

A estatização da dívida externa brasileira

Suiani Febroni Meira¹

Resumo

A economia brasileira, face a ruptura do financiamento externo, foi obrigada a realizar crescentes transferências de recursos reais para o exterior. Dado que grande parte da parcela da dívida externa estava sob a responsabilidade do setor público, foi este quem arcou com o ônus principal desta transferência, o que afetou a capacidade de crescimento da economia e as finanças públicas. Daí o processo de estatização da dívida externa, tema que abordaremos neste artigo, com foco no período de 1974 até meados da década de oitenta.

Palavras chaves: dívida externa - estatização da dívida - deterioração do balanço de pagamentos - capital externo - vulnerabilidade

Abstract

This paper discusses the process of nationalization of Brazilian foreign debt, from 1974 until the mid- eighties. The Brazilian economy face the disruption of external financing, was required to hold increasing transfers of real resources abroad. Given the share of foreign debt under the responsibility of the public sector, was this who has borne the main burden of this transfer, affecting the growth capacity of the economy and public finances.

Key words: *foreign debt - debt nationalization - deterioration of the balance of payments - foreign capital - vulnerability*

1. Antecedentes

O Brasil, com o milagre econômico (1968-1973), ampliou sua dependência externa pelo aumento das importações e por meio de financiamento. Havia alta demanda por bens de capital e petróleo, devido ao crescimento interno do setor industrial de bens de consumo duráveis. Estava, desta maneira, vulnerável à conjuntura internacional, que se tornou turbulenta ao longo da década de 70.

¹ Graduanda em Ciências Econômicas pela Universidade Federal do Espírito Santo (UFES).

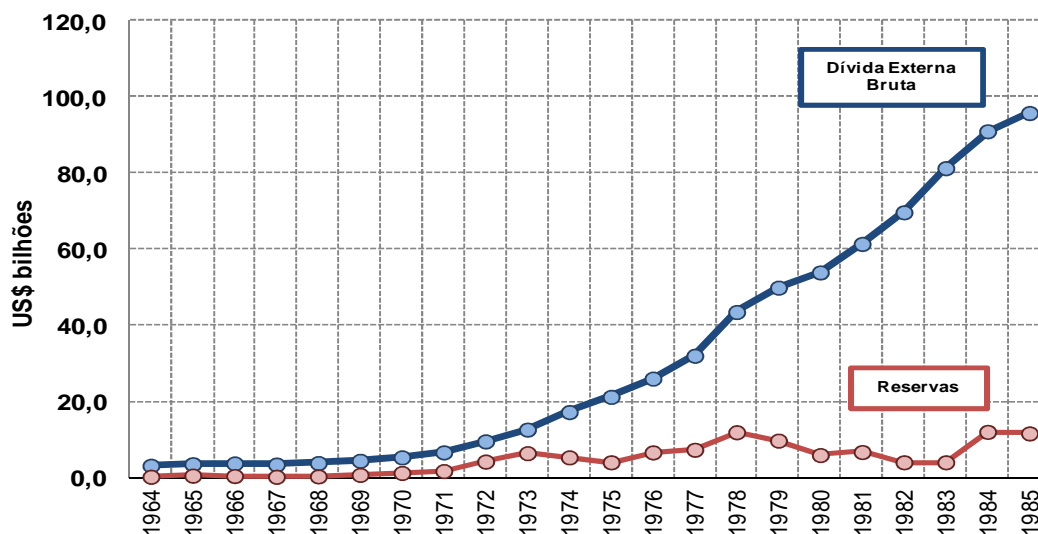
2. Primeira fase do processo de estatização da dívida externa

Em 1973 ocorreu o “primeiro choque do petróleo” que se configurou por um aumento dos preços do petróleo. A dificuldade com o comércio internacional de países endividados como o Brasil foi aliviada pela entrada de petrodólares no mercado financeiro internacional. Estes petrodólares provinham do superávit comercial dos países exportadores de petróleo aumentando a liquidez internacional e a oferta de crédito por parte dos bancos internacionais.

O Brasil, neste período, tomou empréstimos externos com o objetivo de financiar o II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND). Assim, boa parte do financiamento do II PND foi por meio de empréstimos externos, além de recursos do Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDE) e dos orçamentos governamentais.

