futuros com o acúmulo da dívida nos anos seguintes e com impasses na balança de pagamentos via acúmulo de compromissos, visando manter a preservação do crédito ao longo dos anos para que o país capte crédito no ano corrente. O perfil do ajuste foi complementado pela manutenção de níveis apropriados de reservas internacionais e pelo incremento das exportações, garantindo que o crescimento econômico acompanhasse o crescimento da dívida externa (Cruz, 1999).

4. Financiamento externo durante o II PND

A segunda metade da década de 1970 representa o cenário de retração econômica frente ao primeiro choque do petróleo em 1973. O evento causou a retração econômica mundial, a diminuição das importações por parte das principais economias globais, o aumento da taxa de juros e por consequência o encarecimento da tomada de crédito brasileiro no exterior. O país, mesmo com a retração das exportações gerando déficit na balança comercial, continuou a adquirir empréstimos externos visando a manutenção do processo de crescimento econômico durante o II PND (Cruz, 1999).

A dívida externa bruta elevou-se demasiadamente, ocasionado pela rolagem da dívida gerada desde o início do processo de crescimento econômico e pela captação externa de crédito desenfreada ao longo do processo. Apesar da crise do petróleo e queda nas taxas de

crescimento e das exportações mundiais, o cenário externo no período de continuidade de liquidez, principalmente pelo euromercado, embora com taxas mais elevadas e prazos mais curtos em relação ao período anterior. Nesse contexto, houve manutenção da alta captação nacional de crédito externo, alimentando o incremento da dívida já existente. As reservas internacionais diminuíram consideravelmente por conta da perda de valor monetário e dos encargos das dívidas passadas, os incentivos governamentais para o consumo e linha de crédito nacional diminuíram visando frear o financiamento com crédito externo, criando a necessidade dos setores industriais estratégicos a buscarem crédito próprio no cenário externo (Cruz, 1999).

Na segunda metade da década de 1970, por consequência, o saldo da balança comercial apresenta déficit pela retração econômica mundial pelo preço do petróleo. O déficit comercial juntamente com o aumento significativo da taxa de juros, ampliou o déficit em transações correntes. O Brasil manteve a taxa de importações mesmo com o cenário desfavorável por conta do alto crescimento em exercício por conta de que a visão do governo era de que o cenário era passageiro. O país, durante o II PND, ampliou investimentos em infraestrutura e segmentos industriais considerados prioritários, visando diminuir a dependência externa. Neste contexto, o incremento da dívida externa era visto como positivo para o desenvolvimento interno da indústria de transformação (Cruz, 1999).

O efeito do choque externo atuou diretamente na conta de serviços e produtos, através do aumento do preço do combustível e do transporte, tornando a conta deficitária. O balanço de mercadorias e de serviços produtivos entrou em déficit, o que também culminou no aumento significativo da dívida externa no período. Frente ao cenário citado anteriormente, o país adotou o incentivo à tomada de crédito para a manutenção de entrada de capital externo, mesmo com o alto custo, para as indústrias e o consumo obterem o mínimo reflexo inflacionário e manter o crescimento econômico (Cruz, 1999).

O cenário externo se equilibrou em partes, o comércio mundial retomou, o que contribuiu para o aumento da exportação nacional e diminuindo o déficit na balança comercial por consequência. Por outro lado, houve a manutenção da taxa elevada de juros, visto que o cenário externo ainda estava receoso perante os efeitos ocorridos pelo choque do petróleo. Ainda, o país deixou de mediar a oferta de crédito externo por conta da baixa reserva internacional perante o aumento de juros, o que induziu as empresas a buscarem diretamente créditos externos, o que vulnerabiliza ainda mais o mercado interno (Cruz, 1999).

A estratégia referente às contas externas era atingir o equilíbrio global do balanço de pagamentos, com ausência de déficit na balança de comércio e déficit limite de 20% em conta corrente e a eliminação do hiato de recursos. A partir desse período, a dívida externa passou a se caracterizar como financeira nas contas governamentais, devido a sua autoalimentação, a partir do processo de rolagem da dívida. Dentro desse cenário, o governo adotou políticas restritivas para reduzir as importações através da adoção de controles diretos para desaquecer a economia nacional e combater a inflação no balanço de pagamentos, visando regular a conta de bens e serviços (Cruz, 1999).

A crescente dívida externa foi outro fator relevante na balança de serviços e renda, com o pagamento de juros se tornando um peso crescente para a economia. O Brasil tomava empréstimos de bancos internacionais para financiar seu desenvolvimento, e os pagamentos de juros sobre essa dívida passaram a ocupar uma parte considerável das saídas de recursos do país (Cruz, 1999).

A estratégia de ajuste implementada pelo governo brasileiro no período baseou-se em um conjunto de medidas voltadas para a desaceleração do crescimento econômico e para a correção dos desequilíbrios externos. Entre tais medidas, destacou-se a liberalização das taxas de juros internas, que, ao se elevarem frente ao custo do crédito internacional, criaram incentivos à captação de recursos no mercado externo em detrimento do financiamento doméstico. Essa alteração reduziu a atratividade do crédito nacional, historicamente ofertado a condições mais acessíveis, e transferiu parte do dinamismo da intermediação financeira para o cenário internacional (Cruz, 1999).

