



Reprodução ampliada da dívida pública: conceitos elementares

- **Introdução**

Esta cartilha procura subsidiar as primeiras aproximações ao tema do endividamento público no Brasil no período recente. Partimos da premissa de que a maior dificuldade no entendimento do processo de reprodução ampliada da dívida pública, bem como de suas repercussões na vida nacional, se encontra na compreensão da linguagem usada nas análises em geral, pois, muitos de seus termos carregam uma carga de tratamento técnico, tornando-as pouco acessíveis à maioria das pessoas. Por isso, antes de avançar no estudo do tema em si, talvez seja necessária uma espécie de glossário.

Sabemos que a dívida pública brasileira tem sido composta por títulos contratados em dólares e por títulos em reais. Isso significa que o tesouro nacional assumiu empréstimos tomados no sistema de crédito controlado pelo grande capital que opera em nível internacional, mas, também, naquele operado internamente. Dessa forma, pensamos ser interessante iniciar nossa exposição aqui a partir do entendimento sobre o que tem sido o sistema de crédito no capitalismo, para depois tratar dos meios como ele funciona nas relações internacionais e, no caso particular do Brasil.

Na medida em que avançamos na exposição sobre o sistema de crédito, podemos ver o significado de seus principais elementos, tais como o que são os títulos de dívida, como eles são operados e a partir de quais instituições eles são emitidos, bem como suas relações com outros movimentos do orçamento público e com uma diversidade de transações privadas.

Boa leitura!

- **Sistema de crédito e especulação**

O financiamento da produção capitalista foi responsável pela constituição do sistema de crédito contemporâneo. Na medida em que o capitalismo industrial avançou nos diversos países, desde o final do século XVIII, as inovações tecnológicas e a centralização do capital permitiram a formação de grandes unidades fabris, das redes de transporte ferroviário e naval, além de grandes usinas geradoras de energia elétrica, exigindo grandes investimentos em máquinas e equipamentos. Por



isso, em termos técnicos, tem sido comum a afirmação de que a criação e a evolução do sistema de crédito capitalista foi uma exigência para o financiamento do crescente volume do *capital fixo* das empresas, que nada mais é que o conjunto formado pelo maquinário e por toda a estrutura física das unidades de produção industrial, que se agigantaram ao longo do tempo.

Assim, especialmente a partir de meados do século XIX, uma empresa familiar, isoladamente, não conseguia mais acumular a magnitude de riqueza, na forma de dinheiro, requerida para financiar a ampliação do próprio negócio e mantê-la em condições de concorrer com as demais. Da mesma forma, não era possível mais encontrar nos bancos, até então de pequeno porte, quem assumisse o risco de financiar sozinho os elevados investimentos que passavam a ser exigidos para a expansão produtiva. Essas foram algumas das motivações para a fusão de diversas empresas produtivas e bancárias, formando os grandes conglomerados econômicos que conhecemos na atualidade. Com isso, as grandes empresas não operam mais no antigo modelo de propriedade e de gestão familiar dos negócios, pois, generalizaram-se as formas de Sociedades Anônimas (S.A.), com capital aberto, cujas ações passaram a ser negociadas em bolsas de valores.

Cada vez mais, a função dos antigos proprietários-gerentes foi relegada às pequenas unidades de capital. Suas empresas, operando em mercados restritos, passaram a se subordinar à lógica de acumulação dos grandes conglomerados, os quais se tornaram a base para o controle internacional da produção, da comercialização, da produção de inovações tecnológicas e das linhas de financiamento. Esses grandes grupos foram se diversificando, operando internacionalmente em vários ramos produtivos ao mesmo tempo, nos quais ficou mais nítida a separação entre a propriedade e a gestão do capital, ou seja, os proprietários das ações das grandes empresas passaram a contratar gerentes executivos, para cuidar de sua gestão cotidiana.