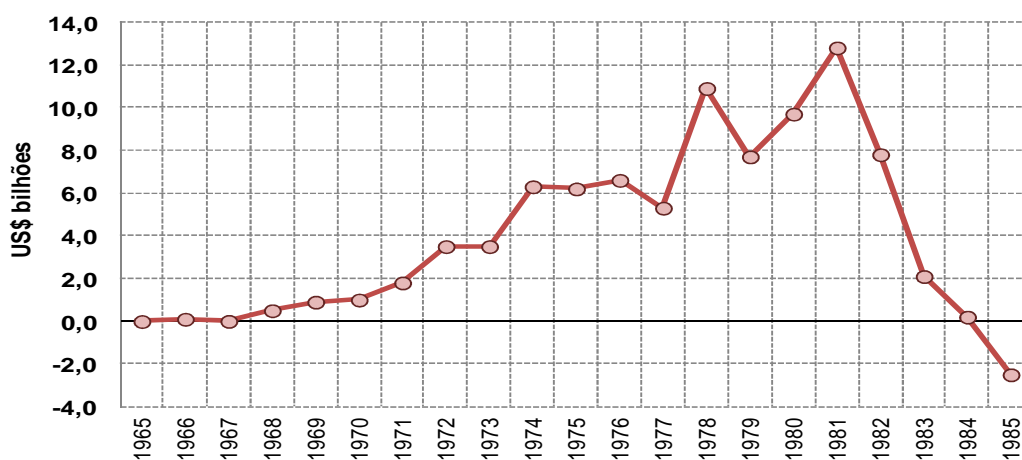
O resultado foi um considerável crescimento do estoque da dívida externa. Segundo informações do Banco Central do Brasil (BCB), no período entre 1965 e 1975, a dívida bruta externa cresceu mais de 400%, passando de US\$ 3,9 bilhões para US\$ 21,2 bilhões, conforme gráfico 1. Ainda no período, considerando a deterioração do balanço de pagamentos, medidas de estímulo ao capital externo foram expandidas. Porém, “o vigoroso influxo de capitais ocorrido até 1974 teve como efeito colateral a elevação da saída de recursos a título de juros e amortizações” (PEDRAS, 2009). No gráfico 2, verifica-se que o movimento de capital passou de déficit de US\$ 6 milhões, para um superávit de US\$ 6,2 bilhões no período de 1965 a 1976.

Gráfico 1 – Dívida externa bruta e reservas: Brasil, 1964 a 1985



Fonte: Banco Central do Brasil.

Gráfico 2 – Movimento de capital: Brasil, 1965 a 1985



Fonte: Banco Central do Brasil.

Entre 1974 e 1978 os investimentos das estatais se expandiram. Segundo Cruz (1995), esta foi a primeira etapa do processo de estatização da dívida externa, o qual se caracterizou pelo crescente peso das empresas estatais na contratação de empréstimos externos a juros flutuantes. O II PND dava papel de destaque às empresas estatais da área de infraestrutura e insumos básicos. Segundo Cruz (1995) a contração de empréstimos pelas estatais não visava objetivos microeconômicos, mas sim objetivos macroeconômicos por parte do governo. Os empréstimos externos concedidos às

estatais trariam divisas que fariam frente ao déficit na balança comercial, além de manter o crescimento interno do país. Ao contrário das estatais, a posição das empresas privadas foi de cautela diante do cenário internacional.

A proporção de empréstimos públicos, frente ao montante total de empréstimos, subiu de 35,3%, em 1974, para 60,2%, em 1978 (CRUZ, 1995).

Segundo Lacerda (2006), no período do II PND, “as empresas estatais, conforme determinação governamental, só podiam ter acesso ao sistema financeiro externo, estando impedidas de recorrer ao crédito interno”. Assim, os recursos financeiros do BNDE foram direcionados quase que exclusivamente aos capitais privados, na forma de crédito subsidiado.

Além disso, Cruz (1995) aponta que para o combate à inflação foi feita uma política de contenção de preços e tarifas para as estatais, já que estas não precisavam acumular fundos para inversão, uma vez que os investimentos necessários eram financiados por meio de empréstimos externos.

A estrutura dos preços relativos das estatais se traduzia em subsídios ao setor privado. Diante disso, Cruz (1995) defende a tese de que a contratação de empréstimos pelas estatais, além de fazer frente ao déficit da conta de mercadoria e de serviços produtivos, era uma medida que atendia aos interesses privados de, “um amplo leque de frações do capital privado e contribuiu, por essa via, à legitimação do regime militar.” (CRUZ, 1995).

3. Segunda fase do processo de estatização da dívida externa

3.1 Contexto internacional

Segundo Baer (1994), a crise da dívida externa nos anos 80 na América Latina se caracterizou por uma dificuldade de países devedores, como o Brasil, em cumprir com o serviço da dívida, por não conseguir gerar divisas necessárias para o

cumprimento da mesma, devido ao corte de financiamento dos credores privados internacionais, a elevação da taxa de juros e a deterioração das relações de trocas.

A política monetária recessiva adotada pelos EUA nos anos de 1981 a 1982, fragilizou os grandes bancos norte-americanos responsáveis pela intermediação financeira, na década de 70, aos países em desenvolvimento, acarretando dificuldades de financiamento internacional pelos agentes endividados. Além disso, a política monetária adotada intensificou as flutuações das taxas de câmbio e de juros, causando instabilidade nos mercados financeiros (BAER, 1994).

Em meados de 1979 ocorreu o segundo choque do petróleo. Os países centrais visando conter um efeito inflacionário aumentaram suas taxas básicas de juros, inclusive a *prime rate*, usada como taxa de referência nos empréstimos dos bancos americanos. Nos países industrializados houve forte recessão pelo menos até 1982.