O governo buscou conter a expansão da demanda agregada por meio de instrumentos como a exigência de depósitos voluntários em moeda estrangeira no Banco Central, mecanismo que restringia a liquidez e funcionava como forma indireta de controle do endividamento. Tais medidas redefiniram os critérios de decisão econômica ao encarecer o custo do dinheiro no mercado interno, subordinando a política de crédito às exigências de equilíbrio externo. Nesse contexto, consolidou-se a chamada Política de Austeridade, cujo objetivo central consistia em frear o ritmo da economia por meio da compressão dos gastos públicos e da redução do papel do Estado enquanto agente financiador do crescimento (Cruz, 1999).

A estatização da dívida, por sua vez, configurou-se como uma consequência desse processo de endividamento externo, sendo o Estado gradualmente responsabilizado pela dívida contraída por agentes privados. O movimento decorreu tanto da fragilidade das empresas em honrar compromissos externos em contextos de crise quanto da necessidade de

preservar a estabilidade do sistema financeiro doméstico, o resultado foi a transferência da responsabilidade do setor privado para o setor público, caracterizando uma socialização dos riscos e custos do endividamento. Nesse sentido, a estatização da dívida reforçou a condição estrutural de dependência do país, aprofundando a subordinação do financiamento nacional às condições impostas pelo mercado internacional e limitando o espaço de manobra para políticas de desenvolvimento autônomas (Cruz, 1999).

Quadro 2 – Título: Síntese da seção: Financiamento externo durante o IIPND.

Causas	Consequências
Causas	Política monetária restritiva dos EUA (Paul Volcker, 1979); diplomacia do dólar forte; moratória mexicana (1982); concentração do controle financeiro global pelo FED.
Consequências	Elevação das taxas de juros internacionais; encarecimento da dívida brasileira; retração do crédito internacional; reforço da hegemonia americana.

A partir de 1979, as taxas de juros internacionais superaram 15% ao ano, elevando o serviço da dívida brasileira em mais de 100% entre 1979 e 1982. A política do dólar forte foi o ponto de inflexão do modelo de financiamento brasileiro, transformando o crédito em recessão e insolvência.

5. Política americana e as consequências para o financiamento brasileiro

O início dos anos 1970 foram vistos como um período de oferta, teoricamente, ilimitada, de recursos externos para países subdesenvolvidos ou em desenvolvimento, visto que como tratado anteriormente, um dos principais motivos para essa política ser adotada pelo euromercado e pelos EUA foi concedido pela necessidade de expansão do capitalismo no âmbito político e econômico. A partir de 1973 o cenário global estava associado à crise e à tentativa de reestruturação produtiva nos países industrializados, devido principalmente ao primeiro choque do petróleo, no que culminou em uma desaceleração econômica global. Outro fator para a expansão do crédito a outros países está no cenário nacional dos países desenvolvidos, visto que, no período citado, a demanda por crédito interno estava em queda,

o que significava uma diminuição da aceleração do processo produtivo, o que seria prejudicial para a manutenção da soberania comercial e da influência do valor da moeda em países dependentes dos acordos comerciais (Baer, 1993).

A estrutura financeira americana na década de 1970 era descentralizada, apesar de possuir o FED, por exemplo, sendo o sistema de reserva federal, sendo o órgão encarregado de supervisionar o sistema financeiro dos EUA. A definição da política de crédito adotada era de responsabilidade individual de cada banco diretamente ao tomador do empréstimo, à revelia dos interesses nacionais americanos e promovendo a concorrência intercapitalista (Melo, 2019).

Os Estados Unidos enfrentaram uma forte pressão inflacionária, causada principalmente pelo aumento dos preços do petróleo e pela expansão monetária decorrente da Guerra do Vietnã. Para combater a inflação, em outubro de 1979 o FED adotou uma política monetária restritiva, elevando as taxas de juros para desestimular o consumo e reduzir a demanda por bens e serviços. Essa política teve sucesso em reduzir a inflação nos Estados Unidos, mas também teve impactos significativos na economia global, como as taxas de juros nos Estados Unidos são referência para os mercados financeiros internacionais, a elevação das taxas americanas tornou o financiamento externo mais caro e dificultou o acesso dos países em desenvolvimento aos mercados internacionais de crédito (Baer, 1993; Melo, 2019).

A adoção de uma política monetária restritiva culminou no controle do sistema bancário pelo FED, visto que os bancos privados estavam com dificuldades econômicas, dados os processos de retração econômica e inflacionários. Desse modo, houve a unificação do processo de sistema de crédito, orquestrado pelo governo, assim promovendo a segurança econômica dos bancos privados em meio a uma crise econômica e a segurança do sistema financeiro. Além disso, esse novo sistema contraiu o crédito, diminuindo quantitativamente as operações interbancárias e a expansão de crédito para os países periféricos. O movimento de concentração pelo FED se orientou decisivamente pós crise do México, que declarou moratória de sua dívida em 1982, pois nessa ocasião alguns países não cumpriram com a dívida externa que possuíam, culminando no déficit fiscal americano (Melo, 2019).

O cenário dos EUA era apresentado por um déficit fiscal de natureza estrutural decorrente da própria estrutura da política financeira e do sistema de crédito, ambas semeadas com características expansionistas. A retração econômica aliada com a diminuição da oferta da linha de crédito definida pelo governo americano influenciou os demais países capitalistas a adotarem políticas monetárias e fiscais restritivas, convertendo o déficit público em déficit financeiro (Melo, 2019).

Diferente do que foi observado em países subdesenvolvidos que estavam em processo de industrialização crescente, além da presença de altos níveis de desenvolvimento e crescimento econômico. O Brasil adquiriu empréstimos a juros com níveis altos visando a continuidade de capital para o processo de crescimento econômico em vigor (Melo, 2019).

