

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SERGIPE  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM SOCIOLOGIA

Maria Teresa Ruas Coelho

**DÍVIDA PÚBLICA, DE UMA SOLUÇÃO À UM PROBLEMA:  
A POLÍTICA DA TÉCNICA**

Tese de Doutorado

São Cristóvão, Sergipe

2025

Maria Teresa Ruas Coelho

**DÍVIDA PÚBLICA, DE UMA SOLUÇÃO À UM PROBLEMA:  
A POLÍTICA DA TÉCNICA**

Tese de doutorado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Sociologia como requisito parcial à obtenção do título de Doutora em Sociologia.

Orientadora: Prof. Dra. Marina de Souza Sartore

São Cristóvão, Sergipe

2025

Maria Teresa Ruas Coelho

**DÍVIDA PÚBLICA, DE UMA SOLUÇÃO À UM PROBLEMA:  
A POLÍTICA DA TÉCNICA**

Tese de doutorado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Sociologia como requisito parcial à obtenção do título de Doutora em Sociologia.

Aprovada em 28 de fevereiro de 2025.

**BANCA EXAMINADORA**

---

Prof<sup>a</sup> Dr<sup>a</sup> Marina de Souza Sartore (UFS) – Orientadora

---

Prof. Dr. Gustavo Gomes Onto (UFRJ)

---

Prof. Dr. Rodrigo Cantu de Souza (UFPEL)

---

Prof. Dr. Antonio José Pedroso Neto (UFT)

---

Prof. Dr. Marcelo Alario Ennes (UFS)

---

Prof. Dr. Jonatha Vasconcelos Santos (UFS)

**FICHA CATALOGRÁFICA ELABORADA PELA BIBLIOTECA CENTRAL  
UNIVERSIDADE FEDERAL DE SERGIPE**

C672d Coelho, Maria Teresa Ruas  
Dívida pública, de uma solução à um problema : a política da técnica / Maria Teresa Ruas Coelho ; orientadora Marina de Souza Sartore. – São Cristóvão, SE, 2025.  
229 f.

Tese (doutorado em Sociologia) – Universidade Federal de Sergipe, 2025.

1. Sociologia – Aspectos econômicos. 2. Dívida pública. 3. Financeirização. 4. Dívidas – Brasil. 5. Finanças públicas - Brasil. 6. Pesquisa econômica – Brasil – Aspectos sociológicos. I. Sartore, Marina de Souza, orient. II. Título.

CDU 316.334.2:336.27(81)

*Para Leonídia, minha amada avó.*

## AGRADECIMENTOS

O processo de feitura desta Tese foi marcado por grandes desafios e pela contribuição de muitas pessoas, cada uma a seu modo. Começo agradecendo ao Programa de Pós-Graduação em Sociologia, da Universidade Federal de Sergipe, e suas gentes, que me receberam e tornaram possível avançar com as atividades do doutorado por longos dois anos de pandemia. Agradeço especialmente à minha orientadora, Professora Marina, pela orientação competente, atenta e gentil; e à Dayanne, que à frente da Secretaria tornou todos os processos burocráticos do doutorado muito mais simples e ágeis.

Também incluo meus agradecimentos, em língua inglesa, aos/às colegas do Max Planck Institute for the Study of Societies: I would like to thank the Max Planck Institute for the Study of Societies, all colleagues and staff with whom I had contact during my stay, and especially Dr. Leon Wansleben, who welcomed me as a Visiting Researcher and provided me with a rich environment in which I could discuss my research. Not only was I welcomed with all the support and kindness, but I was also fully integrated into the Institute's activities and discussions, allowing me to make up for the loss of in-person experience that the pandemic had caused, which is so fundamental for the development of doctoral research.

Minha experiência como pesquisadora visitante neste instituto de referência em Sociologia Econômica e Economia Política só se tornou possível graças à bolsa concedida pelo Programa de Doutorado Sanduíche no Exterior (PDSE), da CAPES. Sem esse apoio financeiro — somado à bolsa de doutorado nacional —, não teria sido viável concluir minha formação acadêmica, tampouco vivenciar a enriquecedora experiência de pesquisa na Alemanha, que ampliou significativamente meus horizontes intelectuais e pessoais. Esses mecanismos de fomento são essenciais para o avanço da pesquisa científica no Brasil, embora estejam constantemente ameaçados por cortes e contingenciamentos. É meu desejo e compromisso atuar para que esses incentivos sejam não apenas preservados, mas fortalecidos. Espero presenciar e contribuir para que a função que exercemos enquanto pessoas que pesquisam seja reconhecida como trabalho e acompanhada de seus devidos direitos.

Aos membros da minha banca de defesa, alguns dos quais me acompanharam desde a qualificação, também envio meus agradecimentos. Direta ou indiretamente, por meio de suas pesquisas, as quais li, da leitura cuidadosa do texto final e dos comentários valiosos que me foram feitos, todos contribuíram para esta versão final da tese.

Agradeço ao Professor Franck Tavares, com quem comecei a trabalhar com maior proximidade desde meu retorno da Alemanha, no âmbito do Observatório Brasileiro do Sistema

Tributário. O aprendizado que se iniciou ainda na graduação, pelo acompanhamento do importante trabalho de internalização e produção de uma Sociologia Fiscal brasileira, alcançou novos patamares. A ele devo muito da minha trajetória intelectual e profissional.

À Denise Clara Santos Santa, pesquisadora incrível, que com muita paciência me ensinou a traduzir e colocar em prática a análise das notícias jornalísticas com o R, exatamente como eu havia imaginado. O seu trabalho foi absolutamente fundamental e a agradeço imensamente.

Às amigas Saulo, Marina e Serafim, agradeço não somente pela presença, os respiros, o suporte, o amparo, como também por serem colegas interlocutores, que foram fundamentais para que eu pudesse organizar minhas ideias e acalmar as ansiedades. A outras amigas, de outros rumos profissionais, agradeço justamente por serem um refúgio da tendência que o doutorado tem de engolir todos os espaços das nossas vidas e cabeças pós-graduandas. Sim, são vocês, minhas companhias de cinema, de bar, de parque, de café, seja há mais de uma década ou desde este último ano.

Agradeço à Marcus, meu pai, Mônica, minha mãe, e Maria Clara, minha irmã, por todo o suporte que me deram nessa trajetória. Não somente escutaram meus intermináveis discursos sobre esta pesquisa, como também carregaram suas partes das cargas emocionais e materiais que um doutorado impõe. Espero poder retribuir a vocês.

Finalmente, agradeço à minha avó, a quem dedico esta tese e muito de quem sou.

*“ORTN E INPC, eu escuto dizer, mas não sei o que é  
Eu só sei que recebi meu pagamento  
Não deu pra comprar meu alimento  
Remarcaram os preços e eu fiquei a pé  
Não é mole não, tubarão...”*

*A rasteira do presidente,  
Bezerra da Silva.*

*“Tinha um negócio de balões de sondagem, que levava à  
metade do mundo com lucros excelentes, mas não  
conseguiu fazer ninguém subir em Macondo, porque  
consideravam esse invento como um retrocesso, depois de  
terem visto e experimentado os tapetes voadores dos  
ciganos”.*

*Cem anos de solidão,  
Gabriel García Márquez.*

## RESUMO

Como a dívida pública se torna um problema? Esta tese oferece uma resposta sociológica a essa questão. Como nos ensinam a sociologia dos problemas públicos, a sociologia da tradução e a problematização genealógica foucaultiana, problemas não surgem espontaneamente, nem possuem uma natureza problemática. Algo se torna um problema na medida em que um esforço ativo de problematização é operado pelos interessados. O surgimento de um problema demanda a criação de uma nomenclatura própria, da definição das causas, soluções, culpados e vítimas. Envolve disputas pelo poder de ditar essas definições para uma coletividade, além de assimetrias de poder entre os disputantes. Compreende uma rede de relações sociotécnicas, que associa atores engajados e dispositivos em um público. Problemas são, por conseguinte, produzidos a partir de processos sociais e essencialmente políticos. Analisando o caso brasileiro, este trabalho reconstitui a problematização da dívida pública no contexto de sua financeirização. Partindo de 1964, ano em que o mercado doméstico de dívida pública é criado no Brasil, acompanho a emergência da dívida como problema nas narrativas dos atores relevantes e na exposição midiática desse dispositivo econômico. A dívida pública nasce como solução para o problema do financiamento não-inflacionário do déficit público, no contexto de instauração da ditadura militar. Na medida em que surgem os primeiros sinais de crise dessa visão positiva do endividamento estatal, os esforços em definir o problema da dívida de maneira técnica expressam o empenho em retirar o caráter político e público tanto da gestão do problema como da sua definição. A análise se encerra em 2002, quando já é possível identificar o predomínio da definição segundo a qual a proporção da dívida em relação ao PIB é considerada problemática.

**Palavras-chave:** dívida pública; financeirização; problemas públicos; dispositivos; genealogia; análise textual discursiva.

## ABSTRACT

How does public debt become a problem? This thesis offers a sociological answer to this question. As the sociology of public problems, the sociology of translation and Foucault's genealogical problematization teach us, problems do not arise spontaneously, nor do they have a problematic nature. Something becomes a problem to the extent that an active effort of problematization is made by the interested parties. The emergence of a problem requires the creation of its own nomenclature, the definition of causes, solutions, culprits and victims. It involves disputes for the power to dictate these definitions to a collectivity, as well as power asymmetries between the disputants. It comprises a network of socio-technical relationships, which associates engaged actors and devices in an audience. Problems are therefore produced from social and essentially political processes. Analyzing the Brazilian case, this work reconstructs the problematization of public debt in the context of its financialization. Starting from 1964, the year in which the domestic public debt market was created in Brazil, I follow the emergence of debt as a problem in the narratives of the relevant actors and in the media exposure of this economic device. The public debt was born as a solution to the problem of non-inflationary financing of the public deficit, in the context of the establishment of the military dictatorship. To the extent that the first signs of crisis of this positive view of state indebtedness appear, the efforts to define the debt problem in a technical way express the effort to remove the political and public character from both the management of the problem and its definition. The analysis ends in 2002, when it is already possible to identify the predominance of the definition according to which the proportion of debt in relation to GDP is considered problematic.

**Keywords:** public debt; financialization; public problems; devices; genealogy; discursive textual analysis.

## RESUMEN

¿Cómo se convierte la deuda pública en un problema? Esta tesis ofrece una respuesta sociológica a esta pregunta. Como nos enseñan la sociología de los problemas públicos, la sociología de la traducción y la problematización genealógica de Foucault, los problemas no surgen espontáneamente, ni tienen un carácter problemático. Algo se convierte en problema en la medida en que se hace un esfuerzo activo de problematización por parte de las partes interesadas. La aparición de un problema requiere la creación de su propia nomenclatura, la definición de causas, soluciones, culpables y víctimas. Implica disputas por el poder de dictar estas definiciones a una colectividad, así como asimetrías de poder entre los contendientes. Comprende una red de relaciones socio-técnicas, que asocia actores y dispositivos comprometidos en una audiencia. Por lo tanto, los problemas se producen a partir de procesos sociales y esencialmente políticos. Analizando el caso brasileño, este trabajo reconstruye la problematización de la deuda pública en el contexto de su financiarización. A partir de 1964, año en que se creó el mercado interno de deuda pública en Brasil, sigue el surgimiento de la deuda como problema en las narrativas de los actores relevantes y en la exposición mediática de este dispositivo económico. La deuda pública nació como solución al problema del financiamiento no inflacionario del déficit público, en el contexto de la instauración de la dictadura militar. En la medida en que aparecen los primeros signos de crisis de esta visión positiva del endeudamiento de los Estados, los esfuerzos por definir el problema de la deuda de manera técnica expresan el esfuerzo por eliminar el carácter político y público tanto de la gestión del problema como de su definición. El análisis finaliza en 2002, cuando ya es posible identificar el predominio de la definición según la cual se considera problemática la proporción de la deuda en relación con el PIB.

**Palabras clave:** deuda pública; financiarización; problemas públicos; dispositivos; genealogía.

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Triângulo de Interessamento (ou de Interposição) .....	32
Figura 2 – Nuvem de Binômios (1964-1969) .....	61
Figura 3 – Nuvem de Trinômios (1964-1969) .....	62
Figura 4 – Rede de Coocorrência (1964-1969) .....	63
Figura 5 – Análise de Sentimentos (1964-1969) .....	65
Figura 6 – Nuvem de Binômios (1970-1979) .....	71
Figura 7 – Nuvem de Trinômios (1970-1979) .....	71
Figura 8 – Rede de Coocorrência (1970-1979) .....	72
Figura 9 – Análise de Sentimentos (1970-1979) .....	73
Figura 10 – Nuvem de Binômios (1980-1988) .....	97
Figura 11 – Nuvem de Trinômios (1980-1988) .....	98
Figura 12 – Rede de Coocorrência (1980-1988) .....	99
Figura 13 – Análise de Sentimentos (1980-1988) .....	101
Figura 14 – Nuvem de Binômios (1989-1993) .....	113
Figura 15 – Nuvem de Trinômios (1989-1993) .....	114
Figura 16 – Rede de Coocorrência (1989-1993) .....	115
Figura 17 – Análise de Sentimentos (1989-1993) .....	116
Figura 18 – Nuvem de Binômios (1994-2002) .....	133
Figura 19 – Nuvem de Trinômios (1994-2002) .....	134
Figura 20 – Rede de Coocorrência (1994-2002) .....	135
Figura 21 – Análise de Sentimentos (1994-2002) .....	136

## LISTA DE SIGLAS

ANDIMA – Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro

BC – Banco Central do Brasil

CEMS – Centre d'Étude des Mouvements Sociaux

CF88 – Constituição da República Federativa do Brasil de 1988

CMN – Conselho Monetário Nacional

DRU – Desvinculação de Receitas da União

EC – Emenda Constitucional

FEF – Fundo de Estabilização Fiscal

FMI – Fundo Monetário Internacional

FSE – Fundo Social de Emergência

GEDIP – Gerência da Dívida Pública

IPC – Índice de Preços ao Consumidor

LRF – Lei de Responsabilidade Fiscal

ORTN – Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional

OTN – Obrigações do Tesouro Nacional

PAEG – Plano de Ação Econômica do Governo

PAI – Programa de Ação Imediata

PEC – Proposta de Emenda Constitucional

PIB – Produto Interno Bruto

PPO – Pontos de Passagem Obrigatórios

PROER – Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional

PROES – Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária

SELIC – Sistema Especial de Liquidação e Custódia

STN – Secretaria do Tesouro Nacional

SUDIP – Subsecretaria de Dívida Pública

SUMOC – Superintendência da Moeda e do Crédito

TR – Taxa Referencial

URV – Unidade Real de Valor

## SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	11
CAPÍTULO 1 – MARCO TEÓRICO .....	19
1.1 Sobre a dívida pública: perspectivas.....	19
1.2 Como nascem os problemas?.....	25
1.3 Sobre os dispositivos .....	36
CAPÍTULO 2 – METODOLOGIA.....	43
2.1 Como abrir caixas-pretas? Por uma “genealogia pragmática” .....	43
2.2 Procedimentos de coleta e análise dos dados.....	49
CAPÍTULO 3 – A DÍVIDA COMO SOLUÇÃO: ORIGENS DO MERCADO DOMÉSTICO DE TÍTULOS PÚBLICOS (1964-1979).....	54
3.1 Alternativa não-inflacionária de financiamento do déficit público (1964-1969) .....	54
3.2 Análise do período (1964-1969): uma publicização ainda a ser feita.....	62
3.3 Criação do mercado aberto e primeiras perturbações (1970 – 1979) .....	67
3.4 Análise do período (1970-1979): surgem as primeiras controvérsias .....	71
CAPÍTULO 4 – PROBLEMATIZAÇÕES EM DISPUTA: A DÉCADA DAS GRANDES CONTROVÉRSIAS (1980-1988).....	76
4.1 A correção monetária no centro das controvérsias sobre o conceito de déficit público .	76
4.2 Títulos públicos como moeda alternativa no contexto de crise inflacionária.....	80
4.3 Títulos públicos como dispositivos constitutivos dos planos de estabilização econômica .....	85
4.4 A Constituição Federal de 1988 como problema.....	90
4.5 Conexões entre a dívida externa e a dívida interna.....	94
4.6 Análise do Período (1980-1988) – problematizações pulverizadas.....	97
CAPÍTULO 5 – EMERGE O PROBLEMA DA DÍVIDA (1989-2002) .....	103
5.1 1989, a “Revolução das Cobaias” .....	103
5.2 O Confisco – moratória interna, processo de convergência (1990-1993) .....	109
5.3 Análise do período (1989-1993) .....	113
5.4 O Real, a âncora cambial e os “esqueletos no armário”: a dívida interna emerge como problema .....	118
5.5 Soluções para o problema da dívida: abertura do ciclo das regras fiscais e do desenvolvimento financeirizado .....	125
5.6 Análise do período (1994-2002) .....	133
CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	139
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	143

APÊNDICE A – Índice de Atores Relevantes.....	152
APÊNDICE B – Publicações analisadas por década.....	186
APÊNDICE C – Lista de documentos oficiais.....	215
APÊNDICE D – Código para coleta e análise de notícias no R.....	217
APÊNDICE E – Quantidade de notícias por ano .....	225
APÊNDICE F – Tipos de Dispositivos .....	226

## INTRODUÇÃO

O período de maturação oficial desta tese conta cinco anos de duração, mas seu início, de fato, remonta ao ano de 2016. Foi um ano conturbado, que culminou no golpe parlamentar contra a então presidente Dilma Rousseff e onde teve início a aprovação de um conjunto de reformas abrangentes. Naquele momento, chamava-me a atenção como esse conjunto de reformas orbitava em torno de um núcleo duro sintetizado como a “questão fiscal”. A “questão fiscal” aparecia da seguinte forma: o país estaria mergulhado em uma crise econômica de caráter prioritariamente fiscal, decorrente também da gestão irresponsável dos governantes, mas, sobretudo, da própria estrutura do Estado brasileiro. O excesso de vinculações impostas legalmente às receitas públicas e o esgotamento da margem disponível para aumentar a já exorbitante carga tributária no Brasil comprometeriam o equilíbrio fiscal do país, de modo que somente a aprovação de um conjunto de reformas estruturais e estruturantes seria capaz de remediar uma crise que não era contextual, mas crônica.

A proposição da PEC 241 no dia 15 de junho de 2016 por Michel Temer - que neste momento ainda era vice-presidente e apenas substituíra a presidente recém-afastada pela instauração do processo de *impeachment* -, marcou o início dessa série de reformas. Em conjunção ao processo de destituição de Rousseff, a PEC 241, que seria aprovada como a EC 95 e mais conhecida como Teto de Gastos<sup>1</sup>, protagonizou a exposição midiática de então e centralizou as disputas políticas que, naquele momento, pareciam atingir o seu ápice. Na argumentação de seus defensores, a aprovação do Teto de Gastos seria importante não somente por ser uma regra fiscal limitadora dos gastos públicos, como também por ser uma regra indutora das demais reformas estruturais necessárias para garantir a responsabilidade fiscal. Esse discurso, é claro, não congregava um consenso absoluto. Economistas heterodoxos, movimentos sociais e outros grupos levantaram suas críticas às prescrições austeras.

De qualquer maneira, a centralidade adquirida pela dívida no debate público capturou minha atenção. Nesse momento eu fazia minha graduação em Ciência Política na Universidade de Brasília (UnB), de modo que, tanto no ambiente das aulas de que participava como fora delas, essas disputas adquiriram para mim enorme proximidade e solidez. Apesar disso, sentia que não conseguia compreender satisfatoriamente nem mesmo o que era a dívida

---

<sup>1</sup> De forma resumida, o Teto de Gastos estabelecia limites para as despesas primárias do Governo Central até o ano de 2036. O limite imposto por essa regra fiscal às despesas primárias de cada ano foi fixado de modo que elas não apresentassem qualquer crescimento real em relação aos valores executados no ano anterior, sendo apenas ajustadas pela inflação.

pública. De onde ela vem? Como ela funciona? Quem participa efetivamente das decisões que a envolvem? Por que a dívida brasileira é um problema tão grande se outros países considerados desenvolvidos possuem dívidas maiores?

Havia uma carência de análises na minha área de formação que respondessem às questões que me inquietavam. A dívida normalmente aparecia como elemento dado, como um todo coerente definido em posições maniqueístas. Foi então que entendi a relevância da dívida pública não somente enquanto objeto de disputas políticas, mas também como objeto de pesquisa para as ciências sociais. Essa percepção se reforçou nos anos que se seguiram. A pandemia da Covid-19 recolocou o Teto de Gastos em evidência na medida em que se tornou impossível para o governo obedecer às limitações impostas aos gastos públicos e, concomitantemente, tomar as medidas necessárias para garantir o isolamento social e evitar o colapso do sistema de saúde. Enquanto o tabuleiro de posições econômicas parecia se rearranjar, o novo cenário reforçava a centralidade da dívida pública. A obediência às regras fiscais e o controle do endividamento público organizavam as prioridades do governo mesmo no ápice da gravidade da pandemia.

As pesquisas sobre o Teto de Gastos e outras regras fiscais que realizei para a dissertação de mestrado suscitaram a necessidade de empreender esforços de maior fôlego, para uma compreensão da dívida pública para além desses dispositivos disciplinadores. Já no início do segundo ano do doutorado em sociologia, que se encerra com esta tese, cursei a disciplina de Sociologia Econômica, ministrada por minha atual orientadora Prof<sup>a</sup> Marina Sartore. Foi nessa disciplina que, finalmente, encontrei as ferramentas teórico-metodológicas capazes de orientar a pesquisa que eu efetivamente desejava desenvolver. Ao lado da importância conferida às regras fiscais, o protagonismo dado a relatórios, índices, fórmulas, sistemas eletrônicos e objetos em geral na narrativa dos atores envolvidos na gestão da dívida pública, presente em publicações institucionais, já havia chamado a minha atenção. Contudo, foi somente após o contato com a sociologia pragmática francesa, através daquela disciplina, que descobri ser possível construir uma abordagem sociológica que se apoiasse nesses elementos. Finalmente tinha as ferramentas para abrir a caixa-preta<sup>2</sup> da dívida pública.

Inspirada pelo trabalho de Gustavo Onto (2016), *Ficções econômicas e realidades jurídicas: uma etnografia da política de defesa da concorrência no Brasil*, pensei inicialmente

---

<sup>2</sup> É muito comum a referência em trabalhos vinculados à sociologia pragmática que se reivindique o esforço de “abrir caixas-pretas”, com isso sinalizando a preocupação em destrinchar os mecanismos de funcionamento de uma determinada dinâmica social que tenha um caráter hermético, refratário, que separa os *experts* dos leigos.

em fazer um trabalho de campo na Secretaria do Tesouro Nacional (STN)<sup>3</sup>, órgão formalmente responsável pela administração financeira e contábil do Estado, além da gestão da dívida pública e emissão de títulos da dívida no mercado de capitais. O objetivo seria explicar as técnicas envolvidas na gestão do mercado de dívida brasileiro utilizando da noção de *dispositivos* da sociologia pragmática.

Cheguei a entrar em contato com a Secretaria por meio de e-mails, mas não obtive retorno. Ademais, o contexto era de isolamento social, em consequência da Covid-19, de modo que o acesso presencial para observações participantes ou etnografias ficaria impedido por tempo indeterminado. Na verdade, já previa que não conseguiria acesso à STN facilmente. São muitos os relatos de pesquisas envolvendo elites - incluindo as elites burocráticas - sobre a dificuldade de acesso direto aos atores. Em geral, esses contatos diretos são possibilitados por redes pessoais que estabelecem algum tipo de vínculo entre a pessoa que desenvolve a pesquisa e esses atores, precedendo a própria construção do trabalho<sup>4</sup>.

Avançando um pouco mais no levantamento da bibliografia de interesse sobre o tema, na recolha de dados e tomando nota das valiosas considerações que recebi de diferentes pesquisadores e pesquisadoras - para os/as quais apresentei minhas ideias de pesquisa em diferentes estágios de maturação - compreendi que, de qualquer maneira, um trabalho de campo restrito à Secretaria do Tesouro Nacional não serviria aos meus objetivos de pesquisa. Dois elementos se tornassem evidentes e alteraram os rumos da pesquisa.

O primeiro deles foi o entendimento de que, apesar de ser formalmente atribuída à STN, é impossível compreender a dívida pública olhando apenas para esse órgão. A gestão da dívida depende, por exemplo, da política monetária adotada pelo Banco Central que, aliás, há alguns poucos anos era responsável por parte da administração e da emissão da dívida pública. O segundo daqueles elementos foi que seria necessário retornar aos primórdios do mercado doméstico de dívida no Brasil, em 1964, muito antes do ano de criação da STN (1986). A referência a esse ano e ao Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG), são um marco originário onipresente na literatura que se ocupa da dívida pública brasileira. Naquele momento

---

<sup>3</sup> A STN era, nessa época (2021), vinculada à Secretaria-Especial de Fazenda, subordinada ao Ministério da Economia. Atualmente, está vinculada ao Ministério da Fazenda.

<sup>4</sup> Esse foi um dos motivos, aliás, para a opção feita em não realizar entrevistas como meio de coleta de dados. Ao lado disso há o fato de que já existe uma abundância de materiais tornados públicos pelos atores relevantes para esta pesquisa. Entre entrevistas, publicações acadêmicas e midiáticas, esses atores costumam buscar inserção no debate público. Por fim, dado que este trabalho retorna ao ano de 1964, o procedimento das entrevistas não seria o mais indicado. Além do fato de que vários atores já faleceram, há grande possibilidade de que a memória dos entrevistados falhe em reconstituir com acurácia e detalhamento acontecimentos tão antigos, sobretudo quando o foco de minha análise está tão centrado em esquadrihar dispositivos.

há uma inflexão fundamental, que muda a trajetória do endividamento governamental e dá início ao processo de sua financeirização, isto é, de sua constituição como ativo comercializado em mercados financeiros. Ali está o princípio da dívida como ela existe hoje.

A última revolução que experimentei na construção da tese se deu durante o período em que atuei como Pesquisadora Visitante, no *Max Planck Institute for the Study of Societies*. Ali tive a oportunidade de discutir esta pesquisa em diversos momentos, ao longo dos dez meses de estadia. Foi em um desses momentos em que, ao apresentar uma vez mais em que ponto estavam os desenvolvimentos do meu trabalho, apontaram-me que meu interesse de pesquisa não parecia se limitar a compreender o gerenciamento da dívida pública, mas estava em entender por que ela era um problema. A partir daí, mergulhei na literatura da sociologia dos problemas públicos e das problematizações foucaultiana e da sociologia da tradução. Finalmente, pude delimitar meu problema de pesquisa.

Esta tese busca compreender como a dívida pública, definida como uma porcentagem em relação ao PIB, torna-se um problema. À essa questão, ofereço uma resposta sociológica, apoiada em uma leitura conjugada de trabalhos vinculados à sociologia pragmática (sociologia dos problemas públicos e sociologia da tradução) e da abordagem foucaultiana, que compartilham o interesse por *problematizações*, isto é, pelos processos por meio dos quais algo se torna um problema. Nessa perspectiva, não caberia definir de antemão o problema da dívida, na tentativa de comprovar algum argumento importado da ciência econômica. Adotando uma postura pragmática e genealógica, o processo de problematização da dívida torna-se objeto desta tese. Sua definição é resultado e não ponto de partida.

Numa perspectiva que atribui ao que é do âmbito do Estado o caráter do que é público, a dívida estatal já nasceria como problema público. De igual maneira, se a publicidade estiver ligada ao fato de que esse problema afeta a uma coletividade com número significativo de pessoas, a dívida estatal, em um contexto democrático, é carregada por todos e todas nós. A questão seria meramente identificar como e por quê ela se tornou um problema. Existe, todavia, algo que ainda resta ser iluminado nessa automática publicidade do problema da dívida soberana.

O sentido de publicidade conferido pela sociologia dos problemas públicos também passa pelo âmbito do debate público, isto é, problemas públicos são objeto de controvérsias públicas. Como será discutido mais adiante, a construção de problemas se dá por meio de disputas pelo poder de controlar a sua definição, ditar suas causas e soluções, identificar culpados e vítimas. Sendo a dívida um tipo de problema que não emerge a partir de movimentações sociais, mas que se impõe sobre uma comunidade nacional a partir do próprio

Estado e é definido de acordo a uma técnica determinada – econômica e financeira -, vale investigar mais de perto como a *tradução* desse problema (CALLON, 1980; 2007) é feita por aqueles que detêm a *propriedade* (*ownership*) sobre sua definição (GULSFIELD, 1989).

Reconstituir o processo de problematização da dívida, de acordo a essas perspectivas, exige que sejam identificados os dispositivos que atuam como os mecanismos ou forças através dos quais algo se torna um problema. Para que a dívida se torne um problema econômico e público, entra em cena não somente um conjunto de atores e instituições, mas também de indicadores, equações, modelos econométricos, sistemas eletrônicos, enfim, daquilo que, seguindo a vertente pragmática da sociologia da tradução, chamo de dispositivos sociotécnicos. Os dispositivos são tanto os mecanismos por meio dos quais a realidade é problematizada, como os apoios materiais sobre os quais uma determinada problematização se estabiliza como mais legítima do que outras, contribuindo para a constituição de fatos sociais.

Nesta medida, esta tese se propõe a compreender o processo de problematização da dívida pública, apoiando-se sobre a descrição dos mecanismos ou dispositivos por meio dos quais essa problematização é feita. Em outras palavras, o objetivo é entender *como* a dívida pública se tornou um problema, um fato problemático definido e mensurado por uma determinada “técnica” e somente por ela cabível de ser solucionada.

Tal atenção conferida aos dispositivos não implica, todavia, na exclusão da atuação humana. Ao contrário, como afirma Callon (1980, p. 207), “identificar uma problematização postula a existência de um ator (CALLON, 1980, p. 207, *tradução própria*)”. O mesmo poderia ser dito sobre os dispositivos. Dessa maneira, o caminho para responder como a dívida pública se torna um problema deve identificar as redes sociotécnicas que se formam durante processos de problematização, a partir dos quais tanto os problemas quanto seus públicos emergem.

Para isso, estudei o caso brasileiro, que é interessante por alguns motivos. Como evidencia a narrativa feita no início dessa introdução, a dívida pública figura como problema protagonista enfrentado por diferentes governos, além de ocupar lugar de destaque o debate público e acadêmico sobre questões econômicas. De fato, a dívida pública brasileira parece ter o poder de subordinar as demais áreas de ação pública, traduzindo, ao mesmo tempo em que produz, uma reconfiguração do Estado e de sua atuação. Apesar disso, a sociologia brasileira carece de análises que tomem a dívida pública como objeto de análise. Nesse sentido, o caso brasileiro é interessante também por ser ainda insuficientemente explorado pela disciplina no país.

Outro motivo que torna o caso brasileiro interessante refere-se ao fato de que a dívida pública federal é, desde o fim dos anos 1990, predominantemente doméstica. De acordo

com o último Relatório Mensal da Dívida Pública Federal, de novembro de 2024, nada menos que 95,27% da dívida pública federal brasileira é interna, isto é, detida por residentes no país em Reais. Mesmo na teoria econômica, o alarde em torno de uma dívida quase totalmente subscrita em moeda nacional não é livre de controvérsias. O argumento geralmente utilizado consiste em que uma dívida doméstica estaria livre do perigo de moratória, dado que sua rolagem dependeria apenas de uma política de juros e de emissão monetária nacionais. Uma situação completamente diversa refere-se ao caso de países que carregam grandes dívidas externas, contraídas em moedas estrangeiras e dependentes do acúmulo de reservas cambiais e de políticas de juros de outros governos. Isso significa que o contínuo protagonismo da dívida pública enquanto problema econômico, mesmo com a sua conversão em dívida doméstica, está longe de ser uma questão óbvia, mesmo nos termos da ciência econômica.