Por outro lado, as transformações nos mercados financeiros privados, com a flexibilização dos instrumentos financeiros existentes e a criação de novos mecanismos que permitiram reduzir o risco de crédito e transferir o risco de preço e a integração dos mercados financeiros industrializados, levou a uma expressiva expansão do movimento nos mercados de capitais.

A consequência para os países endividados externamente, a partir dos anos 90, foi ter a entrada de divisas na conta capital atrelada a maior seletividade dos agentes com acesso ao mercado financeiro, bem como maior mobilidade de capital, o que tornou mais fácil o processo de fuga de capitais. Estes foram fatores de complicação das dificuldades de financiamento das economias subdesenvolvidas endividadas.

Diante deste quadro, as instituições multilaterais e bilaterais e os próprios bancos centrais dos países industrializados sustentaram um nível mínimo de recursos novos, diante da retração dos créditos privados. O objetivo desses recursos era garantir minimamente o cumprimento do serviço da dívida externa, para que se evitasse uma ruptura nas relações entre credores e devedores (BAER, 1994).

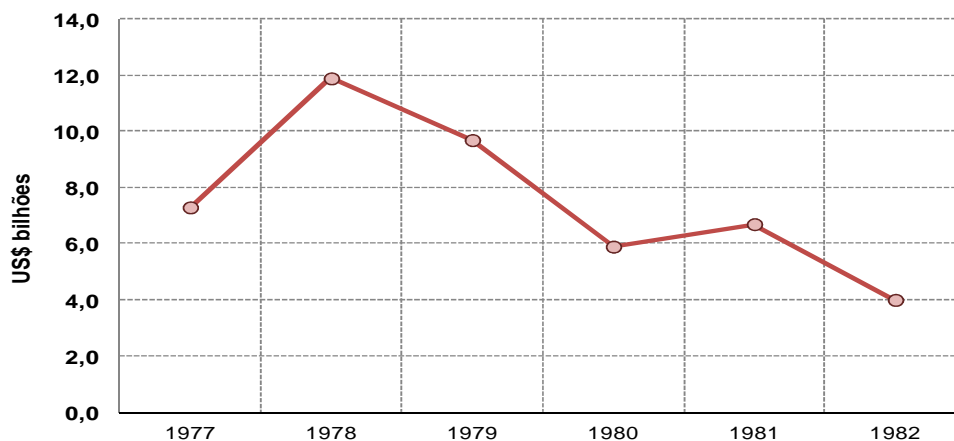
A negociação da dívida externa foi ainda dificultada por haver uma articulação entre os credores para defender seus interesses conjuntos, inclusive com o apoio do Fundo Monetário Internacional (FMI) que passou a exigir que os países devedores tivessem bom desempenho econômico de forma a garantir a geração de divisas para custeio do serviço da dívida.

3.2 Situação brasileira

Cruz (1995) atribui ao período de 1979 até meados de 80 a segunda fase da estatização da dívida externa. Tal estatização foi consequência da forma de ajuste externo adotado pelo Brasil, ante o contexto internacional de escassez de crédito e pressão para arcar com os encargos da dívida externa.

O Brasil recebeu dois impactos. O primeiro foi a fuga de investidores internacionais que financiavam a política econômica, o que levou a perda rápida de reservas, passando de US\$ 12 bilhões, em 1978, para US\$ 6 bilhões, em 1980 (conforme gráfico 3). O segundo foi o crescimento do custo dos empréstimos, isto é, a elevação do serviço da dívida externa.

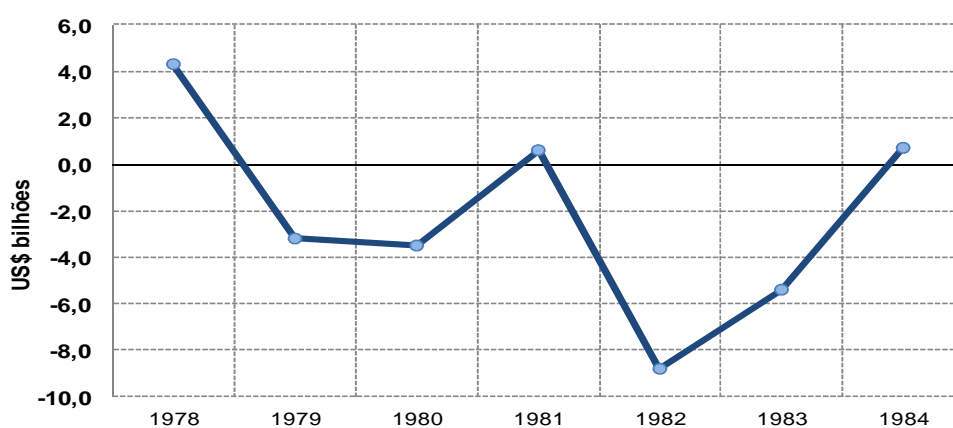
Gráfico 3 – Reservas brasileiras: 1977 a 1982



Fonte: Banco Central do Brasil.