Mas, o que mudou afinal, no sistema de crédito desde essa transição na organização empresarial da produção e da comercialização?

Muita coisa foi alterada desde então. A partir da fusão do capital bancário com o capital produtivo, formando grandes empresas transnacionais, o sistema de crédito deixou de ser um mero prestador de moedas, que até então apenas cobrava



juros, encargos e taxas de risco, como contrapartidas aos empréstimos ofertados. Agora, os grandes bancos operam também com a pura especulação. Vejamos alguns conceitos básicos antes de avançar!

Emissão de moedas

Você sabia que existe uma grande diferença entre dinheiro e moeda?

Vamos recordar! Desde os primórdios dos mercados, na antiguidade, várias mercadorias puderam cumprir a função de dinheiro: conchas do mar, sal, gado, são exemplos clássicos. Porém, aos poucos, por apresentar características bastante peculiares, como a fácil divisibilidade, mantendo sua homogeneidade e sua identidade, os metais preciosos passaram a servir de referência geral para expressar o valor de troca das mercadorias e para intermediar as relações de comércio.

O grande problema estava em aferir a quantidade (peso) e a qualidade (pureza) dos metais usados nas trocas. Nem todas as pessoas que procuravam vender ou comprar possuíam essas habilidades, daí ter surgido a necessidade de cunhar moedas, ou seja, marcar gravuras no próprio metal eleito como dinheiro, indicando quanto ele valia de fato, ou, em outras palavras, qual preço cada parcela do referido metal representava. Para isso, algumas pessoas passaram a se especializar na função de cunhagem dos metais, tornando-se, assim, emissoras de moedas metálicas.

Os preços cunhados nos metais recebiam um nome, que normalmente coincidia com a unidade de medida de peso do local. Por exemplo, na Inglaterra, a libra-peso de prata passou a se generalizar como libra esterlina, isto é, como padrão de preços.

Sabia que alguns ourives de Florença (Itália) cunhavam moedas metálicas e que as mesas de madeira sobre as quais colocavam as moedas em circulação, negociando *taxas de senhoriagem* com os clientes, eram chamadas de *bancos*?

É bom lembrar que senhoriagem era uma taxa cobrada pelo trabalho de aferir a qualidade e a quantidade do metal, que as pessoas levavam a um desses especialistas, para atestar sua autenticidade, fundi-lo e cunhar o preço em cada porção separada, no formato de pequenas barras ou de pequenos círculos



achatados, parecidos com as moedas que conhecemos.

Entretanto, com o passar do tempo, o próprio uso intenso das moedas metálicas acabava desgastando o material, afastando seu peso efetivo do preço nele cunhado. Além disso, a malandragem não tardou e a possibilidade de falsificação das moedas metálicas logo surgiria como uma prática, exigindo uma regulação pública do processo de emissão e de circulação das moedas metálicas por meio de sistemas mais rígidos de certificação.

Um dos primeiros instrumentos para isso foi a criação de instituições públicas e privadas autorizadas à cunhagem de moedas. Tais entidades recebiam depósitos em barras de ouro e prata, por exemplo, devolvendo ao/à depositante uma quantidade correspondente de certificados de depósito, os quais podiam ser usados na intermediação de seus negócios particulares.

Assim, na medida em que se generalizava a aceitação mercantil dos tais certificados de depósito eles passaram a circular ao lado das moedas metálicas como meios de circulação das mercadorias. Foi assim que esses documentos emitidos por instituições mais confiáveis pelo público em geral se tornaram os precursores das notas de papel-moeda que conhecemos na atualidade. Na medida em que há confiabilidade na instituição responsável pela emissão, as moedas não precisam mais ser cunhadas a partir do metal eleito como dinheiro universal. Na verdade vão surgindo novos símbolos da mercadoria dinheiro, seja no formato de moeda metálica, a partir metais menos nobres, ou mesmo na forma de alguma impressão em papel.