Esse ponto, aliás, torna o Brasil ainda mais interessante quando consideramos que configura um elemento de distinção do país em relação a outras economias latino-americanas, que mesmo após a crise da dívida externa nos anos 1980 não conseguiram promover essa internalização da política de endividamento. A regra no subcontinente continua sendo a de lidar com problemas relacionados a dívidas majoritariamente externas.

A dívida de que tratamos nesta tese, por conseguinte, refere-se àquela detida pela União no mercado doméstico. O endividamento dos outros entes da federação bem como a dívida externa não serão objeto de análise.

Já existem diversos estudos que se ocupam em reconstituir a longa história da dívida pública, (BARREYRE; DELALANDE, 2020; DYSON, 2014; EICHENGREEN; ELGANAINY; MITCHENER, 2021; GRAEBER, 2016; STASAVAGE, 2003; ZILLOTTO, 2011). A história da dívida como um problema pode ser acessada por diferentes perspectivas, a depender de que perguntas se deseja responder. Neste trabalho, o objetivo está em localizar historicamente a constituição da dívida como problema público no contexto contemporâneo de financeirização do capitalismo, em que essa dívida passou a ser comercializada enquanto ativo nos mercados financeiros, fornecendo as próprias bases para a constituição e desenvolvimento desses mercados. Por isso, o ponto de partida da análise é 1964, ano em que foi oficialmente criado o mercado doméstico de dívida pública no Brasil.

Este trabalho busca contribuir para pelos menos três campos sociológicos: com a sólida tradição que se ocupa das relações entre Estado e mercado, que remonta aos pais fundadores da disciplina; com a literatura da sociologia econômica, que inclusive vem se ocupando das formas de gestão e existência da dívida pública para melhor compreender diferentes facetas do capitalismo contemporâneo; e, finalmente, para o campo da sociologia pragmática, não somente

no sentido de oferecer mais uma aplicação prática de seu ferramental à análise de um problema que é tanto público como científico, como também de experimentar com as possibilidades metodológicas de uma “genealogia pragmática”.

Esta tese procura também contribuir para que se expanda o devido reconhecimento da política de endividamento governamental como uma política pública; da dívida como um problema público que deve ser incluído nos ricos debates existentes nos âmbitos de outras políticas, no tocante a evidências, a formas de gestão participativas e a mecanismos de *accountability* que considerem a “sociedade” e o “público” para além dos mercados financeiros. Em suma, também como uma narrativa que se insere no jogo de problematizações da dívida pública, esta tese espera contribuir para um movimento de reconhecimento e reformulação das dinâmicas hierárquicas que organizam os públicos aos quais esse problema se vincula – quem define esse problema, suas causas e soluções? A quem ele afeta positivamente ou negativamente? Esta, é claro, é uma discussão mais próxima à minha formação anterior como cientista política e não será aprofundada nesta tese, mas espero ser esta uma contribuição que abra agendas futuras nesse sentido e que expresse a minha trajetória acadêmica nas ciências sociais<sup>5</sup>.

Finalmente, esta tese procura engrossar o caldo ainda tão ralo de análises sociológicas que se ocupam de fenômenos relacionados às finanças públicas. Em que pesem as relevantes análises existentes, este permanece um objeto subexplorado na disciplina. Acredito que muito se perde no debate público pelo vácuo deixado por nós, cientistas sociais, frente às narrativas econômicas. A dívida pública está inserida (*embedded*) no universo do político, do social e do historicamente situado e cabe a nós o exercício de analisá-la por esse viés.

O trabalho está estruturado em 5 capítulos, além desta introdução e das considerações finais.

O primeiro capítulo será reservado para o desenvolvimento do marco teórico desta tese. Parte-se de uma discussão sobre a produção bibliográfica que trata da dívida pública nas ciências sociais que, apesar de não oferecer um levantamento completo, é abrangente o suficiente para dar uma ideia geral da literatura atualizada sobre o assunto. Em seguida, são abordados os conceitos fundamentais que orientam a análise empírica – problemas públicos, problematização, dispositivos.

---

<sup>5</sup> É, aliás, interessante que Callon, Raw e Rip (1986) citem na introdução ao livro *Mapping the dynamics of science and technology* o método empregado por aquele que é considerado o “pai” da ciência política, Nicolau Maquiavel, na construção d’O Príncipe como um exemplo do estilo pragmático que marca a tradição sociológica francesa e orientou também esta tese.

Como mencionado anteriormente, a orientação metodológica desta tese se baseia em uma “genealogia pragmática”, cujos caminhos epistemológicos e práticos são desenvolvidos no segundo capítulo. O *corpus* de análise é composto por publicações de atores relevantes e por notícias jornalísticas, abrangendo todo o período desde 1964 até 2002.

A análise empírica se inicia no capítulo terceiro. O marco inicial é o momento de criação do mercado doméstico de dívida pública no Brasil, em 1964. A partir daí, acompanho os esforços para a criação de uma demanda para os títulos governamentais, com o objetivo de garantir que a dívida atingisse montante suficiente para cobrir o financiamento do déficit público. Ainda neste capítulo, abordo a criação do mercado aberto em 1970, que passava a permitir o uso dos títulos públicos como instrumento de política monetária, e o surgimento das primeiras perturbações em relação à dívida interna no fim da década.

No capítulo quarto, a proliferação de controvérsias em torno da dívida doméstica, que ocorre na década a partir de 1979, é objeto de análise. Ainda que permaneça como parte fundamental das soluções propostas para as crises da dívida externa e da inflação que marcaram a chamada década perdida, este é o momento em que a dívida interna passa a ser objeto de várias problematizações em disputa. É também o momento de transição do regime autoritário para uma democracia liberal. A formulação de uma nova constituição colocava um prazo para que atores resolvessem outro problema: o de resguardar as finanças públicas das “pressões democráticas”. A dívida figura nesse meio como um dos dispositivos econômicos cujo governo deveria ser blindado de influências políticas, ficando aos encargos da “técnica”.

Finalmente, o quinto capítulo trata da emergência de uma forma dominante de problematizar a dívida pública, baseada no crescimento de sua proporção em relação ao PIB. Dado o sucesso do Plano Real em estabilizar a inflação e a finalização dos acordos de renegociação da dívida externa, com o Plano Brady, a dívida interna desponta como novo problema prioritário, produzido pelas próprias estratégias de estabilização adotadas pelos gestores.

Ao final de cada período, ofereço uma análise sintética das questões abordadas nas narrativas dos atores relevantes acompanhados. Contrasto, então, esses achados com aqueles provenientes da análise de conteúdo das notícias jornalísticas coletadas.

## CAPÍTULO 1 – MARCO TEÓRICO

### 1.1 Sobre a dívida pública: perspectivas

No site do Tesouro Nacional, órgão responsável pela administração da dívida pública brasileira, a seguinte definição de dívida pública é apresentada:

A Dívida Pública Federal (DPF) é a dívida contraída pelo Tesouro Nacional para financiar o déficit orçamentário do Governo Federal, nele incluído o refinanciamento da própria dívida, bem como realizar operações com finalidades específicas definidas em lei.

Ela pode ser classificada de distintas formas, sendo as principais: i) quanto à forma utilizada para o endividamento, e ii) quanto à moeda na qual ocorrem os fluxos de recebimento e pagamento da dívida.

Em relação à forma, o endividamento pode ocorrer por meio da emissão de títulos públicos ou pela assinatura de contratos. Quando os recursos são captados pela emissão de títulos públicos, a dívida daí decorrente é chamada de mobiliária. Quando a captação é feita via celebração de contratos, a dívida é classificada como contratual. Os títulos públicos federais são instrumentos financeiros de renda fixa emitidos pelo Governo Federal via oferta pública (leilão) ou diretamente ao detentor. Já os contratos são usualmente firmados com organismos multilaterais, tais como o Banco Mundial e o Banco Interamericano de Desenvolvimento, com agências governamentais, como o Japan Bank for International Cooperation e o KFW, e com bancos privados.

Em relação à moeda na qual ocorrem seus fluxos de recebimento e pagamento, a Dívida Pública Federal pode ser classificada em interna ou externa. Quando os pagamentos e recebimentos são realizados na moeda corrente em circulação no país, no caso brasileiro o real, a dívida é chamada de interna. Por sua vez, quando tais fluxos financeiros são realizados em moeda estrangeira, usualmente o dólar-americano, a dívida é classificada como externa (TESOURO NACIONAL, 2020).

Logo em seguida, a página nos orienta a acessar o livro *Dívida Pública: a experiência*, publicado pelo Tesouro em parceria com o Banco Mundial, a seguinte definição é apresentada:

A dívida é uma *obrigação* de determinada entidade com terceiros, gerada pela diferença entre despesas e receitas dessa entidade. Em outras palavras, só há dívida quando há déficit (despesas maiores que receitas), embora muitas vezes ocorra defasagem entre a realização do déficit e a contabilização da dívida.

O conceito de dívida pública, assim como os demais conceitos fiscais, pode ser representado de diferentes modos, sendo as mais comuns a dívida bruta (que considera apenas os passivos do governo) e a dívida líquida (que desconta dos passivos os ativos que o governo possui (SILVA; MEDEIROS, 2009, p. 102, *destaque da autora*).

Essas diferentes formas de representação são descritas na sequência, considerando diferentes metodologias e fatores, como a origem (interna ou externa); a abrangência (que depende do conceito utilizado para definir quais partes do Estado são consideradas na contabilização da dívida, geralmente considerados: o governo geral, o governo central, o

governo federal, governos regionais, empresas estatais ou setor público); e a natureza da dívida (contratual ou mobiliária).

Nas passagens citadas, a dívida pública é apresentada como um conceito fiscal, cunhado na sobreposição da teoria econômica e da atuação prática de economistas na gestão da política fiscal do Estado. É um conceito evidentemente complexo, que está mais preocupado em acessar *quanto* de dívida existe e quais suas características como ativo financeiro - em termos de prazos de vencimento, de juros aplicados, perfis de risco (pré-fixados ou pós-fixados). A noção de *dívida como quantidade* serve aos objetivos da Ciência Econômica enquanto área formadora dos profissionais capacitados ao *governo* da economia.

Em suas diversas ramificações - Sociologia Econômica, Sociologia dos Mercados, Sociologia do Consumo, Estudos Sociais das Finanças, entre outras -, a Sociologia não tem como objetivo o governo da economia, e sim desvelar os elementos sociais que a sustentam. Por esse motivo, a cultura, os contextos espacial e temporal, as instituições, as biografias de atores relevantes, as assimetrias de poder, e assim por diante, tornam-se elementos fundamentais para a investigação sociológica da economia.

Nesse sentido, o compartilhamento de objetos de pesquisa pela Sociologia e pela Ciência Econômica não implica em convergência de perspectivas-teórico-metodológicas entre as duas áreas do conhecimento científico. Em contraste com as narrativas prescritivas, normativas e preditivas da Ciência Econômica, a Sociologia adota uma postura explicativa. A contribuição desta última está, como resume Bourdieu (2006, p. 24), em tornar evidente o caráter arbitrário e artificial – porque socialmente construído – da dinâmica dos fenômenos econômicos, seus objetos e atores. Em síntese, desenvolver um trabalho sociológico sobre a economia exige a disposição de “sujar as mãos” na complexidade por vezes cacofônica do universo social (HIRSCH; MICHAELS; FRIEDMAN, 1987).

É evidente que outras áreas do conhecimento além da Sociologia “sujam as mãos” nesse universo mais amplo daquilo que não é quantificável. Referências importantes na Antropologia, no Direito, na Ciência Política, na História e na Economia Política oferecem definições e interpretações da dívida pública alternativas à sua aceção quantitativa. Sem a ambição de abarcar de forma compreensiva a multiplicidade de perspectivas existentes, identificamos três agrupamentos analíticos sobre o objeto que predominam nas ciências sociais: a dívida como moralidade; a dívida como mecanismo de exploração; a dívida como mercado.

Várias são as análises preocupadas em explicitar os aspectos morais envolvidos no endividamento público (BLYTH, 2016; DONNELLY; VLCEK, 2017; FOURCADE et al., 2013; GRAEBER, 2016; SILVA, 1998; STIMILLI, 2020). Nesse sentido, é interessante que

aquela definição de dívida como conceito fiscal, apresentada logo na abertura desta seção, atribua à dívida o caráter de uma *obrigação*. Afinal, a relação de dívida pressupõe uma obrigação de pagar o que é devido, mas essa obrigação não é sustentada simplesmente por garantias jurídico-legais.

A relação de dívida sustenta-se sobre uma obrigação *moral*, sedimentada ao longo de gerações no código de conduta coletivo, de que é o *correto* pagar suas dívidas – que não são necessariamente dívidas financeiras (GRAEBER, 2016). A dívida consiste em uma promessa, aliada à crença de que essa promessa se realizará no futuro. Quebrada a promessa, os regramentos que regem a vida em coletividade são colocados em xeque e os laços sociais perdem sua estabilidade. Instala-se a anomia.

A vertente que analisa a moralidade da dívida chama a atenção para os elementos morais sem os quais essa relação econômica não consegue subsistir. Mais além, são análises que tratam da simbiose existente entre valorações econômicas e valorações morais na produção de hierarquias e estruturas de desigualdades. São também análises que demonstram como a dívida evoca um campo simbólico codificado em termos essencialmente morais, opondo o que é justo, correto, austero, responsável ao injusto, errado, corrupto, irresponsável.

A gramática da dívida faz referências a responsabilidades intergeracionais, aos sacrifícios necessários para alcançar um futuro desejado, à devida punição ao comportamento pródigo. Tal vocabulário aciona perspectivas políticas e econômicas, que possuem repercussões práticas, materiais - tanto em um sentido simbólico, de contribuir para a solidificação de determinada visão dominante sobre a dívida; como em sentido mais concreto, de acompanharem a adoção de determinadas políticas econômicas visando a disciplinar governos ou consequências ao indivíduo inadimplente.

Em contraponto a esses argumentos que comumente acompanham a defesa pela necessidade da adoção de políticas de austeridade e consolidação fiscal, também críticos das políticas neoliberais da dívida costumam enquadrar seus argumentos em termos éticos/morais. Em suma, as análises dessa primeira vertente mostram que as disputas em torno da dívida não se baseiam em argumentos puramente técnicos. Via de regra, são carregados de moralidades.

Um segundo conjunto predominante de análises reconstituem historicamente formas de endividamento em contextos anteriores à financeirização e globalização do capitalismo (BARREYRE; DELALANDE, 2020; DYSON, 2014; EICHENGREEN; EL-GANAINY; MITCHENER, 2021; GRAEBER, 2016; STASAVAGE, 2003; WINTON, 2012; 2024; ZILLOTTO, 2011), explicitando o processo de gradativa substituição dessas formas de endividamento pelo

financiamento dos governos realizado via mercado de capitais. Em outras palavras, abordam o processo de financeirização da dívida pública e, conseqüentemente, do Estado.

No bojo dessa vertente, algumas análises adotam uma postura macroanalítica (BIN, 2020; BRITO, 2021; BRUNO et al., 2011; BRUNO; CAFFE, 2017; EICHENGREEN; ELGANAINY; ESTEVES, 2021; NÜTZENADEL, 2020; OCAMPO et al., 2014; SOUZA, 2016; STREECK, 2013; 2019; TOOZE, 2018). Lidam com as novas tendências sistêmicas e estruturais do capitalismo financeirizado, abordando questões como: a transição para um novo regime de acumulação baseado nas finanças; a ascensão do neoliberalismo; a crise das democracias liberais; novas estratégias de desenvolvimento e crescimento econômico; transformações nas finanças públicas; o papel desempenhado pela constante ameaça e periódica eclosão de crises econômicas.

Outras pesquisas, também preocupadas em compreender o processo de financeirização da dívida pública e do Estado, privilegiam a análise das interações deste com o mercado financeiro, ancorando tendências estruturais à empiria. Se a relação de dívida impõe uma hierarquia entre credores e devedores, o que acontece quando o próprio Estado ocupa a posição de devedor, entendida como subordinada? O capitalismo financeirizado instalaria, de fato, o domínio das finanças sobre o Estado por meio da relação de dívida? E como fazer sentido da existência de um mercado de dívida? Não seria um oxímoro dado o caráter público da dívida? Essas são algumas questões que aparecem nas investigações deste grupo de cientistas sociais.

Para responder a essas questões, as análises desmistificam o caráter técnico dos modelos e práticas adotados na administração da dívida, reconstituindo os processos históricos de construção dessas inovações institucionais no âmbito do Estado. Preocupam-se em entender os interesses envolvidos na construção e administração do mercado de dívida, bem como as estratégias adotadas pelos atores envolvidos para alcançar determinados objetivos em matéria de política de endividamento público.

Fazendo isso, tais estudos dão enfoque às alterações ocorridas nas relações entre o Estado e o mercado financeiro e suas implicações. Relações que, aliás, se dão tanto por meio de conexões interpessoais quanto no compartilhamento de teorias, ferramentas, práticas e outros dispositivos. Nesse âmbito, estudos apontam insulamentos burocráticos seletivos: as instituições envolvidas na administração da dívida mantêm-se permeáveis à influência de atores ligados às finanças, na realidade compartilhando a função de definir a política de dívida com esses atores, enquanto lutam por sua independência relativa aos espaços representativos de decisão e às influências do eleitorado, da maioria, do povo (BIN, 2020; KLOOSTER, 2023; LEMOINE, 2013; 2016; FASTENRATH et al., 2017; LIVNE; YONAY, 2016; LOUREIRO;

CALABREZ, 2020; KAPADIA; LEMOINE, 2020; MASSÓ; FERNÁNDEZ-CASAL; TABOADELA, 2022; RAIMUNDO, 2021; ROMMERSKIRCHEN; HEIDE, 2023; SCHWAN et al., 2021; TRAMPUSCH, 2015; 2019).

Um terceiro grupo de análises dá enfoque às estruturas e mecanismos de distribuição de riquezas e de produção de desigualdades no capitalismo financeirizado, e investiga como a dívida pública - e por meio dela, o Estado - atua na (re)produção de tais estruturas e mecanismos.

Parte desses estudos focam no caráter disciplinar e exploratório da dívida pública (BARBOSA, 2020; BIN, 2020; CAVALLERO; GAGO, 2020; GONZÁLEZ-LOPEZ, 2018; 2021; HEINTZ; BALAKRISHNA, 2012; JOHNSTON; BARTA, 2022; MAHMUD, 2012). Entram em cena políticas de austeridade, reformas nos sistemas de assistência social e nas leis trabalhistas, regras fiscais e outras medidas adotadas no bojo de estratégias de consolidação fiscal. Outras análises identificam quem são os proprietários da dívida pública em diferentes países, de maneira a investigar o escopo de influência desses atores sobre o Estado e os impactos desse tipo de relação sobre a definição de políticas públicas e, em última instância, sobre a democracia representativa (FERREIRA, 2005; HAGER, 2015; 2016; RAIMUNDO, 2021).

Existem neste agrupamento alguns estudos que se desprendem um pouco mais das circunscrições nacionais e explicitam os mecanismos de (re)produção de relações de dominação entre diferentes Estados por meio das relações de dívida (ALVIM, 2017; CANTAMUTTO; FÉLIZ, 2021; DALTO, 2019; GARDNER et al., 2020; GOMES, 2007; LABIB, 2020; NDIKUMANA; BOYCE, 2011; KANG, 2012; PÉNET E ZENDEJAS, 2021; SGARD, 2020; TUNÇER, 2020; ZAMBRANA, 2021; ZENDEJAS, 2020). Também organismos internacionais, como o FMI e o Banco Mundial, figuram como atores protagonistas nessas análises. Parte-se da compreensão de que processos históricos de colonização formaram um sistema internacional hierarquizado, repartido entre centros e periferias, Norte e Sul globais. Investigando o funcionamento do sistema financeiro e monetário internacional, essas análises demonstram por que processos, pela ação de quais atores, com o uso de quais ferramentas e construção de quais mecanismos tais relações de dominação são adaptadas para os novos tempos de capitalismo financeirizado.

Finalmente, ainda nesta terceira vertente, existem pesquisas preocupadas com o outro lado da equação: às estratégias e experiências de *resistência* às dinâmicas de controle e exploração envolvidas no endividamento (AMBROSE, 2005; CAVALLERO; GAGO, 2020; GONZÁLEZ-LOPEZ, 2021; SALOMÃO, 2016; TOUSSAINT, 2019; ZAMBRANA, 2021).

Analisa movimentos sociais anti-dívida, experiências de moratória, auditoria e de repúdio de dívidas soberanas. Demonstra, por essas vias, que as relações capitalistas financeirizadas não são parte de um desenvolvimento evolutivo natural às sociedades humanas e a dívida não consiste em um fenômeno espontâneo. São parte de dinâmicas políticas assimétricas. A relação de dívida estabelece relações de assimetria e de dominação que encontra resistência por parte daqueles e daquelas que sofrem as consequências da imposição de dinâmicas econômicas estranhas às periferias do capitalismo e, mais recentemente, das políticas de austeridade adotadas no bojo de estratégias de consolidação fiscal.

As perspectivas macrosociológicas endereçam de forma mais explícita a transformação da dívida pública em um problema. Em termos gerais, concordam que a dívida pública não é, em si mesma, um problema, mas que ela se tornou um problema no curso da financeirização do capitalismo e do Estado. Nesses termos, as análises oscilam entre duas interpretações predominantes.

Na primeira, a dívida torna-se um problema na medida em que passou a expandir-se em um ritmo acelerado relativamente à capacidade dos Estados de promoverem crescimento econômico. Ou seja, a dívida tornou-se um problema na medida em que sua proporção em relação ao Produto Interno Bruto (PIB) atingiu níveis considerados economicamente críticos. Então, as causas dessa inflexão são objeto de uma análise sociológica, mas se acaba adotando de antemão uma explicação da ciência econômica para a dívida como um problema, baseada em uma definição matemática da dívida.

Na segunda interpretação predominante, a dívida pública ganhou protagonismo no bojo da ascensão do neoliberalismo. A dívida constitui-se como problema na medida em que, com esse enquadramento, ela serve aos interesses neoliberais de reforma do Estado, de implementação de políticas de austeridade e esvaziamento das democracias liberais. Em suma, a dívida enquanto problema constitui um mecanismo, uma ferramenta para a implementação de um projeto de dominação e exploração. Por vezes, parece que o reconhecimento da artificialidade do problema da dívida é levado ao extremo, tornando-se mera farsa, artifício.

De sua parte, as perspectivas microsociológicas privilegiam mais o funcionamento do mercado da dívida, da administração da dívida, o desvelamento das rotinas, práticas, atores e objetos envolvidos nesse fenômeno econômico, sem que o enquadramento da dívida como problema figure como objeto protagonista da análise. No fim, parecem pressupor que a dívida se tornou um problema por uma das suas explicações anteriores e sobre essas bases justificam a necessidade de pesquisar determinados aspectos do fenômeno.

Em suma, ainda que tais análises reconheçam a artificialidade do problema da dívida, no sentido de que ela se torna um problema no curso de processos sócio-históricos, tais processos ainda carecem de explicações sociológicas mais palpáveis. Permanecemos incapazes de compreender satisfatoriamente que encadeamentos específicos incorreram na constituição da dívida como problema, isto é, que atores, práticas e objetos foram decisivos neste processo<sup>6</sup>. Esta tese busca contribuir para o preenchimento desta lacuna.

## 1.2 Como nascem os problemas?

O estudo de problematizações, isto é, dos processos através dos quais algo se torna um problema, compreende um esforço de longa data nas ciências sociais, que se atualiza no tempo e compreende um amplo espectro de orientações teórico-metodológicas, além de uma diversidade de objetos de investigação<sup>7</sup>. Três abordagens que trabalham com a noção de problematização irão alimentar a análise que se segue: a sociologia dos problemas públicos, a sociologia da tradução e os estudos foucaultianos das problematizações. Em que pesem suas singularidades, mostro como essas abordagens podem trabalhar harmonicamente, na medida em que compartilham um chão comum tanto no tocante a pressupostos epistemológicos, quanto em relação às orientações metodológicas adotadas. Passemos, enfim, ao desenvolvimento dessas correntes e suas associações.

A noção de “problema público”, como aqui trabalhada, foi desenvolvida por pesquisadores vinculados a uma das abordagens que compõem a sociologia pragmática francesa: a sociologia dos problemas públicos. Essa abordagem ganhou fôlego nos anos 1990 através do esforço analítico de importantes nomes, tais como Daniel Cefaï, Nicolas Dodier, Cédric Terzi e Stéphane Tonnelat. Suas inspirações remetem à Escola de Chicago, com especial ênfase para Joseph Gusfield, considerado o primeiro a teorizar sobre a distinção entre problemas sociais e problemas públicos, e da tradição pragmatista de John Dewey e George Herbert Mead.

---

<sup>6</sup> Uma exceção importante refere-se ao trabalho de Lemoine (2011) que, infelizmente, não pude ler na íntegra por uma barreira linguística – o texto está em francês. Acessei, porém, artigos publicados em inglês pelo autor (LEMOINE, 2016; 2017), que indicam a existência de processos similares em curso na França aos aqui descritos considerando o Brasil. Tal descoberta serve para corroborar o potencial explicativo de estudos de casos em um contexto de padronização dos modelos de gestão da dívida pública que vem sendo avançado por organismos multilaterais desde, pelo menos, os anos 1990.

<sup>7</sup> Para um panorama geral dessa “virada para a problematização”, ver: BACCHI, Carol. **Why study problematizations? Making politics visible**. Open journal of political science, v. 2, n. 01, p. 1, 2012; BACCHI, Carol. (2015). **The Turn to Problematization: Political Implications of Contrasting Interpretive and Poststructural Adaptations**. Open Journal of Political Science, 5, 1-12.

A sociologia dos problemas públicos considera que estes não surgem espontaneamente. Sua existência não é óbvia. Problemas públicos emergem a partir de processos sociais em desenvolvimento, sendo, portanto, sempre contingentes e indeterminados. Nessa perspectiva, há sempre espaço para a surpresa e para a redefinição desses problemas. Isso significa que em uma perspectiva pragmática, não faz sentido definir problemas públicos de antemão. Eles não são de onde se parte, mas aonde se quer chegar. De maneira análoga, os *públicos* não têm coerência anterior aos processos sociais por meio dos quais problemas públicos emergem. Não podem ser previamente identificados por determinações estruturais, assim como seus interesses e formas de ação não derivam dessas determinações.

Cefai (2017a)<sup>8</sup> esquematiza três estágios para a construção de problemas públicos: a experiência do distúrbio, a problematização do distúrbio, e a publicização do problema. Em um primeiro momento, as pessoas são confrontadas com alguma alteração na sua realidade cotidiana, que impede o desenvolvimento habitual de suas formas de vida, colocando-as em um estado de angústia, medo, confusão, indignação, instabilidade, adoecimento. A experiência sensível de um distúrbio, crise ou ruptura – uma situação problemática - é o primeiro estágio da constituição de problemas públicos. A partir dessa sensibilização, as pessoas diretamente afetadas tentam compreender o que se passa. Buscam identificar as causas dessa perturbação, atribuir responsabilidades, delimitar o escopo de seus efeitos e consequências, definir quem são as vítimas. Em suma, procuram definir o que é o distúrbio para além dos afetos que lhes causam.

Nesse processo de problematização, são geralmente utilizados dados, pesquisas, conhecimentos científicos, imagens representativas. Os sujeitos nessa abordagem possuem, por conseguinte, uma capacidade de reflexão crítica frente às dificuldades que enfrentam. A capacidade de inquirir a situação de crise é fundamental. A reflexividade dos atores está necessariamente vinculada à ação, que, por sua vez, se desenvolve em situações concretas. Não se parte, portanto, das estruturas sociais, mas da *ação situada* para compreender as formas de mobilização desse público em processo de formação, cujos desfechos são sempre dinâmicos e previamente indeterminados.

O investimento dos atores sociais em compreender o distúrbio em termos mais objetivos e mesmo científicos existe na medida em que esse esforço reflexivo confere a eles um poder de ação com vistas a solucionar o problema enfrentado. Dispositivos discursivos e não discursivos

---

<sup>8</sup> Esses estágios estão presentes de maneira mais ou menos explícitas nos seguintes trabalhos: (CEFAI, 2009; 2017a; 2017b; 2019a; 2019b; 2019c; CEFAI; TERZI, 2012). As discussões efetuadas a seguir se baseiam em uma recuperação geral dessa bibliografia. Para facilitar a leitura, apresento essas referências de antemão e incluirei no decorrer do texto que trata sobre a sociologia dos problemas públicos apenas as referências que trazem pontos específicos para a discussão.

são recursos que esses atores utilizam para intervir na realidade, usados para convencer e mobilizar um público mais amplo e para apresentar suas pautas em espaços midiáticos, jurisdicionais, administrativos, acadêmicos e assim por diante.

Nesse estágio, são construídas imagens representativas, performances, enquadramentos argumentativos, dispositivos teóricos e materiais – bancos de dados, estatísticas, técnicas, panfletos, outdoors, etc. - que expandem o alcance originalmente limitado do distúrbio. Por meio desse novo enquadramento, o distúrbio torna-se identificável mesmo para quem não foi diretamente afetado. Opera-se uma transição de uma ordem sensível e afetiva para uma ordem descritiva e argumentativa, capaz de articular um campo de experiência coletiva mais amplo.

Mesmo que indiretamente, mais pessoas passam a ser afetadas: ao passarem pela localidade que primeiro foi perturbada e verem placas, faixas, outdoors; ao presenciarem um protesto; ao tomarem conhecimento da questão por meio de alguma mídia; ao compartilharem dos custos ou benefícios provenientes das demandas feitas pelas pessoas originalmente envolvidas no processo. Em suma, para que um problema se torne público é fundamental que ocorra esse alargamento do seu escopo. Do contrário, ele permanece latente, fora da esfera política.

Esse movimento está na base da diferenciação que Gusfield (1981, p. 5) opera entre problemas sociais e problemas públicos. Para este autor, um problema social só se torna público quando adquire uma dimensão coletiva, tornando-se objeto de controvérsias em arenas públicas. É necessário que se imponha de tal maneira no espaço público, que instâncias coletivas, sejam elas estatais ou não, passem a trabalhar na sua resolução (GUSFIELD, 1981, p. 5). Problemas que se tornam públicos ganham uma dimensão tal que colocam a exigência de que sejam endereçados pelos apontados como responsáveis. Como resume Sales (2021, p. 58):

O problema público começa a existir quando se torna um processo de experiência coletiva, que pode ser alcançado por diversos caminhos e envolvendo diferentes operações e dispositivos. (...) Nesse processo, a experiência, a indagação, a investigação sobre a situação perturbada são levadas à praça pública, sendo publicamente vivenciados, encenados, debatidos, questionados, investigados. Ou seja, todos dispositivos relacionados ao caráter perturbado da situação, ganham dimensão pública. Esse é o início de um processo, que pode ser longo, de constituição de “públicos” em torno de uma situação problemática.