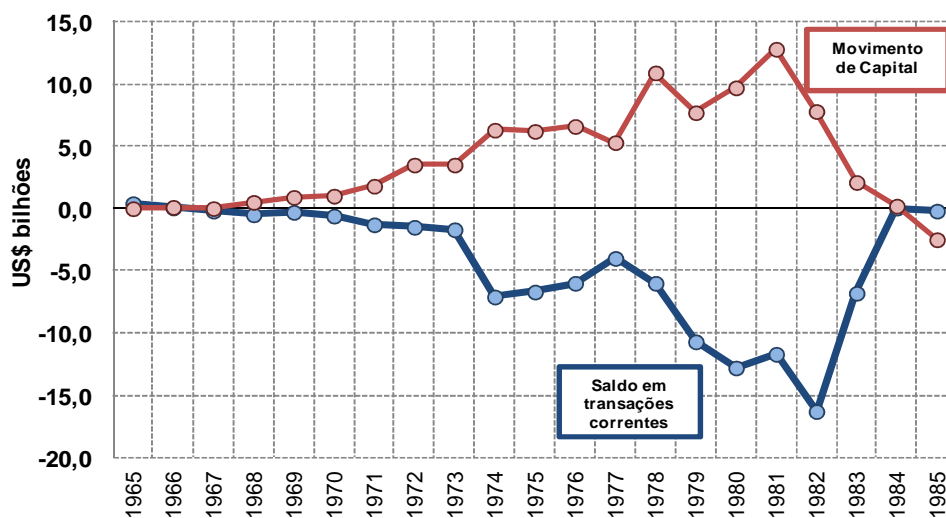
O balanço de pagamentos passou de superavitário em US\$ 4,3 bilhões, para deficitário US\$ 3,2 bilhões (Gráfico 4). Nos anos de 1979 a 1980 houve um aumento do déficit em conta corrente, devido ao aumento das despesas financeiras (Gráfico 5), e o saldo da conta capital não foi suficiente para financiar este déficit.

Gráfico 4 – Saldo do balanço de pagamentos: Brasil, 1978 a 1984



Fonte: Banco Central do Brasil.

Gráfico 5 – Saldo em transações correntes e movimento de capital: Brasil, 1965 a 1985



Fonte: Banco Central do Brasil.

O aumento das taxas de juros internacionais e a baixa liquidez tornaram mais difíceis a renovação de empréstimos para financiar o balanço de pagamentos. Em 1982, com o agravamento da situação brasileira no déficit no balanço de pagamentos, intensificada pela moratória decretada pelo México, o Brasil iniciou suas negociações com o Fundo Monetário Internacional (FMI).

Foram enviadas ao FMI sete cartas de intenção, todas descumpridas. Em paralelo às cartas que ditavam parâmetros para a economia, eram realizadas negociações para o reescalonamento das dívidas do país, de forma que, ao longo do período compreendido entre 1983 e 1987, foram realizadas diversas operações de reestruturação da dívida externa brasileira. Ao final de 1982, um primeiro pacote foi criado, contemplando a entrada de dinheiro novo para honrar compromissos de curto prazo, assim como o reescalonamento das obrigações de médio e longo prazos. Em 1983 e 1984, novas renegociações tiveram de ser efetuadas, objetivando a solução dos problemas do balanço de pagamentos para aqueles anos. (PEDRAS, 2009, p. 72)

O governo adotou uma política cambial de promoção de desvalorização real da taxa de câmbio e uma política de taxa de juros altos, cujo objetivo era a redução do déficit em conta corrente. Estas duas políticas elevaram os encargos da dívida interna e externa.

Para Cruz (1995) o avanço da estatização da dívida externa decorreu dessa política cambial e das políticas de ajuste e negociação com o cartel dos bancos e o FMI.

Segundo Carneiro (2002), no período de 1979 a 1982 houve um esgotamento temporário do processo tradicional de estatização da dívida externa (por meio do endividamento das estatais), pois as estatais estavam com elevado grau de endividamento e de desaceleração dos investimentos.

Além do endividamento das estatais, segundo Cruz (1995), outro canal de estatização da dívida externa brasileira, a transferência ao BCB de dívidas ainda a vencer, propiciada pela Resolução nº 432 e pela Circular nº 230, “que permitiam, respectivamente, as empresas e bancos depositarem no BCB dólares devidos antes dos vencimentos das obrigações” (Herman, 2005). Era o chamado “depósitos registrados em moeda estrangeira (DRME)”.

Isto significou a transferência ao Estado de obrigações contratuais denominadas em moeda estrangeira numa conjuntura instável e de expectativas de elevação dos juros internacionais e custos das operações cambiais. Trata-se de uma transferência de risco, na qual a empresa/banco deixa de se responsabilizar pelos riscos de variação da taxa de câmbio e elevação da taxa de juros passavam a ser de responsabilidade do governo o que mantinha a dívida pública em crescimento.

Nos anos de 1983 e 1984, conforme Carneiro (2002), houve um segundo movimento da ampliação da dívida externa estatal por meio de dois mecanismos: endividamento adicional perante os organismos multilaterais e agências governamentais e a absorção da dívida externa do setor privado, verificado no âmbito dos acordos com o FMI.