Perceba, portanto, que há uma grande diferença entre o que tecnicamente se concebe como a mercadoria dinheiro e suas representações na forma de moedas metálicas, papel-moeda etc. Observe, também que se, no início, a credibilidade das moedas emitidas pelas instituições autorizadas, metálicas ou impressas em papel, dependia de seu lastro numa quantidade de ouro ou prata depositada, em reserva, tal conversibilidade direta também deixa de ser exigida ao longo do tempo.

Reservas fracionárias

Trata-se de um regime de emissão de papel-moeda inconvertível, a partir do depósito de apenas uma pequena fração de ouro, prata ou qualquer outra forma física de mercadoria dinheiro, o que significa, na prática, emissão de moeda sem



qualquer lastro real.

Isso começou desde os primeiros passos da emissão de notas de certificação de depósitos de metais preciosos. Na medida em que crescia sua credibilidade nos diversos mercados, as instituições autorizadas a emitir os certificados logo perceberam a oportunidade de um novo negócio: emitir notas de crédito sem lastro, ou seja, emprestar uma quantidade de recursos monetários, na forma de notas de papel, muito maior que o volume físico de metais depositados sob sua responsabilidade, cobrando juros, taxas de risco, e outros encargos como contrapartidas.

Dá para imaginar a quantidade de guerras que foram financiadas por meio da emissão de moedas sem lastro? Muitos desses papéis inconversíveis eram emitidos por instituições privadas de um país e emprestados aos governos de outros países em conflito, para que estes pudessem importar armas, veículos de combate, suprimentos etc. Mas, nem sempre as coisas se davam conforme o planejado.

Para essa nova modalidade de financiamento funcionar bastava, portanto, a fé geral de que a instituição emissora dos certificados e das notas de crédito teria condições de honrar com a conversibilidade, a qualquer momento. Entretanto, de tempos em tempos as entidades emissoras exageravam na dose e, então, grande quantidade de portadores de certificados de depósito e de notas de crédito, gente de pouca fé, exigia a troca de seus papéis pela quantidade de ouro ou prata correspondente, estabelecendo graves crises monetárias, ou seja, perda do preço de face dos papéis em circulação.

Foi assim que foram surgindo propostas de maior regulação centralizada dessas emissões de moeda, por meio da criação dos bancos centrais, públicos e privados, em cada país, os quais passaram a emitir moedas de curso forçado, isto é, surgia, assim, a noção de moeda nacional unificada.

Como tem sido possível observar, com o passar do tempo, as operações capitalistas vão criando uma diversidade de novos produtos bancários e não bancários, que muitas vezes se misturam, dificultando nossa compreensão sobre seu funcionamento. Tentemos, portanto, entender um pouco mais sobre eles!



Títulos primários públicos e privados

Títulos são documentos formais, nos quais se firmam os contratos entre operadores nos diversos mercados. Esses instrumentos contratuais registram o objeto (empréstimo, ou opção de compra), o preço de face da operação, bem como os prazos de resgate das parcelas de liquidação do contrato. Quando esses contratos se referem a operações de empréstimo a juros, comodato pelo uso de equipamentos, venda e compra de ações, aluguéis de imóveis, comércio de mercadorias com pagamento a prazo, ou transações similares, os documentos de registro são denominados como títulos primários.

Essas modalidades primárias de contrato vão recebendo outras denominações na medida em que se referem a operações mais específicas. Por exemplo, às tomadas de empréstimo pelos governos correspondem os títulos da dívida pública interna, quando denominados na moeda nacional, ou, títulos da dívida pública externa, quando denominadas em dólares.

Porém, quando a operação de empréstimo é operada por uma empresa privada, normalmente, são emitidos títulos, em favor da entidade credora, denominados debêntures. Nestes casos, têm sido comum situações em que esses títulos são denominados debêntures conversíveis em ações, quando fica acordado entre as partes que o credor possa se associar à empresa, caso não ocorra a liquidação da dívida nos prazos estabelecidos no referido contrato, se apropriando automaticamente de um volume de ações correspondentes aos preços do conjunto de debêntures emitidas e contratadas.