A recuperação econômica americana foi feita através de políticas de crédito de curto prazo e endividamento a longo prazo, políticas semelhantes utilizadas pelo Brasil durante o crescimento econômico após 1973. A política americana de recuperação econômica pós primeiro choque do petróleo consistiu também no endividamento externo e déficit fiscal, porém o processo inflacionário não ocorreu de forma galopante, devido principalmente à força da moeda americana. Internamente o país adotou políticas restritivas, como a diminuição dos gastos em bens e serviços, aumentaram o dispêndio no setor de armamentos e cortaram os gastos com o *welfare state*, política de bem-estar social, houve a redistribuição de renda e reduziram a carga tributária (Melo, 2019).

A desaceleração econômica global resultou na diminuição do fluxo monetário internacional, dessa forma, o capital americano entrou no cenário em que há mais oferta de moeda do que demanda por parte dos países capitalistas. Os EUA adotaram a política de incentivar o investimento financeiro interno, com políticas de juros atrativos via títulos bancários, o que transferiu a renda e capital do resto do mundo para o país, permitindo fechar o déficit estrutural financeiro do setor público (Melo, 2019).

Os movimentos especulativos de capitais sempre denominados em dólar minaram o capital americano como moeda reserva, ocasionando desestabilizações gradativas na moeda libra e fortalecendo moedas de economias secundárias como marco e iene como moedas internacionais. A ordem monetária internacional caminhou rapidamente para a crise, principalmente depois dos choques do petróleo que ocasionou, entre vários fatores, a retração econômica global, principalmente do dólar (Melo, 2019).

O enquadramento por parte do governo americano cuja adoção da transnacionalização dos capitais de origem norte-americana e a adoção de uma nova divisão internacional do trabalho foram medidas adotadas para que os EUA retomassem a hegemonia político-econômica global, principalmente em um cenário de avanço de outras economias importantes estrategicamente na vertente capitalista, como da Alemanha, Inglaterra e Japão por exemplo. Ademais, a existência de uma economia global sem um polo hegemônico estava levando a desestruturação e a descentralização dos interesses privados, ocasionado pela intrafirma, em que conduziam o acirramento da concorrência no interior dos países capitalistas e propunham a modernização e expansão europeia e japonesa (Melo, 2019).

O desdobramento da política americana em 1979 fora no sentido de reverter a tendência expansionista e retomar o controle financeiro internacional através da diplomacia do dólar forte. Essa política estava em induzir a economia global em uma recessão generalizada para que o dólar valorizasse enquanto os demais mercados como o euromercado entrasse em recessão. O processo ocorreu devido ao cenário em que as filiais americanas passaram a usar o euromercado para operações de aplicação de curto prazo das suas reservas em dólar. Como consequência, a oferta de dólar aumentou drasticamente e permitiu que o mercado global usasse créditos denominados em dólar muito além da capacidade dos EUA em produzir dólar. Dentro desse contexto, o mercado de crédito interbancário passa a estabelecer seu próprio padrão-monetário e de reservas em dólar, adotando seu próprio mecanismo de crédito, com uma liquidez abundante e crescente, além de estar desconexo com o controle das autoridades monetárias e com o déficit do balanço de pagamentos americano (Melo, 2019).

Ao manter a rigidez da política monetária e a sobrevalorização do dólar, o FED retomou a prática do controle dos próprios bancos e do resto do sistema bancário internacional através da contração de crédito para diminuir o ritmo das operações do mercado interbancário. As flutuações da taxa de juros e do câmbio aumentaram ainda mais a dependência ao dólar junto com o movimento de liquidez internacional posta a serviço da política de déficit fiscal americana. O componente financeiro do déficit foi o instrumento utilizado pelos EUA para realizar a captação forçada da liquidez internacional e para canalizar o movimento do capital estrangeiro para o país, sendo um instrumento seguro e de alta rentabilidade para os demais mercados internacionais, cujo resultado é de estabilização econômica de crédito internacional a curto prazo (Melo, 2019).

A heterodoxia dessa prática diz respeito a política orçamentária, em que os EUA estancaram o gasto em bens e serviços públicos, aumentam gastos com militarismo, reduziram a carga tributária e eliminam a incidência de juros pagos aos bancos, além de depreciações aceleradas dos ativos e refinanciamento dos passivos de certas firmas. Dessa forma, o endividamento familiar se torna um grande negócio, pois as dívidas foram descontadas no imposto de renda. Através dessas medidas, tomou-se créditos a curto prazo em larga escala via famílias e para investimentos no setor privado, principalmente voltado ao setor de tecnologia (Melo, 2019).

Os EUA conseguiram dobrar o seu déficit comercial a cada ano no início da década de 1980, junto com o acúmulo de juros, permitiu absorver as transferências da poupança internacional, além do fato de que o país se modernizou através dessa absorção, visto que as

exportações trouxeram liquidez para tal sem necessitar de investimentos internos, visto que o país reduziu sua máquina financeira governamental. A sincronização das políticas ortodoxas obrigou todos os países a se manterem em níveis baixos de suas taxas de investimento e de crescimento e a forçar as exportações. Esses aspectos permitiram que o déficit estrutural financeiro do setor público, via FED, atingisse o saldo positivo, visto que os títulos públicos que foram locados ao mercado foram absorvidos via setor interno e externo, ocorrendo a transferência da poupança, além de crédito, liquidez e capital especulativo (Melo, 2019).

Os países europeus e asiáticos não se reestruturaram a partir do ajuste recessivo ocasionado pelos EUA para se estruturar e solidificar o seu crescimento econômico. A falta do reajuste global abriu a oportunidade dos EUA para se modernizarem em sua estrutura produtiva a partir da entrada de capital externo, principalmente dos países latino-americanos, em que alguns países estavam presos economicamente em dívidas exorbitantes (Melo, 2019).