A absorção da dívida externa do setor privado ocorreu por meio dos “depósitos de projetos”, isto é, o BCB assume papel de tomador de empréstimos junto aos bancos internacionais. Foram instituídos em 1982, no período de negociação com o cartel dos bancos credores e do FMI. Dessa forma, BCB passou a ser o avalista da dívida externa global, tanto privada quanto pública.

[...] os bancos credores, atuando de uma forma explicitamente cartelizada, passaram a definir a priori uma determinada disponibilidade global de crédito ao Brasil e a impor políticas internas que assegurassem os superávits comerciais viabilizadores daquelas cotas restritas de financiamento. Nesse processo, o volume e as condições do crédito a ser contratado pelo país num dado período de tempo – para financiar parte dos juros e refinar as amortizações (Projetos I e II) – passaram a ser acordados diretamente entre o cartel dos bancos e o governo brasileiro, sem a intervenção de agentes individuais tomadores de crédito externo. (CRUZ, 1995, p. 131)

Os depósitos de projetos eram mantidos no BCB em contas dos credores externos, assim, boa parte do recurso não era negociada com os tomadores finais. Esses depósitos de projetos acumulados no BCB custaram-lhe correção cambial e os encargos com juros e comissões.

Desta maneira, segundo Lacerda (2006), a dívida externa foi quase toda estatizada e seus pesados encargos provocaram um profundo desequilíbrio no setor público brasileiro.

De 1985 a 1987, segundo Carneiro (2002), a ampliação da estatização da dívida obedece a causas variadas, ainda que tenha respondido por 12% do incremento da dívida externa. Houve a perda de reservas e a moratória da dívida em 1987², que segundo o autor responderam por 11% e 13%, respectivamente do acréscimo da mesma. Sendo que dois terços do aumento da dívida foi devido ao refinanciamento dos juros junto aos credores oficiais.

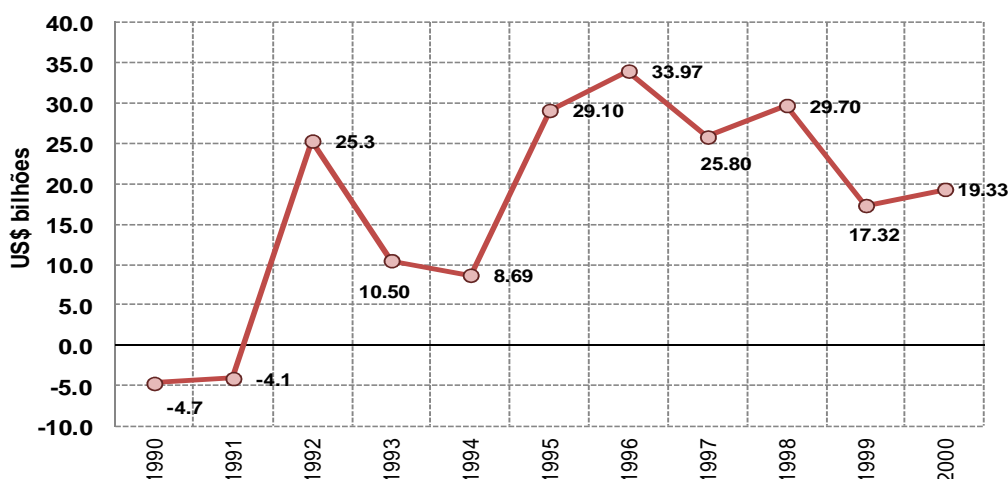
De 1988 a 1989 a estatização ocorreu apenas em termos relativos, em razão da maior velocidade de redução da dívida privada quando comparada à pública. Para Carneiro (2002) isso se deveu a diversas razões, entre as quais as operações de dívida em investimento, restritas à dívida privada. No âmbito da dívida pública, a nova suspensão dos pagamentos dos juros, agora feita de maneira parcial ou acordada, impediu a redução da dívida de curto prazo.

² Em 1987 o governo brasileiro decreta moratória da dívida externa, suspendendo o pagamento das taxas de juros da dívida. Em 1988 foi assinado acordo decretando o fim da moratória, com a entrada de novo empréstimo e o “reescalonamento de algumas obrigações de médio e longo prazo e a troca de US\$ 1,05 bilhão da dívida antiga por títulos” (Pedras, 2009).

A dívida externa abriu portas para o liberalismo econômico, uma vez que, em troca de ajuda financeira, o FMI exigiu programas de ajustes de cunho neoliberal. Isto levou à abertura financeira e à liberalização dos movimentos de capitais.

Observa-se, que a partir de 1991 (Gráfico 6) houve um aumento do saldo da conta capital financeira (US\$ -4,7 bilhões, em 90, para US\$ 25,3 bilhões, em 92), o que demonstrou o aumento de credibilidade diante do capital internacional. Segundo Gonçalves & Pomar (2002), para que a atração destes capitais fosse sustentável era preciso dar-lhe garantias. Assim, em 1994 foi assinado o Plano Brady³.