Títulos secundários e derivativos

Com a reprodução do capitalismo e seus vários momentos de crises econômicas mais profundas, como o atual, foram sendo criados vários instrumentos de proteção. Além das formas mais corriqueiras de gestão de risco das aplicações particulares (denominadas operações de *Hedge*, no jargão mercantil), os mercados internacionalizados criaram uma forma de distribuir o risco das grandes dívidas, públicas e privadas, com a criação de uma diversidade de instrumentos chamados de securitização. Trata-se, na verdade, de garantir um mínimo de garantia institucional para a comercialização de títulos primários, em operações que se



realizam nos chamados mercados secundários. Na crise mundial de 2007 e 2008, foi mais popularizado o termo em inglês para essas transações, de alto risco, sob a denominação de operações com títulos *subprimes*.

Na medida em que essa grande depressão mundial vem se arrastando por décadas, sem que se vislumbrem uma solução efetiva, as operações com títulos ganharam outra grande expressão, não somente em relação à multiplicação de produtos especulativos de alto risco, mas, também pelo poder de comando que os detentores desses títulos acumularam neste período. Assim, paralelo às operações de proteção, ou de difusão de riscos, muitas agências especuladoras utilizam dos títulos primários e secundários para servirem de lastro para uma terceira forma de transação.

Vocês já ouviram falar de títulos derivativos?

Muita gente se pergunta sobre o sentido de alguns economistas utilizarem o termo *ciranda financeira*, não é mesmo? O termo *ciranda* se refere à comparação que fazem das operações especulativas como se fossem um grande cassino global. De fato, o domínio da especulação parasitária sobre as demais decisões econômicas, em todo o mundo capitalista, conduziu uma parte da riqueza real a lastrear operações de apostas sobre a variação de preços no futuro, criando um volume gigantesco de riqueza fictícia, muito além do lastro original.

Um exemplo bem simples. As faculdades particulares cobram altas mensalidades desde as matrículas de estudantes. Nos preços dessas mensalidades, estão embutidas as taxas de risco de inadimplência, considerando certa parcela das matrículas efetuadas a cada semestre que podem não ser pagas, por algum motivo. O ato da matrícula, nesses casos, se torna uma operação mercantil como outra qualquer, pois, há ali a formalização de um contrato de pagamento de parcelas no futuro em troca de um serviço educacional, ou seja, cada estudante, ou responsável legal, está, na verdade, assinando um título primário de dívida.

Nos mercados especulativos as mensalidades escolares são reconhecidas como títulos de recebíveis. Isso significa que as empresas portadoras desses títulos possuem o direito de receber uma quantidade de recursos, no futuro, como se operasse em qualquer outra atividade econômica. Assim, elas podem lastrear



apostas sobre preços no futuro, levando em conta o total de matrículas e o período estimado em que elas tendem a ser liquidadas mês a mês, até a emissão do diploma de formatura de cada estudante.

Os títulos que derivam de outros títulos recebem a denominação de derivativos. Normalmente, títulos de dívida de empréstimos, ações de empresas, aluguéis e até mensalidades escolares, quando reconhecidos socialmente como recebíveis primários, passam a ser passíveis de uma transação especulativa, normalmente vinculada a apostas sobre preços de mercadorias, taxas de câmbio ou taxas de juros de qualquer país, que poderão ser operadas no futuro. Apostas mesmo, daí a denominação de ciranda ou cassino global.