6. Crise da dívida externa Brasileira no início dos anos 1980

O período de 1978 a 1985 representa um marco na história econômica brasileira, caracterizado pela transição entre a fase de expansão sustentada pelo endividamento externo e a eclosão da crise da dívida, que redefiniu os limites do modelo de desenvolvimento adotado desde o pós-guerra. Conforme analisam Giambiagi *et al.* (2005), a abundância de liquidez internacional na década de 1970, proveniente da reciclagem dos petrodólares, permitiu ao Brasil financiar sucessivos déficits em conta corrente, mantendo taxas de investimento relativamente elevadas e dando continuidade ao processo de industrialização iniciado nas décadas anteriores. Essa estratégia, entretanto, implicava crescente vulnerabilidade, pois subordinava o crescimento doméstico à disponibilidade de crédito externo em condições favoráveis.

O ano de 1980 representa um ponto crucial nesse processo, embora ainda houvesse certa disponibilidade de financiamento internacional, os desequilíbrios acumulados tornaram-se cada vez mais evidentes. O segundo choque do petróleo, em 1979, elevou drasticamente a conta de importações, enquanto a mudança da política monetária norte-americana, conduzida pelo *Federal Reserve* sob Paul Volcker, levou ao aumento abrupto das taxas de juros internacionais. O efeito combinado desses fatores fez com que o serviço da dívida externa brasileira se tornasse exponencialmente mais oneroso, dessa forma, a economia passou a conviver com o cenário de deterioração simultânea das contas externas e um crescimento

acelerado dos compromissos financeiros externos, o que comprometeu a capacidade de o país sustentar seu modelo de crescimento (Giambiagi et al., 2005).

Em 1981, a vulnerabilidade tornou-se evidente: a economia brasileira entrou em recessão, registrando retração no PIB, a resposta do governo foi adotar medidas de ajuste voltadas para a contenção da demanda agregada, entre elas a compressão dos gastos públicos, a retração dos investimentos estatais e o estímulo às exportações. Ainda que essas políticas tenham gerado algum superávit comercial, seus efeitos internos foram profundamente recessivos, resultando em queda na atividade econômica, desemprego crescente e deterioração das condições sociais. A inflação, por sua vez, intensificou-se, alimentada pela desvalorização cambial, indexação de preços e salários e pela necessidade de financiamento inflacionário dos déficits fiscais, revelando a dimensão estrutural da crise (Giambiagi et al., 2005).

A situação agravou-se em 1982, com a moratória mexicana, que desencadeou a crise da dívida latino-americana, visto que a súbita retração do crédito internacional interrompeu a capacidade de o Brasil rolar seus compromissos externos. Diante dessa conjuntura, o país foi obrigado a negociar com o Fundo Monetário Internacional (FMI), firmando em 1983 um acordo que implicava severas condicionalidades: austeridade fiscal, restrição monetária e políticas de ajuste voltadas para garantir superávits comerciais, essa negociação formalizou crise da dívida brasileira, inserindo o país em uma lógica de subordinação explícita aos credores externos (Giambiagi et al., 2005).

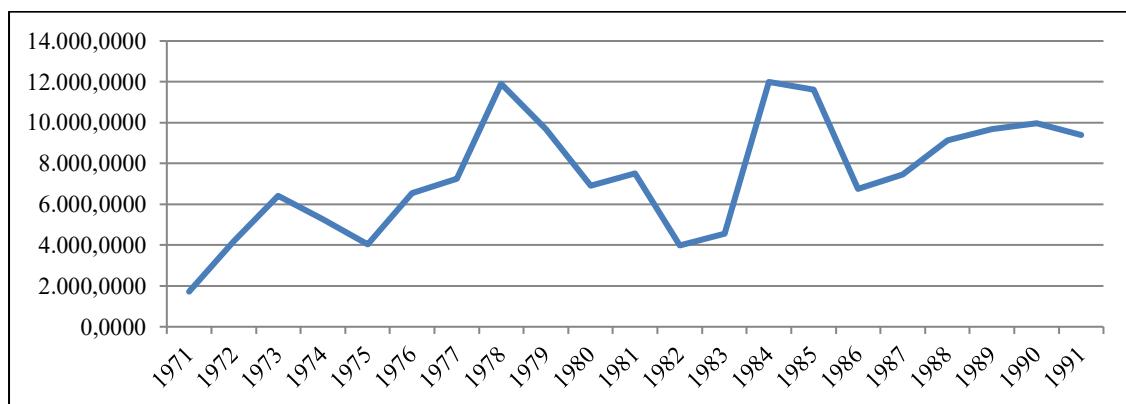
Os anos de 1984 e 1985 registraram uma recuperação parcial, em grande medida sustentada pelo dinamismo das exportações e por renegociações que aliviaram temporariamente o peso dos compromissos financeiros. Ainda assim, a economia manteve-se aprisionada em um quadro de elevada inflação, baixo crescimento e restrição de autonomia da política econômica, o que se verificou foi a consolidação de um ciclo de estagnação, no qual a prioridade da política econômica não era mais o desenvolvimento interno, mas a preservação da solvência externa e a renegociação contínua da dívida (Giambiagi et al., 2005).