Gráfico 6 – Saldo em conta capital e financeira: Brasil, 1990 a 2000

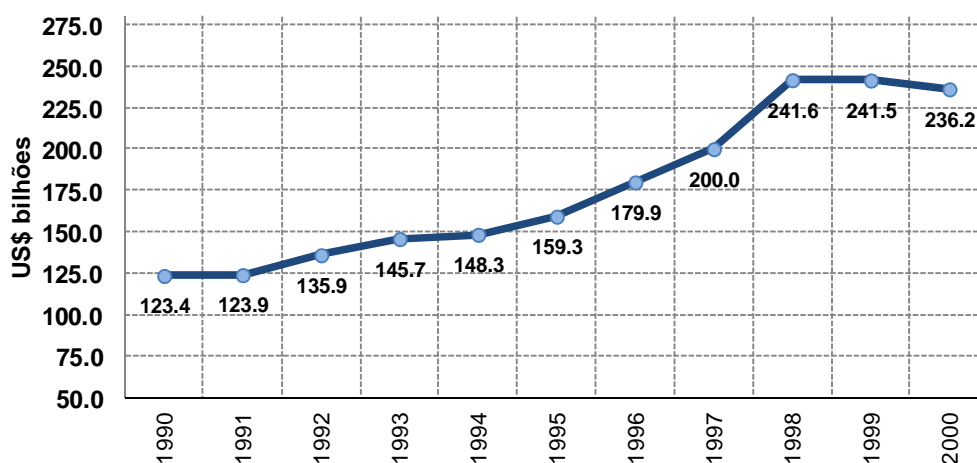


Fonte: Banco Central do Brasil.

Porém, "a maioria dos planos realizados com base nos princípios do plano Brady resultaram em descontos moderados, não ocorrendo redução significativa do nível de endividamento" (Gonçalves & Pomar, 2002, p. 19). Corroboram para esta afirmação as informações do Gráfico 7. De maneira que só houve decréscimo da dívida externa a partir de 2000.

Gráfico 7 – Dívida externa total: Brasil, 1990 a 2000

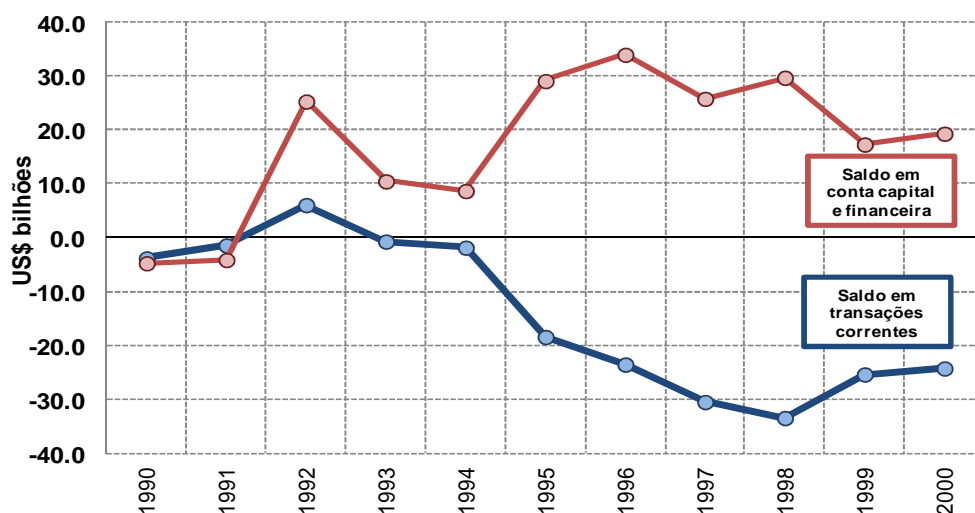
³ O plano Brady previa a redução do valor da dívida externa, mediante amortizações ou redução da taxa de juros. Previa também a extensão dos prazos de pagamento e a substituição de obrigações com taxas de juros flutuantes por títulos com taxas fixas.



Fonte: IPEADATA.

Assim, o grande afluxo de capitais cobriu o serviço da dívida, o que não representou a redução de seu estoque. Ainda nesse período, a moeda brasileira foi artificialmente valorizada em relação ao dólar. Uma das consequências disso foi o déficit de transações correntes (soma do déficit da balança comercial e de serviços) a partir de 1994 (Gráfico 8).

Gráfico 8 – Saldo em transações correntes e conta capital e financeira: Brasil, 1990 a 2000



Fonte: Banco Central do Brasil.