- **A captura da economia brasileira**

Entre 1967 e 1973, foi montada uma armadilha da qual a economia brasileira nunca mais se livrou. No período de recrudescimento da violência dos governos militares, um o ? tal “Milagre Brasileiro” entrava em cena com o objetivo de legitimar aquele projeto de poder, a partir da atração de investimentos de grandes empresas multinacionais, especialmente nas áreas industriais de meios de consumo duráveis (automóveis e eletrodomésticos), sob o lema do “país que vai para frente”. De um lado, o tal milagre acabou diversificando um pouco mais o parque produtivo brasileiro, porém, dentro das restrições estruturais de nossa relação subalterna ao imperialismo, continuamos dependentes da importação de máquinas e equipamentos mais sofisticados, bem como de uma variedade de insumos básicos, com petróleo e tantos outros.

Na verdade, aquele momento significava o início de uma longa crise sistêmica mundial, a partir do qual as grandes empresas imperialistas procuravam por alternativas de aplicação de uma imensidão de capital excedente, centralizado em suas mãos. Uma das formas de reciclagem desses recursos foi exatamente forçar que os governos das nações dependentes a fomentassem a tomada de empréstimos privados junto aos bancos associados às grandes montadoras e produtoras de eletrodomésticos em escala planetária.

Foi exatamente isso que aconteceu. Os governos militares motivavam as empresas privadas aqui instaladas a tomar empréstimos externos e os dólares captados eram



repassados ao Banco Central do Brasil. Era necessário formar reservas cambiais, para cumprir com os encargos dos empréstimos e para financiar as importações que cresciam em larga escala.

Para motivar os novos empréstimos, o Tesouro Nacional passou a emitir um volume crescente de títulos da dívida interna, pagando taxas de juros bem acima daquelas cobradas pelos bancos externos que emprestavam os dólares às empresas privadas. Esse diferencial entre as taxas de juros internas e externas era o grande instrumento motivador da captação de empréstimos externos, para emprestar ao Banco Central. Porém os militares também avalizavam essas operações de crédito externo, ao mesmo tempo que garantiam às empresas multinacionais tomadoras dos empréstimos a cobertura dos riscos de alguma desvalorização cambial.

Este é o resumo da ópera. Com o passar do tempo, a crise mundial se consolidou ainda mais e os investimentos estrangeiros foram desaparecendo. Ao mesmo tempo, as tensões e disputas internacionais resultaram na elevação abrupta das taxas de juros nos principais mercados credores. Assim, quando começaram a vencer os títulos da dívida externa, boa parte deles já haviam migrado para as mãos do Estado, devido aos termos dos acordos motivadores iniciais. Era um momento em que a economia brasileira passou a operar sob forte estagnação, acompanhada de elevados índices de inflação e, orientados pelo FMI (Fundo Monetário Internacional), os governos militares adotaram várias medidas de desvalorização cambial, com o argumento de melhorar as exportações.

Explicitavam-se, assim, os graus de subalternidade aos interesses externos do modelo implantado. A especialização produtiva voltada para exportação de produtos básicos nunca foi suficiente para gerar os dólares necessários para cobrir o aumento de despesas com a dívida externa estatizada e ela ganhou uma dinâmica própria de reprodução ampliada, por meio de severos encargos que se acumulavam a cada renegociação das parcelas não pagas com os bancos credores privados.

Para entender melhor como essa situação se agravou enormemente desde os anos 1980 para cá, talvez valha a pena tratar de alguns outros termos muito usado nas análises sobre o endividamento público brasileiro.

Balanço de Pagamentos

Com a imposição do dólar como moeda mundial, desde o final da Segunda Guerra



Mundial, as relações econômicas internacionais envolvem a entrada e a saída de dólares em cada país, as quais precisam ser registradas adequada e o mais detalhadamente possível, de acordo com um sistema contábil conhecido como *Balanço de Pagamentos*.

Nesse balanço geral existem duas contas básicas: a Conta de Transações Correntes e a Conta de Capital. As entradas e saídas de dólares resultantes de operações do comércio de produtos industriais e agrícolas, bem como da prestação de serviços, são registradas na Conta de Transações Correntes. Dentro dessa conta corrente existem duas subcontas: a Balança Comercial e a Balança de Serviços e a de Rendas.