Dois elementos são muito importantes a partir dessa constatação. O primeiro refere-se ao fato de que reconhecer o caráter social dos problemas públicos implica um esforço no sentido de compreender como eles se constituíram enquanto tal: Por meio de que dispositivos, de que sistemas de definição e caracterização? Materializando-se em que práticas e instituições? Mobilizado por quais atores?. Ao mesmo tempo, outro elemento muito importante refere-se ao

reconhecimento de que o processo de publicização de um problema é também o processo de sua politização. Em resumo, o que é político, assim como o que é público, não está predeterminado. Uma comunidade política – o público - se articula por meio de preocupações compartilhadas em torno de questões comuns – problemas públicos, fazendo-se novamente evidentes as influências do pragmatismo estadunidense.

A dívida pública, problema público raramente investigado como tal, oferece desafios interessantes à sociologia dos problemas públicos. De partida, as pesquisas vinculadas à essa abordagem costumam tratar de problemas públicos que emergem a partir de movimentos “de baixo para cima”. São pessoas “comuns” que se deparam com situações problemáticas e passam a engajar-se em experiências públicas de problematização. Os problemas públicos são quase sempre associados aos estudos de movimentos sociais e ativismo, o que remonta às próprias origens institucionais dessa escola sociológica, que tem seu berço no Centre d’Étude des Mouvements Sociaux (CEMS) (GUERRERO et al., 2018). Mais além, ainda que exista o reconhecimento da existência de mobilizações sociais conservadoras e antidemocráticas (CEFAÏ, 2009, p. 18), quando observamos a produção bibliográfica vinculada à essa vertente, parece haver uma preferência por estudar a constituição de problemas públicos que visam fortalecer e aprofundar os valores, direitos e instituições democráticas.

Porém, nem todos os problemas públicos que emergem são necessariamente democráticos e alguns deles podem ser construídos e impostos de cima para baixo. Como demonstraremos no decorrer da análise, o caso da dívida pública é exemplar nesse sentido. Ademais, nascendo a partir do próprio Estado e afetando à uma coletividade de escopo nacional, como fazer sentido da emergência da dívida pública como um problema público? Os três estágios geralmente identificados pelas pesquisas dessa corrente pragmática não são capazes de organizar esse processo. Como ficará claro no decorrer da análise, a problematização da dívida não se orienta para a sua politização e alargamento do seu escopo. Ao contrário, a problematização da dívida se dá no sentido de restringir o público “proprietário” desse problema e transformá-lo em objeto da técnica, antes que da política. As duas abordagens que se seguem temperam esses vieses presentes na sociologia dos problemas públicos, sem contradizer seus fundamentos.

A sociologia da tradução, outra vertente da sociologia pragmática, também oferece importantes elementos para a análise empreendida nesta tese, direcionando seu foco para as problematizações científicas. Vale lembrar que a dívida, além de um problema público, que nos alcança de maneira geral, é um problema para economistas e para a ciência econômica. A noção de problematização aparece nessa abordagem pragmática ora como a primeira fase ou momento

do processo de *tradução*<sup>9</sup> (CALLON, 2007), ora como uma *forma* de tradução (CALLON; LAW; RIP, 1986; LATOUR, 1983).

A tradução consiste em uma ferramenta analítica que tenta compreender os processos de construção do mundo social, material e biológico por conhecimentos científicos (CALLON; 1980; 2007; CALLON; LAW; RIP, 1986; LATOUR, 1983; 2000; 2012). A ciência, nessa acepção, não se limita a descrever a realidade concreta: ela possui uma capacidade performativa.

Em acordo com a sociologia dos problemas públicos, Callon (1980) define como irrealista a percepção de que grupos disputantes, previamente definidos e coerentes, avançam perspectivas concorrentes também já formadas sobre um determinado problema. Ao contrário, os problemas e os grupos que assumem o controle deles – ou que disputam por esse controle – são determinados simultaneamente, no decorrer do processo de problematização. “Estruturas sociais e estruturas cognitivas são definidas dentro do mesmo cadinho. Embora muito diferentes, ambas são subprodutos da mesma reação (CALLON, 1980, p. 198, *tradução própria*)<sup>10</sup>”. Nesse sentido, “identificar uma problematização postula a existência de um ator (CALLON, 1980, p. 207, *tradução própria*)”. Dito de outra maneira, é justamente o que afirma a sociologia dos problemas públicos quando recusa a existência de problemas prévios à sua formulação por atores em relação mútua e em situação, que, pelo mesmo processo, conformam-se em públicos.

A definição de problemas constrói, por conseguinte, um campo de posições ou uma rede de relações sociais (CALLON, 1980; 2007). Desta rede de relações sociais não fazem parte apenas seres humanos, como também dispositivos materiais e outros seres não-humanos que, nessa acepção, também possuem a capacidade de influenciar ativamente o processo.

Processos de problematização, nessa vertente, também se formam em torno de situações problemáticas, que estabelecem as fronteiras do que é relevante e o que é silenciado, quais são as narrativas e atores legítimos para definir um problema e quais atores e narrativas ficam às

---

<sup>9</sup> Em seu texto clássico sobre a produção de vieiras na França, Callon (2007) divide a tradução em quatro momentos: problematização; interessamento/interposição (*interessement*); investidura (*enrollment*); mobilização. Essa divisão não é, contudo, retomada de forma tão explícita em outros textos do autor, ou de Bruno Latour, que também elaborou a noção de tradução. Ademais, os diferentes momentos desse processo não ocorrem de forma linear e a *mobilização* nem mesmo é retomada, com a distinção que recebe neste texto, nos outros textos que utilizo como referências. De fato, o interessamento/interposição e a investidura aparecem basicamente como elementos da problematização, mesmo nesse texto seminal.

<sup>10</sup> “Social structures and cognitive structures are defined within the same crucible. Although very different, both are by-products of the same reaction (CALLON, 1980, p. 198)”.

margens. Situações problemáticas consistem na demarcação de territórios cognitivos que são, necessariamente, territórios sociais: um problema postula um ator e seus interesses. Ou seja, produzem balanços de forças. Os problemas não são, por conseguinte, simplesmente deduzidos do conhecimento científico ou técnico, em um ideal asséptico da ciência pura, objetiva e livre de influências políticas ou sociais (CALLON 1980; 2007). Na percepção da sociologia da tradução, atribuir ao método científico a capacidade de construir espaços e práticas nos quais a verdade prospera na ausência de poder é, simplesmente, um mito: “a ciência é a política por outros meios” (CALLON; LAW; RIP, 1986, p. 4; LATOUR, 1983, p. 168). Isso também se aplica à ciência econômica, disciplina que reivindica a *tradução* de objetos econômicos como a dívida pública.

A definição de problemas acontece em meio a controvérsias entre perspectivas disputantes. A tradução faz referência justamente ao processo por meio do qual uma versão sobre um problema adquire a legitimidade e a força para traduzir esse problema para os demais atores envolvidos. Em suma, “o que quer que você diga sobre isto, aqui está o que você quer, de fato, dizer” (LATOUR, 2012, p. 27). Esse esforço visa a construção de um domínio de conhecimento e poder que separa os *experts* dos leigos. Como afirma Callon (1980, p. 206), problematizações podem ser vistas como mecanismos para a construção de caixas-pretas. No caso da dívida pública, por exemplo, podemos pensar no fato de que sua definição enquanto problema passa por avaliar sua porcentagem em relação ao PIB, uma relação de equivalências e forma de problematizar que não é um simples fato, mas foi constituída por meio de um processo de tradução. Tal construção de equivalências entre elementos anteriormente não relacionados é, aliás, aspecto definidor da problematização (CALLON; LAW; RIP, 1986; LATOUR, 2012). São produzidas convergências entre proposições; elementos discursivos; atores; interesses; dispositivos.

Os teóricos da sociologia da tradução identificam como parte fundamental de processos de problematização que um determinado conjunto de atores estabeleçam a si mesmos como indispensáveis na rede de relações sociais que estão construindo em torno do problema de interesse. Não somente alguns atores tornam-se as autoridades, os *experts*, que traduzem um determinado problema, como também seus locais de trabalho e os diferentes dispositivos discursivos e materiais que compõem sua tradução específica desse problema tornam-se indispensáveis, ou *pontos de passagem obrigatórios (PPO)* - Obligatory Passage Points (OPP) (CALLON, 2007, p. 59). Quem quiser tratar do problema da dívida pública, terá de passar pelas traduções realizadas por economistas; também por determinadas instituições, como o

Ministério da Fazenda; terá de lidar com determinadas *forças ou mecanismos de problematização*, quais sejam: equações, índices, gráficos e outros dispositivos econométricos.

Ao pensarmos no processo de problematização da dívida pública, por exemplo, é possível identificar a configuração e reconfiguração de atores e dispositivos que ganham o status de PPOs, delimitando o espaço de possibilidades em diferentes níveis: quem faz o quê; como fazer; como definir; e assim por diante. Assim, por exemplo, à Subsecretaria de Dívida Pública (SUDIP) cabe, atualmente, a atribuição formal de gerir a dívida brasileira, o que envolve a produção de cálculos econométricos quanto ao perfil dessa dívida, oferecendo um enquadramento oficial para a mesma. Tanto a SUDIP quanto os dados que apresenta para definir os termos em que a dívida pública é oficialmente problematizada constituem *pontos de passagem obrigatórios* na rede de relações sociais que se forma em torno do problema da dívida.

Esta é, inclusive, uma formulação bastante próxima àquela de *propriedade (ownership)*, aplicada por Gulsfield aos problemas públicos:

"Possuir" um problema (Gusfield 1981) é ser obrigado a reivindicar o reconhecimento de um problema e ter informações e ideias sobre ele com um alto grau de atenção e credibilidade, com a exclusão de outros. "Possuir" um problema social é possuir a autoridade para nomear essa condição como "problema" e sugerir o que pode ser feito a respeito. É o poder de influenciar a organização de instalações públicas - leis, habilidades de aplicação, opinião, bens e serviços - para ajudar a resolver o problema. Repudiar um problema é afirmar que não se tem essa responsabilidade. No século XIX e início do século XX, as igrejas protestantes eram as "donas" dominantes do problema do álcool, um status que desde então foi perdido para instituições médicas, governamentais e acadêmicas (GULSFIELD, 1989, p. 433, *tradução própria*)<sup>11</sup>.

PPOs podem ser vistos como o fim mais estreito de um funil, dotados da capacidade de produzir convergências de interpretações sobre uma mesma questão, ou de forças em torno de um mesmo propósito (CALLON, 2007; CALLON; LAW; RIP, 1986). Problemas expressam uma determinação em incorporar interesses, em interessar parceiros em potencial e em silenciar interesses divergentes (CALLON, 1980). A estabilização de certas definições para determinados problemas é possível na medida em que são construídas convergências de interesses em torno de uma mesma definição, ao mesmo tempo em que se silencia, exclui,

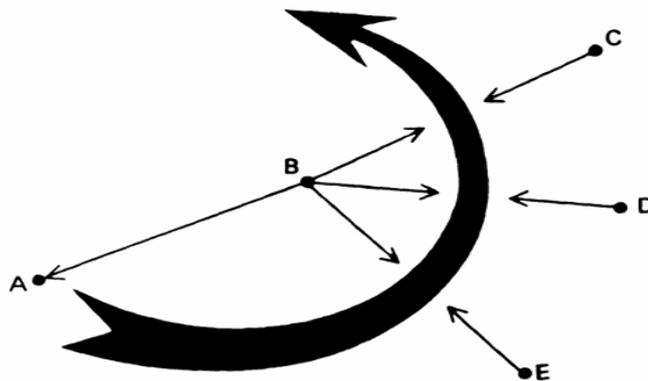
---

<sup>11</sup> "To "own" a problem (Gusfield 1981) is to be obligated to claim recognition of a problem and to have information and ideas about it given a high degree of attention and credibility, to the exclusion of others. To "own" a social problem is to possess the authority to name that condition a "problem" and to suggest what might be done about it. It is the power to influence the marshalling of public facilities-laws, enforcement abilities, opinion, goods and services-to help resolve the problem. To disown a problem is to claim that one has no such responsibility. In the nineteenth and early twentieth centuries the Protestant churches were the dominant "owners" of the alcohol problem, a status that has since been lost to medical, governmental, and academic institutions (GULSFIELD, 1989, P. 433)".

deslegitima todas as outras definições concorrentes. Por isso traduzimos o termo *interessment* como interessamento/interposição, de modo a capturar esse duplo movimento em que associações são feitas ao mesmo tempo em que impedem que outras se estabeleçam.

Callon (2007) demonstra esse mecanismo por meio do que chama de triângulo de interessamento/interposição (*triangle of interessement*), representado na Figura 1. A imagem evidencia como na definição de problemas existem mecanismos que, ao produzirem convergências, associando A e B, produzem obstáculos que impedem que B se associe a C, D ou E. Tais convergências e fissuras podem ser produzidas de diferentes formas, a depender do equilíbrio de forças entre os atores envolvidos: violência, sedução, negociação, consentimento sem discussão, uso de truques (CALLON 1980; 2007). Resumidamente, “interessar outros atores é construir dispositivos que possam ser colocados entre eles e todas as outras entidades que querem definir suas identidades de outra forma (CALLON, 2007, p. 63)”.

**Figura 1** – Triângulo de Interessamento (ou de Interposição)



(CALLON, 2007, P. 63)

É muito importante chamar a atenção para o fato de que A, B, C, D e E podem tanto ser atores humanos como dispositivos. Quando se estabiliza, por exemplo, uma associação entre a produção de superávits primários e a sustentabilidade da dívida pública, promove-se uma fissura em relação a perspectivas que utilizam outras medidas – e os atores que as defendem, como a poupança pública ou o déficit, que incluem os encargos dessa dívida na análise da situação financeira do Estado.

Dessa maneira, atores e dispositivos são investidos (*enrolled*) em papéis determinados, adquirem funções que mantêm a estabilidade da situação problemática (CALLON, 2007). Essa estabilidade, entretanto, é sempre provisória. Aqueles dispositivos, atores e suas questões, que

foram impedidos, silenciados, serão perene fonte de contestação à situação problemática posta. Por isso, os problemas são realidades provisórias, cuja estabilidade depende de um arranjo complexo de elementos históricos, políticos, tecnológicos, entre tantos outros, que mantêm ou alteram o equilíbrio de forças.

Finalmente, alcançamos o terceiro tratamento dos problemas que nos alimenta teórica e metodologicamente para a construção desta tese: aquele formulado por Michel Foucault. A noção de *problematização* é abordada de forma explícita por Foucault em entrevistas, palestras e publicações nos anos que antecederam sua morte. De fato, não somente diversos intérpretes (KOOPMAN, 2013; 2014; RABINOW, 1997), como o próprio Foucault (1984; 1989; 2001), em mais de uma ocasião, afirmou que seu trabalho, ao menos a partir dos seus estudos sobre a loucura, encontra uma coerência teórica na noção de problematização. Em uma entrevista de 1984, Foucault utiliza essa noção como uma linha mestra, nó que amarra suas investigações, desde a problematização da loucura e das doenças mentais, passando pelo estudo da problematização das relações entre criminalidade e punição, até as formas através das quais a atividade sexual foi problematizada:

O que serve como uma forma comum ao trabalho que fiz desde *Loucura e Civilização* é a noção de problematização, ainda que eu ainda não tenha isolado suficientemente essa noção. Mas sempre se retorna ao essencial [o essencial não é de onde se parte]; as coisas mais gerais aparecem por último. É o preço e a recompensa de todo trabalho cujas apostas teóricas são elaboradas a partir de um determinado domínio empírico (FOUCAULT, 1989, p. 456, *tradução própria*)<sup>12</sup>.

A problematização aparece de duas formas no pensamento *foucaultiano* (BACCHI, 2012; BARNETT, 2015; KOOPMAN, 2013; 2014). Uma primeira acepção refere-se à problematização como um método de investigação crítica, que será melhor discutida no próximo capítulo. A segunda, toma a problematização como objeto de análise. O estudo das problematizações, para Foucault (2001, p. 171; 2007, p. 141) envolve questionar “como e por quê certas coisas (comportamentos, fenômenos, práticas) tornaram-se problemas” e “por que uma certa maneira de problematizar aparece em um determinado momento”. Seus próprios esforços de pesquisa consistiram, nessa orientação, em compreender como e por quê certos comportamentos foram categorizados como loucura, como delinquência, como perversão

---

<sup>12</sup> “What serves as a form common to the work I’ve done since *Madness and Civilization* is the notion of problematization, though I had not yet sufficiently isolated this notion. But one always moves backwards toward the essential; the most general things appear last. It’s the price and recompense of all work whose theoretical stakes are elaborated from a certain empirical domain (FOUCAULT, 1989, p. 456)”.

sexual, enquanto outros comportamentos análogos permaneceram não-problemáticos (FOUCAULT, 2001). Que fique claro: o programa de Foucault não consiste em compreender a história da loucura, da delinquência ou das práticas sexuais, mas como elas foram problematizadas (FOUCAULT, 1989)<sup>13</sup>.

Algo se torna um problema na medida em que é deslocado do seu lugar de familiaridade e de certeza. Para que uma conduta se torne problemática é necessário que encontre alguma dificuldade de reprodução e, por isso, se torne objeto de reflexão por parte dos sujeitos - seja na forma de reflexão moral, investigação científica, análise política, etc. (FOUCAULT, 1984; FOUCAULT, 1989 p. 457). De forma próxima à percepção da sociologia dos problemas públicos, os problemas em Foucault são o que evocam ansiedades, sobre o que tendemos a nos tornar obsessivos, em nível individual e coletivo (KOOPMAN, 2014, p. 401). A problematização torna problemático o que não era objeto desse tipo de formulação reflexiva, desestabilizando relações não somente entre sujeitos, mas entre diferentes âmbitos de ação, instituições, concepções, entidades.

A problematização não é entendida por Foucault como um exercício puramente intelectual de pensamento crítico. Está ancorado na conduta prática dos sujeitos, na ação, no que Warner (2002, p. 154) se refere como o “horizonte prático da inteligibilidade dentro do qual os problemas passam a ser importantes para as pessoas”. Daí é possível extrair que a problematização de algo depende de um contexto, de um vocabulário e dispositivos, de um plano concreto em que possa vingar. Seria, por exemplo, anacrônico que o problema da dívida pública fosse definido em sua relação ao PIB antes do nascimento deste índice, no início do século XX (HIRSCHMAN, 2016).

Além disso, a união desses elementos não é óbvia, não segue leis gerais. Nesse sentido, “a problematização é uma ‘resposta’ a uma *situação concreta* que é real (...) sempre é uma espécie de criação; mas uma criação no sentido de que, dada uma determinada situação, você não pode inferir que esse tipo de problematização se seguirá (FOUCAULT, 2001, p. 172-3, *ênfase da autora*).” Não é, em suma, uma aparição espontânea e também não é previsível, estando sempre sujeita a revoluções. A prevalência da *situação* consiste, como se vê, em mais um elemento compartilhado entre as abordagens.

Aqui é importante apontar que Foucault não restringe a problematização a uma única resposta. Na verdade, múltiplas - e por vezes contraditórias - respostas são propostas a um mesmo conjunto de dificuldades (FOUCAULT, 1984, p. 389). Daí deriva a imprevisibilidade

---

<sup>13</sup> Da mesma forma, não é meu objetivo reconstituir a história da dívida pública, mas como ela é problematizada em tempos de financeirização.

intrínseca às problematizações, das múltiplas feições que ela pode assumir em uma dada situação. E é justamente quando identificamos os elementos discursivos e não-discursivos que sustentam diversas problematizações e as tornam simultaneamente possíveis é que podemos compreender como e por quê algo se tornou um problema, além de como e por quê uma forma determinada de se problematizar aparece (FOUCAULT, 1984, p. 389). Nesse ponto, é importante sublinhar que diversas problematizações são simultaneamente possíveis, mas não são igualmente possíveis. Em outras palavras, assimetrias de poder existem e intervêm diretamente na capacidade de diferentes sujeitos de tornar as suas versões dos problemas e respectivas soluções na versão oficial, paradigmática.

Responder como e por quê algo se torna problemático implica, portanto, identificar quais são os elementos relevantes para uma dada problematização (FOUCAULT, 2001, p. 171). As práticas discursivas e não-discursivas, instituições e aparatos de conhecimento são importantes nessa perspectiva. Afinal, a problematização da loucura aconteceu por meio de certas práticas institucionais e certos aparatos de conhecimento; a problematização da delinquência e da punição por meio de certas práticas penais e instituições; e atividades sexuais foram problematizadas a partir de um conjunto de dispositivos análogos (FOUCAULT, 1989, p. 456). Da mesma forma, um conjunto de dispositivos institucionais, de conhecimento, financeiros, entre outros, são relevantes para a problematização da dívida pública. A partir desses dispositivos, podemos compreender como e por quê a dívida pública passou a ser um problema.

Em suma, a sociologia dos problemas públicos, a sociologia da tradução e a problematização foucaultiana têm a problematização como conceito-chave em suas análises. Todas elas compreendem os problemas como produtos de processos históricos, sociais e essencialmente políticos. Destrinham as assimetrias de poder e estratégias empregadas para a imposição de uma ou outra definição do problema como a mais correta ou mais legítima. Partem da situação concreta, ancorando suas elaborações teóricas em investigações empíricas. Reconhecem a capacidade reflexiva dos atores, evitando impor a eles narrativas, interesses, comportamentos, abdicando-se de exigir uma coerência dos sujeitos em relação às posições sociais que ocupam. Inserem elementos não-humanos no centro da análise, os dispositivos, colocando em questão o caráter factual, neutro e inerte que comumente lhes é atribuído. Finalmente, compartilham do entendimento de que problematizações são mecanismos para a construção de caixas-pretas, esferas da realidade social feitas para parecerem imperscrutáveis.

### 1.3 Sobre os dispositivos

A seção anterior já deve ter transparecido a relevância dos dispositivos em processos de problematização. As diferentes abordagens teóricas norteadoras desta tese se valem desse conceito, que será melhor trabalhado nesta seção. Foucault foi o primeiro a usar os dispositivos de maneira extensiva (DODIER; BARBOT, 2021). Questionado sobre qual seria o sentido ou a função metodológica do dispositivo (*apparatus/dispositif*), Foucault (1980, p. 194-6) ofereceu uma resposta que se desdobra em três aspectos principais.

O primeiro, refere-se à abrangência do termo, que abarca um *amplo e heterogêneo conjunto de elementos discursivos e não-discursivos* – “discursos, instituições, formas arquitetônicas, decisões regulatórias, leis, medidas administrativas, afirmações científicas, proposições filosóficas, morais e filantrópicas, em suma, tanto o dito como o não-dito” -, sendo que o dispositivo consiste, na verdade, no sistema de relações entre esses elementos (FOUCAULT, 1980, p. 194). O segundo aspecto consiste no fato de que dispositivos não possuem uma existência pronta, abstrata e imutável para todo e qualquer contexto. Eles ganham sentido somente quando vinculados às funções concretas que exercem em cada situação. Dessa maneira, dispositivos têm como função principal responder à uma *necessidade urgente* que surge em um determinado momento histórico e localidade. Finalmente, dispositivos possuem uma *natureza estratégica*, que se inscreve na intersecção entre jogos de poder e coordenadas de conhecimento, que tanto condicionam os dispositivos como deles emanam.

Foucault (1980, p. 195-6) exemplifica essa formulação com o dispositivo prisional, que constituiu uma resposta estratégica moderna ao problema da criminalidade. Dessa resposta, efeitos indesejáveis derivaram, na medida em que as prisões passaram a servir como lócus de concentração e profissionalização da delinquência. A partir desses efeitos inesperados, novas movimentações estratégicas entraram na cadeia de relações que se forma a partir da criação de dispositivos e de sua atualização no decorrer do tempo.

Fica evidente que os dispositivos possuem uma capacidade de manipulação de forças, mas também se inscrevem nesses jogos de poder. Não é uma via de mão única. Sofrem reajustes, adaptações, atualizações, imiscuídas por um “processo perpétuo de elaboração estratégica” (FOUCAULT, 1980, p. 195). O caráter funcional e estratégico dos dispositivos não corresponde, como mostra o exemplo das prisões, à afirmação de que seus efeitos são absolutamente controlados e previsíveis. Justamente por se situarem nessas intersecções entre vias recíprocas de realização – no sentido de capacidade de construir a realidade – seus efeitos

nunca são completamente previsíveis. Podem reforçar ou esbarrar em outros dispositivos já existentes, podem eles mesmos contribuir para o deslocamento das forças que serviram à sua elaboração. Enfim, respondem a situações.

Nesse sentido, a perspectiva *foucaultiana* quanto aos dispositivos desemboca em uma conclusão análoga àquela que serve de base para a formulação dos dispositivos na sociologia pragmática, que sublinha a força de ação de que essas entidades são dotadas. É justamente a partir desse nível agregado, do emaranhado de relações que dos dispositivos emanam e a eles conformam, que é possível derivar sua força motriz, sua independência relativa aos indivíduos. Explicarei melhor.

Assim como Foucault, a sociologia pragmática considera sob o conceito de dispositivos uma gama virtualmente ilimitada de elementos de todo tipo, conferindo protagonismo a seres não-humanos e objetos. O termo *actantes* é usado por teóricos vinculados a essa vertente em substituição ao de *atores* precisamente para indicar a participação ativa não somente dos seres humanos, como também de objetos, fenômenos e seres vivos não-humanos em processos de interesse sociológico (LEMOS, 2013). Na abordagem pragmática, os dispositivos aparecem tanto na formulação apresentada anteriormente, dos processos de tradução em inovações científicas, quanto no argumento relacionado à performatividade da ciência econômica.

Tratando dos processos de tradução, os pragmáticos franceses dão enfoque à capacidade dos *dispositivos de interessamento/interposição* em formarem redes sociotécnicas, tópico que já introduzi na seção anterior. Uma característica fundamental dos dispositivos consiste, nessa perspectiva, em que eles não são redutíveis a uma racionalidade puramente técnica ou instrumental. Não existem apenas para calcular, definir, comunicar, etc., mas constroem nexos sociais. Resumidamente, “um dispositivo técnico distribui as forças que irão apoiá-lo ou resisti-lo (AKRICH et al., 1988, p. 21)”. É uma definição plenamente compatível com a percepção foucaultiana dos dispositivos como elementos localizados na intersecção de relações de poder e de conhecimento.

O sucesso ou estabilização de uma inovação técnica, para a sociologia pragmática, depende da sua capacidade de sobreviver aos testes de força aos quais será inevitavelmente submetido – as resistências e oposições são parte do processo. Para isso, a produção de alianças e silenciamentos é fundamental (AKRICH et al., 1988). Assim, ainda que Dodier e Barbot (2021, p. 57) apontem que os dispositivos em Foucault são ligados ao constrangimento, ao governo dos indivíduos, enquanto na sociologia da ciência e da técnica os dispositivos são vinculados ao alinhamento de interesses, é também parte fundamental dos dispositivos de interessamento o controle sobre as alianças feitas, obstaculizando outros possíveis nexos sociais

na rede sociotécnica, bem como o controle do acesso ao problema: tornam-se pontos de passagem obrigatórios (PPOs).

Aqui podemos pensar no processo de conformação dos públicos que se dá concomitantemente à construção de problemas. Para que uma determinada versão do problema se torne a oficial, aquela dotada de maior legitimidade e da capacidade de traduzir as demais versões, é fundamental que se forme uma rede de actantes interessados nessa versão específica e que, por isso, confirmem suporte a ela. Os dispositivos desempenham, dessa maneira, papel fundamental na construção tanto de problematizações quanto de seus públicos. Quando transferimos essa lógica para o campo econômico e pensamos em inovações financeiras, é possível também dizer que a sociologia pragmática atribui aos dispositivos parte significativa do trabalho de construção ativa das homologias estruturais entre o campo da oferta e o campo da procura para a construção de mercados, por exemplo, o que é atribuído por Bourdieu (2006) unicamente à ação humana<sup>14</sup>.

A função dos dispositivos de interessamento/interposição nessa dinâmica consiste justamente em promover convergências entre os diferentes interesses, ao mesmo tempo em que colocam interposições capazes de empurrar adversários para a periferia dessa rede sociotécnica em formação (AKRICH et al., 1988; CALLON, 2007; DODIER; BARBOT, 2021). Podemos dizer que esses dispositivos possuem a capacidade de conformar públicos de primeira e de segunda ordem: por exemplo, ainda que o problema da dívida pública nos afete de maneira geral, economistas e atores ocupantes de cargos no governo diretamente ligados à política econômica possuem um poder em definir esse problema muito maior do que o restante da população. Ao mesmo tempo, um conjunto de dispositivos – equações, modelos, econométricos, os juros, o superávit primário, as avaliações de risco-país, etc. – compõem a definição mais legítima ou oficial do problema da dívida, escanteando outras definições, interesses e actantes. Nesse sentido, os dispositivos também são tratados nessa abordagem como *forças ou mecanismos de problematização* (CALLON, 1980, p. 198). Eles oferecem os apoios materiais sobre os quais um problema se erige e adquire a força de se impor enquanto realidade, verdade, fato.

Os dispositivos também aparecem na sociologia pragmática nos estudos sobre os mercados e tópicos econômicos de maneira mais geral. Michel Callon (1998, 2008) e Donald

---

<sup>14</sup> Ainda que seja evidente em sua análise sobre a construção de um mercado de residências individuais na França dos anos 1980 o importante papel desempenhado, por exemplo, pelos discursos e imagens veiculados nas propagandas dos empreendimentos imobiliários; ou pelos incentivos fiscais, facilitação de crédito, entre outros mecanismos financeiros para construir a demanda pelos imóveis.

Mackenzie (2006), entre outros nomes da sociologia pragmática, compreendem que a teoria econômica é performativa, isto é, formata a realidade econômica ao invés de simplesmente descrevê-la (CALLON, 1998, p. 2; MUNIESA, 2010). Nessa acepção, não existe uma separação rígida entre um domínio normativo da teoria econômica, restrita a modelos matemáticos abstratos sem fundamentação concreta, e um domínio prático, de aplicação e ajuste da teoria (CALLON, 2007). Também não incorpora a ideia de que comportamentos econômicos coordenados decorrem do acordo prévio dos atores em relação a um conjunto de regras compartilhadas, regentes das relações econômicas (CALLON, 2007).

A performatividade na visão desses autores não é alcançada nos termos de uma capacidade de determinação mecânica das palavras (MACKENZIE et al., 2007). Isto é, não é uma visão simplista de que a teoria econômica produz a realidade por meio de “profecias autorrealizáveis”, capazes de induzir os indivíduos a agirem tendo como referência uma previsão que acaba se concretizando por ter sido feita em primeiro lugar (CALLON, 2007). Nas palavras de Bichoffe e Diógenes (2019, p. 200), “a performatividade é, antes de tudo, um poder enraizado na teoria e na prática”.

A teoria econômica (*economics*) é compreendida nessa literatura de forma ampla, como um agregado de “disciplinas, especialidades, tecnologias e formas de conhecimento com as quais os atores econômicos e os mercados são equipados (MACKENZIE et al., 2007, p. 4, *tradução própria*)”. Ela constrói a realidade por meio de diversos mecanismos legais, procedimentos, códigos linguísticos, objetos, espaços físicos, algoritmos, índices, *rankings* e assim por diante, que funcionam como *dispositivos de mercado* (*market devices*) (CALLON, 1998, 2008; CALLON et al., 2007). De forma sintética, a noção de *dispositivos* acionada para os estudos sociais dos mercados pode ser entendida como um conjunto de arranjos sociotécnicos capaz de intervir na constituição dos mercados, seus objetos e atores (CALLON et al., 2007).