Diante desta situação a atração de capitais externos era o foco da política econômica, já que estes seriam a garantia do pagamento do serviço da dívida, uma vez

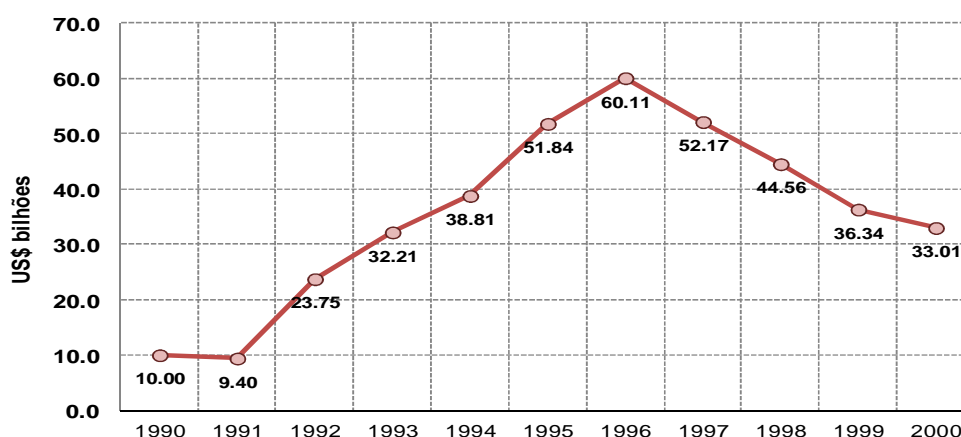
que o país não gerava divisas próprias em moeda estrangeira, por meio, por exemplo, de exportações.

Porém, crises como a do México (1994), do Sudeste Asiático (1997) e da Rússia (1998), levaram à fuga de capitais. O gráfico 6 apresenta nitidamente esta situação, com vales para os períodos em questão.

No primeiro semestre de 1997, a política econômica voltaria, contudo a promover novos apertos no campo monetário e creditício [...], ao mesmo tempo em que criaria vários incentivos para estimular a captação externa de recursos, num contexto em que as reservas externas, depois de se manterem estabilizadas em US\$ 59 bilhões entre janeiro e março, conheceram uma perda de US\$ 3 bilhões em abril. (OLIVEIRA, 2012, p. 53)

A crise da Rússia levou a uma fuga de capitais mais grave, ocasionando um decréscimo de US\$ 12,38 bilhões no saldo da conta capital financeira (de US\$ 29,7, em 1998, para US\$ 17,32 bilhões, em 1999) quando houve uma expressiva queda das reservas brasileiras, conforme gráfico 9). Para garantir o pagamento da dívida, o Brasil negociou um empréstimo com o FMI de 45,1 bilhões de dólares. A atração de capitais estrangeiros foi sustentada pelo governo pela oferta de altas taxas de juros, várias vezes superiores aos juros internacionais.

Gráfico 9 – Reservas brasileiras: Brasil, 1990 a 2000



Fonte: Banco Central do Brasil.

Segundo Gonçalves & Pomar (2002), a partir dos anos 90 o processo de estatização da dívida externa brasileira se tornou mais sofisticado, pois o grande empresário toma dinheiro emprestado fora do país, a juros muito baixos, vende as divisas para o Banco Central e, com parte do dinheiro compra títulos da dívida pública interna brasileira com correção cambial e direito a boas taxas de juros. Paga sua dívida com o rendimento dos títulos e caso haja desvalorização do real, a empresa está protegida, pois os títulos possuem correção cambial. De maneira que o Estado recebe os impactos de riscos cambiais e juros e passam a ter de custeá-los.

4. Considerações: Impacto da dívida externa na vulnerabilidade

Diante do quadro de necessidade de transferência de recursos reais ao exterior, Van Noije (2013) utiliza a estimativa da Posição Internacional de Investimento (PII)⁴ por meio de alguns indicadores de vulnerabilidade conforme tabela 1, pela qual pode-se observar a deterioração das contas externas brasileiras nos anos 80. A PII no período se elevou de -26%, em 1979, para -57% do PIB em 1984, decorrente do expressivo aumento da dívida externa, já na segunda metade da década os indicadores melhoram. Ainda pelos dados, é possível comparar quanto maior é o volume de passivo externo sob o PIB se comparado ao irrelevante volume que o ativo externo representa. A razão negativa do PII sobre a exportação de bens e serviços, bem como sob as reservas evidencia que diante de uma possível fuga de capitais não haveria divisas internas suficientes para fazer frente a esta evasão.

⁴ PII se caracteriza pela distinção entre ativos e passivos de quatro tipos de função de investimento: investimento direto, investimento em carteira, outros investimentos e ativos de reserva.

Tabela 1 – Indicadores de vulnerabilidade externa, 1979-1990

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Passivo Externo/PIB	0.32	0.35	0.36	0.4	0.62	0.66	0.62	0.54	0.54	0.48	0.36	0.34
Dívida Externa/PIB	0.25	0.27	0.29	0.32	0.49	0.54	0.5	0.43	0.43	0.37	0.28	0.26
Ativo Externo/PIB	0.06	0.05	0.05	0.03	0.05	0.09	0.08	0.05	0.05	0.05	0.04	0.04
Div. Ext. Líquida/PIB	0.21	0.24	0.26	0.3	0.47	0.48	0.44	0.41	0.4	0.34	0.25	0.24
PII/ PIB	-0.26	-0.3	-0.32	-0.36	-0.57	-0.57	-0.54	-0.5	-0.5	-0.43	-0.32	-0.31
PII/export. de bens	-3.8	-3.5	-3.5	-4.9	-4.9	-4	-4.5	-5.7	-5.4	-3.9	-3.9	-4.6
PII/export. de serviços	-42.8	-42.8	-37.9	-56.7	-65.6	-58.1	-56.5	-71	-72.2	-58.4	-43.2	-38.6
PII/Reservas	-6	-10.3	-10.9	-24.7	-23.5	-9.1	-9.9	-18.9	-18.8	-14.4	-13.9	-14.5

Fonte: Van Noije, 2013.