É bem comum denominar como **superávit** o saldo positivo e como **déficit** o saldo negativo resultantes da aritmética dessas contas e subcontas. Os registros de entradas e as saídas de dólares obedecem, portanto, a um sistema de rubricas que detalha cada item exportado ou importado. Na Balança de Serviços, por exemplo, são registradas como receitas ou despesas as operações correspondentes a fretes de cargas, turismo, seguros, propriedade intelectual, aluguel de equipamentos, construção, engenharia, telecomunicações, computação etc., tudo bem classificado. Por sua vez, na Balança de Rendas são registradas as entradas e saídas de dólares referentes a remessas de juros, lucros, dividendos e transferências unilaterais.

Na Conta de Capital, também existem algumas subcontas. Na subconta de Investimentos são registrados os investimentos diretos estrangeiros (IDE) e na subconta Investimentos em Carteira são registrados os fluxos de títulos de curto prazo, inclusive os derivativos. Os títulos de dívida de longo prazo são registrados nas subcontas de Crédito ao Exterior ou Empréstimos Externos, dependendo do caso. Os pagamentos do principal das dívidas de longo prazo são registrados na subconta de Amortizações.

O ideal projetado formalmente pelas agências multilaterais (FMI, Banco Mundial), criadas após a Segunda Guerra Mundial, seria que os Balanços de Pagamentos de todos os países permanecessem sempre em equilíbrio. Mas, a realidade é bem outra. Por exemplo, enquanto alguns países conseguem manter reservas internacionais resultantes de saldos positivos mais contínuos nas contas externas, em outros, como tem sido o caso do Brasil, as reservas são formadas por imposição



externa e por meio de endividamento.

Reservas internacionais do Brasil

A maior parte das divisas internacionais resultantes das relações internacionais, da maioria dos países, são mantidas na forma de dólar estadunidense. Alguns países possuem a soberania de manter parte das reservas internacionais em dólar e parte em outras moedas, inclusive, há momentos em que a preferência é manter os saldos positivos na forma de ouro, em busca de maior proteção. Além disso, grande parte das nações opta por manter suas reservas em dólar aplicadas em títulos do Tesouro dos EUA, evitando a corrosão inflacionária e tendo algum retorno, dependendo do nível das taxas de juros controladas pelo FED, o banco central dos EUA.

No caso de países como o Brasil, há uma contínua transferência de dólares ao exterior, na forma de juros e encargos da dívida externa, lucros e dividendos, importações etc. Na medida em que crescem esses compromissos, esses país ficam cada vez mais frágeis e dependentes da entrada de dólares via endividamento.

Essa fragilidade é irmã siamesa da vulnerabilidade dos países subdesenvolvidos ante a qualquer abalo nas relações internacionais, especialmente neste momento de alto grau de domínio da especulação parasitária, que os mantém sob contínua ameaça. Esse casamento entre fragilidade e vulnerabilidade externas proporcionam algumas imposições, tais como aquela da manutenção de um alto volume de reservas cambiais como alguma garantia de solvência nos momentos mais difíceis de cumprir com os compromissos externos. Para isso, existe um sistema de ranqueamento na classificação de risco aos investimentos diretos estrangeiros e na oferta de crédito internacional.

Como a remessa de dólares ao exterior excede continuamente a entrada de divisas, as reservas internacionais são formadas a partir de um endividamento ainda maior. Essa forma de financiamento reproduz a captura da economia brasileira na armadilha especulativa, a partir da ideia de estabilização da moeda nacional, especialmente após a adesão do Brasil ao Consenso de Washington, com a implantação do Plano Real.