Entre 1978 e 1985, a crise da dívida externa não deve ser compreendida apenas como um desequilíbrio financeiro conjuntural, mas como a manifestação dos limites de um modelo de desenvolvimento apoiado no financiamento externo. A combinação de fatores externos como os choques do petróleo, elevação das taxas de juros internacionais e retração do crédito, com fragilidades internas, déficits persistentes, aceleração inflacionária e dependência estrutural do capital estrangeiro que resultou na interrupção do ciclo de crescimento brasileiro

e no ingresso na chamada “década perdida” da América Latina. Esse período marcou, portanto, a transição de um padrão de expansão relativamente bem-sucedido para um ciclo de estagnação prolongada, cujo legado condicionaria as escolhas da política econômica brasileira ao longo das décadas seguintes (Giambiagi et al., 2005).

A crise da dívida externa brasileira impactou a economia nacional de várias formas. O gráfico 1 mostra que as reservas internacionais, entre 1971 e 1973, cresceram refletindo os superávits no Balanço de Pagamentos resultante da ampla captação de crédito externo. No período de 1973 a 1975, as reservas internacionais caíram, refletindo as mudanças no cenário externo, com destaque para a primeira crise do petróleo, que impactou o Balanço Comercial brasileiro. De 1975 a 1978, o aumento das reservas internacionais indica o período do IIPND, em que o país, apesar do contexto internacional, manteve a captação de crédito a nível alto de volume. A partir de 1979, as reservas internacionais brasileiras caem de forma intensa, refletindo os efeitos da crise externa que o país enfrentou a partir do segundo choque do petróleo, da elevação da taxa de juros norte americana e da declaração da moratória do México em 1982. Portanto, entre 1980 e 1985, observa-se a piora do cenário internacional, em que as taxas de juros e a recessão econômica retraíram ainda mais as reservas internacionais, principalmente pelo alto custo da tomada de crédito e da rolagem da dívida, ocasionando o processo de juros sobre juros.

Gráfico 1: Reservas Internacionais (estoque), em US\$ (milhões), 1971 a 1991

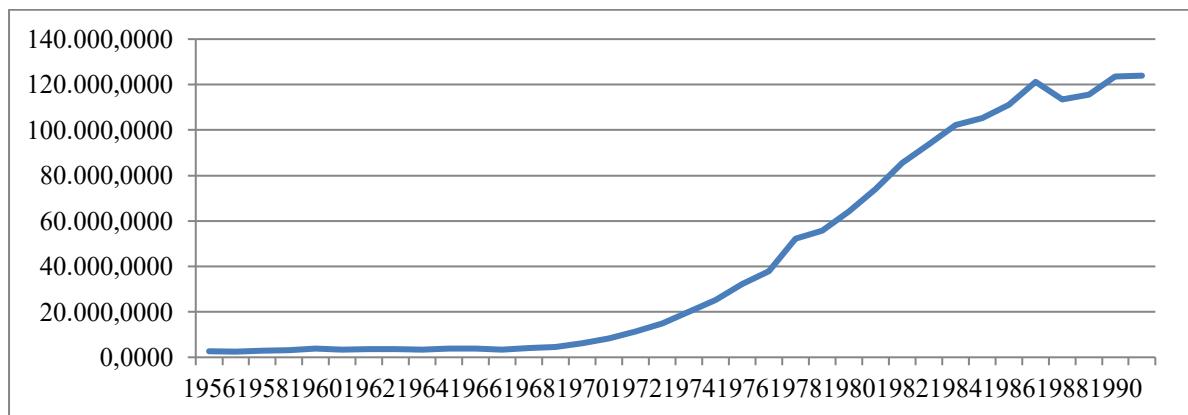


Fonte: IPEADATA

O gráfico 2 mostra o crescimento intenso do endividamento externo brasileira a partir do início dos anos 1970. Como vimos, esse endividamento foi viabilizado pelas reformas iniciadas no PAEG, que passaram a permitir uma maior conexão da economia brasileira ao mercado de crédito internacional, assim como o contexto internacional de elevada liquidez.

Entre 1973 e 1974, o aumento da dívida bruta a nível crescente foi ocasionado pelo aumento do valor da tomada de crédito, representado pelo aumento gradativo da taxa de juros. A crise de 1979 piorou as condições do crédito internacional e levou o Brasil a políticas de ajuste e a tomada de empréstimos supervisionados pelo FMI a partir de 1982. Os ajustes interno e externo para enfrentamento da crise da dívida, visto que não foram suficientes para a redução da dívida brasileira, que continuou expandindo ao longo de toda década de 1980.

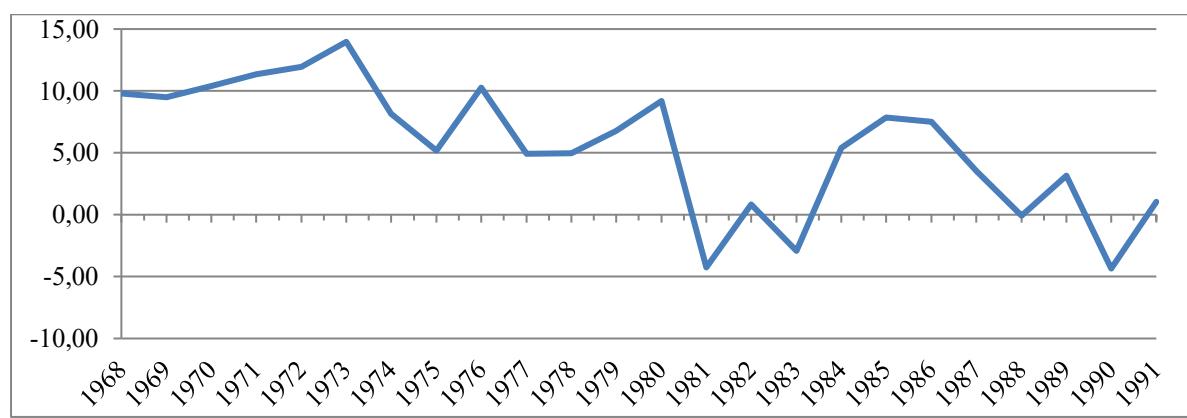
Gráfico 2: Dívida Bruta, inclui empréstimos intercompanhias, em US\$ (milhões) 1956 a 1991