Tabela 2 – Indicadores de vulnerabilidade externa, 1990-2000

Indicador	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Dívida externa total / PIB (%)	27,6	32	36,3	33,8	27,3	22,5	23,2	24,8	29,8	30,4	29,7
Dívida externa líquida / PIB (%)	25,4	29,6	29,9	26,3	20,1	18,5	18,1	18,3	25	38,6	34
Serviço da dívida / PIB (%)	4,2	4,5	4,1	4,3	3,5	3,0	3,5	5,3	6,2	7,9	6,8
Reservas internacionais / dívida total	0,08	0,07	0,17	0,22	0,26	0,32	0,33	0,26	0,19	0,15	0,14
Reservas internacionais / serviço da dívida	0,53	0,54	1,54	1,7	1,7	2,4	2,2	1,2	0,9	0,57	0,8

Fonte: Elaborada com base em Carcanholo, 2003.

A vulnerabilidade aumentou com a liberalização e desregulamentação no Brasil, a partir da década de 90. Num cenário de crises, observou-se quão dependente é o país em relação ao capital externo e quanto esta dependência prejudica o crescimento e desenvolvimento "real" interno. Na tabela 2, observa-se como há piora dos indicadores de vulnerabilidade a partir dos anos de crise internacional (96, 97 e 98). Ainda no período é possível ver o crescimento do passivo externo líquido sobre o PIB, 30,9%, em 1990, para 42,6%, em 1999.

A maior parte destes ativos é de capital especulativo e de curto prazo, enquanto a maior parte do investimento interno estrangeiro financiou a transferência de patrimônio e não a criação de nova riqueza. Já quanto aos empréstimos:

Os empréstimos: em sua maioria, foram feitos por empresas privadas, que pegaram dinheiro no exterior, a taxas de juros mais baixas que as do Brasil. Estes empréstimos aumentaram a dívida externa, mas geralmente não foram aplicados em atividades que gerassem divisas (e, portanto, que ajudassem a captar os dólares necessários para pagar sua própria dívida). O resultado é que o Brasil se torna cada vez mais dependente do capital estrangeiro, para cobrir déficits gerados por este mesmo capital, num círculo vicioso. (GONÇALVES & POMAR, 2002, p.19)

Assim, conclui-se que a economia face da ruptura do financiamento externo, foi obrigada a realizar crescentes transferências de recursos reais para o exterior. Dada a parcela da dívida externa sob a responsabilidade do setor público, foi este quem arcou com o ônus principal desta transferência, afetando a capacidade de crescimento da economia e as finanças públicas.

Referências

BAER, M. **O rumo perdido: a crise fiscal e financeira do Estado brasileiro**. RJ: Paz e Terra, 1994.

CARCANHOLO, M. D. **A Década Mais que Perdida: vulnerabilidade e restrição externas no Brasil nos anos 90**. *Economia-Ensaios*, Uberlândia, 17(2)/18(1): 45-65, jul. e dez./2003.

CARNEIRO, R. **Desenvolvimento em crise: a economia brasileira no último quarto do século XX**. São Paulo: Unesp, 2002.

CRUZ, P.D. **Endividamento externo e transferência de recursos reais ao exterior: os setores públicos e privados na crise dos anos oitenta**. *Nova economia*. V. 4, n. 1, agosto de 1995.

GONÇALVES, R.; POMAR, V. **O Brasil endividado: como nossa dívida externa aumentou mais de 100 bilhões de dólares nos anos 90**. São Paulo: Fundação Perseu Abramo, 2002.

HERMAN, J. Auge e declínio do modelo de crescimento com endividamento: O II PND e a crise da dívida externa. In: GIAMBIANGI, F, et al (orgs). **Economia Brasileira Contemporânea (1945-2004)**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

LACERDA, A. C.; BOCCHI, J. H.; REGO, J. M.; BORGES, M. A.; MARQUES, R. M. **Economia Brasileira**. 2 ed. São Paulo: Saraiva, 2006.

OLIVEIRA, F. **Política Econômica, estagnação e crise mundial: Brasil, 1980-2010**, 2012.

PEDRAS, G. B. V. História da dívida pública no Brasil: de 1964 até os dias atuais. In: SILVA, AC; CARVALHO, L. O.; MEDEIROS, O. L. (orgs). **Dívida pública: a experiência brasileira**. Brasília, Secretaria do Tesouro Nacional: Banco Mundial, 2009.

VAN NOIJE, P. **A manifestação da vulnerabilidade externa decorrente da posição internacional de investimentos e do fluxo de rendas da economia no Brasil na década de 1980**. (IE/UNICAMP). Encontro AKB, 2013.