Por conseguinte, tanto Foucault quanto a sociologia pragmática consideram que, mais interessante do que limitar a relevância sociológica dos dispositivos ao reconhecimento de sua contingência histórica, é esmiuçar quais são as relações sociais específicas que eles estabelecem, que tipos de desdobramentos a escolha por certos dispositivos em detrimento de outros produz, qual é, enfim, seu funcionamento para além das causas e efeitos que lhes são atribuídas numa mecânica técnica – em suma, seu funcionamento enquanto dispositivo sociotécnico. Se problematizações são mecanismos de criação de caixas-pretas, identificar e compreender o funcionamento dos dispositivos é o caminho para abrir essas caixas-pretas e

entender a sua mecânica interna. Em uma questão: a realidade, os fatos, são construídos, mas *como* isso se dá?

O elemento fundamental introduzido pela sociologia pragmática e que ultrapassa a definição foucaultiana dos dispositivos consiste na afirmação e elaboração de que essas entidades não são meros instrumentos inertes, disponíveis à manipulação humana. O escopo de seus efeitos não se limita a traduzir ou a responder passivamente às forças de atuação dos sujeitos. Afirmar que fórmulas, índices, softwares, enfim, coisas, existências desprovidas de inteligência biológica ou artificial, possuem uma “força de ação própria” (LASCOUMES; GALÈS, 2012, p. 34), pode ser uma afirmação desconfortável. Seria absurdo considerar que instrumentos e sujeitos são atores de mesmo tipo, dotados da mesma capacidade de ação. Para evitar interpretações caricatas, pensemos na força de ação dos instrumentos e dispositivos a partir de uma lógica diferenciada daquela de que seres humanos são dotados. Ofereço, nessa medida, uma elaboração do que compreendo como a *força de ação* de instrumentos e dispositivos, a partir da sociologia pragmática e da sociologia da instrumentação da ação pública<sup>15</sup>.

Em primeiro lugar, a afirmação de que dispositivos não são inertes chama a atenção para a sua capacidade de produzir efeitos originais e, por vezes, inesperados - como também é a percepção de Foucault (FOUCAULT, 1980, p. 195; LASCOUMES; GALÈS, 2012, p. 34). Além disso, atuam como nexos entre diferentes atores (são tanto pontos nas redes como as linhas que ligam os pontos nas redes sociotécnicas) e entidades – são usados, criticados ou atualizados por sujeitos; reforçam ou descartam outros instrumentos e dispositivos; criam, modificam ou destroem dinâmicas, políticas, realidades sociais. O acúmulo dessas diferentes funções e efeitos confere uma força de ação a dispositivos. Tomemos como exemplo a adoção de um novo índice (por exemplo, o PIB). Sua introdução pode reforçar ou desafiar outros dispositivos, o que significa, necessariamente, uma alteração dos balanços de poder existentes entre os sujeitos em um determinado contexto social - tanto como motor para a introdução desse novo dispositivo, quanto como um dos efeitos da sua introdução. Além disso, um novo índice modifica a forma

---

<sup>15</sup> Pierre Lascoumes e Patrick Le Galès permitem outra ponte entre a sociologia e a ciência política, a partir da sistematização de uma abordagem orientada às políticas públicas com o uso de instrumentos. Existe uma proximidade óbvia com Foucault: os instrumentos de ação pública são tecnologias de governo (LASCOUMES; GALÈS, 2012, p. 20). Há também influência direta da sociologia pragmática francesa, em sua vertente ocupada da técnica. A perspectiva de instrumentação da ação pública, como formulada por esses autores, compreende aquilo – instrumentos – que permite materializar e operacionalizar a ação governamental. Ocupa-se em compreender o que leva à escolha e uso de determinados instrumentos em detrimento de outros e quais são os efeitos derivados dessas escolhas (LASCOUMES; GALÈS, 2012, p. 20).

com que determinadas questões são definidas; estabelece hierarquias entre o que é considerado relevante e compõe o seu espectro de medição e o que é suprimido; funciona como uma nova lente através da qual se olha e interpreta a realidade e, com base nessa nova aproximação, dá-se impulso à criação de novas políticas e outras dinâmicas sociais.

Em suma, dispositivos, em sua própria maneira, têm o poder de alterar a realidade, um poder que não está totalmente vinculado aos sujeitos que os criam, utilizam, atualizam e desafiam, possuindo desdobramentos que nunca são totalmente previsíveis. Podemos pensar aqui no sentido de que “o todo é maior do que a soma das partes”. No acúmulo de relações e outros elementos técnicos, sociais, políticos, econômicos, históricos, etc., os dispositivos e instrumentos adquirem uma existência relativamente independente aos atores, sobretudo quando consideramos esses atores individualmente.

Acredito ser possível afirmar, nesse sentido, que dispositivos têm a capacidade de adquirir uma força de fatos sociais (DURKHEIM, 2007; DESROSIÈRES, 1990; 1998). Na medida em que se estabilizam, adquirem uma independência em relação a atores individuais que os revestem de *exterioridade*. Adquirem sentidos e usos, além de produzirem efeitos que possuem um escopo coletivo, sendo *gerais*, se não à sociedade como um todo, certamente ao grupo social – ou público – para o qual sua existência é relevante. Ao adquirir um escopo coletivo e uma existência exterior aos indivíduos, os dispositivos se impõem sobre eles, constroem os sujeitos e as relações estabelecidas entre eles e com outras entidades, passando a ter uma força coercitiva. Limitar o espaço de possibilidades para a realidade social é função dos dispositivos e é uma forma de coerção, de controle, que cobra um preço quando ignorada. Novamente, para deixar o argumento mais claro, pensemos no PIB. Nesse caso, ele é geral, em um nível internacional, utilizado como a medida de referência para os países medirem suas riquezas de forma padronizada e comparável. Ele é exterior, já que adquiriu uma estabilidade tal que ele existe independente de qualquer existência individual: está nas mais diversas teorias e modelos econométricos; existe como medida de gestão política dos países; é utilizado por diferentes instituições nacionais e multilaterais. É também coercitivo, na medida em que um país que não adote o PIB pode arcar com sanções no comércio internacional; não vão se inserir no circuito internacional de estatísticas que tornam os países mais ou menos atrativos a investidores. Todo o vocabulário utilizado na própria gestão da política econômica de um país utiliza a métrica do PIB em suas bases.

Conjugando esses diferentes usos analíticos dos dispositivos, é possível oferecer uma definição que compõe um chão comum das diferentes abordagens trabalhadas. Os dispositivos ganham sentido quando vinculados às funções concretas que exercem em cada situação.

Constituem um grupo virtualmente ilimitado de elementos discursivos e não-discursivos, materiais ou intangíveis, que possuem a capacidade de formar nexos sociais e estabelecer hierarquias de poder. Essas hierarquias se fundamentam fortemente na distribuição desigual de conhecimento. Na medida em que dispositivos adquirem a força de induzir uma determinada problematização, uma definição oficial de um problema e das suas respostas, tornam-se indispensáveis. São capazes, portanto, de construir convenções, padrões, regularidades reconhecidas coletivamente. Dessa maneira, os dispositivos criam efeitos de inércia, conferem a algumas definições e respostas a problemas uma maior capacidade de sobreviver aos testes de força a que serão submetidas. Eles estabilizam realidades sociais, moldam fatos, verdades, pavimentam *path dependences*. Se para cada problema sempre existem diferentes definições e respostas possíveis, em disputa, nem todas são igualmente prováveis: algumas realidades são mais reais do que outras e os dispositivos são determinantes para que essa hierarquização se organize (BARTHE et al. 2016, p. 114):

Alguns mundos, e alguns elos, são mais poderosos do que outros. As entidades produzidas pela ciência – por exemplo, polímeros, eletrodos, ratos alimentados com substâncias cancerígenas – não podem ser facilmente deixados de lado. Os tomadores de decisão precisam se acomodar à sua presença (CALLON; LAW; RIP, 1986, p. 222).

Essa definição dos dispositivos se desdobra em práticas metodológicas particulares, que serão expostas no próximo capítulo. Ela possibilita, ainda, que ultrapassemos uma oposição entre realismo e nominalismo que perpassa discussões similares às desta tese. Assim como Desrosières (1998) afirma que as ferramentas estatísticas são simultaneamente reais e socialmente construídas, afirmo aqui que dispositivos, realidades e fatos econômicos possuem essa mesma dualidade. Mostro como o problema da dívida pública foi construído sem com isso pretender negar a existência muito real dos seus efeitos. É uma realidade, aliás, muito real, que ampara sua estabilidade sobre diversos dispositivos.

No curso da análise empírica, identifiquei uma diversidade de dispositivos, desempenhando diferentes funções nas redes sociotécnicas que formavam e mudavam ao longo dos anos. Com base nessas observações, operei uma categorização dos dispositivos que está explicitada no Apêndice E.

## CAPÍTULO 2 – METODOLOGIA

### 2.1 Como abrir caixas-pretas? Por uma “genealogia pragmática”

Em que pesem as diferenças existentes entre a sociologia dos problemas públicos e a sociologia da tradução, ambas compartilham um chão metodológico comum que as vinculam à sociologia pragmática. A sociologia pragmática possui uma orientação empírica muito forte. Ela não pretende oferecer respostas ontológicas, constituindo mais o que Barthe et. al. (2016, p. 86) denomina uma “prática da sociologia”. Oferece vias metodológicas claras para a investigação empírica e deixa um significativo grau de liberdade para a pessoa que pesquisa escolher as teorias que utilizará. Ao mesmo tempo, como mencionei no capítulo anterior, Foucault utiliza a noção de problematização tanto em referência ao objeto de investigação crítica, quanto como para o próprio ato de investigar, nomeando uma forma de atividade analítica (Koopman, 2013; 2014). Argumento, neste capítulo, que o *estilo pragmático* de se fazer a pesquisa sociológica é plenamente compatível com o exercício de *problematização genealógica* foucaultiano. Adoto, para a construção desta tese, um procedimento metodológico que nomeio como *genealogia pragmática*<sup>16</sup>, o que possui implicações práticas distintas.

A abordagem foucaultiana e a sociologia pragmática francesa entendem que o surgimento de um problema e das respostas a ele acontece em uma situação problemática concreta, envolvendo um conjunto de atores dotados de capacidade reflexiva e dispositivos possuidores de uma força de ação própria. Nessa medida, a noção de problematização nas diversas abordagens apresentadas no capítulo anterior nos convida à confecção de análises empiricamente ancoradas. Mas como? A resposta também é compartilhada: devemos descrever minuciosamente a situação problemática. Uma descrição minuciosa, por seu turno, significa acompanhar os atores, os sujeitos e dispositivos que compõem a rede sociotécnica de relações

---

<sup>16</sup> Koopman (2011;2013) elabora a noção de uma *genealogia pragmatista*, uma proposta metodológica que une a abordagem *foucaultiana* à abordagem pragmatista estadunidense, no nome de John Dewey. A problematização existe na análise como o elemento central dessas abordagens, adquirindo um duplo sentido de método crítico e de objeto de interesse deste mesmo método. É importante sublinhar que a proposta de Koopman é *metodológica*, uma proposta que entende não haver incompatibilidades epistemológicas entre as duas tradições, ao mesmo tempo em que identifica o compartilhamento de metodologias de análise fundamentadas sobre a investigação histórica crítica. Para esse autor, o caminho genealógico de Foucault permite alcançar a raiz dos problemas, o que falta ao pragmatismo. No caminho inverso, Koopman argumenta que o pragmatismo traz à mesa uma dimensão normativa, de que a proposição de soluções aos problemas é um movimento necessário. Nesses termos, as duas abordagens se complementam metodologicamente. Como apontado, o autor trata do pragmatismo estadunidense e não da tradição francesa, que compõe o marco teórico deste trabalho. Tal exercício, porém, é parecido com o que realizei nesta tese, onde a aproximação feita é entre a genealogia foucaultiana e o pragmatismo francês.

em torno da problematização de interesse (CALLON; 1980; 2007; CALLON; LAW; RIP, 1986; LATOUR, 1983; 2000; 2012; BARTHE et al., 2016); identificar os elementos que explicam como e por quê algo se tornou um problema e por quê foi problematizado dessa maneira específica num determinado momento (FOUCAULT, 1997; 2007, p. 141). Desdobrarei com mais calma os diversos elementos que foram resumidos neste parágrafo.

Koopman (2013, p.1) introduz seu livro propondo a questão “O que genealogias fazem?”, ao que prontamente responde: genealogias articulam problemas. Mas não quaisquer problemas. Aquelas questões que já estão prontamente evidentes a nós que pesquisamos ou a outras coletividades, sejam elas mais amplas ou mais restritas, não interessam às genealogias. A elas interessam os problemas submersos, que aparentam ser impenetráveis e que exigem um laborioso exercício analítico para que comece a ser articulado (KOOPMAN, 2013, p. 1). Aqui acrescento que interessa às genealogias problemas que são grandes demais. Que se entremeiam em tantos aspectos da vida social que parecem intangíveis e inescapáveis, adquirindo a força de fatos sociais.

Não se trata de reivindicar a “prerrogativa do crítico como sujeito ativo da verdade reveladora (BARNETT, 2015)”. Como o próprio Foucault afirma, não se trata nem mesmo de compreender a história da loucura, da delinquência ou das práticas sexuais, mas investigar como elas foram problematizadas (FOUCAULT, 1989). A problematização genealógica consiste em tornar coerentes problemas que já estão presentes na realidade social e são relevantes para as pessoas (inclusive para quem pesquisa), na medida em que têm implicações práticas sobre suas vidas cotidianas:

Foucault nos ajuda a sentir toda a força do problema e os locais específicos onde essa força é mais excitada. O problema em questão não é resultado ou produto da análise de Foucault. Pensar assim seria atribuir mais poder a um filósofo do que qualquer filósofo jamais poderia ter. Os filósofos não criam problemas, mas os esclarecem e intensificam. Não é que Foucault tenha transformado o sexo em um problema, mas sim que Foucault deu coerência a um problema do qual todos nós já tínhamos implicitamente uma percepção (KOOPMAN, 2014, p. 400, *tradução própria*).

Nesse sentido, o programa de Foucault é plenamente compatível com o da sociologia pragmática, tanto na vertente da sociologia dos problemas públicos, quanto na sociologia da ciência e da técnica. Nenhuma dessas abordagens parte das estruturas sociais para explicar a realidade, operando um movimento contrário: partem da situação concreta observável para que dinâmicas macrossociológicas relevantes àquela situação emergjam no processo de investigação. Em suma, não reduzem o mundo social a um punhado de situações desconexas, tampouco negam a existência de estruturas, contextos histórico-sociais, interesses, relações de poder e

outros elementos de ordem macro: apenas negam sua pressuposição. Esses elementos não são ferramenta explicativa, mas o que deve ser objeto de explicação. Afinal, o exercício de problematização realizado pelos próprios atores consiste em um exercício de criação de um contexto social, de interesses, de relações de poder (CALLON, 1980; FOUCAULT, 2001). O privilégio das situações observáveis traduz justamente a busca por uma prática sociológica que possibilite a descrição das estruturas no plano concreto, onde elas se tornam tangíveis (BARTHE et al., 2016). É uma escolha prática e metodológica. Nesse sentido:

Mais do que pretender esgotar a descrição e a explicação dos comportamentos graças a uma palavra emblemática (“poder”, “dominação”, etc.), o pesquisador estuda os efeitos de poder e os ajustes que os tornam possíveis (...) tenta explicar o trabalho social através do qual o poder se estabelece e se atualiza (BARTHE et al., 2016, p. 109).

Ainda que seja rapidamente associado a um estudioso de dinâmicas de poder, a teoria construída por Foucault reivindica recursos metodológicos similares àqueles da pragmática francesa. Também a sua problematização genealógica assume antes a tarefa de descrever e analisar como os dispositivos de poder funcionam concretamente, como eles orientam comportamentos em situações reais, do que a tarefa de estabelecer qual a “essência” desses dispositivos de poder (KOPPMAN, 2013; SCOTT, 2014). O autor também se coloca contrário ao uso de categorias que explicam de antemão e de forma generalizada certos aspectos da realidade, conferindo protagonismo à investigação histórica crítica que parte *dos níveis mais baixos*. A recusa por empregar aquilo que chamou de “os universais” (*les universaux*), categorias que reivindicam uma aplicação geral, como Estado, Poder, Soberania, etc., é elemento bem conhecido de Foucault (AGAMBEN, 2009, p. 7). Isso fica evidente na seguinte passagem:

É preciso investigar historicamente, e começando do nível mais baixo, como os mecanismos de poder foram capazes de funcionar. No que diz respeito ao confinamento dos loucos, por exemplo, ou à repressão e interdição da sexualidade, precisamos ver a maneira pela qual, no nível efetivo da família, do ambiente imediato, das células e unidades mais básicas da sociedade, esses fenômenos de repressão ou exclusão possuíam seus instrumentos e sua lógica, em resposta a um certo número de necessidades. Precisamos identificar os agentes responsáveis por eles, seus agentes reais (aqueles que constituíam a comitiva social imediata, a família, os pais, os médicos etc.), e não nos contentar em agrupá-los sob a fórmula [por exemplo] de uma burguesia generalizada. Precisamos ver como esses mecanismos de poder, em um determinado momento, em uma conjuntura precisa e por meio de um certo número de transformações, começaram a se tornar economicamente vantajosos e politicamente úteis. (...) É somente se compreendermos essas técnicas de poder e demonstrarmos as vantagens econômicas ou a utilidade política que delas derivam em um determinado contexto por razões específicas, que podemos entender como esses

mecanismos vêm a ser efetivamente incorporados ao todo social (FOUCAULT, 1980, p. 100-1, *destaques e tradução própria*).

Tudo isso considerado, ainda que formular um problema de pesquisa seja um passo inescapável à produção de uma tese de doutoramento ou de qualquer outro esforço de pesquisa sociológica, uma genealogia pragmática é incompatível com a definição prévia de tal problema, para que posteriormente sejam coletadas evidências que confirmem ou refutem tal definição. Nessa lógica, identifiquei a dívida pública como um problema relevante, que protagoniza o debate público, gera controvérsias e orienta estratégias políticas que nos afetam coletivamente. Todavia, não pressupus os elementos que explicam como e por quê a dívida se tornou um problema e o que a define como problema: esse conhecimento foi resultado da investigação. A pessoa que pesquisa deve ceder espaço para as inquirições dos próprios atores que constituem a realidade que acompanha e deixar que as respostas estejam empiricamente ancoradas. Essas abordagens reconhecem, portanto, os atores como agentes competentes e dá protagonismo às situações concretas.

O estudo dos (modos de) problematização (isto é, do que não é nem uma constante antropológica nem uma variação cronológica) é, portanto, a maneira de analisar questões de importância geral em sua forma historicamente única.

(...)

Essa atitude filosófica deve ser traduzida no trabalho de diversas investigações. Essas investigações têm sua coerência metodológica no estudo ao mesmo tempo arqueológico e genealógico de práticas pensadas simultaneamente como um tipo tecnológico de racionalidade e como jogos estratégicos de liberdades; eles têm sua coerência teórica na definição das formas historicamente únicas nas quais as generalidades de nossas relações com as coisas, com os outros, com nós mesmos, foram problematizadas. Elas têm sua coerência prática no cuidado trazido ao processo de colocar a reflexão histórico-crítica à prova de práticas concretas (FOUCAULT, 1984, p. 49-50, *tradução própria*).

Os problemas que são objeto da problematização genealógica são suscitados a partir de práticas de reflexão situada que não emanam da pessoa que pesquisa, mas dos próprios sujeitos a quem certos distúrbios levaram à formulação de problemas e de respostas a esses problemas. Justamente por se desdobrarem em respostas práticas, em elementos materiais, discursivos e não-discursivos, exteriores aos indivíduos, é que problematizações são passíveis de uma análise situada, fundamentada sobre a descrição atenta. Em outras palavras, se o famoso teorema de Thomas se aplica, segundo o qual “se as pessoas definem certas situações como reais, elas são reais em suas consequências (THOMAS; THOMAS, 1928, p. 571-2)”, resta a quem pesquisa a função de expor como isso se dá concretamente, dando coerência à teia de relações, atores e dispositivos envolvidos.

O caminho proposto pelo pragmatismo francês convida-nos a oferecer uma descrição “simétrica e tolerante” para a variedade de atores, dispositivos e outras entidades que compõem processos sociais complexos, permitindo a compreensão de como alguns obtêm o direito de se expressar e avançar suas definições dos problemas e como outros são silenciados, excluídos ou apassivados (CALLON, 2007, p. 75). O princípio que opera na decisão metodológica por suspender os conhecimentos que a pessoa que pesquisa detém das relações de dominação e assimetrias existentes é o de que “as assimetrias do mundo social podem ser mais bem descritas quando observadas a partir de uma *epistemologia da simetria*” (BARTHE et al. 2017, p. 107; LATOUR, 2012; *destaques da autora*). Dessa maneira, ainda que eu reconheça, por exemplo, a existência inequívoca de hierarquias de classe, raça e gênero, que se organizam enquanto estruturas sociais, a decisão por produzir uma genealogia pragmática ofereceu um ferramental muito interessante para reconstituir o processo de problematização da dívida pública, possibilitando realmente a abertura dessa caixa-preta, a compreensão de seu funcionamento e permitindo a emergência de elementos inesperados.

O esforço de descrição que é base para a genealogia pragmática não se limita ao simples registro da situação concreta observada, tampouco pode servir à pessoa que pesquisa como tela para seus julgamentos sobre os atores (BARNETT, 2015; BARTHE et al., 2016). Não faz parte do trabalho assumir a tarefa de desvendar e atribuir aos atores interesses ocultos, razões secretas, estratégias subjacentes, o inconsciente, o não-dito. Callon e Rabeharisoa (1999) chamam a atenção não somente para os ônus que tais atribuições impõem para o trabalho sociológico, que se torna incapaz de enxergar aspectos surpreendentes e de lidar com o contraditório, mas também para o seu caráter violento: “Você está agindo de uma determinada forma ou proferindo este discurso, mas, na verdade, estes são os seus interesses, seus motivos, porque é isto aqui que você é”.

Não se trata de adotar uma percepção ingênua, de assumir que aquilo o que os atores dizem irá coincidir exatamente com as suas ações, mas de construir uma descrição completa e atenta que permita a emergência de contradições. Não sem razão, muitas análises que adotam a prática pragmática se ancoram em controvérsias públicas, polêmicas e escândalos, momentos em que os próprios atores costumam trazer à tona o que permanecia nos bastidores (BARTHE et al., 2016; CANTU, 2020; 2021; GRÜN, 2008; 2013). Novamente, essa *epistemologia da simetria* não equivale a negar ou apagar a existência de assimetrias de poder entre os atores, ou que eles possuam interesses, mas significa que de elementos explicativos essas dimensões passam a ter de ser explicadas a partir da investigação concreta. Em suma,

[Não] se trata de considerar que os atores têm razão em suas afirmações: o objeto é considerar que eles têm razões para afirmá-lo – razões ligadas às contradições reais de suas práticas. Do mesmo modo, não se trata de considerar que as afirmações dos atores descrevem adequadamente o que eles fazem: o objeto é considerar que o que dizem deve fazer totalmente parte da descrição do que fazem - já que *suas práticas discursivas são dotadas de uma forma de eficácia, desigual conforme os indivíduos e as situações* (BARTHE et al., 2016, p. 99-100).

Agindo assim, a pessoa que pesquisa não se exime do esforço analítico suplementar que o trabalho sociológico exige. A descrição crua que Barnett (2015) preconiza não é suficiente. Tal escolha metodológica significaria abdicar da própria função sociológica, significaria esvaziar a existência da Sociologia de sentido. A pessoa que pesquisa, sendo também dotada de capacidade reflexiva, está adicionalmente equipada com ferramentas sociológicas – conceitos e metodologias – que permitem que acrescente uma camada analítica mais rigorosa à sua reflexão. É parte da função social da Sociologia empreender o laborioso exercício (KOOPMAN, 2013) de dar coerência à multiplicidade de elementos que sustentam os problemas em sua dimensão coletiva, exercício que as pessoas com outras funções sociais não possuem individualmente o tempo disponível e os recursos para fazer.

Isto de forma alguma significa reivindicar o poder de alcançar a verdade ou de oferecer a resposta correta a um problema (BARNETT, 2015). Não somos os profetas da consciência coletiva. Significa, de um lado, exercer uma função pública de produção de conhecimento socialmente relevante, na medida em que trata de questões consideradas problemáticas para uma coletividade; e, de outro, significa não abdicar da nossa função de analistas sociais, o que incorreria em colocar um fim à própria sociologia.

Haja vista tais orientações, a problematização genealógica deve ser vista como uma metodologia que investiga os problemas que motivam a criação de novos dispositivos como respostas a determinados problemas, respostas que vão sendo atualizadas no tempo (KOOPMAN, 2014). O sistema prisional e demais aparatos relacionados ao controle penal foram, por exemplo, respostas modernas ao problema da criminalidade (FOUCAULT, 2001). Se pensamos no problema da dívida pública, como discutirei adiante, os mesmos dispositivos que inicialmente foram criados para fazer com que ela passasse a existir como ativo financeiro e solução para o financiamento governamental no contexto brasileiro foram, posteriormente, apontados como as causas de sua transformação em um problema.

Quais são as condições e situações em que algo se torna um problema? A tarefa do que denomino de uma genealogia pragmática é compreender como e por quê essas respostas concretas a situações reais foram constituídas, além de por que formas específicas de problematizar apareceram em determinado momento (FOUCAULT, 2001, p. 172-3).

Fundamentada na análise situada, a genealogia pragmática consiste em uma chamada ao concreto, ao chão da análise, às minúcias. A boa descrição que esse exercício metodológico pressupõe permite identificar os dispositivos, atores, interesses, interações, assimetrias, enfim, os elementos acionados na constituição de processos de problematização (CEFAÏ, 2010).

Sedimentados os fundamentos metodológicos que orientam a investigação proposta, a próxima seção trata dos procedimentos e materiais de pesquisa utilizados.

## **2.2 Procedimentos de coleta e análise dos dados**

Para a análise empírica, utilizei duas fontes de dados: notícias jornalísticas e publicações de atores relevantes. Também foi possível identificar um conjunto de documentos e leis apontados como importantes pelos próprios atores, que foram incluídos no *corpus* no decorrer da análise. Os atores relevantes foram identificados a partir do seu envolvimento na construção e implementação dos planos de governo que existiram no marco temporal compreendido nesta tese (até 1986, planos de desenvolvimento; entre 1986 e 2002, planos de estabilização). No Apêndice A, há uma tabela constando todos esses atores e uma breve identificação de cada um – informações retiradas do Centro de Pesquisa e Documentação de Histórica Contemporânea do Brasil da Fundação Getúlio Vargas (CPDOC FGV).

Lendo os ricos trabalhos prosopográficos já feitos sobre o campo dos economistas e da elite da burocracia econômica no Brasil (GOUVÊA, 1994; KLÜGER, 2016; LOUREIRO, 1997), fica evidente que este é um espaço pequeno, em que os nomes mais influentes provêm das mesmas instituições acadêmicas, circulam pelos mesmos espaços, estabelecem relações a nível profissional e pessoal. Esse escopo de influência mútua tende a ser muito intrincado e foi necessário fazer um corte para que a análise se fizesse possível. Desse modo, para que um ator fosse incluído na análise deveria ter ocupado, em algum momento, uma função no governo. Ainda que certos atores tenham adquirido grande influência nas controvérsias públicas sobre a dívida pública brasileira e certamente influenciaram atores no governo, caso tenham permanecido atuantes somente no âmbito privado, acadêmico ou jornalístico, não foram considerados para esta investigação. Acredito que acompanhar os atores diretamente envolvidos no governo oferece um bom termômetro para o objeto estudado, sobretudo porque interessa, mais do que os debates teóricos, a identificação dos discursos vencedores que vieram a ser concretizados na prática.

Ressalto que não limito a relevância dos atores ao período em que ocuparam o cargo governamental. Eles permanecem atuantes como acadêmicos, escrevendo colunas de jornais,

exercendo funções no mercado financeiro, enfim, influenciando o debate público. Dessa forma, suas publicações são consideradas para todo o marco temporal considerado nesta tese.

A busca pelas publicações se deu primeiro *online*, no Google Scholar, com o seguinte controle dos filtros de pesquisa avançada: “nome do ator” no campo de autoria; com no mínimo uma das palavras “dívida endividamento títulos debt securities bond”. Em seguida, identifiquei a produção dos atores nos acervos da Rede Virtual de Bibliotecas (RVBI), que agrega os acervos das bibliotecas da Administração Pública Federal, e passei a frequentar as bibliotecas da Câmara dos Deputados e do Senado Federal. As bibliotecas dessas instituições possuem um acervo amplo e atualizado de publicações dos atores de interesse, muitas vezes indisponíveis em formato digital.

Foram excluídas publicações que tratavam somente da dívida externa; que desenvolviam discussões de modelos teóricos sem qualquer referência explícita ao caso brasileiro; que tratavam somente de outros países; e duplicatas (muitas vezes os atores publicavam um mesmo texto como artigo e como capítulo de livro, ou ainda possuíam o mesmo texto em português e inglês ou espanhol). As publicações selecionadas estão divididas em tabelas no Apêndice B, de acordo ao período de tempo e capítulo que informam.

Haja vista que grande parte das publicações mais antigas não estão disponíveis em formato digital, não se fez possível explorar as alternativas de análise de conteúdo oferecidas por softwares como NVIVO ou Atlas.ti. A análise dos dados foi feita de maneira artesanal, seguindo as orientações de uma análise textual discursiva (MORAES, 2003; MORAES; GALIAZZI, 2016). A primeira etapa dessa metodologia consiste na desconstrução e unitarização dos textos que compõem o *corpus de análise*. Os textos são fragmentados, na medida em que os trechos de interesse para a pesquisa são identificados, e o que era organizado torna-se “caótico”. Este é um momento muito importante, em que a pessoa que pesquisa fica imersa no material, “impregna-se” dele. A partir dessa impregnação, categorias de análise emergem do próprio material, compondo uma nova ordem de sentido.

A análise do material coletado se deu da seguinte forma: primeiro, identificava a aparição de algum dos termos-chave (“dívida pública”; “dívida interna”; “títulos públicos”, “nome de título público”) e transferia para um documento o trecho que continha o termo. O recorte desse trecho se dava de modo a manter uma unidade de sentido daquela passagem, mesmo quando desvinculada do restante do texto. Nesse primeiro momento, a categorização foi feita por período (sobre qual período cada trecho trata?). Mais tarde, feito esse processo de unitarização em todas as publicações, uma nova categorização foi feita, subordinada a esses recortes temporais, considerando elementos aglutinadores que emergiram a partir da

impregnação pelo material e que guiaram a divisão dos capítulos e suas subseções (criação do mercado; correção monetária; mercado aberto; controvérsias sobre o conceito de déficit público; a democracia como problema; títulos como moeda alternativa; e assim por diante).