Fonte: IPEADATA

O gráfico 3 mostra o impacto da crise sobre a capacidade de crescimento da economia brasileira. As taxas de crescimento elevadas no período de 1968 a 1973 refletem a estratégia de crescimento do “Milagre Econômico”, viabilizado, em grande medida, pelo financiamento externo. O esgotamento do ciclo de crescimento, juntamente com as mudanças no cenário internacional, impactou o crescimento econômico nos anos de 1974 e 1975. Destaca-se que a partir de 1975 e 1976, as estratégias do IIPND, com expansão de estatais em setores estratégicos, impactou positivamente na variação real do PIB, principalmente do PIB industrial (gráfico 4), visto que houve grande investimento público, o que promoveu o resultado pontual frente ao contexto do cenário externo em início do processo restritivo após meados de 1973. Além disso, a atuação direta das estatais, a exportação de bens primários e de manufaturados, com tomada de crédito direto por parte do setor público e privado (majoritariamente pelo setor público) contribuíram para assegurar o dinamismo da economia brasileira. A partir de 1980, com a crise do padrão de financiamento anterior, baseado no endividamento externo, o país adotou medidas amplamente restritivas, retraindo em larga escala o PIB e acentuando a altos níveis o processo inflacionário.

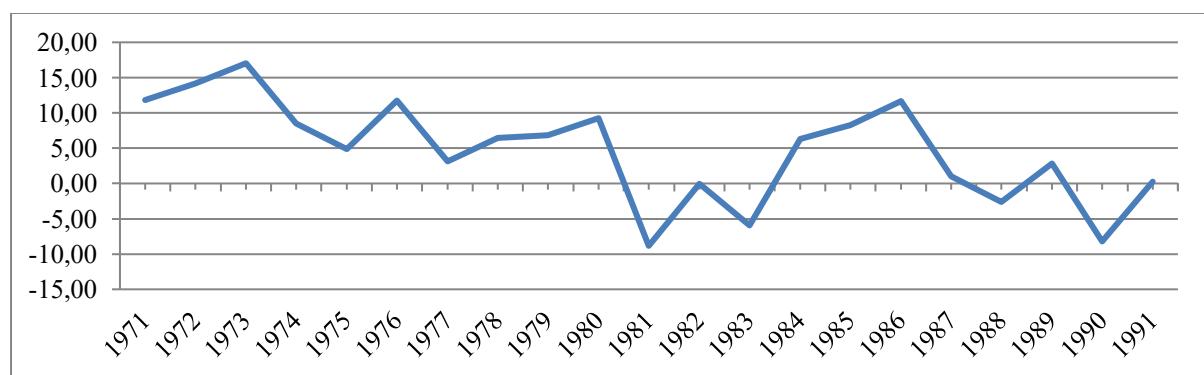
Gráfico 3: Variação real do PIB a preços correntes, 1968 a 1991 (em %)



Fonte: IPEADATA

A partir de 1973, como mostra o gráfico 4, observa-se que a indústria brasileira não conseguiu manter os níveis de produção comparado ao período anterior, de 1968 até 1973, ocasionado principalmente pelo choque do petróleo e pelo primeiro momento de recessão econômica e com o aumento da taxa de juros causando o aumento do custo da tomada de crédito para a manutenção do processo de crescimento econômico. Nota-se uma tentativa de retomada da produção entre 1975 e 1976, representado pelo II PND, porém, o segundo choque do petróleo e o aumento gradual da taxa de juros prejudicaram a retomada da aceleração do setor industrial, ainda que o aumento da tomada de crédito no final dos anos 1970 retomou, ainda que em menor nível, o processo industrial. A partir de 1980, a retração econômica brasileira e global, além da diminuição do consumo, visto que esse último era em grande parte de bens duráveis, culminaram na retração industrial.

Gráfico 4: Variação real do PIB industrial a preços correntes, 1971 a 1991 (em %)

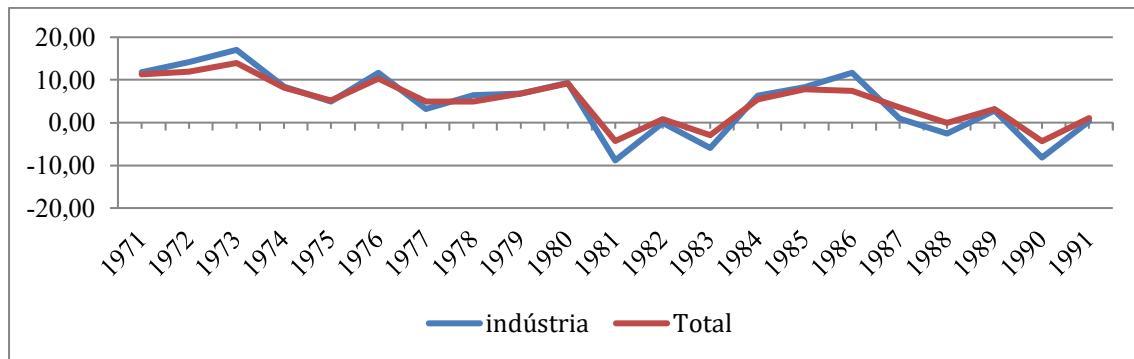


Fonte: IPEADATA

A partir do gráfico acima, nota-se a relação entre o PIB industrial e o PIB do país, demonstrando a dependência e a relação direta nas décadas de 1970 e 1980. O processo de

crescimento econômico adotado pelo governo brasileiro através do financiamento externo foi relacionado diretamente ao processo industrial interno, além disso, nota-se a alta sensibilidade do setor industrial frente ao país. Dito isso, a retração econômica brasileira frente ao cenário externo provocou grande impacto negativo no setor industrial.