- **Legado do Plano Real**

O atrelamento da moeda nacional ao dólar, em meados dos anos 1990, foi a forma criada para a ancoragem cambial para reduzir pressões inflacionárias. O modelo trouxe a necessidade de maior endividamento público e privado, reproduzindo o esquema dos militares, de motivação da tomada de empréstimos externos pelas empresas e o repasse dos dólares captados para o Banco Central, a fim de garantir minimamente a credibilidade na moeda nacional.

O modelo indicava, desde o início, que a contínua conversão de dívida externa em dívida interna poderia multiplicar rapidamente a dívida pública total e que, para evitar isso, seria necessário um amplo processo de reforma do Estado, com austeridade fiscal e como privatizações de empresas e serviços públicos.

No entanto com todos os cortes orçamentários e com o amplo processo de privatizações, a dívida externa alcançou mais de 565 bilhões, no final de 2021, forçando um endividamento interno monumental. O volume de títulos emitidos pelo Tesouro Nacional, que não chegava a R\$ 5 bilhões, em dezembro de 1993, cresceu exponencialmente desde então, tornando-se ingovernável.

Em R\$ bilhões	
Referência	Títulos da Dívida Interna Bruta (em R\$ bilhões)
Dez/1993	4,99
Dez/1994	65,00
Dez/2002	848,57
Dez/2009	1.947,76
Dez/2018	5.265,82
Dez/2020	6.483,30
Dez/2021	7.378,30

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

O mais perverso disso tudo tem sido o sacrifício nacional para evitar a fuga de capitais para o exterior. Para manter as aplicações de curto prazo no Brasil, o Banco Central reserva uma parte desses Títulos do Tesouro Nacional em sua própria carteira, colocando-os no mercado todos os dias, com o compromisso de comprá-los de volta no dia seguinte, com o objetivo de remunerar os saldos diários dos depósitos à vista dos bancos que operam no Brasil.

Tecnicamente, essas vendas e compras casadas, diariamente, são denominadas como Operações Compromissadas do Banco Central. Essa tem sido uma mostra do descontrole total da gestão da dívida interna brasileira, uma vez que paga juros



elevadíssimos para evitar que os bancos que operam no país busquem outras alternativas, fora do país, para a remuneração das sobras de caixa de suas transações diárias internas.

Assim, o Brasil tem sido um exemplo do fracasso do modelo de gestão proposto pelo Consenso de Washington e, também, das dificuldades de escapar das armadilhas que se meteu desde os governos militares pós-1964. A contínua conversão de dívida privada externa em dívida pública interna reproduz essa armadilha de forma ampliada, travando completamente a capacidade de gestão macroeconômica mais autônoma.

O desmonte das estruturas do Estado demonstram o grau de subalternidade explícita às forças imperialistas. Não há um plano concreto, soberano, de nação. O volume considerável de reservas cambiais, em torno US\$ 365 bilhões, da forma como tem sido alcançado, apenas reforça a exigência externa de manter em níveis razoáveis a classificação do chamado *risco-Brasil*. Esse volume de reservas cambiais sequer daria conta de reduzir a vulnerabilidade externa, devido à grande magnitude do passivo externo de curto prazo, gerado pelos fluxos de dólares atraídos para aplicação especulativa e alguns investimentos diretos de empresas estrangeiras que estão sempre ameaçando fugir do país, ante o aprofundamento da crise econômica.

Há, assim, um grande estrangulamento da gestão macroeconômica, dificuldade acentuada pelo processo de desnacionalização do parque produtivo ocorrido desde o início das privatizações de grande parte das empresas estatais. Assim, fica cada vez mais difícil pensar em qualquer alternativa para a recuperação de algum patamar de soberania nacional.

Como dito no início, estas são considerações básicas, para iniciarmos a busca por conhecimentos acerca do processo recente de endividamento público no Brasil. Trata-se, portanto, de uma perspectiva de decodificação de termos muito usados por analistas, com o objetivo de contribuir para sua assimilação por um leque maior de pessoas interessadas no tema.