Chamo a atenção para o uso intensivo de citações diretas nos capítulos que tratam da análise empírica. Esse recurso foi adotado tanto para trazer à tona as vozes dos próprios atores, quanto na tentativa de tornar mais claras as controvérsias abordadas e facilitar o seu entendimento. Dado o hermetismo dos assuntos tratados, acentuado pelas referências constantes a dispositivos econômicos na construção dos argumentos, procurei, com esse artifício, evitar que as discussões se tornassem muito confusas.

A coleta e análise das notícias jornalísticas foi feita com o uso da linguagem de programação R, compreendendo o período entre 1964 e 2002. O código utilizado para a coleta e análise das notícias está no Apêndice C. O jornal selecionado como fonte foi *O Globo*, tanto por se tratar de um jornal que se manteve influente e operante durante o longo período abordado, como por disponibilizar as notícias mais antigas de uma forma que possibilitou uma coleta mais “limpa” do seu conteúdo. Explico. No processo de seleção de qual seria o jornal analisado, também conferi a Folha de São Paulo e o Jornal do Brasil, que possuem acervos online de notícias antigas. Nos três casos, essas notícias estão disponibilizadas em formato de imagem, de modo que a extração do texto dependia da qualidade da digitalização e da própria estrutura das plataformas digitais em que elas estavam publicadas. No fim, *O Globo* se mostrou a melhor alternativa.

As notícias foram filtradas pelas palavras-chaves “dívida pública” e “dívida interna” e coletadas por ano. Dadas as questões operacionais já mencionadas, a limpeza e checagem das notícias coletadas entre 1964 e 1979 foi feita manualmente, enquanto a partir de 1980 foi possível automatizar esse processo. A exclusão de notícias considerou a pergunta de pesquisa que orienta esta tese, alguns critérios que exemplificam a lógica adotada: tratavam do nível estadual, municipal, ou de outros países; eram balanços patrimoniais de empresas; dispositivos legais transcritos na íntegra; notícias culturais, lançamentos de livros; artigos sobre fatos antigos, anteriores a 1964; tratavam de dívida de pessoas físicas ou jurídicas, muitas vezes relacionadas à escândalos de corrupção; quando se tratava da dívida em contextos aleatórios (“dívida de gratidão”; “dívida de honra”, “dívida de sangue”, etc.); matérias duplicadas. No Apêndice D há uma tabela em que a quantidade de notícias anual coletada é listada.

Coletadas e limpas, a análise das notícias foi feita inteiramente com o R a linguagem de programação R, amplamente reconhecida por suas capacidades em ciência de dados e processamento de linguagem natural. Em especial, recorreu-se aos pacotes *tidyverse/tidyttext*,

que permitem estruturar os dados textuais no formato *tidy*, facilitando tanto a organização quanto a aplicação de métodos quantitativos. Foram geradas planilhas com a contagem de frequências e nuvens de palavras (unitárias, binômios e trinômios); redes de coocorrência; e análises de sentimento anuais. Explicarei estas ferramentas de análise automatizada, que aparecerão com grande centralidade no decorrer desta tese.

O processo metodológico envolveu inicialmente o pré-processamento dos textos, incluindo a normalização (remoção de pontuação, números e palavras irrelevantes — *stopwords*), a conversão para minúsculas e a tokenização, que consiste na divisão do texto em palavras individuais (*tokens*).

As redes de coocorrência de palavras constituem uma técnica de análise textual fundamentada nos princípios da teoria dos grafos, frequentemente aplicada em estudos linguísticos, sociológicos e de comunicação para investigar relações semânticas e estruturais em textos. Essa abordagem busca mapear a forma como os termos ocorrem conjuntamente dentro de uma mesma unidade textual — como frases, parágrafos ou documentos — a fim de identificar padrões de associação e estruturas de significado latente. Neste estudo, redes de coocorrência foram empregadas com o objetivo de analisar a articulação vocabular presente no *corpus* composto por notícias jornalísticas.

A utilização dessa técnica permitiu explorar as conexões léxicas que emergem na linguagem jornalística que trata da dívida pública no período investigado, revelando termos centrais, agrupamentos temáticos e possíveis agendas discursivas implícitas nas matérias analisadas. Feito o pré-processamento das notícias, as coocorrências entre palavras foram identificadas, ou seja, a contagem da frequência com que pares de termos aparecem juntos dentro de uma mesma janela de contexto. Com base nesses pares, foi construída uma matriz de coocorrência, que serviu de base para a criação de grafos. Cada rede gerada foi composta por nós, que representam as palavras, e arestas, que indicam a coocorrência entre os termos, sendo estas ponderadas de acordo com a frequência de ocorrência conjunta. A análise das redes permitiu identificar termos com alta centralidade, sugerindo seu papel como elementos-chave na organização semântica das notícias, bem como observar a formação de *clusters* temáticos — conjuntos de palavras que tendem a ocorrer juntas e que podem estar relacionadas a subtemas específicos dentro do discurso jornalístico.

A análise de sentimentos consiste, por sua vez, em uma técnica computadorizada de mineração de texto voltada à identificação e quantificação de informações subjetivas expressas em linguagem natural, como opiniões, emoções e polaridades afetivas (positiva, negativa ou neutra). Trata-se de uma ferramenta que possibilita a compreensão da carga emocional presente

em discursos, documentos ou interações textuais, sendo especialmente interessante para a análise de *corpus* muito volumosos, como é o caso do conjunto de textos jornalísticos coletados para esta pesquisa.

Após a etapa de pré-processamento dos textos, os *tokens* foram associados ao léxico de sentimentos NRC, disponível no pacote *tidytext*. O léxico NRC é composto por uma lista de palavras associadas a dez categorias emocionais básicas (raiva, medo, antecipação, confiança, surpresa, tristeza, alegria, repulsa e expectativa) e duas categorias de polaridade (positiva e negativa). Cada termo no léxico pode estar vinculado a uma ou mais dessas categorias, o que permite uma análise mais abrangente das dimensões afetivas expressas no texto. A partir da correspondência entre os *tokens* do *corpus* e os termos do léxico, foi possível quantificar a ocorrência de palavras associadas a cada emoção ou polaridade, obtendo indicadores de frequência relativos e absolutos. Os resultados dessa análise automatizada foram plotados nos gráficos em teia que aparecerão no decorrer dos capítulos. Esses dados foram então utilizados para interpretar a distribuição e a predominância das emoções ao longo do *corpus*, possibilitando a identificação de padrões afetivos e variações contextuais no uso da linguagem emocional.

A partir desse material, produzido para cada ano do marco temporal abarcado, e considerando também os recortes temporais identificados nas análises das publicações de atores relevantes, novas análises foram feitas agregando períodos, que serão demonstrados e discutidos nos capítulos reservados para a análise empírica.

## CAPÍTULO 3 – A DÍVIDA COMO SOLUÇÃO: ORIGENS DO MERCADO DOMÉSTICO DE TÍTULOS PÚBLICOS (1964-1979)

*“É forçoso reconhecer que mesmo os mais respeitáveis economistas (...) ao entrarmos nos elevadores do Ministério da Fazenda e do Banco Central, desfazemo-nos da lei da oferta e da procura com a nonchalance dos turistas ao descalçarem os sapatos na entrada de uma mesquita islâmica ou de um restaurante japonês”.*

Roberto de Oliveira Campos, Ensaio contra a Maré, p. 49-50.

### 3.1 Alternativa não-inflacionária de financiamento do déficit público (1964-1969)

É um consenso entre as narrativas analisadas que, até o ano de 1964, o sistema financeiro brasileiro era rudimentar e o mercado de dívida pública era praticamente inexistente. Antes desse momento, os atores apontam que a dívida pública existia na forma de uma diversidade de títulos sem qualquer padronização e emitidos com finalidades difusas. O processo que iremos acompanhar, a partir daqui, expressa uma inflexão profunda nas dinâmicas de endividamento público brasileiro, afinada às novas tendências do capitalismo internacional.

A dívida pública mobiliária da União, constituída da época do Império até 1918, não amortizada ou resgatada, no correr do tempo, não teve qualquer correção ou pagamento de juros. Tais títulos, quando das respectivas emissões, na época do Império e posteriormente, tinham cláusulas de garantia pela cotação da Libra Esterlina ou do ouro. O seu resgate, de 1968 a 1970, pelo Banco Central do Brasil, foi feito pelo valor histórico, sem levar em conta o não-pagamento dos juros ou correção cambial durante o longo período em que esteve na mão dos respectivos investidores. Foi uma grande moratória, destruindo, de 1914 a 1964 (meio século), a dívida pública mobiliária como importante instrumento a auxiliar na condução das políticas fiscal e monetária, que, bem geridas, devem perseguir o crescimento econômico, mas sem inflação (BRANDÃO, 1989a, p. 47-8).

A passagem acima expressa elementos importantes. Primeiro, vemos o esforço para a substituição de uma política de endividamento ainda regulada pelas dinâmicas do capitalismo internacional anterior ao acordo de Bretton Woods, marco da substituição do ouro pelo dólar como lastro do sistema financeiro internacional e também da ascensão dos Estados Unidos como país hegemônico em escala mundial no lugar da Inglaterra. Ressalto que, a dívida referenciada na fala do ator, ainda que fosse assegurada por cláusulas de garantia cotadas em libras ou em ouro, era, assim mesmo, dívida interna. Isso porque eram títulos que, quando

resgatados, eram convertidos em moeda nacional, considerando as devidas correções. Segundo, tão profunda é a inflexão que nesse momento se opera, que há como um novo começo para a dívida interna brasileira. A dívida antiga é simplesmente destruída.

O primeiro governo militar é considerado o momento em que as bases institucionais para a construção e o funcionamento de um mercado financeiro desenvolvido e de um mercado doméstico de dívida governamental foram assentadas. Os principais dispositivos citados nesse cenário são o Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG), a Lei de Reforma Bancária (n. 4595, de 31.12.64) e a Lei de Mercado de Capitais (n. 4728, de 14.7.65). Esses dispositivos desempenham funções múltiplas: tanto lançam os fundamentos de uma nova realidade econômica (*performatividade*), como atribuem papéis (*investidura / enrollment*) e prerrogativas (*propriedade / ownership*) a atores que passam a protagonizar a rede sociotécnica do período.

Até então, não existia um Banco Central (BC) no Brasil, ficando ao encargo da Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC) desempenhar as funções de autoridade monetária. Instituído por Octavio Gouvêa de Bulhões como um “embrião” para a posterior criação de um BC, a SUMOC compartilhava com o Tesouro Nacional e o Banco do Brasil o exercício dessas funções. Os atores consideram elemento importante, que explica o subdesenvolvimento do mercado financeiro brasileiro e para a inexistência de um mercado doméstico de dívida até 1964/1965, o que entendem como uma má gestão da política econômica, derivada dessa dinâmica institucional vista como desordenada.

A criação do BC e do Conselho Monetário Nacional (CMN) pela Lei de Reforma Bancária é, nessa medida, considerada uma iniciativa fundamental dentro do projeto de construção do mercado doméstico de dívida. Entre as atribuições legalmente conferidas ao BC pelo citado diploma legal estava a prerrogativa de efetuar operações de compra e venda de títulos públicos como instrumento de política monetária e para financiar a dívida pública, enquanto caberia ao CMN coordenar as políticas monetária, creditícia, orçamentária, fiscal e da dívida pública, interna e externa (BRASIL, 1964b). Ao Banco do Brasil, na qualidade de Agente Financeiro do Tesouro Nacional e sob a supervisão do CMN, caberia uma atuação a nível mais operacional, estabelecida sua atribuição de executar os serviços da dívida pública consolidada (BRASIL, 1964b).

Nesse momento, a inflação era o principal problema que aparecia como objeto de preocupação da política econômica. O mercado doméstico de dívida é criado como resposta a esse problema, em meio ao que era caracterizada como uma crise (*perturbação*) de preços, causada pelo excesso de déficit público e de demanda na economia. A questão problemática estava em que, dada a inexistência de uma infraestrutura de endividamento público capaz de

prover recursos suficientes para o financiamento do déficit estatal, restaria ao governo as opções de endividar-se nos mercados internacionais e de emitir moeda, formas inflacionárias de financiamento. O objetivo principal que respaldava os esforços de construção de um mercado doméstico de dívida era, nesse contexto, justamente o de abrir uma via alternativa, considerada não-inflacionária, para o financiamento do Estado. Esta não é somente uma informação compartilhada em todas as narrativas analisadas, como o próprio PAEG, dispositivo ao qual é atribuída a criação do mercado doméstico de dívida, explicita tal objetivos, vinculando a “recuperação do prestígio dos títulos públicos” à uma política anti-inflacionária (MINISTÉRIO DO PLANEJAMENTO E COORDENAÇÃO ECONÔMICA, 1965).

Obviamente, a manifestação de um mercado doméstico de dívida não aconteceu automaticamente após o lançamento do PAEG. Para que a dívida passasse a existir como ativo financeiro, foi necessário um conjunto de outros dispositivos, com destaque para dispositivos de interessamento e interposição, que visavam justamente *interessar* os potenciais credores nos títulos públicos, interpondo-se em relação a outros destinos possíveis para a aplicação de seus capitais e aos obstáculos existentes para que esse interesse existisse. São dois os principais dispositivos que se interpunham entre os credores em potencial e os títulos públicos: a inflação e a Lei da Usura (Decreto 22.626/1933). Essa lei limitava a cobrança de juros sobre transações financeiras, enquanto a inflação deteriorava os valores reais de bens e serviços.

A percepção compartilhada pelos atores relevantes é a de que o descontrole inflacionário atuava como um impedimento ao interesse em títulos de renda fixa, na medida em que corroía os rendimentos reais dessas aplicações ao longo do tempo. A ideia subjacente a esse diagnóstico é a de que o rendimento de lucros é um direito atrelado às aplicações financeiras, de modo que a inflação impedia o devido cumprimento dos contratos estabelecidos no âmbito dessas operações. Caberia ao Estado, nesse seguimento, compensar tais distorções às regras do mercado, provocadas, afinal, por ele mesmo.

Os atores são unânimes em apontar que não havia interesse por esses títulos nos anos iniciais de 1960: esse interesse precisaria ser criado. A estratégia adotada para criar uma demanda por títulos públicos foi composta por três elementos principais: o estabelecimento de subscrições compulsórias (dispositivo de interessamento impositivo); isenções fiscais; e a instituição da correção monetária (os dois últimos, dispositivos de interessamento positivo). Tais dispositivos foram previstos na lei de criação (Lei 4.357, de 17 de julho de 1964 - *dispositivo de performatividade*) dos primeiros títulos públicos emitidos para essa empreitada: as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN).

As Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN) foram os primeiros títulos públicos criados com o objetivo de estabelecer um mercado financeiro, doméstico e *voluntário* de dívida no Brasil, representando uma inovação financeira muito importante na história da economia nacional, com repercussões que não se limitam a esse momento em particular. Afinal, esses títulos eram emitidos com uma cláusula de correção, tendo seus valores nominais *reajustados* pela inflação (de início trimestralmente, depois mensalmente) e os juros sempre calculados com base nos valores corrigidos. Dessa forma, o governo garantia que os investidores não teriam perdas no valor real dos seus rendimentos por conta do descontrole inflacionário em que o país se encontrava. De acordo com os atores, a criação da correção monetária nesse contexto visava não somente abrir uma via não-inflacionária de financiamento do governo, mas também que ela funcionasse como mecanismo que permitiria aos agentes econômicos conviverem da forma mais pacífica o possível com a inflação.

Importante pontuar que Campos (1994, p. 612) revela uma resistência de economistas do Fundo Monetário Internacional (FMI), que recebiam um “choque radical” como forma de controlar a inflação e o déficit brasileiros, em aceitarem à ideia de implementar a correção monetária. Octavio Gouvêa de Bulhões, então Ministro da Fazenda, e ele próprio, Roberto Campos, Ministro do Planejamento e Coordenação Econômica, resistiam às pressões daquela instituição multilateral, considerando a adoção da correção monetária elemento indispensável para dar suporte à estratégia do PAEG, caracterizada pelo ator como gradualista.

As ORTN introduziram, então, a correção monetária no Brasil, dispositivo ao qual é atribuído o maior crédito pela instauração de um mercado de dívida no país e pelo desenvolvimento associado do mercado financeiro. Esse dispositivo que, como veremos, se tornará um elemento fundamental das problematizações econômicas, pelo menos até fins da década de 1980.

Outros dispositivos de interessamento positivo foram as isenções fiscais conferidas às aplicações em títulos públicos. A lei de criação das ORTN, por exemplo, previa o direito de abater 20% das quantias aplicadas na aquisição de títulos da dívida pública federal na renda tributável das pessoas físicas (BRASIL, 1964a). Já a Lei de Mercado de Capitais isentava as subscrições voluntárias em títulos públicos do escopo de incidência do imposto de renda sobre pessoas físicas e jurídicas. Simonsen (1974, p.9) cita, ademais, a adoção pelas autoridades fiscais do princípio de que a correção monetária não constituía rendimento tributável.

Foram criadas nesse período também as chamadas ORTN cambiais, por meio do Decreto-Lei nº 1, de 13 de novembro de 1965, que permitiam ao investidor escolher no momento de resgate do título qual indexador de sua preferência: dólares ou ORTN com

correção monetária. O mecanismo dos títulos públicos cambiais funcionava de maneira que esses dispositivos eram cotados em dólares, experimentando, por conseguinte, menores variações de valor em comparação à moeda nacional em um contexto inflacionário, mas eram convertidos nessa moeda na hora do resgate, tendo seu valor corrigido em relação ao câmbio. Ainda que vinculada ao dólar, por conseguinte, esses títulos compunham a dívida interna.

Outra forma de interessar instituições financeiras na compra de títulos públicos adotada pelos atores vinculados ao Banco Central, responsáveis pelo governo desse nascente mercado, foi a garantia de liquidez, como evidencia a seguinte passagem:

O trabalho da (Gedip) em 1969, foi, inicialmente, atrair as instituições de grande, médio e pequeno portes, ou seja, grandes bancos comerciais, bancos de investimento, corretoras e distribuidoras, para começarem o trabalho de compra de ORTN, garantindo a sua liquidez. Anteriormente a esse período, não existia esse mecanismo. Em janeiro de 69, somente quatro instituições compravam, com regularidade não muito grande, títulos do Tesouro Nacional, com prazos decorridos de emissão (...). Eram quatro corretoras, que compravam tais títulos para especular com a desvalorização cambial, nas épocas em que esperavam que esta ocorresse (BRANDÃO, 1989a, p. 49-50).

Ao lado desses incentivos mais diretos e materiais, um elemento que aparece como requisito para a receptividade do *público* – credores em potencial – aos títulos públicos reajustáveis seria, nas palavras de Simonsen (1965, p. 80), a adequada medição dos índices de inflação e correção monetária. Isto é, o ator assinala a importância de que esses índices – *dispositivos econômicos* – fossem *tradutores* confiáveis e estáveis da *realidade* econômica. É interessante que, de acordo com Roberto Campos, os dispositivos econômicos foram objeto de mais uma das controvérsias contrapondo os gestores domésticos e o FMI na época:

Uma terceira e séria divergência com o FMI era que o ministro Bulhões e eu relutávamos em aceitar metas quantitativas estritas, quer no tocante à taxa de inflação, quer ao déficit público. Alegávamos que o importante seria acordarmos com o FMI uma “estratégia” anti-inflacionária e fazermos uma “escolha de instrumentos” tecnicamente adequados. O ritmo preciso de aplicação das medidas deveria ser uma questão de “julgamento político”, a cargo do governo.

(...)

A despeito de acerbos debates, não foi possível persuadir o FMI a abandonar seus postulados mecanicistas. Para eles não bastaria um acordo sobre uma estratégia anti-inflacionária e sobre os instrumentos básicos de combate à inflação. Isso porque o Brasil tinha uma larga tradição de inadimplência e, conquanto houvesse percepção da seriedade de propósitos do novo governo, a junta governativa do FMI insistiria em ter metas verificáveis de controle.

— We need verifiable benchmarks — era a resposta sloganica dos negociadores do FMI.

Como não nos era possível prescindir do acordo com o FMI, dado que sem ele não se poderia começar a negociar a consolidação das dívidas cambiais em atraso com banqueiros e governos estrangeiros, cedemos relutantemente às exigências dessa

instituição, indicando entretanto que, em nosso julgamento, a experiência revelaria a necessidade de flexibilização (CAMPOS, 1994, p. 612-4).

Essa passagem é muito interessante, já que expressa a pressão de economistas vinculados ao FMI para que os gestores brasileiros adotassem certos dispositivos econômicos – índices e metas quantitativas estritas -, enquanto estes advogam pela necessidade de as decisões de política econômica fossem orientadas por “julgamentos políticos” do governo. Observamos, aqui, uma estratégia de *interessamento* que se dá por meios impositivos, pela ameaça. Se os atores nacionais tiveram êxito em implementar a correção monetária à despeito da desaprovação do FMI, não puderam resistir às demandas para que fossem produzidos índices de inflação e déficit público que a instituição considerava “tecnicamente adequados”.

Enfim, entre os anos de 1964 e 1968, os exemplos de medidas visando assegurar uma demanda cativa para a dívida pública proliferam nas narrativas, incluindo a garantia de lucratividade superior em relação a outros investimentos, além de novos benefícios fiscais. Esses *dispositivos de interessamento positivo* foram acompanhados, todavia, do estabelecimento de casos em que a subscrição de títulos públicos era compulsória, de modo que um mínimo de demanda para esses ativos fosse assegurado. A Lei de criação das ORTN previa a obrigatoriedade de aquisição desses títulos por pessoas jurídicas para a integralização do Fundo de Indenizações Trabalhistas, prevendo uma multa como penalização para eventuais descumprimentos deste estabelecido (BRASIL, 1964a). Outras previsões de subscrição compulsória abarcavam parte dos depósitos compulsórios dos bancos comerciais no Banco Central e dos recursos decorrentes da correção monetária aplicada sobre ativos imobilizados de empresas (BRANDÃO, 1989, p. 48).

É importante pontuar que as subscrições de títulos da dívida, de acordo com os atores, podem ser voluntárias ou compulsórias (SIMONSEN, 1965, p. 26). No material analisado, fala-se muito na criação de um mercado *voluntário* de dívida pública, o que significa dizer que o objetivo seria alcançar uma situação em que o interesse pelos títulos públicos não seria fruto de medidas impositivas do governo, mas de uma demanda voluntária de credores *interessados* nesses ativos. No momento de criação do mercado doméstico de dívida brasileiro, todavia, os incentivos positivos para tornar os títulos públicos atrativos aos credores potenciais foram associados aos casos obrigatórios apontados. As origens do mercado *voluntário* de dívida não tiveram, por conseguinte, nada de voluntário ou espontâneo. Não foi uma demanda que partiu de credores privados em busca de ativos para aplicarem seus capitais e à qual os atores estatais tenham respondido. A demanda por títulos públicos foi criada de maneira forçada, por meio de *dispositivos de interessamento impositivos*. A seguinte passagem é ilustrativa dessa estratégia:

Houve, sem dúvida, alguns artifícios para facilitar a implantação das ORTNs, como, por exemplo, a compulsoriedade de se aplicar em ORTN's o Fundo de Indenizações Trabalhistas. Durante o ano de 1965, foi também compulsória a subscrição para pessoas com rendimentos superiores a Cr\$600 mil anuais. Lembro-me de um episódio pitoresco. Castello Branco havia recomendado ao professor Bulhões e a mim darmos atenção a dois “jovens promissores”: José Sarney, governador do Maranhão, e Antônio Carlos Magalhães, prefeito de Salvador. Quando este último nos procurou em busca de verbas, o professor Bulhões disse-lhe não ter dinheiro, mas dispor de bons títulos para os quais se poderia “criar um mercado”. Antônio Carlos aceitou tornar-se vendedor, junto à rede bancária, de Cr\$10 milhões. A receita auferida permitiu-lhe financiar a abertura da avenida de fundo de vale que abriu novas perspectivas urbanísticas para Salvador (CAMPOS, 1994, p. 643).

Como observam Simonsen (1965, p. 77) e Brandão (1989, p. 48), entre 1964 e 1969 a dívida pública, representada pelas ORTNs, era emitida para suprir uma demanda constituída prioritariamente com base nessas obrigações legalmente instituídas. Não havia demanda voluntária para esses títulos, exceto em casos esporádicos de compra direta nos guichês do Banco do Brasil, com a entrega das apólices de dívida em papel físico (BRANDÃO, 1989, p. 48). A nomenclatura de “papéis” do governo referia-se, literalmente, a apólices físicas, documentos em papel, que exigiam o contato presencial e pessoal para sua comercialização. O desenvolvimento pleno de um mercado doméstico de dívida esbarrava, como se vê, também na falta de uma infraestrutura financeira e tecnológica que possibilitasse uma comercialização ampla e líquida dos títulos públicos, de modo que o desenvolvimento de um robusto mercado de capitais aparece como um dos pré-requisitos para que a política de endividamento do governo se fizesse possível. Nessa medida, os desenvolvimentos do mercado de dívida e do mercado financeiro são histórias conjugadas no contexto brasileiro.

Inicialmente concebidas como instrumento de financiamento não-inflacionário do déficit público, as ORTN passaram a ser usadas também como régua para a indexação progressiva da econômica brasileira (PASTORE; PINOTTI, 2015, p. 11). Ainda em 1964 foram criadas as Letras Imobiliárias (Lei 4.380), comercializadas no Sistema Financeiro Habitacional e indexadas à correção monetária das ORTNs. Com a Lei do Mercado de Capitais, a indexação foi estendida a vários outros ativos financeiros – letras de câmbio, debêntures, depósitos a prazo, certificados de depósitos (SIMONSEN, 1995, p. 138). Apesar de não constar de forma explícita entre os objetivos da lei de criação das ORTN, a gradativa extensão da correção monetária para outras entidades econômicas (aluguéis, salários, ativos financeiros) conferiu a esses títulos o caráter de unidade de conta para a indexação da economia. Isto é, a legislação econômica passou a estipular os valores de um número cada vez maior de entidades econômicas

em relação aos reajustes das ORTN. É importante destacar que servir como unidade de conta é uma das funções tradicionalmente atribuídas à moeda.

Somado a isso, as ORTN receberam em sua lei de criação *poder liberatório*, para o pagamento de qualquer tributo federal, depois de transcorridos 30 dias da data de seu vencimento (SIMONSEN, 1995, p. 32). O poder liberatório refere-se à capacidade do dinheiro que é ratificado pelo Estado em quitar obrigações. A estratégia adotada pelo governo para cultivar uma demanda para o mercado doméstico de dívida pública se deu, por conseguinte, de maneira a atribuir às ORTN algumas funções típicas de moeda, o que será objeto de grandes controvérsias na crise inflacionária dos anos 1980.

A trajetória de crescimento apresentada pela dívida pública federal doméstica entre os anos de 1964 e 1969 é vista de forma extremamente positiva. Que o nível de endividamento aumentasse o suficiente para prover os recursos necessários à cobertura do déficit público era o objetivo primordial das políticas fiscal e monetária de então, de modo que os esforços da gestão eram no sentido de fazer com que a dívida crescesse. Apesar de ser considerada bem pequena em relação ao PIB nesse momento, a dívida interna se tornou suficiente para cobrir o déficit público da União pela primeira vez em 1966, graças às subscrições compulsórias (BRANDÃO, 1989, p. 48; RESENDE, 1982, p. 781; SIMONSEN, 1965). Entre 1969 e 1972 já havia colocação de subscrição *voluntária* suficiente para cobrir o déficit da União (BRANDÃO, 1989, p. 48). O importante é que, ainda na década de 1960, o objetivo primordial e manifesto pelos atores de criação do mercado doméstico de dívida no Brasil foi alcançado.

Nesse período, as diferentes narrativas mais se complementam do que se debatem. Não há grandes controvérsias domésticas em torno da dívida interna que sejam detectáveis no material analisado para esse período. As únicas identificadas foram aquelas relatadas anteriormente, com o FMI. Existe uma percepção bastante positiva sobre o endividamento interno. Aparecem, aliás, referências aos montantes da dívida pública de “países desenvolvidos”, com destaque para os Estados Unidos, como um sinal de seu desenvolvimento.

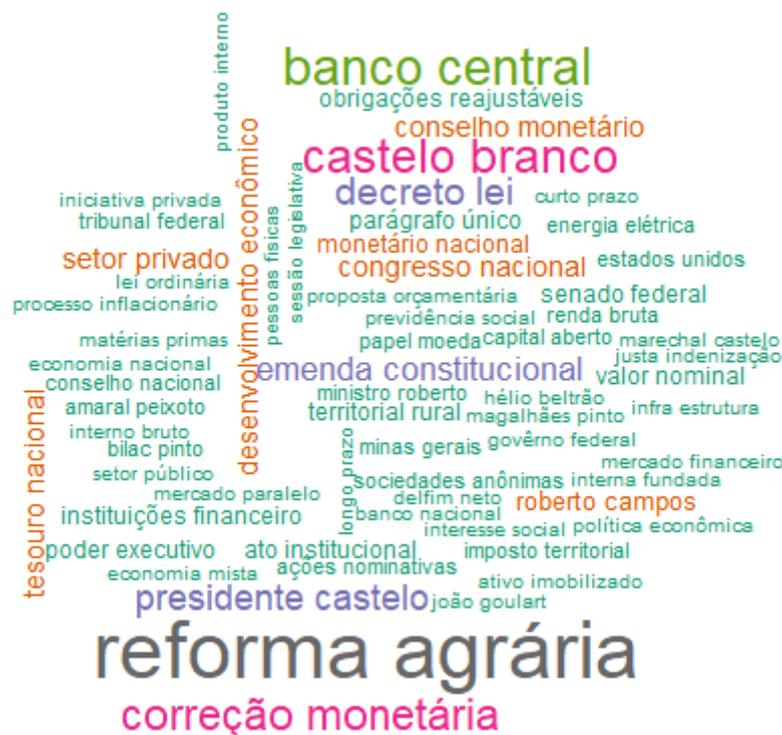
É importante pontuar, por fim, que os dispositivos de interessamento criados nesse período não foram fundamentais apenas para fomentar o interesse de credores pelos títulos públicos, criando uma nova rede de relações sociotécnicas, mas também na construção dos primórdios de um *público*, de uma coletividade que compartilharia interesses em relação à dívida pública doméstica brasileira. Nesse sentido, é interessante ressaltar como os atores delimitam em suas narrativas, não somente neste momento como em todo o marco temporal analisado nesta tese, a dívida governamental “de interesse” como aquela *em poder do público*, *junto ao público*, isto é, fora da carteira do Banco Central, detida por agentes econômicos

privados. Os próprios atores referem-se aos credores, atores do mercado financeiro, como o *público*, ou ainda a *sociedade*.

### 3.2 Análise do período (1964-1969): uma publicização ainda a ser feita

A dívida interna parece ser uma questão que move prioritariamente os atores ligados ao governo durante a década de 1960. Por óbvio, é possível que ela figurasse nas discussões acadêmicas dos cursos de economia, disciplina ainda muito recente no contexto brasileiro (KLÜGER, 2017). Considerando, porém, que a construção de um *público*, isto é, de credores interessados nos títulos governamentais, havia começado somente em 1964; observando a atuação inclusive pedagógica dos gestores em relação às instituições financeiras; e tendo em vista o baixo número de notícias tratando da dívida interna na mídia, parece plausível afirmar que ela se tratava de uma questão ainda restrita ao grupo de atores no governo, preocupados em achar uma solução para o financiamento não-inflacionário do déficit público.