Gráfico 5: Comparaçāo Variação real do PIB e PIB industrial a preços correntes, 1971 a 1991 (em %)



Fonte: IPEADATA

A análise do período de 1978 a 1985 evidencia que a crise da dívida externa brasileira não se limitou a um problema de liquidez ou de curto prazo, mas refletiu a convergência de fatores estruturais, institucionais e conjunturais que comprometeram a sustentabilidade do modelo de crescimento baseado no endividamento externo. Conforme destacam Giambiagi *et al.* (2005), o Brasil beneficiou-se inicialmente da abundância de crédito internacional durante a década de 1970, utilizando os recursos para financiar investimentos industriais e expandir o mercado interno. Entretanto, a combinação de choques externos, incluindo a elevação das taxas de juros internacionais e os impactos do segundo choque do petróleo com fragilidades internas, como déficits persistentes, aceleração inflacionária e endividamento crescente que transformaram o que antes era motor de crescimento em fator de vulnerabilidade estrutural.

De maneira complementar, Tavares (1977) enfatiza que a dependência do financiamento externo constituiu um elemento central para compreender as limitações do crescimento brasileiro. A autora argumenta que a economia brasileira funcionava subordinada às condições do capital internacional, de modo que a capacidade de expansão produtiva estava atrelada à disponibilidade de crédito externo e às exigências de solvência impostas pelos credores. A crise da dívida, portanto, revelou não apenas os riscos financeiros do endividamento, mas também a fragilidade de um modelo de desenvolvimento periférico,

no qual a modernização econômica convivia com a exclusão social e a vulnerabilidade macroeconômica.

O ano de 1980 representou um ponto de inflexão, quando a combinação de recessão internacional, aumento do serviço da dívida e limitações do mercado interno evidenciou a necessidade de ajustes severos. Entre 1981 e 1983, a economia brasileira experimentou retração do PIB, aumento do desemprego e aceleração inflacionária, reforçando a percepção de que a prioridade da política econômica passou a ser a preservação da solvência externa em detrimento do crescimento interno. Embora em 1984 e 1985 tenha ocorrido uma recuperação parcial, sustentada pelo aumento das exportações e renegociações da dívida, a economia permaneceu condicionada às pressões externas, consolidando o ciclo de estagnação que caracterizou a “década perdida” da América Latina.

Considerações Finais

O processo de endividamento externo experimentado pelo Brasil a partir do final dos anos 60 reflete as transformações ocorridas no cenário internacional, caracterizado principalmente pelo avanço hegemônico norte americano visando expansão dos mercados de capital e comercial, além da expansão de mercado da euromoeda. A inserção no conjunto das relações financeiras dos setores público e privado brasileiro e seus desdobramentos das políticas econômicas postas em prática definiram o maior período de recessão econômica brasileira durante a década de 1980.

O final da década de 60 foi marcado pela aceleração do endividamento externo brasileiro dado o alargamento das fronteiras creditícias do dólar e da euromoeda em um contexto de extraordinária liquidez internacional. Com respeito ao ciclo expansivo, foi caracterizado principalmente pela presença de elevadíssimas taxas de crescimento do produto, expansão do setor público via estatais, sendo criadas visando desenvolver e controlar setores estratégicos do país, além de que o setor privado obteve acesso a linhas de crédito incentivado pelo governo e promovendo grandes níveis de desenvolvimento industrial interno através de importações. A dívida contraída no período foi tratada como consequência do processo de crescimento através de capital externo, criando entre várias facetas a criação de poder de compra que não gerou os resultados esperados.

O padrão de financiamento via capital externo foi justificado pela necessidade da contribuição de poupanças externas ao crescimento, sendo um mal necessário para a aceleração da taxa de crescimento e confirmado pelo desempenho da economia brasileira no

início dos anos 1970. Ao mesmo tempo, a oferta excessiva de capital externo era considerada um sinal da saúde econômica do país, o que era apontado como a representação do sucesso do país em gerir os riscos da contração de dívidas externas.

As crises do petróleo e em seguida o início da retração econômica de âmbito global não assustaram o governo brasileiro, sendo que seguiram o mesmo processo de financiamento, pois confiavam no processo de crescimento econômico e assim houve a manutenção da tomada de créditos a juros cada vez mais altos, devido mudanças de conjuntura no mercado internacional na segunda metade dos anos 1975. Ainda, o setor privado obteve acesso ao capital de crédito internacional de forma direta, sem intermediação governamental, contribuindo ainda mais para a crescente bola de neve em formação, ainda que o governo tenha criado diversas estatais visando atuar e controlar diretamente setores estratégicos, além de desenvolver investimentos e melhorias de forma direta e indireta em relação aos demais setores.