**Figura 2** – Nuvem de binômios (1964-1969)



Fonte: elaboração própria.

**Figura 3** – Nuvem de trinômios (1964-1969)

A word cloud of trinômios (trigrams) from 1964-1969. The words are arranged in a vertical stack, with 'conselho monetário nacional' being the largest and most prominent. Other words include 'marechal castelo branco', 'imposto territorial rural', 'ministro roberto campos', 'produto interno bruto', 'ministro hélio beltrão', 'governo castelo branco', 'supremo tribunal federal', 'interna fundada federal', and 'governador magalhães pinto'.

marechal castelo branco  
imposto territorial rural  
conselho monetário nacional  
imposto territorial rural  
ministro roberto campos  
produto interno bruto  
ministro hélio beltrão  
governo castelo branco  
supremo tribunal federal  
interna fundada federal  
governador magalhães pinto

Fonte: elaboração própria.



A figuras acima mostram a predominância da “reforma agrária”, tópico que não foi objeto de discussões no material coletado. Houve apenas uma referência identificada sobre a conexão existente entre a reforma agrária e a dívida pública naquele momento, em Campos (1994, p. 692). A proposta de uma reforma agrária fazia parte do plano de governo de João Goulart (1961-1964), condensado nas chamadas *reformas de base*. Antes da instauração do regime autoritário, movimentos populares em defesa da reforma agrária se alastraram e essas demandas chegaram às discussões parlamentares. A Constituição de 1946, então vigente, previa que desapropriações de terras feitas pela União deveriam se dar com o pagamento antecipado, mediante dinheiro, estratégia que, na prática, inviabilizava o instrumento das desapropriações. Havia grandes expectativas de que o governo Jango conseguisse avançar sua proposta, baseada em uma modificação constitucional que permitia a desapropriação de latifúndios improdutivos com ressarcimento posterior de longo prazo, na forma de títulos da dívida agrária. Todavia, a proposta da situação foi derrotada e pouco depois o governo interrompido pelo golpe militar.

Ainda em 1964, durante o governo Castello Branco (1964-7), uma proposta alternativa foi aprovada na forma do Estatuto da Terra (Lei 4.504, de 30 de novembro de 1964). Na ocasião da aprovação desse novo código, a Emenda Constitucional nº 10, de 9 de novembro de 1964 – *dispositivo legal de performatividade*, que viria a ser incluída na Constituição de 1967, na forma do art. 161, previa que:

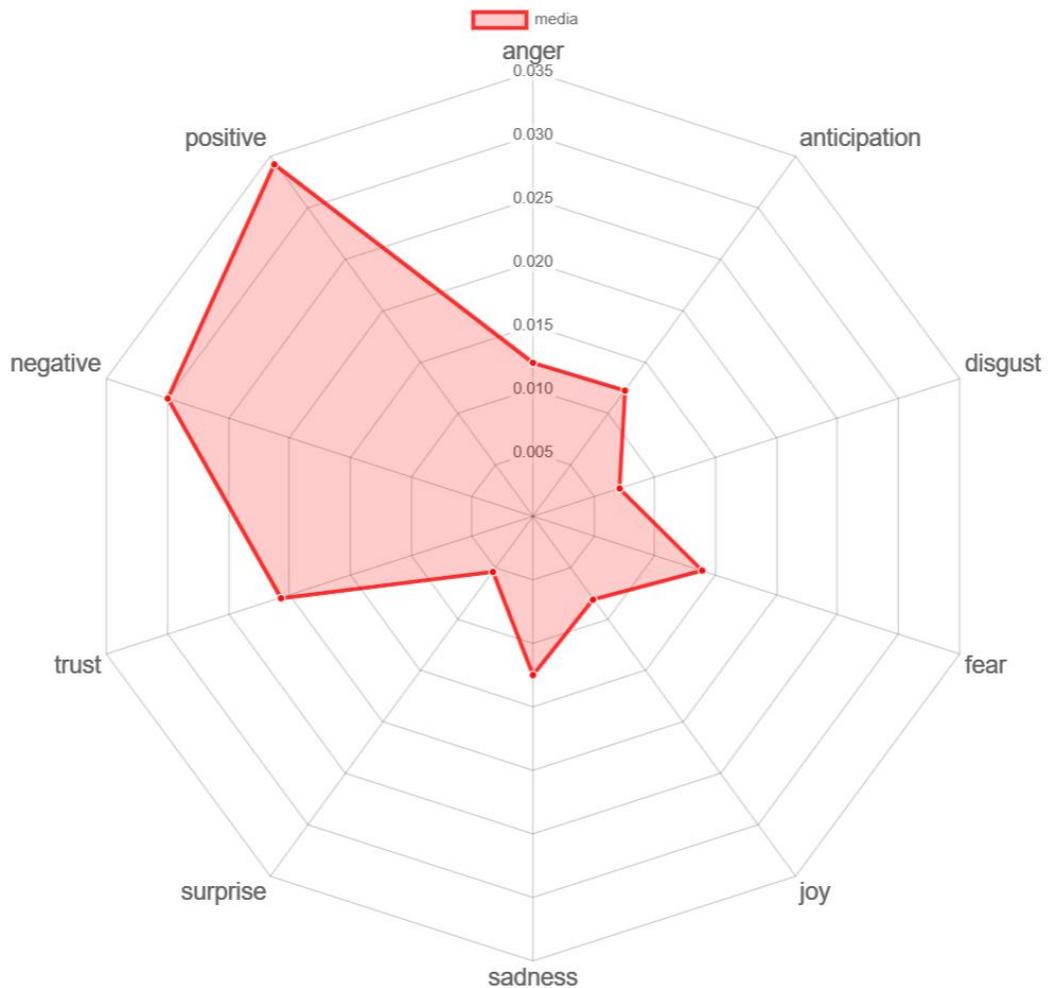
Art. 161. A União poderá promover a desapropriação da propriedade territorial rural, mediante pagamento de justa indenização, fixada segundo os critérios que a lei estabelecer, *em títulos especiais da dívida pública, com cláusula de exata correção monetária, resgatáveis no prazo de vinte anos, em parcelas anuais sucessivas, assegurada a sua aceitação, a qualquer tempo, como meio de pagamento até 50% do imposto territorial rural e como pagamento do preço de terras públicas* (BRASIL, 1967).

Aqui é possível identificar novamente a atribuição de poder liberatório aos títulos públicos, já observado no pagamento de outras obrigações fiscais. Enfim, a instituição do mecanismo de pagamento das indenizações por desapropriações de terras mediante títulos públicos de longos prazos – resgatáveis no prazo de vinte anos – gerou grandes controvérsias públicas nesse primeiro período analisado. Havia grande resistência à aceitação dessa forma de indenização, sobretudo por causa do longo prazo em que ela se realizaria. Outros termos que sobressaem nas figuras, como “emenda constitucional”, “imposto territorial rural” e “justa indenização”, também fazem referência a essas controvérsias.

À parte esse tópico, a análise das notícias asseverou os achados anteriores. Como evidenciam as figuras, a rede sociotécnica relevante para o período compreende os seguintes

actantes: a correção monetária; os títulos públicos, na forma das ORTN (“obrigações tesouro”, “obrigações reajustáveis”); o Banco Central; o Conselho Monetário Nacional; o ministro do Planejamento Roberto Campos (1964-1967) e seu sucessor Hélio Beltrão (1967-1969)<sup>17</sup>. Ressalto o protagonismo dos ministros de Planejamento no período, em que o desenvolvimentismo predominava nos contextos nacional e internacional.

**Figura 5** – Análise de sentimentos (1964-1969)



Fonte: elaboração própria.

Finalmente, a análise de sentimentos das notícias jornalísticas, mostrada graficamente pela Figura 4, considerando cada ano e o período como um todo mostra que o tom da exposição midiática em torno da dívida pública é predominantemente positivo.

<sup>17</sup> Para maiores informações sobre cada ator, checar o Apêndice A.

### 3.3 Criação do mercado aberto e primeiras perturbações (1970 – 1979)

A criação e o desenvolvimento do chamado mercado aberto (*open-market*) protagonizam as narrativas referentes à 1970. Haja vista ter sido estabelecida uma demanda por títulos públicos suficiente para cobrir o financiamento do déficit, a nova prioridade destacada nas narrativas dos atores passa a ser a criação de instrumentos adequados para a execução da política monetária. Com esse objetivo, o Banco Central criou um novo título: as Letras do Tesouro Nacional (LTNs). O Decreto-Lei nº 1.079, de 29/01/1970 e a Resolução nº 150 do CMN, de 22/07/1970 são citados como os *dispositivos de performatividade* para essa criação. As LTN, títulos prefixados de curto prazo, passaram a conviver com as ORTN, títulos de médio prazo com correção monetária, e deram novo impulso ao crescimento da dívida pública pelo menos até meados da década, quando o primeiro choque do petróleo se alastrou internacionalmente.

Por meio das operações com LTN no mercado aberto, o Banco Central regulava a liquidez diária da economia, um dos objetivos prioritários da política monetária. Novamente, o objetivo consistia em conter a inflação, dado que a emissão de LTN no mercado aberto servia como mecanismo para “enxugar” o excesso de moeda em circulação, funcionando como um *dispositivo operacional*. Essa dinâmica estabelecida pela ciência economia perpassa as falas dos atores: aumento na emissão de títulos públicos equivale à menor emissão de moeda, aplicando-se também o contrário.

Outro dispositivo citado refere-se à Lei Complementar n. 12 de 1971 (*dispositivo de propriedade*), que deu ao Conselho Monetário Nacional (CMN) o poder de autorizar a expansão da dívida pública federal com objetivos de política monetária. Isso significava que a decisão por aumentar o endividamento público passava a depender unicamente da vontade do Ministro da Fazenda, responsável por presidir e controlar o CMN, sem que houvesse discussão parlamentar sobre o assunto (NÓBREGA, 2005).

Brandão (1989, p. 50) relata que a Gerência da Dívida Pública (Gedip), departamento do Banco Central, desenvolveu entre 1970 e 1973 uma autorregulação para o mercado aberto, além de um sistema de operações por telefone e da seleção de *dealers*<sup>18</sup>. Outro marco importante, apontado por Brandão (1991, p. 358), refere-se ao lançamento do Sistema Especial

---

<sup>18</sup> Instituições financeiras (bancos e corretoras/distribuidoras de valores mobiliários) credenciadas para atuarem na intermediação das negociações de títulos públicos no mercado de capitais.

de Liquidação e Custódia (Selic)<sup>19</sup> (*dispositivo operacional*) pelos gestores da Gedip. Essa “infraestrutura do mercado financeiro” passava a permitir a custódia eletrônica das LTN e a administração das operações com esses títulos. Há, portanto, um impulso diferenciado para a introdução de inovações técnicas no momento, que se orientam para o aprofundamento das relações entre a administração da dívida pública doméstica e o mercado financeiro.

As narrativas dos atores indicam fortemente, na verdade desde os anos 1960, a existência de uma conexão umbilical entre o mercado doméstico de dívida e o mercado financeiro, em que o “desenvolvimento” de um, alimenta o outro, tanto em termos institucionais, como tecnológicos e técnicos. Essa percepção, que permeava a visão dos principais atores governamentais também na década de 1960, é expressa nas seguintes passagens:

A importância da dívida pública mobiliária da União tem que ser ressaltada como a base sem a qual não teria ocorrido, a partir de 1969 e 1970, o crescimento de nossa poupança financeira. A colocação dos títulos da dívida pública, de forma organizada, para fins fiscais e monetários, foi o que permitiu nascer o nosso atual grande mercado financeiro, provocando uma verdadeira revolução em termos de modernização (BRANDÃO, 1989b, p. 49).

Possivelmente um dos principais resultados da indexação no Brasil é a sua contribuição positiva para a organização de um verdadeiro mercado financeiro. Antes da indexação, esse mercado operou de uma maneira muito similar à de bancos comerciais e era mais ou menos informal e ineficiente. Já que a indexação reduz transferências não planejadas entre quem empresta e quem toma emprestado, alguns instrumentos financeiros, antes inexistentes, eram assim finalmente introduzidos (PASTORE; ALMONACID; BARROS, 1977, p. 12).

Existe uma noção de que esse processo de financeirização que observamos faz parte de um esforço de modernização das finanças públicas brasileiras. Uma outra declaração muito interessante de Carlos Brandão nos mostra um exemplo de como os atores governamentais desempenhavam um papel pedagógico nesse momento, traduzindo para os atores do mercado financeiro os novos dispositivos criados. Na seguinte passagem, Brandão relata como os gestores do Banco Central precisaram ensinar aos atores do mercado financeiro a calcular a taxa de juros que incidiria sobre os novos títulos públicos criados:

---

<sup>19</sup> O Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic) é uma infraestrutura do mercado financeiro brasileiro, administrada pelo Banco Central do Brasil (BCB), existente ainda hoje. Destina-se à custódia de títulos públicos federais escriturais emitidos pelo Tesouro Nacional, bem como ao registro e à liquidação de operações com esses títulos. Ele é também o principal instrumento de política monetária do país, pois a taxa Selic – definida pelo Comitê de Política Monetária (Copom) – influencia todas as demais taxas de juros da economia. A operacionalização dos serviços do Selic e de seus módulos complementares é feita em parceria com a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), disciplinada por convênio de cooperação operacional (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2025).

Introduziram-se, em agosto de 1970, as Letras do Tesouro Nacional com fins de política monetária. *Pasmem: naquela ocasião, o mercado não sabia calcular a taxa de juros*. Em 19.8.70, o Banco Central fez o primeiro leilão de LTN, cuja taxa de desconto era preestabelecida do edital de venda. O mercado não sabia calcular taxa, nem para a clientela. Eles ganhavam um spread que geralmente era sugerido pelo Banco Central: comprem a 15,55% e vendam a 15%. Esse sistema durou até 26.5.71, e só em 7.6.72 foi feito o primeiro leilão com taxas competitivas (BRANDÃO, 1989b, p. 50-1, *destaques da autora*).

Ou seja, de acordo com essa informação, os gestores da dívida pública introduziram às instituições financeiras o cálculo de juros *mais adequado* que viria a ser praticado nesse tipo de troca comercial. O mecanismo através do qual se estabelece esse retorno, considerado um direito de propriedade dos credores, passou por um exercício de tradução, desde o Estado até o mercado financeiro. Assistimos, portanto, o processo de substituição de uma dinâmica em que as taxas de juros eram determinadas por atos de governo, via edital ou sugestão do Banco Central, por outra, em que essas taxas são definidas de acordo às dinâmicas do mercado. Essa mudança, como veremos adiante, contribui para que se altere o processo de formação de expectativas dos atores financeiros em torno dos retornos esperados sobre os títulos da dívida, bem como modifica a dinâmica de relações que se estabelece entre esses atores e o governo.

Os atores apontam, ademais, uma abrangência ainda maior dos usos das ORTN como unidade de conta em substituição à moeda oficial. Ou seja, cada vez mais entidades econômicas passam a ter seus valores contabilizados em unidades de títulos públicos ao invés de unidades monetárias. Essa estratégia de interessamento na dívida interna criava um contraste entre uma forma *confiável* de mensurar os valores econômicos, porque protegida pela correção monetária da erosão provocada pela inflação, e uma forma *não confiável, instável* de mensurar os preços: na moeda oficial. A seguinte passagem oferece alguns exemplos de *dispositivos de performatividade* que constituíram essa dinâmica:

A legislação econômica passou cada vez mais frequentemente a estipular valores em ORTN. Concluiu-se naturalmente que a miríade de coeficientes de correção monetária previstos em lei podia ser simplificada por um critério bastante simples: para corrigir valores de uma data para outra, bastava usar o coeficiente de proporcionalidade da série das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional. Um grande avanço nessa direção foi promovido pelo Decreto-Lei nº 1.598, de 26 de dezembro de 1977. A Lei nº 6.404, de 13 de dezembro de 1976, já dera passo semelhante ao permitir que as sociedades por ações mantivessem contabilidade oficial em ORTN. Mais adiante, a própria ORTN se insinuou como unidade para o cálculo das obrigações fiscais. Essa era a maneira natural de evitar que a inflação corroesse a arrecadação de impostos onde houvesse longa defasagem entre o fato gerador dos tributos e seu efetivo pagamento. O caso mais importante, o do importo de renda sobre a pessoa física, foi resolvido com a Lei nº 7.450, de 23 de dezembro de 1985, que converteu em ORTN o saldo do imposto a pagar. Também, desde o início da década de 80, a ORTN passou

a ser usada como unidade de conta em empréstimos e outras operações financeiras (SIMONSEN, 1995, p. 34-5).

O mercado aberto também se expande ao longo da década, por meio da inserção de novos dispositivos de interessamento pelos gestores do BC. Em particular, os atores chamam atenção para a generalização de operações compromissadas com títulos públicos. Os títulos eram emitidos no mercado aberto com *cartas de recompra*, isto é, com o compromisso de que o Banco Central recompraria os títulos dos credores, eliminando, dessa forma, riscos relacionados ao resgate. Identificam, ademais, associado a esse mecanismo de recompra, um encurtamento progressivo dos prazos dos títulos públicos, chegando ao ponto de existirem somente no chamado *overnight* - segmento do mercado financeiro em que os ativos são comercializados pelo período de 24 horas.

Relacionados justamente a esses dispositivos, os primeiros sinais de perturbações em torno da dívida surgem na segunda metade de 1970, prioritariamente nas narrativas de atores críticos aos governos militares (BRESSER-PEREIRA, 1981; 1983a; CARDOSO, 1979; TAVARES; BELLUZZO, 1979; TAVARES, 1983). Esses atores apontam a conformação de um “circuito especulativo” ou de uma “ciranda financeira”, expressão cunhada por Maria da Conceição Tavares (1976) e que se popularizará nas controvérsias econômicas da década de seguinte.

Esse circuito especulativo se formaria da seguinte forma: considerando a alta dívida externa e o constante risco de descontrole inflacionário como os problemas de então, os gestores adotavam altos juros internos e recorriam ao endividamento doméstico, que se caracterizava por liquidez diária, protegida de riscos e da inflação, além de garantir retornos positivos decorrentes da manutenção dos juros altos. Como consequência, os atores críticos ao governo o acusavam de incentivar a especulação entre os credores e, ademais, de transformar as operações no mercado aberto no mecanismo que alimentava a inflação, ao invés de instrumento para o controle de liquidez da economia. Tal dinâmica é explicitada na seguinte passagem:

A emissão de títulos da dívida pública, em particular as letras do Tesouro, tinha o propósito de criar um mecanismo de open-market capaz de regular a liquidez da economia. Em particular, tinha o propósito de regular possíveis oscilações bruscas nas posições de caixa do Tesouro decorrentes de movimentos desestabilizadores das dívidas externa e interna. Na verdade, porém, *dado o modo peculiar de entrelaçamento entre o mercado monetário e o financeiro, estes títulos terminaram por converter-se no principal objeto de especulação*. O risco nulo e a proteção contra a inflação (por meio da correção monetária) tornam os papéis emitidos pelo governo um ativo financeiro de primeira linha. Em função disso, esses títulos servem de garantia para todas as operações de curtíssimo prazo (o chama do overnight). Ao mesmo tempo, a taxa de remuneração implícita destes títulos (deságio mais correção monetária e juros) regula a taxa de rentabilidade para as aplicações financeiras em

geral e, conseqüentemente, o custo do dinheiro. Por isso é conhecida como a taxa básica (prime rate) do mercado.

A expansão descontrolada da dívida externa, de outra parte, tem funcionado como mecanismo de reforço e de crescimento deste circuito financeiro de curto prazo. A necessidade premente de conseguir novos recursos, para pagar os juros e amortizar o principal da dívida externa já contraída, obriga à manutenção de taxas de juros internas muito elevadas, de modo que se torne vantajoso, às empresas internacionais e bancos brasileiros, tomar dinheiro em grandes volumes no exterior. O afluxo crescente de dólares, acima das necessidades imediatas, obriga o governo a desembolsar cruzeiros para cobrir o saldo das operações externas. Para evitar a emissão pura e simples de papel-moeda, o Banco Central vende títulos públicos (com deságio atraente), enxugando, assim, os cruzeiros necessários para cobrir os saldos daquelas operações externas. Conjugam-se aí taxas elevadas de juros com expansão da dívida interna, cujos títulos se tornam ainda mais atraentes como refúgio para os recursos ociosos das grandes empresas e dos bancos.

(...) O fracasso da política monetária do governo tem sua origem, de um lado, na expansão do endividamento externo- com seu reflexo sobre a dívida interna e, de outro, pela capacidade de auto-expansão que o circuito financeiro revela possuir. Tudo isso é agravado pela emissão crescente de novos títulos, necessários para atender ao próprio giro da dívida interna, cujos prazos de maturação se têm encurtado. A emissão de novos títulos para fazer frente ao serviço da dívida interna (resgates mais juros e correção monetária) chega a cerca de 33% do volume global acumulado. O caráter desfuncional do sistema financeiro acabou por traduzir-se num mecanismo absolutamente distorcido, que premia a especulação e penaliza o investimento produtivo, já por si deprimido, cujo horizonte de cálculo econômico desaparece no nevoeiro da preferência pela liquidez sancionada de forma recorrente pela política monetária (TAVARES; BELLUZZO, 1979, p. 15).

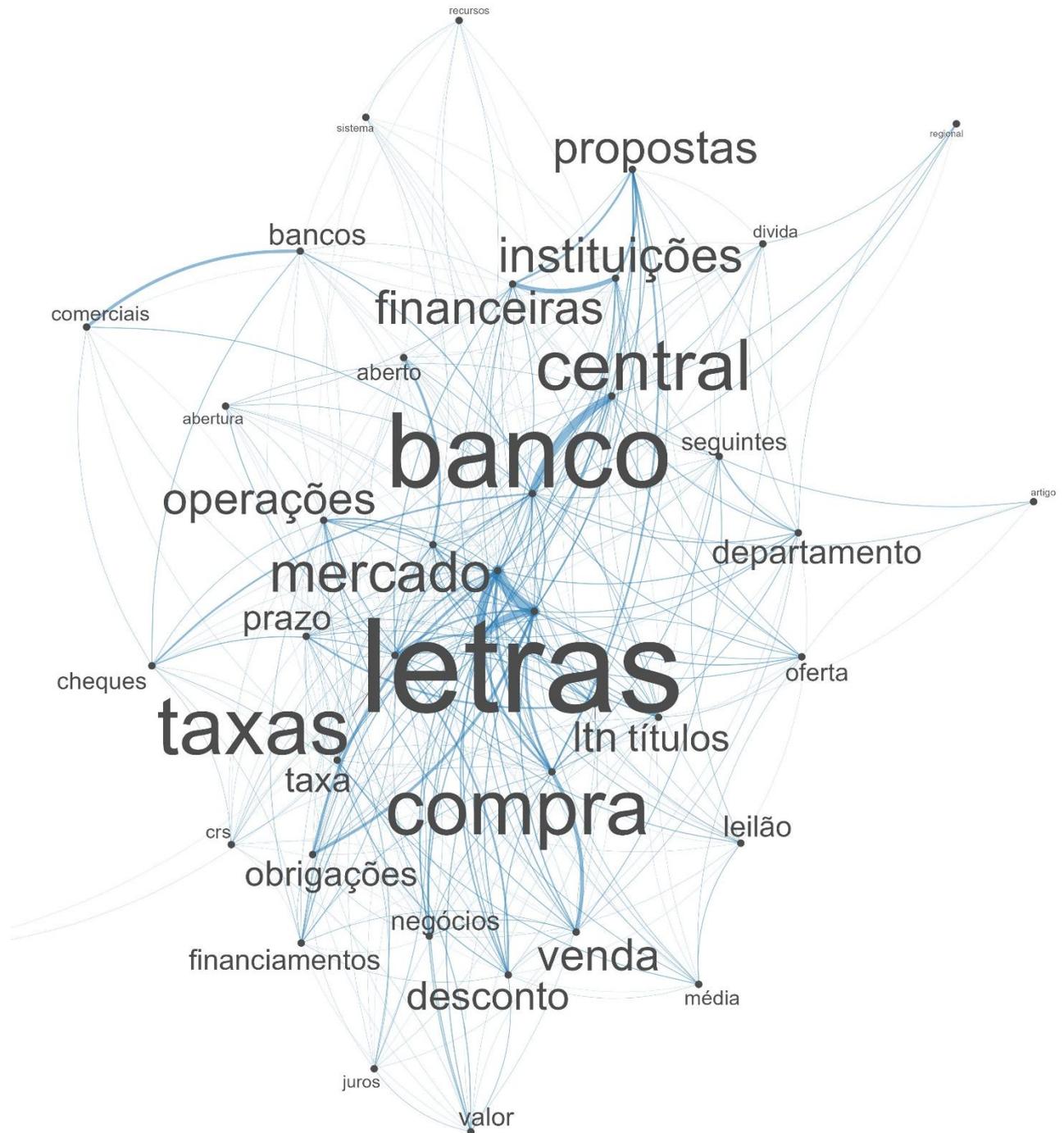
Esses primeiros distúrbios em relação à dívida doméstica irão ganhar novos desdobramentos na década de 1980, quando há uma explosão de controvérsias em torno de diversas questões. Acompanharemos a proliferação de problematizações em que a dívida aparece como elemento central de disputas e a proliferação de novos dispositivos, usados como armas nessas disputas pela *tradução* da situação problemática (crise).

### **3.4 Análise do período (1970-1979): surgem as primeiras controvérsias**

Entre os gestores do governo no momento, a dívida pública segue vista sob um prisma bastante positivo, pelo menos até meados de 1970. Os títulos públicos passam a servir tanto como instrumento da política fiscal (financiamento do déficit) como da política monetária (controle de liquidez). A criação do mercado aberto em 1970 e o seu crescimento ao longo da década contribuíram para a consolidação do mercado doméstico de dívida e sua efetiva entrada no debate público – como sinaliza o salto na quantidade de notícias jornalísticas identificadas (Apêndice D).



**Figura 8** – Rede de coocorrências (1970-1979)



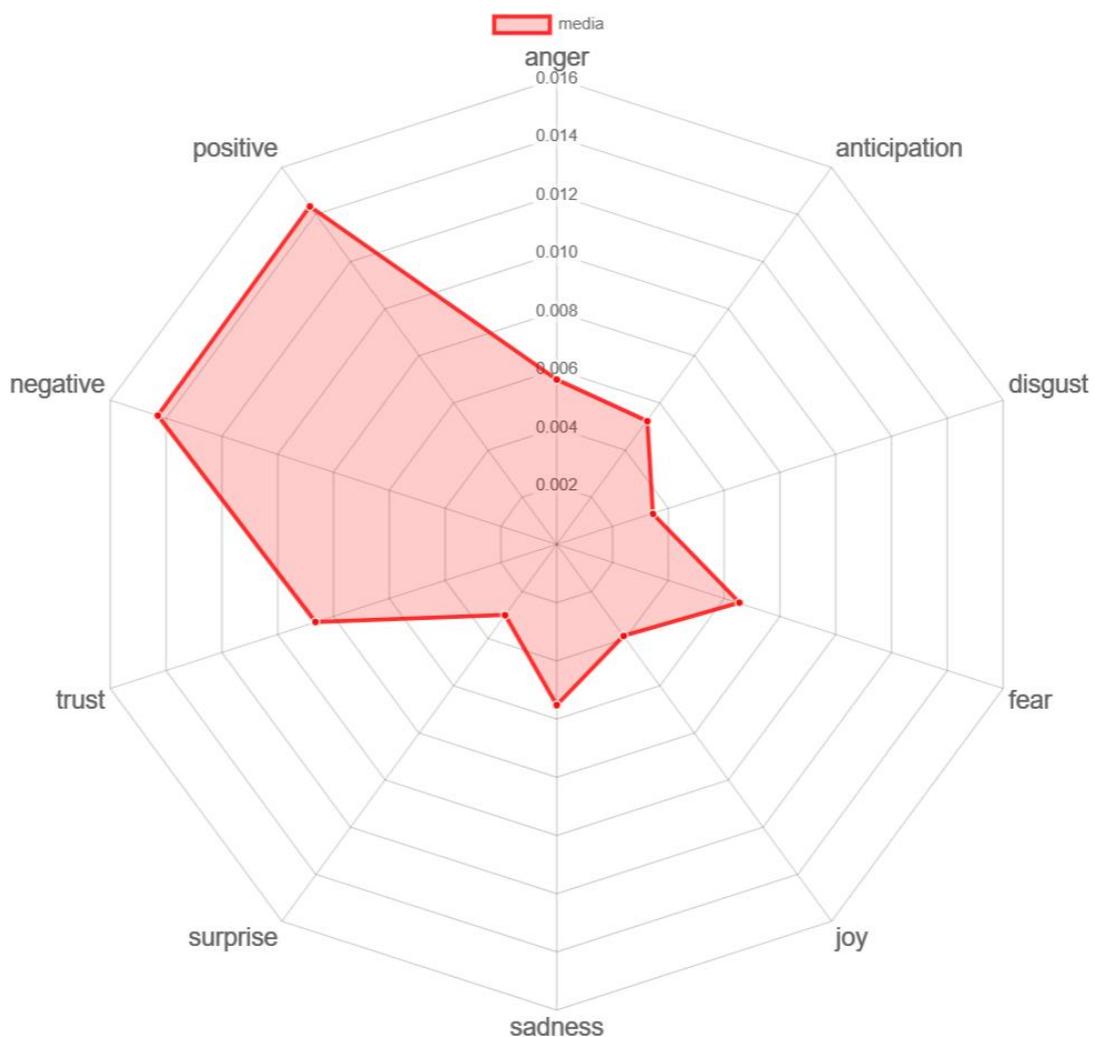
Fonte: elaboração própria.

As figuras acima referentes às notícias jornalísticas analisada para o período se alinham às discussões anteriores. Mostram graficamente os principais actantes da rede sociotécnica de então: títulos públicos (“ltn”; “obrigações”; “letras tesouro nacional”); Mário Henrique

Simonsen, ministro da Fazenda entre 1974 e 1979<sup>20</sup>; o Banco Central; o Conselho Monetário Nacional; instituições financeiras.

Chamo a atenção para a aparição protagonista de instituições financeiras e do mercado financeiro. Fica evidente como a dívida pública serviu de anteparo sobre o qual o mercado financeiro se constituiu e desenvolveu no Brasil, inclusive no sentido de desenvolvimento institucional e de inovações financeiras - como é o exemplo da função pedagógica desempenhada pelos gestores do BC no caso do cálculo de juros para os títulos governamentais. Ressalto, ademais, o aparecimento do *overnight*, indicando como o desenvolvimento do mercado de dívida se deu com base na emissão de títulos com prazos cada vez mais curtos, ponto que centralizará controvérsias no período seguinte.

**Figura 9** – Análise de sentimentos (1970-1979)



Fonte: elaboração própria.

<sup>20</sup> Para maiores informações sobre cada ator, checar o Apêndice A.

A criação do mercado aberto também representa uma inflexão. Esse *dispositivo operacional* passa ser objeto das primeiras controvérsias envolvendo a dívida interna. De um lado, inspirados pelo exemplo estadunidense, estavam os que consideravam as operações com títulos públicos no mercado aberto como um importante instrumento de política monetária, para o controle de liquidez. De outro, estavam os críticos desse dispositivo, que o consideravam como produtor de especulação financeira, concentração de renda e do descontrole inflacionário, sendo, portanto, ineficiente no objetivo de controle de liquidez a que formalmente se propunha (CONTADOR; LOPES, 1979, p. 3). A análise de sentimentos das notícias jornalísticas do período, representada pela Figura 8, também expressa uma visão que aparenta ser dividida no debate público considerando a dívida interna. Vale ressaltar que, nas análises anuais, o sentimento positivo ainda se mostra prevalente no decorrer da década, caindo quando se aproxima o seu fim.