O enfrentamento da conjuntura de liquidez restrita no mercado internacional passou por um movimento de utilização do banco do país como agente da reciclagem de recursos externos ao país. Sendo essa a instituição financeira que agia devido às dificuldades financeiras para fechamento de contas externas. Os constantes déficits comerciais, o crescimento da conta financeira e a retração econômica global formaram déficits no balanço de pagamentos e a necessidade de ajustes para inverter o sinal do saldo da balança comercial e de eliminar o hiato de recursos.

A política do dólar forte executada pelos EUA para recuperar a hegemonia político-econômico em escala global, através da adoção de altas taxas de juros e retomar a dependência global para evitar deterioração das moedas nacionais frente ao dólar, assim atraindo capital ao país e evitando que a fuga de dólar atingisse níveis exorbitantes. A política de proteção ao sistema financeiro americano através da hegemonia do banco central, FED, frente aos demais bancos e assim executar a expansão de derivativos como mecanismo de securitização dos passivos de médio e longo prazo contribuiu diretamente para a recuperação norte-americana e fortalecimento do dólar.

A crise da dívida externa brasileira de 1979 a 1985 deve ser compreendida como um fenômeno multifacetado, no qual fatores externos e internos interagiram com um padrão de dependência estrutural. O endividamento externo, embora inicialmente promotor do crescimento, funcionou como mecanismo de vulnerabilidade, impondo limites claros à autonomia econômica do país e deixando lições importantes sobre a necessidade de políticas

de desenvolvimento sustentável, menos dependentes de fluxos financeiros externos e mais centradas na estabilidade macroeconômica.

A crise da dívida externa entre 1980 e 1985 gerou efeitos que ultrapassaram o âmbito financeiro, afetando profundamente a estrutura produtiva e social do Brasil. A retração do investimento, provocada pela escassez de crédito externo e pela elevada taxa de juros, reduziu a capacidade de expansão industrial e tecnológica do país, comprometendo projetos de modernização iniciados nas décadas anteriores. A limitação de recursos para o setor público e privado resultou em atraso em infraestrutura, queda na produtividade e dificuldade de manutenção de políticas de desenvolvimento econômico (Giambiagi et al., 2005).

No campo social, a crise evidenciou a vulnerabilidade da população de baixa renda, que sofreu os efeitos da inflação persistente e da deterioração do emprego formal. A política de austeridade e o ajuste das contas externas transferiram para o setor público e para os trabalhadores urbanos e rurais o peso do ajustamento econômico, enquanto setores privilegiados e empresas que se beneficiavam, direta ou indiretamente, de mecanismos de subsídio e cobertura de dívidas. Dessa forma, agravou desigualdades sociais e aprofundou tensões políticas, contribuindo para a emergência de movimentos de contestação e para a abertura política que culminaria na redemocratização (Tavares, 1977).

O setor externo também sofreu impactos significativos com a necessidade de manter superávits comerciais e cumprir obrigações de serviço da dívida levou à priorização de exportações de baixo valor agregado e à contenção de importações estratégicas, o que restringiu a diversificação econômica. A estratégia garantiu liquidez imediata, mas limitou o potencial de crescimento sustentável, criando uma situação de dependência estrutural em relação aos mercados internacionais (Giambiagi et al., 2005).

Do ponto de vista institucional, a crise revelou fragilidades do Estado brasileiro em equilibrar objetivos de desenvolvimento com a necessidade de honrar compromissos externos. As medidas de ajuste econômico, embora necessárias para conter a escalada da dívida, reduziram o poder de intervenção estatal sobre a economia, gerando um quadro de governança marcada por restrições externas e menor autonomia fiscal. Essa situação limitou a capacidade do governo de implementar políticas de longo prazo, tornando a economia suscetível a choques externos subsequentes e perpetuando um ciclo de instabilidade econômica e social (Tavares, 1977).

As consequências da crise de 1980 a 1985 não se restringiram à esfera financeira, mas se estenderam à estrutura produtiva, à distribuição de renda e à autonomia institucional do país. A experiência desse período evidencia que o modelo de desenvolvimento brasileiro,

fortemente dependente de capital externo, apresentava limitações estruturais significativas, cujos efeitos perduraram nas décadas seguintes, condicionando decisões de política econômica e estratégias de crescimento sustentável.

Referências

BAER, Monica. **O Desajuste Financeiro e as Dificuldades de Financiamento do Setor Público Brasileiro Nos Anos 80.** 1993. 206 f. Tese (Doutorado) - Curso de Economia, Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 1993.

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

CRUZ, Paulo Davidoff. **Dívida externa e política econômica:** a experiência brasileira nos anos setenta. 2. ed. Campinas: Instituto de Economia - Unicamp, 1999. Coleção Teses.

CRUZ, Paulo Roberto Davidoff Chagas. Endividamento Externo E Transferência De Recursos Reais Ao Exterior: os setores público e privado na crise dos anos oitenta. **Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 5, n. 1, p. 121-144, ago. 1995.

GIAMBIAGI, Fabio; VILLELA, André; CASTRO, Lavínia Barros de; HERMANN, Jennifer (org.). **Economia Brasileira Contemporânea:** (1945-2004). Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

MELO, Hildete Pereira de (org.). **Maria da Conceição Tavares:** vida, ideias, teorias e políticas. São Paulo: Fundação Perseu Abramo, Expressão Popular, Centro Internacional Celso Furtado, 2019.

OLIVEIRA, Francisco de. **A Economia da Dependência Imperfeita.** Rio de Janeiro: Edições Graal, 1977.

TAVARES, Maria da Conceição. **Da substituição de importações ao capitalismo financeiro.** 4. ed. Rio de Janeiro: Zahar, 1977.