## CAPÍTULO 4 – PROBLEMATIZAÇÕES EM DISPUTA: A DÉCADA DAS GRANDES CONTROVÉRSIAS (1980-1988)

### 4.1 A correção monetária no centro das controvérsias sobre o conceito de déficit público

Uma das entradas da dívida no debate público e econômico do momento é por meio das controvérsias em torno de qual conceito de déficit público (*dispositivo econômico*) deveria ser adotado no Brasil. No contexto de renegociação da dívida externa brasileira com o Fundo Monetário Internacional (FMI), os atores relatam uma reviravolta nas estatísticas das finanças públicas nacionais. Esse ator pressionou os atores brasileiros a operarem levantamentos, estudos e novas medições das contas públicas como pré-requisito para que acordos de negociação fossem feitos.

O conceito de déficit público, especialmente, sofreu várias transformações nesse período. Até 1980, o conceito utilizado considerava apenas a diferença entre receitas e despesas computadas no orçamento fiscal, desconsiderando, portanto, o chamado orçamento monetário<sup>21</sup>. De fato, os atores chegam a afirmar que, antes de 1982/1983 e da intervenção do FMI, simplesmente não existiam estimativas para o tamanho do déficit público brasileiro (FERREIRA, 2006, 71; FRANCO, 1986, p. 13; NETO; RESENDE, 1985a, p. 1; NÓBREGA, 2005, 275-6). Na verdade, em um olhar mais atento às narrativas, percebe-se que o que ocorria não era exatamente a inexistência de estimativas, mas que elas foram invalidadas a partir desse momento de inflexão:

No início de 1983 o Fundo Monetário Internacional fez as primeiras estimativas do déficit público consolidado para a economia brasileira. Até então, a estimativa divulgada limitava-se aos números do orçamento do Tesouro que, por excluir todas as despesas indiretas e outras tantas desordenadamente agrupadas no que se convencionou chamar de Orçamento Monetário, eram *desprovidos de significado econômico* (NETO; RESENDE, 1985a, p. 1, *destaques da autora*).

O acordo com o FMI nos obrigou a efetuar o levantamento sistemático do déficit e do endividamento do setor público. Antes, existiram estatísticas do déficit orçamentário da União, que era financiado pelo Banco do Brasil, mas *o déficit desapareceu formalmente*, pois a reforma bancária de 1965 (Lei 4.595) proibiu essas operações. O Orçamento se equilibrou. Acontece que o déficit permaneceu, agora disfarçado no Orçamento Monetário (NÓBREGA, 2005, p. 275-6, *destaques da autora*).

<sup>21</sup> O Orçamentário Monetário consistia em um mecanismo por meio do qual o governo, por meio do Banco Central e do Banco do Brasil, subsidiava alguns setores da economia, prioritariamente o setor agrícola. Essas despesas não entravam na contabilidade da União, de modo que nas contas públicas oficiais não computavam como componentes para o cálculo do déficit governamental.

O Orçamentário Monetário consistia em um mecanismo por meio do qual o governo subsidiava alguns setores da economia, prioritariamente o setor agrícola. Essas despesas não entravam na contabilidade da União, de modo que, nas contas públicas oficiais, não computavam como parte do déficit. Por meio desse dispositivo, parte das despesas públicas era realizada pelas autoridades monetárias sem que passasse pelo crivo legislativo, dependendo unicamente da aprovação do CMN e do ministro da Fazenda (NÓBREGA, 2005, p. 276). A inexistência de estimativas “com significado econômico” e a multiplicidade de orçamentos (orçamento monetário, orçamento fiscal e o orçamento das empresas estatais) são apontadas como sinais da falta de transparência do regime ditatorial - do qual se experimentava uma distensão - quanto à administração da economia.

Com a crise da dívida externa, o FMI pressionou os gestores nacionais a adotarem um conceito que incluísse nos custos de rolagem da dívida pública a correção monetária embutida em seus títulos: o déficit nominal. Esse conceito sofreu grande resistência de parte dos atores brasileiros, que buscavam demonstrar economicamente o equívoco de incluir a correção monetária na contagem do déficit, caracterizando essa inclusão como “erro contábil”<sup>22</sup>, a inclusão do componente de correção monetária sobre o estoque da dívida pública estaria causando uma distorção nesse cálculo.

Os atores brasileiros saíram vitoriosos desses embates com o FMI no tocante ao conceito mais adequado de déficit público a ser adotado, sedimentando o conceito de déficit operacional a partir de 1984, em que as despesas referentes à correção monetária da rolagem da dívida passavam a ser excluídas dos cálculos. Em 1986 o conceito sofreu mais uma modificação, passando a ser adotada a noção de déficit operacional corrente, que mantinha a exclusão da correção monetária da dívida e passava a desconsiderar também os investimentos públicos da contagem (SIMONSEN, 2002, p. 140).

O que estava em jogo nesse momento eram as condicionalidades impostas pelo FMI para que acordos de renegociação da dívida externa brasileira fossem feitos. No final do ano de 1982, o então Ministro da Fazenda, Ernane Galvêas, anunciou um acordo com o FMI para negociação da dívida externa brasileira. No processo de negociação que se desenrolou nos dois

---

<sup>22</sup> “A hipótese implícita do fundo [do conceito de déficit nominal] era de que os credores do governo gastavam essas correções como se fosse renda real. Hipótese irrealista quanto ao comportamento dos credores internos, que jamais imaginaram que a correção monetária das ORTNs pudesse ser destinada ao aumento do consumo (SIMONSEN, 2002, p. 141)”.

anos seguintes, foram enviadas sete Cartas de Intenções do governo brasileiro endereçadas ao Fundo Monetário Internacional. Cada um desses documentos estabelecia uma série de condicionalidades relacionadas às variáveis macroeconômicas, à política salarial, subsídios e incentivos fiscais, privatizações e redução dos gastos públicos (NÓBREGA, 2005). A primeira delas data de 6 de janeiro de 1983 e a última de 20 de dezembro de 1984. As controvérsias em torno das medidas macroeconômicas do país eram, dessa maneira, ponto nevrálgico das negociações em torno das condições do ajuste fiscal exigido pelos auditores internacionais.

É importante assinalar que os embates em torno da definição do déficit não contrapunham somente atores nacionais e os auditores do FMI: havia profundas cisões domésticas. Mais que isso, apesar de o déficit operacional passar a compor as contas públicas oficiais nos acordos com o FMI, o conceito permaneceu como objeto de controvérsia interna nos anos seguintes desse convencimento. Com o perdão das extensas transcrições, parece-me válido exemplificar esta afirmação pelas próprias vozes dos atores:

*O conceito de déficit público utilizado pelo Fundo Monetário Internacional, ao incorporar a correção monetária da dívida pública interna, acaba por provocar graves distorções. Em sua situação inflacionária, o 'déficit público' segundo o FMI torna-se muito maior não apenas em termos absolutos, mas também em termos percentuais em relação ao PIB. Em consequência, medidas de política econômica fortemente recessivas parecem justificar-se a fim de controlar o grande 'déficit público'. Por outro lado, quando aumenta a taxa de inflação, aumenta o 'déficit público' e quando diminui a taxa de inflação diminui o 'déficit público', ainda que em termos reais o déficit público efetivo não tenha se alterado.*

(...)

*Essa distorção é consequência de um velho erro em matéria de economia: confundir e somar fluxos com estoques. O déficit público efetivo assim como o PIB são um fluxo, enquanto a dívida pública e a sua correção monetária são ambas estoques (BRESSER-PEREIRA, 1983b, p. 135-6, destaques da autora).*

Diante da argumentação de que o déficit operacional do setor público foi praticamente eliminado, a ortodoxia monetarista utiliza-se de dois tipos de contra-argumentos.

Primeiro, observa que o déficit nominal se manteve em torno de 18% do PIB. Ora, como a diferença entre o déficit operacional e o déficit nominal é justamente a correção monetária do estoque da dívida do setor público, é óbvio que tal déficit aumenta com o aumento da inflação. Por outro lado, tal déficit seria idêntico ao déficit operacional, caso a inflação fosse eliminada. A comparação do déficit nominal do setor público com a taxa de poupança real da economia é uma *confusão primária entre contabilidade nominal e contabilidade real*. O mesmo tipo de confusão é feito quando se argumenta que o volume nominal de dívida pública a ser girado a cada ano significa pressão sobre a economia. Como o equilíbrio de carteira dos agentes na economia é estabelecido em termos de estoques reais de ativos, a parte do giro da dívida, que corresponde à mera reposição do seu valor real erodido pela inflação, ou à sua correção monetária, não implica modificação do equilíbrio e, portanto, não pressiona a poupança privada ou as taxas de juros.

Tal confusão, compreensível em pessoas sem intimidade com a teoria econômica, é surpreendente em economistas profissionais com formação acadêmica. A explicação para tal *bloqueio analítico* parece ter a mesma raiz psicológica do segundo tipo de contra-argumento levantado em relação à importância da indexação como mecanismo

de resistência inflacionária. Trata-se de simplesmente *negar a validade das estatísticas*. Pouco importa que o déficit operacional do setor público, acompanhado cuidadosamente pelo FMI, tenha sido eliminado. A eliminação seria uma impostura conseguida com manipulações contábeis que iludem os técnicos do FMI. Há aqui uma inversão lógica do próprio argumento monetarista ortodoxo: em vez de “observar o déficit público para ver se a inflação será controlada”, passou-se a “observar a inflação para saber se o déficit público foi controlado”. Como a inflação não caiu – argumenta-se – só podem ser falsas as estatísticas indicativas da redução do déficit operacional do setor público, de 8% do PIB para praticamente zero, em dois anos. Negue-se a evidência dos fatos para preservar o pressuposto teórico. Trata-se de mais uma ilustração do conhecido princípio: “se os fatos não confirmam, pior para os fatos”. Tal impenetrabilidade do dogmatismo teórico é matéria para psicossociologia do conhecimento (RESENDE, 1984, p. 5-6, *destaques da autora*).

O DOSP [déficit operacional do setor público] foi estimado em 8% do PIB para 1982. Sempre de acordo com o acompanhamento do FMI, tal déficit reduziu-se para 3,5% do PIB em 1983 e foi praticamente eliminado em 1984. Após o anúncio das estimativas oficiais para o déficit, no ano de 1985, este número *foi revisto* para 2,5% do PIB.

Já em meados do ano passado, levantaram-se *suspeitas de que os números divulgados do déficit público não estavam corretos*. Omissões graves, como o déficit da Previdência, do Sistema Financeiro da Habitação, dos bancos estaduais, entre outras, aliadas a *manipulações estatísticas*, encobririam um déficit ainda mais expressivo. A *clareza do debate foi outra vez prejudicada pela proliferação de definições e de conceitos nas estimativas*.

A tese de que o déficit real é o economicamente relevante continuou sendo motivo de controvérsia. (...)

Apesar do inegável esforço de organização na apresentação dos números do déficit público, feito pelo Ministro da Fazenda no Congresso, *pouco mais é permitido inferir daquele documento, além do fato de que existe um problema nas finanças públicas*. Quais as causas deste problema? Como se chegou a este estado de coisas? Qual o resultado do esforço de ajustamento dos últimos dois anos, sob a tutela do FMI? Como se explica que o DOSP, acompanhado pelo FMI, tenha sido divulgado como tendo se reduzido de 8% do PIB a praticamente zero nesse período? Sem as respostas a perguntas desta ordem será impossível traçar a estratégia viável de reequilíbrio do orçamento público (NETO; RESENDE, 1985a, p. 1-3, *destaques da autora*).

Sayad não escondia sua aversão às políticas monetaristas. Impressionava Sarney com slogans irônicos — “Base monetária é coisa que só assusta economistas”. E menosprezava o problema do déficit fiscal, alegando que sua magnitude era comparável ao dos déficits americano e francês e inferior aos déficits belgas e italianos. Era uma *confusão fatal*, que por muito tempo persistiu, entre dois conceitos diferentes: o déficit operacional, que *não media as reais necessidades de financiamento do setor público*, por não incluir a correção monetária e cambial da dívida, e o déficit nominal, que abrange os encargos totais. Apenas este último era válido para comparações internacionais, e, assim medido, o déficit brasileiro era escandalosamente alto (CAMPOS, 1994, p. 1149, *destaques da autora*).

Cada posicionamento se vincula a uma forma distinta de problematizar as perturbações experimentadas: o primeiro e o segundo, expressando alinhamento com o déficit operacional; o terceiro, que também se alinha a esse conceito, mas mostra preocupação quanto à falta de dados sobre o problema do déficit e com a confiabilidade dos números apresentados; enquanto o quarto defende o déficit nominal como o mais adequado. É interessante notar como as disputas se dão em torno do direito de reivindicar a correção de uma ou outra forma determinada de

utilizar os dispositivos econômicos para a construção de  *fatos*, em contraste a “bloqueios analíticos”, “confusões primárias”, “quimeras”, “erros e ilusões contábeis”, “distorções” e “confusões fatais”.

O que vemos neste momento, portanto, é um processo extremamente relevante, de rearranjo das redes sociotécnicas e das dinâmicas de poder existentes até então. A disputa pela inclusão ou retirada dos custos relativos à correção monetária dos encargos da dívida pública não expressa, destarte, uma contenda meramente contábil. Expressa, entre outros elementos, a existência de um espaço de resistência dos atores brasileiros frente ao FMI, quebrando uma imagem por vezes acionada de que esses atores seriam apenas marionetes obedientes aos credores internacionais, desprovidos de interesses próprios ou narrativas originais. Expressa, ademais, uma disputa pela tradução da situação crítica do país, que definiria, enfim, os termos das negociações com os auditores do FMI.

Em síntese, a disputa pela definição desse conceito econômico é feita com base em tentativas de demonstrar, por meio de argumentos retirados da ciência econômica e diversos testes econométricos, qual seria a forma  *correta* de sua medição. Por  *forma correta*, entende-se a medida capaz de  *expressar adequadamente a realidade econômica*. Acontece que, como a sociologia pragmática nos ensina, é justamente por meio desses exercícios de definição que a ciência econômica atua na  *construção* da realidade econômica, mais do que na sua descrição (CALLON, 1998; MUNIESA, 2010). A  *tradução* de uma suposta realidade econômica - no caso, o déficit público - é o mecanismo por meio do qual ela é concebida, estabilizada como fato social. Esse jogo entre o que é confusão, erro ou ilusão e o que é a realidade está em permanente disputa, sendo apenas transitoriamente estabilizado. Dispositivos – como o conceito de déficit operacional – desempenham papel fundamental nessa estabilização. Dessa maneira, uma convenção social, como é o déficit, adquire tal concretude que parece ter sempre existido da forma como existe hoje, intocado pela história, e possui repercussões também inegavelmente reais.

#### **4.2 Títulos públicos como moeda alternativa no contexto de crise inflacionária**

“há que se lembrar que a moeda é uma conveção social. Em princípio, qualquer mercadoria ou pedaço de papel que as pessoas encarem como um bom instrumento para exercer as funções de moeda, ou seja, que funcione satisfatoriamente como meio de pagamento e como reserva de poder de compra, poder servir como dinheiro.”

Francisco Lopes.  *O desafio da hiperinflação: em busca da moeda real*, p. 21.

A dívida interna aparece, pelo menos a partir de 1984, também como componente central das controvérsias sobre as causas da escalada inflacionária. Há uma discussão que permeia de maneira geral as narrativas analisadas com relação à qual seria o agregado monetário<sup>23</sup> mais adequado de se utilizar para compreender e enfrentar o problema da inflação. As controvérsias do período referem-se a tentativas de refutar ou comprovar o argumento de que a dívida federal interna não se diferenciava, em termos práticos, da moeda (M1)<sup>24</sup>.

Como nos ensinam os atores, em contextos inflacionários, a moeda oficial tende a não conseguir desempenhar adequadamente suas funções básicas (de reserva de valor, unidade de conta e meio de troca), de modo que a *sociedade* passa a utilizar moedas alternativas, que são selecionadas na medida em que são capazes de oferecer uma proteção aos rendimentos e à riqueza contra a erosão inflacionária:

A convivência com a inflação aberta faz com que a moeda legal (o nosso cruzado, por exemplo) vá perdendo, passo a passo, todas as suas funções úteis. Inicialmente ela perde a função de reserva de valor, isto é, de instrumento para transferência de poder de compra ao longo do tempo, com as pessoas e empresas procurando se defender da inflação através da aplicação de todas as suas disponibilidades financeiras em ativos indexados ou em bens materiais. Isso faz com que a demanda por moeda como reserva de valor desapareça completamente; o uso da moeda restringe-se ao mínimo estritamente necessário para realizar transações.

Num segundo estágio, a moeda perde sua função de unidade de conta, isto é, de unidade de medida de valores e de cotação de preços e rendimentos. De certo modo isso começa a acontecer com a própria introdução da indexação. Um preço ou salário que é reajustado, por exemplo, a cada trimestre de acordo com um determinado índice (como o IPC, a OTN, ou a URP), comporta-se quase como se fosse cotado em unidades desse índice. Se o reajuste for mensal, o índice aproxima-se ainda mais do papel de unidade de conta (LOPES, 1989, p. 41-2).

Como mencionado no capítulo terceiro, um mecanismo importante para que fosse criada uma demanda perene por títulos públicos, no momento de criação do mercado doméstico de

---

<sup>23</sup> Agregados monetários “são conjuntos de ativos financeiros emitidos por instituições financeiras ou governos, ou ainda, representativos de cotas de fundos de investimento, agregados em categorias de liquidez decrescente e volumes cumulativos. No Brasil, desdobram-se nos seguintes conceitos:

- Base Monetária: soma do papel moeda em poder do público e das reservas bancárias, essas de titularidade dos bancos e depositadas no Banco Central;
- M1: os haveres financeiros de liquidez imediata, correspondentes à soma dos depósitos à vista e da moeda em poder do público (como as reservas são uma fração dos depósitos, o M1 é sempre maior que a base monetária);
- M2: a soma do M1 com os depósitos de poupança e títulos emitidos por instituições financeiras, como letras financeiras, CDB e depósitos a prazo;
- M3: a soma do M2, dos fundos de investimento de renda fixa, cambial e multimercados; e
- M4: a soma do M3 e dos títulos públicos (SENADO, 2024)”.

<sup>24</sup> Na linguagem econômica, utilizada para a realização de testes econométricos e que se espalha pelos escritores dos atores relevantes, a moeda adquire a identidade M1, referente aos agregados monetários descritos em nota de rodapé anterior.

dívida, consistiu em transformá-la em unidade de conta. Os casos de vinculação em relação às ORTN se proliferaram no entre 1964 e o início dos anos 1980, na medida em que o desempenho dessa função típica de moeda pelos títulos públicos era criada e chancelada por diversas medidas governamentais. Haja vista funcionarem também como reservas de valor, em substituição à moeda oficial com valores reais sempre corroídos pela inflação, os títulos públicos haviam adquirido funções tradicionalmente desempenhadas por moedas, em decorrência de estratégias adotadas pelos próprios gestores das políticas monetária e fiscal, tornando-se cada vez mais, na percepção de grande parte dos atores, uma *moeda alternativa*.

Haveria ainda outro fator fundamental. Os atores atribuem à piora do cenário de descontrole inflacionário a explicação para uma disposição ainda menor do que nos anos 1960 dos credores em investir em títulos públicos de médio ou longo prazo. Haveria uma demanda crescente por liquidez<sup>25</sup>. Dada essa preferência, o governo passaria a emitir títulos de prazos cada vez mais curtos, até que chegasse a ser quase totalmente aplicada no *overnight*. Ou seja, a rolagem da maior parte da dívida se dava no prazo de 1 dia. Ademais, esses títulos eram emitidos com *cartas ou compromissos de recompra – dispositivo de interessamento e interposição* - pelo Banco Central, de modo que este ator assegurava aos credores que seus investimentos seriam resgatados sem riscos, de um dia para o outro.

Os mecanismos para cultivar o interesse dos investidores na dívida pública atribuiriam aos títulos, na visão dos atores, uma liquidez equivalente à da moeda, na medida em que a sua conversão monetária poderia ser efetuada em um intervalo temporal diminuto, de forma extremamente fácil e com custos nulos para os credores. Por isso, os títulos governamentais são tratados nas narrativas como moeda indexada, moeda alternativa, moeda remunerada, quase-moeda ou dinheiro financeiro: dotados de liquidez quase perfeita e remunerados por juros incidentes sobre valores protegidos da corrosão inflacionária pelo dispositivo de correção monetária, oferecendo, assim, retornos positivos. Dessa forma, os atores defendem, em sua maioria, que os títulos públicos deveriam ser considerados como parte do agregado monetário relevante para desenhar as estratégias de estabilização dos preços. As seguintes passagens servem de exemplo para tais interpretações:

Com inflações altas e crescentes, com o Banco Central emitindo compromissos de recompra e permitindo alavancagens elevadas, crescem as aplicações em overnight. No Brasil, nestes últimos anos, chegamos à situação-limite em que praticamente todos os papéis públicos e privados chegaram a ser financiados com aplicação por um dia,

---

<sup>25</sup> A liquidez é definida pelos atores como uma característica de ativos financeiros que pode ser definida de acordo com três fatores básicos: a facilidade de conversão desse ativo em moeda legal; o tempo necessário para que essa conversão seja efetuada; e os custos envolvidos nessa conversão (CARNEIRO; GOLDFAJN, 1990, p. 207).

e esta liquidez tem um preço nulo. Neste caso extremo a moeda, M1, perde quase todas as suas funções, como a de reserva de valor, a de padrão para pagamentos diferidos, a de reserva temporária de poder de compra, retendo apenas uma, a de instrumento de trocas, ou de meio de pagamento (PASTORE, 1991, p. 160).

Percebe-se, também, que a atual gestão da dívida traz enorme desperdício para o Tesouro ao remunerar à custa dos cofres públicos o que, no máximo, poderia ser remunerado pelos cofres privados. O atual sistema leva, de fato, a uma duplicidade monetária odiosa – a moeda do rico, que rende juros no *overnight*, e a moeda do pobre, o cruzado novo, que perde poder aquisitivo em cada dia (SIMONSEN, 2002, p. 216).

Em suma, ainda que não houvesse total concordância quanto à correção da hipótese de que os efeitos sancionadores da emissão de títulos públicos sobre a inflação seriam equivalentes aos da emissão de moeda, a percepção de que aqueles tinham atingido um caráter de uma quase-moeda permeia as narrativas em geral. Algumas discussões importantes derivam dessa percepção compartilhada.

Em primeiro lugar, apesar de ser considerada problemática, a existência da dívida pública em caráter quase equivalente ao de moeda é vista e utilizada de maneira estratégica pelos gestores no período. Os atores identificam como fenômeno associado ao cenário de descontrole inflacionário a tendência de que os agentes econômicos passem a procurar destinos alternativos de aplicação da sua riqueza, de modo a protegê-la da erosão inflacionária. Ou seja, ao invés de manter seus recursos na moeda inflacionada, passam a aplicá-los em “moedas alternativas” que passam a desempenhar a função de reserva de valor: ativos com correção monetária, em ativos reais – terras, imóveis, etc. – ou em moedas estrangeiras. A essência dessa substituição da moeda oficial por moedas alternativas reside em que estas oferecem refúgio da corrosão de valor real operada pela inflação.

Nessa medida, a manutenção dos títulos públicos com características de moeda remunerada seria uma forma de impedir que os agentes econômicos orientassem sua riqueza para alternativas de investimento consideradas piores para a economia nacional. Havia no momento um esforço ativo dos gestores de evitar que a economia brasileira seguisse o caminho de dolarização experimentado por outras economias periféricas na época, bem como de impedir que a riqueza financeira fosse transformada em ativos reais. Assim, ao mesmo tempo em que os *dispositivos de interessamento* nos títulos públicos – correção monetária, cartas de recompra, o *overnight*, altos juros – eram vistos criticamente pelos atores em geral, havia o reconhecimento de sua importância como *dispositivos de interposição* em relação ao dólar e ativos reais. Como consequência, os gestores continuavam a acionar mecanismos de atração de credores para a dívida interna, reforçando a atuação dos títulos enquanto reserva de valor e unidade de conta.

Em segundo lugar, na medida em que se alastra a percepção de que os títulos públicos existiam na economia brasileira como moeda alternativa (indexada, remunerada), cresce a fratura no relativo consenso que existia entre os atores relevantes entre as décadas de 1960 e 1970 de que a dívida seria uma alternativa não-inflacionária de financiamento do déficit público. A pressão exercida pela dívida pública sobre o déficit é, aliás, objeto de grandes controvérsias no período. É importante pontuar, aqui, que o conceito de déficit operacional, apresentado na seção anterior, excluía a correção monetária da dívida, mas não os gastos com juros incidentes sobre ela.

Aqueles atores<sup>26</sup> que identificam como problema principal o componente financeiro desse déficit, representado pelos altos custos vinculados ao exercício da dívida pública, ofereciam diferentes rotas de solução, incluindo medidas de alongamento dos prazos de vencimento da dívida, a redução da taxa de juros e mesmo a moratória interna. Os críticos desse diagnóstico invertem a equação, atribuindo ao déficit público a pressão para que os *dispositivos de interessamento* pela dívida continuassem a ser utilizados, como forma de evitar a deflagração da hiperinflação. A solução, portanto, passaria necessariamente pelo ajuste fiscal. Afirmavam, ainda, que os temores de medidas *artificiais* de alongamento da dívida e de redução das taxas de juros, bem como da possibilidade de uma moratória, seriam componentes fundamentais para explicar o caráter oneroso da dívida interna.

Vê-se que a possibilidade de adoção de medidas de governo pelos gestores da economia, como a imposição de prazos mais longos para os títulos públicos ou a definição de taxas de juros menores, são enquadradas como *artificiais* por grande parte dos atores e por vezes equacionada a uma moratória interna. Essa artificialidade se oporia ao caminho *natural*, em que os movimentos de mercado responderiam a medidas acertadas da política econômica, permitindo a redução orgânica dos juros e o alongamento da dívida. Ao que parece, está em questão um jogo de quem responde a quem. No início do processo de criação do mercado doméstico de dívida, nos anos 1960, os gestores adotavam medidas claras de governo, por exemplo, com a criação de uma demanda compulsória por títulos públicos e o estabelecimento de taxas rígidas de retorno financeiro sobre esses títulos, estabelecidas por edital. Nesse cenário, os agentes de mercado respondiam aos atores estatais. Parece, aqui, haver uma inversão de

---

<sup>26</sup> Entre os atores acompanhados para a análise, observamos em alguns – Luiz Gonzaga Belluzzo, Luiz Carlos Bresser-Pereira, Armínio Fraga Neto e André Lara Resende – uma preocupação com o crescimento da dívida interna e com o componente financeiro do déficit, mas não há defesa de moratória interna. Esta defesa aparece mais como uma referência crítica dos atores que acompanhei na análise do que como parte desse grupo.

fatores, em que o governo deve responder aos movimentos do mercado. O contrário torna-se algo artificial, uma imposição antinatural.

Finalmente, os atores se envolvem em controvérsias relacionadas à perda de eficácia dos instrumentos de política monetária. Diagnóstico comum nas narrativas consiste em que restaria ao Banco Central somente a taxa de juros como instrumento com alguma efetividade para o controle de liquidez da economia. Por isso, e relacionada à estratégia de fomentar o interesse dos credores nos títulos públicos, esse ator passaria a adotar uma política de juros cada vez mais altos. Esse encadeamento de relações que atribui à excessiva liquidez dos títulos públicos a causa pela perda de eficácia da política monetária em controlar a liquidez da economia<sup>27</sup> também não é compartilhado por todos os atores que acompanhei. Muito se fala, por exemplo, no componente da falta de credibilidade do governo como variável explicativa principal da política de altos juros quando consideramos as narrativas já na virada para os anos 1990. Outros atores, ressaltam que é possível observar uma escalada dos juros internos desde o início dos anos 1980, como parte de uma estratégia política adotada pelas autoridades monetárias em garantir, por meio da dívida interna, os recursos necessários ao financiamento do governo e dos encargos da dívida externa, num cenário de crise internacional e doméstica, pautada pela inflação. Apesar desses embates, o entendimento de que a taxa de juros interna era excessiva, sim, aparece como consenso nas narrativas.

### **4.3 Títulos públicos como dispositivos constitutivos dos planos de estabilização econômica**

Como já evidenciado pela seção anterior, a década de 1980 é marcada por controvérsias em torno da inflação. Diferentes definições - inflação aberta, inflação administrativa, inflação crônica, inflação inercial, hiperinflação - são cunhadas para categorizar diferentes estágios ou expressões do fenômeno inflacionário, na tentativa de *traduzir* sua manifestação no contexto brasileiro. Na medida em que se debatiam para tornar a sua problematização da inflação naquela validada como a correta, a mais adequada, cada ator ou grupos de atores, armados de suas definições, diagnosticavam diferentes causas e soluções para o problema inflacionário. Cada conceito organizava, dessa maneira, os atores no tabuleiro de disputas e promoviam vinculações distintas entre os dispositivos de governo da economia.

---

<sup>27</sup> De acordo à teoria econômica e aos atores acompanhados, as autoridades monetárias controlam a liquidez da economia por meio de alguns instrumentos, sendo a colocação de títulos públicos um dos mecanismos principais de redução da moeda em circulação e, por consequência, da liquidez da economia.

O Plano Cruzado (1986) marca a substituição dos planos de desenvolvimento por planos de estabilização. O intervalo temporal entre o Plano Cruzado e o Plano Real (1994), ao qual é atribuído o feito de solucionar a crise inflacionária brasileira, é caracterizado pelos atores em diversos momentos como um período de intensas experimentações com velhos e novos dispositivos econômicos, aparecendo até mesmo alegorias que representavam a economia brasileira como um laboratório e os agentes econômicos como as cobaias (BRANDÃO, 1989a, p. 54; SIMONSEN, 2002, p. 245-6).

No centro dessas disputas e experimentações em torno do problema da inflação está, novamente, a correção monetária. Esse dispositivo, considerado fundamental entre as décadas de 1960 e 1970 para criar o interesse por títulos públicos e permitir a gênese de um mercado doméstico de dívida no Brasil, passa a ser problematizado no contexto da crise inflacionária dos anos 1980. Como apontado no capítulo anterior, fez parte da estratégia dos atores governamentais a ampla indexação da economia aos títulos públicos, utilizados de forma cada vez mais abrangente como unidade de conta, como uma estratégia para permitir a coexistência relativamente pacífica com a inflação. Na década de 1980, essa indexação da economia seria identificada como principal causa do problema da inflação. Os consecutivos planos de estabilização tentaram justamente desarmar esse mecanismo, desindexar a economia. Dessa maneira, muitas das experimentações que marcaram o período envolviam os títulos públicos. A seguinte passagem sumariza bem a intensidade desses testes:

O Plano Cruzado (Decreto-Lei nº 2.284, de 10 de março de 1986), tentando desindexar a economia, rebatizou a ORTN suprimindo o R de reajustável, e assim transformando-a em OTN, cujo valor nominal foi congelado por um ano. A partir de março de 1987, a OTN voltou a ser reajustada mensalmente pelo Índice de Preços ao Consumidor (IPC). Com a aceleração da inflação, a Secretaria da Receita Federal passou a publicar a OTN fiscal, reajustável diariamente, como unidade de conta das obrigações tributárias.

Ambas, a OTN e a OTN fiscal foram extintas pelo artigo 15 da Medida Provisória nº 32, de 15 de janeiro de 1989 (Plano Verão). Trata-se mais de um ato simbólico do que de uma desindexação para valer: as OTN em circulação continuaram a ser reajustadas pelo IPC, o mesmo acontecendo com os contratos vinculados a OTN. A futilidade da medida atesta-se pelo fato de que poucos meses depois a Lei nº 7.777, de 19 junho, criava um novo título federal indexado, o Bônus do Tesouro Nacional (BTN), e a Lei nº 7.799, de 10 de julho de 1989, criava o BTN fiscal.

O BTN, o BTN, o MRV e as demais unidades de conta atualizadas direta ou indiretamente por índices de preços foram extintos pela Medida Provisória nº294, de 31 de janeiro de 1991 (Plano Collor II). Os BTN e as OTN em circulação passaram a ser corrigidos pela taxa referencial (TR), calculada pelo Banco Central nos termos do artigo 1º do texto legal em questão. Os impostos deixaram de ser corrigidos durante o ano de 1991, e com isso a receita governamental sofreu com o efeito Tanzi (SIMONSEN, 1995, p. 34).

É possível identificar nessa transcrição vários elementos importantes. O mais evidente refere-se à quantidade de dispositivos citados: dispositivos legais de performatividade; dispositivos econômicos de mensuração da correção monetária (Índice de Preços ao Consumidor (IPC) e Taxa Referencial (TR)); além de uma sucessão de títulos sendo criados e destruídos em um curto intervalo de tempo. Outro aspecto relevante consiste em que a atuação dos títulos públicos como unidade de conta – em lugar da moeda oficial - alcança uma abrangência ainda maior do que aquela observada no capítulo anterior. A criação de títulos “fiscais”, utilizados para o cálculo de obrigações tributárias, tinha como objetivo evitar que a inflação corroesse os recursos provenientes dessa arrecadação, dada a defasagem temporal entre o fato gerador dos tributos e o seu efetivo pagamento - fenômeno que é conhecido no jargão econômico como o “efeito Oliveira-Tanzi”.

Apesar de a ampla indexação da economia à correção monetária dos títulos públicos passar a ser considerada a origem do descontrole inflacionário, as soluções propostas sinalizam que grande parte dos atores – necessariamente, aqueles vinculados à corrente da inflação inercial - acreditavam ser impossível prescindir dessa moeda alternativa na transição para uma nova moeda oficial estabilizada. Fala-se em “ortização” e “otenização” da economia, em referência ao mecanismo de alastramento da indexação da economia aos títulos públicos (ORTN, mais tarde OTN – Obrigações do Tesouro Nacional), tornando-os unidade de conta pervasiva. É interessante a seguinte passagem, em que Francisco Lopes, um dos formuladores do Plano Cruzado (1986) e do Plano Bresser (1987), relata o objetivo deste plano de promover a otenização da economia, em que as OTN seriam utilizadas como referência para o estabelecimento dos preços de salários, alugueis, obrigações financeiras e contratuais anteriormente estipuladas em cruzados, além da preocupação em manter esses títulos de dívida pública como uma moeda alternativa viável, impedindo a dolarização da economia brasileira:

De noite não consegui dormir bem, e na quarta-feira levantei-me transtornado. Estava agora convencido de que a proposta não ia funcionar! O problema é que a otenização que estávamos contemplando era, na realidade, uma desotenização. A tendência espontânea da economia de caminhar para o uso da OTN como unidade de conta alternativa ao cruzado só ocorria porque havia a percepção geral de que a OTN oferecia uma boa defesa para a erosão de valores resultante da alta de preços. A OTN enquanto moeda adequadamente indexada era o caminho natural para o repúdio ao cruzado desencadeado pela inflação alta. Se não existisse uma OTN com credibilidade, a fuga seria na direção do dólar paralelo, como de fato aconteceu em muitos outros países. Ao colocar um redutor na OTN nossa proposta corria o sério risco de desmoralizar essa moeda alternativa (LOPES, 1989, P. 78).

A criação de uma nova moeda oficial estável, na visão da maior parte dos atores relevantes no período - sendo Roberto Campos (1994, p. 1142) uma excessão a assinalar -

requeria a existência dos títulos públicos como moeda alternativa estável até que a transição para o novo padrão monetário se concretizasse. Nesse intermédio, a *moeda alternativa* – títulos da dívida pública – permaneceria como unidade de conta confiável para o estabelecimento de preços na economia e evitaria a fuga de capitais para outras alternativas de investimento – dólar, ativos reais, aplicações em ativos internacionais. Em uma etapa final da transição para uma nova unidade monetária estável, seria operada a unificação das funções de unidade de conta, reserva de valor e meio de troca nessa moeda oficial:

A economia brasileira usa hoje como a unidade de conta o parâmetro de indexação legal (chamado ORTN<sup>28</sup>). Contratos são escritos em ORTNs e preços do setor industrial, em grande parte resultantes de regras mark-up, são revisadas em intervalos variados de acordo com a apreciação das ORTN em relação ao cruzeiro. Os preços de terras e imóveis são cada vez mais cotados diretamente em ORTNs. A variação das ORTN é igual à alteração mensal no índice de preços. A ORTN é a unidade de conta, mas a unidade de transação ainda é o cruzeiro. Ainda que preços e contratos tendam a serem cotados em ORTNs, as transações em si requerem a conversão de ORTNs em cruzeiros. Os nomes propostos para o novo dinheiro variam consideravelmente, mas o conceito subjacente é o mesmo em essência, qual seja, o de unificar as funções de unidade de conta e unidade de transação (ARIDA, 1985b, p. 14).

As intensas substituições tanto das moedas oficiais como de títulos públicos derivaram de intensos debates econômicos, expressos no material analisado. A tentativa de transcrever aqui as disputas envolvendo as diferentes problematizações da inflação no período não teria grandes contribuições para a compreensão de qual o papel desempenhado pela dívida no momento<sup>29</sup>. Apenas para exemplificar em que termos se dava grande parte das discussões relacionadas às sucessivas reformas monetárias e substituições de títulos públicos, transcrevo a seguinte passagem, em que Simonsen (2002, p. 115) descreve, em artigo publicado na Revista Conjuntura Econômica no ano de 1984, a proposta formulada por André Lara Resende e Pêrsio Arida - que viria a ser conhecida como *Larida* e dar fundamentação ao Plano Real (1994) - de uma desindexação da economia por meio de uma indexação levada ao extremo:

Trata-se de desindexar a economia pela introdução de uma nova moeda indexada em relação ao cruzeiro, batizada 'cruzeiro-ouro' pelo autor da proposta. Como se

<sup>28</sup> Essa passagem, como indica a referência bibliográfica, é anterior à de Lopes que acaba de ser transcrita. Por isso, ainda faz referência às ORTN como títulos públicos, já que antecede sua transformação em OTN pelo Plano Cruzado em 1986. Apesar disso, a ideia fundamental que se deseja transmitir - a necessidade de existência de uma moeda alternativa de apoio para a transição rumo a uma nova moeda, na qual as funções tradicionais serão reunificadas - é atualizada nos anos seguintes, para os novos títulos criados em sequência até o início dos anos 1990. O importante é, portanto, ter em mente que as ORTN e as OTN são títulos da dívida pública.

<sup>29</sup> Os textos *A moeda indexada: nem mágica nem panaceia*, de André Lara Resende (1984), e *Inertial inflation and monetary reform in Brazil*, de Pêrsio Arida e André Lara Resende (1985), evidenciam essa segmentação do público composto por economistas em torno de diferentes versões do problema inflacionário.

pretender chegar a uma moeda estável, e como a palavra ‘cruzeiro’ acende inesgotáveis reminiscências inflacionárias, apelida-la-emos UMB (unidade monetária brasileira). Uma UMB valeria 1/10 de ORTN, ou seja, cerca de  $\frac{3}{4}$  de um dólar. O valor em cruzeiros da ORTN continuaria a ser reajustado mensalmente na proporção do aumento do IGP no mês imediatamente anterior: e, diariamente, por interpolação geométrica entre os valores de fim de mês. O Banco Central garantiria a livre conversibilidade entre cruzeiros e UMB, de acordo com as cotações diárias da ORTN. À opção das partes, os salários de qualquer categoria profissional poderiam ser convertidos em UMB pelo critério de recomposição das médias reais: o salário, em UMB, seria igual a 10 vezes a média dos salários dos seis últimos meses, expressos em ORTNs. Critério análogo se aplicaria à conversão de quaisquer outros contratos de cruzeiros para UMB, assim como para a fixação de preços administrados na nova moeda.

Na proposta de Lara Resende, o uso da nova moeda quer como instrumento de troca, quer como unidade de conta, seria inteiramente facultativo. Isso evitaria os dissabores de ter que mudar a lei salarial, a qual continuaria intacta para os contratos em cruzeiros. É óbvio, porém, que a UMB rapidamente expulsaria o cruzeiro de circulação, numa espécie de Lei de Gresham às avessas (SIMONSEN, 2002, p. 115).

Como evidencia essa passagem, os dispositivos – títulos, equações, medidas – e as relações entre eles eram disputados nos mínimos detalhes. Mesmo o nome que se daria para as novas moedas era objeto de preocupação, na medida em que uma referência nominal à moeda anterior, carente de credibilidade, poderia atrapalhar o sucesso das propostas de estabilização.

Evitando incorrer em uma discussão muito complexa e enfadonha, que trabalharia mais para confundir do que para esclarecer as disputas em jogo, opto por não transportar para este texto as diferentes versões e atualizações de reformas monetárias formuladas no período. O importante de abstrair dessas discussões, para localizar a dívida pública no momento, consiste em perceber que os títulos públicos desempenhavam diferentes papéis nas diversas problematizações da inflação, tanto na explicação das causas da inflação brasileira, quanto nas soluções propostas, dado que esses dispositivos desempenhavam as funções de unidade de conta e de reserva de valor no lugar da moeda oficial. Consistiam, por conseguinte, tanto em dispositivos de interposição em relação à dolarização e à desfinanceirização da economia brasileira, como também um mecanismo de apoio para o posterior sucesso da introdução de uma nova moeda oficial estável.

Nessa medida, ainda que sigamos observando crescentes incômodos envolvendo a dívida interna brasileira, ela ainda figura como instrumento importante para solucionar o problema que, juntamente à crise da dívida externa, protagoniza o debate público e especializado no momento: a inflação.

#### 4.4 A Constituição Federal de 1988 como problema

“A Constituição de 1988 nasceu velha e se tornou um obstáculo ao desenvolvimento. Podemos consumir duas gerações buscando eliminar seus graves defeitos”.

Maílson da Nóbrega. *O futuro chegou: instituições e desenvolvimento no Brasil*, p. 310.

A década de 1980 constitui um período muito importante não somente pelas intensas disputas travadas no campo das finanças públicas, mas também, evidentemente, por se tratar do momento em que a ditadura militar cedia lugar à democracia, transição que culminou na promulgação de uma nova Constituição Federal, em 1988 (CF88). Como evidencia a afirmação de Maílson da Nóbrega, que serve de epígrafe a esta seção, os atores que trazem a Constituição Federal de 1988 ao debate, o fazem em diferentes tons, entre a cautela e a crítica feroz.

Um primeiro elemento que aparece como consenso nas narrativas é o absoluto repúdio à proposta de reedição da Lei da Usura (Decreto 22.626/1933) no texto da nova constituição, que circulava na Constituinte. Como mencionado no primeiro capítulo, a limitação da taxa de juros ao patamar dos 12% já era tratado como obstáculo (*dispositivo de interposição*) para o desenvolvimento dos mercados de dívida pública e de capitais no Brasil na década de 1960. No contexto da década de 1980, as críticas se orientam para uma oposição às já citadas *medidas artificiais*, isto é, medidas de governo que interviessem por meios impositivos e abruptos nas medidas de dispositivos econômicos. Ademais, a prioridade do combate à inflação se impunha de tal maneira que existe a percepção de que, caso se fizesse necessário estabelecer taxas de juros superiores a 12% como forma de *interessar* credores nos títulos públicos e evitar a hiperinflação, este deveria ser o curso de ação tomado pelos gestores:

Desde 1981, em muitas ocasiões o Banco Central vendeu títulos públicos no mercado com correção monetária e juros reais superiores a 12% ao ano. Seria o caso de enquadrar a diretoria do Banco Central em crime de usura, por tentar financiar o déficit público sem tanta expansão monetária? Por certo, os diretores do Banco Central, para se livrarem de tamanha responsabilidade, optariam pelo financiamento do déficit público via emissão de moeda. O resultado poderia ser hiperinflação. Ou seja, com a limitação dos juros reais, evitar a catástrofe de uma hiperinflação pode tornar-se inconstitucional (SIMONSEN, 2002, p. 178).

Ao lado dessa questão, ocorre que as negociações com o FMI não suscitaram apenas controvérsias em torno do conceito de déficit público. A pressão relatada por Roberto Campos, na década de 1960 – “*we need verifiable benchmarks!*” -, faz-se presente mais uma vez no

início da década de 1980, induzindo os atores nacionais a fazerem estudos, levantamentos e novas medições que *adequassem* as contas nacionais aos parâmetros dos auditores internacionais.

Os atores atribuem à necessidade de se fazer um levantamento do déficit e da dívida pública, para celebrar o acordo de renegociação da dívida externa com o FMI, que tenha surgido entre os envolvidos um novo impulso reformista. O diagnóstico era o de que a dinâmica institucional que se estabelecera após as reformas de 1964/1965 eram uma das causas da desordem das finanças públicas brasileiras. Não que os envolvidos considerassem a reforma bancária do primeiro governo militar sob uma luz negativa. Pelo contrário, o problema seria justamente que o projeto dessa reforma não havia sido implementado corretamente, permanecendo como uma “lei que não pegou” (NÓBREGA, 2005, p. 286). O objetivo seria, portanto, resgatar a essência das reformas de 1964/1965 e, dessa vez, implementá-la corretamente, sem ceder a pressões políticas.

A marcha rumo à implantação do regime democrático aparece como um catalisador dos esforços para projetar e implementar as reformas institucionais consideradas necessárias. Havia uma pressa dos reformistas em assentar o novo ordenamento institucional para as finanças públicas antes que a transição se completasse. Na visão dos atores, o sistema econômico precisava se defender, blindar-se das pressões e conflitos distributivos, como evidencia o seguinte trecho de Nóbrega (2005, p. 296): “A democracia que vinha chegando exigia a adoção de reformas institucionais capazes de construir restrições orçamentárias fortes. O Tesouro e a política monetária precisavam preparar-se para lidar com as pressões naturais do processo democrático”. Ou ainda, nas palavras de Simonsen (2002, p. 76), “prevenir filas de pedintes nos gabinetes”.

Em 8 de fevereiro de 1983, Maílson da Nóbrega, então assessor do Ministro da Fazenda Ernane Galvêas, enviou uma nota a este, indicando a necessidade da realização de um estudo sistemático sobre o funcionamento da administração financeira no Brasil, com o objetivo de construir um novo arranjo institucional (NÓBREGA, 2005). Na sua visão, o desarranjo institucional tornava impossível administrar adequadamente as finanças públicas brasileiras e, mais especificamente, a crise que o país enfrentava. Tendo a aprovação de Galvêas, Nóbrega (2005, p. 297) solicitou ao seu assessor Raymundo Moreira que “reunisse a documentação disponível e organizasse um grupo de trabalho informal para discutir o assunto”. Esse grupo de trabalho informal contou com a participação de burocratas das diversas instituições envolvidas na gestão das finanças públicas brasileiras, quais sejam: o Ministério da Fazenda, a Secretaria de Planejamento da Presidência (Seplan), o Banco Central e o Banco do Brasil.

O grupo reuniu-se durante cerca de um ano até atingir um conjunto básico de diretrizes compartilhadas para o redesenho institucional do sistema financeiro e das finanças públicas brasileiras. Os principais pontos consistiam em retirar as funções de fomento do Banco Central e em operar uma separação entre as autoridades monetária e fiscal. Esse conjunto básico de diretrizes subsidiou a elaboração de uma proposta preliminar, que foi apresentada pelo ministro Ernane Galvêas e pelo chefe da Seplan, Antônio Delfim Netto, no dia 21 de agosto de 1984 em uma reunião do CMN. Nessa reunião, um grupo informal de trabalho foi institucionalizado e recebeu o nome de *Comissão Especial para o Reordenamento das Finanças Públicas*. A essa Comissão foi dado um prazo de 90 dias (até o dia 30 de novembro de 1984) para a elaboração de um relatório final a ser apresentado em nova reunião do CMN.

Foram constituídos quatro grupos de trabalho para abordar temáticas consideradas prementes, entre as quais, a gestão da dívida pública mobiliária da União e as relações institucionais entre o Tesouro Nacional, o Banco Central e o Banco do Brasil. Mais de 150 burocratas dos 12 órgãos envolvidos na reforma foram distribuídos por esses grupos de trabalho, contando com a participação de vários dos atores aqui acompanhados e ficando ao encargo de Maílson da Nóbrega a liderança da empreitada.

No âmbito desse projeto, alguns burocratas participantes da Comissão Especial realizaram uma viagem à Washington para estudar o funcionamento do Tesouro estadunidense e do *Federal Reserve Bank*, bem como observar como se dava o relacionamento entre as autoridades fiscal e monetária (NÓBREGA, 2005, p. 299). Também vieram por algumas semanas ao Brasil três membros do FMI em uma “missão de assistência técnica”, com o objetivo de assessorar os burocratas brasileiros no processo de transição. Novamente, torna-se evidente o papel desempenhado por esses atores internacionais na introdução de novos dispositivos na realidade brasileira, sejam eles econômicos, operacionais ou a nível institucional (investidura).

O relatório final da Comissão Especial foi apresentado ao CMN em 27 de novembro de 1984, prevendo medidas de curto, médio e longo prazo para uma reforma abrangente da institucionalidade das finanças públicas brasileiras, além de algumas regras de transição. Entre as principais medidas propugnadas, é importante destacar: a transferência da prerrogativa de autorizar a expansão da dívida pública do CMN para o Congresso Nacional; a transferência das prerrogativas relacionadas à gestão da dívida pública do Banco Central para o Ministério da Fazenda; proibir o Banco Central de financiar o Tesouro ou de adquirir títulos públicos emitidos por este em leilões realizados no mercado primário; a transferência das prerrogativas de

execução do Orçamento da União do Banco do Brasil para o Ministério da Fazenda; a criação da Secretaria do Tesouro Nacional para executar o orçamento e gerir a dívida pública.

O relatório foi aprovado no CMN, pelo Voto 283/84, mas, no dia seguinte, a Justiça Federal concedeu uma liminar a uma ação popular que obrigou o arquivamento dos estudos. Ao apontar as causas desse entrave à efetivação do projeto de reforma institucional, Nóbrega (2005, 303) diz o seguinte:

A derrota pode ser explicada por três fatores. O primeiro foi nossa inexperiência em lidar com assuntos de tamanha repercussão social e política. *Todo nós tínhamos feito carreira durante o regime militar. Não tínhamos o hábito de atentar para a opinião pública. Falhamos em realizar um trabalho de convencimento de atores sociais relevantes*, principalmente os funcionários do BB [Banco do Brasil]. Fomos traídos pela ingênua ideia de que a obviedade das reformas dispensava a conquista dos segmentos por elas atingidos. O segundo foi o ambiente política da época – os últimos dias do regime militar -, que favorecia a aceitação de teses conspiratórias e retirava o estímulo do governo para lutar por ideias. O terceiro foi o *lobby* do Banco do Brasil. Formou-se uma frente composta por sindicatos, pela bancada do BB na Câmara – doze deputados federais que eram funcionários licenciados, entre eles o líder do governo -, o presidente do Tribunal de Contas da União e o ministro da Agricultura.

Essa passagem é de extrema importância. Não somente porque evidencia, mais uma vez, que as instituições e dispositivos relacionados à dívida interna são estabilizados a partir de um trabalho de convencimento – *interessamento* – de outros atores, como também porque revela uma inflexão operada pela abertura democrática. Em algum nível, a opinião pública passava efetivamente a compor o *público* envolvido nas controvérsias que acompanhamos. De fato, a própria pressa em organizar a institucionalidade relacionada às finanças públicas, antes que a transição se completasse, demonstra uma preocupação em estabelecer os limites para a influência que os novos anexos ao *público* relevante teriam em questões econômicas.

Em síntese, o movimento que observamos expressa o esforço dos reformistas em distribuir a *propriedade* sobre os problemas econômicos para os atores *tecnicamente competentes*, e mantê-la dessa forma. É um processo de *investir (enroll)* papéis determinados aos atores envolvidos. Como vimos, essa distribuição se dava de acordo a modelos importados, decalcada a partir do referencial estadunidense e do “auxílio técnico” do FMI. O arranjo era “óbvio”, como afirma Nóbrega, porque justamente estava calcado sobre essas referências, que consistiam no modelo de desenvolvimento a ser perseguido e a técnica a ser empregada nesse objetivo.

Enfim, o relatório final e os estudos empreendidos pela Comissão Especial ficaram arquivados no Ministério da Fazenda até o fim de 1985, quando um evento fortuito levou à

recuperação do projeto<sup>30</sup>. Neste segundo ato, as reformas passaram a se concretizar de imediato, sendo criada, ainda em 1986, a Secretaria do Tesouro Nacional, atual responsável pelo planejamento, normatização, coordenação e controle das contas do governo, além da prerrogativa de gerir a dívida pública brasileira.

#### 4.5 Conexões entre a dívida externa e a dívida interna

*“The dollar is our currency, but your problem”.*

John Connaly, Secretário do Tesouro do governo Nixon.

Um dos elementos que aparece nas narrativas, ainda que de maneira bem menos aprofundada, se comparada aos outros tópicos explorados neste capítulo, refere-se à elevada parcela de dívida interna denominada em dólares, existindo na forma de títulos cambiais (ORTN cambiais, OTN cambiais e BTN cambiais). A crise da dívida externa<sup>31</sup> compõe o pano de fundo sobre o qual os títulos cambiais são inseridos nas narrativas.

A década de 1980, que passou a ser conhecida como “década perdida”, foi um período de grandes turbulências internacionais. O segundo choque do petróleo, em 1979, entre outros acontecimentos de impacto econômico global, deu vazão a uma fuga de capitais dos mercados periféricos para os países centrais, considerados mais estáveis pelos credores. Esse refluxo, representou uma queda de reservas cambiais em várias economias periféricas, sobretudo do subcontinente latino-americano. Em adição à política de altos juros implementada pelo *Federal Reserve* estadunidense, na gestão de Paul Volcker, essas economias passaram a enfrentar uma dificuldade crescente de cumprir as obrigações relacionadas à dívida externa. Era o ocaso da

---

<sup>30</sup> “O Banco do Brasil havia anunciado um pagamento recorde de Imposto de Renda. O ministro Dílson Funaro, que havia substituído Dornelles na Fazenda, comemorava a arrecadação quando seu secretário-geral, João Batista de Abreu (depois ministro do Planejamento), mostrou que o impacto do recolhimento era zero. João Batista havia sido o vice-presidente da comissão de reforma e conhecia o arranjo institucional. Provou que o BB havia recolhido o imposto via *conta de movimento*. Funaro manifestou o desejo de extinguir o esquema. João Batista informou que bastava desarquivar os estudos e submetê-los novamente ao CMN, o que foi feito em fevereiro de 1986. Tudo foi novamente aprovado. [...] Uma nova liminar determinou o arquivamento. O ministro Funaro decidiu recorrer da decisão e dialogou pessoalmente com os líderes da resistência, no auditório do Ministério da Fazenda. Saiu vencedor. A liminar foi em seguida derrubada. O CMN extinguiu a *conta de movimento*, dando início ao processo da reforma. Poucos meses depois, foi criada a Secretaria do Tesouro Nacional (NÓBREGA, 2005, p. 304)”.

<sup>31</sup> A dívida pública não existe apenas no contexto doméstico, em que o governo cria obrigações financeiras em relação a residentes no país, em moeda nacional (dívida interna). Ela existe também como obrigações contraídas junto a credores internacionais, inclusive junto a outros Estados, denominadas em moedas estrangeiras (dívida externa).

política estadunidense de exercer influência sobre a América Latina por meio de programas orientados por um viés desenvolvimentismo, como foi o caso da Aliança Para o Progresso.

O Brasil não foi exceção a esse cenário crítico, sofrendo os impactos do fechamento dos mercados internacionais como opção de financiamento governamental. Em parte das narrativas, aparecem referências à existência de uma conexão entre as dívidas externa e interna. Não somente porque esta passaria a suportar parte dos envios de recursos para credores internacionais no processo de negociação daquela, criando-se mais um incentivo para o seu curtoprazismo, mas também porque existiria um processo de absorção de dívidas contraídas em dólares por empresas privadas que foram assumidas pelo governo, transformando-as em mais uma das fontes de desequilíbrio orçamentário do governo. Ou seja, a dívida externa não era composta integralmente por dívida contraída pelo governo, como também por débitos do setor privado.

Outro canal de transferência de impactos negativos da dívida externa em crise para a dívida interna, refere-se, de acordo com os atores, ao encarecimento da parcela de dívida interna existente na forma de títulos cambiais. Como mencionado anteriormente, a correção cambial foi criada logo após a correção monetária, como mais um *dispositivo de interessamento* nos títulos de dívida interna.

No Capítulo 3, apontei que foram instituídas as chamadas ORTN cambiais em 1965, que davam a opção aos investidores de resgatarem suas aplicações recebendo contrapartidas corrigidas de acordo à taxa de câmbio (Decreto-Lei nº 1, de 13 de novembro de 1965). Esse mecanismo foi extinto pela Portaria MF nº 242, de 27 de dezembro de 1984, sendo, contudo, restituído em 1988 com a criação das OTN com prazos de vencimento trimestrais e, no ano seguinte, com a Lei nº 7777, de 19 de junho de 1989, foram criadas as BTN cambiais.

Por meio do mecanismo de correção cambial, havia uma parte significativa da dívida interna denominada em dólares. Dado que a crise da dívida externa é caracterizada pelos atores também como uma crise cambial, em que a fuga de capitais do país desencadeara políticas de desvalorização da moeda brasileira, essa parcela da dívida interna tornava-se mais onerosa para o governo, já que este se comprometia a cobrir os resgates desses títulos cambiais em moeda nacional acrescidos de correção vinculada à taxa de câmbio. De fato, pode-se identificar referências à contribuição da dívida externa para a crise monetária doméstica através desse mecanismo cambial.

Os atores (ARIDA, 1985b; PASTORE, 1989; SIMONSEN, 2002) apontam a necessidade de *desdolarizar* a dívida interna, de modo a torná-la menos onerosa e vulnerável às flutuações do câmbio e movimentos especulativos em um cenário internacional incerto. A

correção cambial, portanto, começa também a ser referenciada nas narrativas como um *dispositivo de interessamento* na dívida interna que havia se tornado problemático, mas sem solução simples. As seguintes passagens expressam as preocupações manifestadas por parte dos atores com esses impactos da crise da dívida externa sobre a dívida interna:

A dívida externa é o problema fundamental, de cuja solução prévia depende a solução dos demais problemas da economia brasileira, porque a dívida interna e o déficit público estão condicionados e determinados por ela através da taxa e do volume de juros a serem pagos anualmente pelo setor público. A dívida interna mobiliária brasileira em ORTN e LTN é relativamente pequena. *O que torna imensa a dívida interna é a dívida em dólares, ou seja, a dívida externa das empresas e das autarquias públicas, a qual, internamente, tem de ser paga em cruzeiros, a taxas de juros elevadas* (BRESSER-PEREIRA, 1985, p. 224, *destaques da autora*).

A dívida é uma relação contratual. Duas variáveis podem influir em seu *valor real*: uma mudança nos termos contratuais ou uma variação de preços não prevista contratualmente. Esta última é, aliás, a forma clássica pela qual os direitos dos credores sofrem desvalorizações provocadas pela inflação. As cláusulas de indexação, prática generalizada no sistema financeiro do Brasil de então, neutralizavam esse efeito, de forma mais ou menos “perfeita”.

Ao longo da crise, o governo brasileiro alterou seguidamente as cláusulas contratuais para beneficiar setores mais debilitados ou mais bem posicionados na estrutura de poder. Isso para não falar das condições em que foi promovida a estatização da dívida externa. A absorção ou proteção de dívidas contraídas em moeda estrangeira pelo setor privado, de fato, significou para os devedores uma mudança contratual, equivalendo à passagem para o endividamento em moeda nacional. Salvo raríssimas exceções, em geral o Estado arcou com os aumentos nos custos financeiros privados ou renunciou a direitos, como credor. Atuou como um autêntico “devedor de última instância” (BELLUZZO; ALMEIDA, 2002, p. 109-110).

Os prêmios de risco, exigidos pelos mercados financeiros para atender às crescentes necessidades de financiamento do setor público, refletiram-se em taxas de juros reais ex-ante elevadas, logo tornadas negativas pela aceleração inflacionária. A necessidade de neutralizar a incerteza quanto ao valor dos ativos financeiros e de seu rendimento real levou a um “aperfeiçoamento” dos sistemas de indexação. No caso do Brasil, a indexação diária chegou a abranger todos os ativos financeiros, inclusive os saldos monetários, o que “endogeneizou” completamente a oferta de moeda e tornou a política monetária prisioneira das expectativas privadas. O Banco Central estava constrangido a garantir liquidez para a massa de riqueza financeira de curtíssimo prazo, sob pena de desencadear uma fuga para os bens e ativos reais, provocando a erupção da hiperinflação aberta.

Retrospectivamente podemos dizer que esta transformação da crise cambial em uma crise aguda do padrão monetário decorreu, em boa medida, das políticas de ajustamento recomendadas pelos organismos multilaterais. A combinação entre tentativas de desvalorização real da taxa de câmbio e austeridade fiscal/monetária revelou-se inconsistente, em uma circunstância em que o Estado carregava estoques muito elevados de dívida em moeda estrangeira e, ademais, só tinha condições de financiar a transferência de recursos para o exterior através da ampliação do endividamento interno de curto-prazo (COUTINHO; BELLUZZO, 1996, p. 137-8).

Há, ainda, um terceiro canal de influência da dívida externa sobre a interna, relacionada à suspensão do pagamento de juros da dívida externa realizada pelo governo brasileiro em 1987. Esse elemento será abordado, porém, no próximo capítulo.

#### 4.6 Análise do Período (1980-1988) – problematizações pulverizadas

Instabilidade. Esta parece ser a palavra mais adequada para resumir o período abordado por este capítulo. Não somente por conta das crises da dívida externa e da inflação, mas por ser um período em que grandes controvérsias em torno de dispositivos econômicos são avançadas. Nada parece estar dado, os fatos ainda estão por ser estabilizados e a realidade está em disputa. O que está em jogo neste momento, em todas as controvérsias abordadas, é o poder de *traduzir* a situação crítica. Os diferentes atores se embatem, armando-se de dispositivos econômicos – equações, modelos, teorias, cenários estatísticos, índices -, que se multiplicam e diversificam com o tempo, para conseguir fazer da sua problematização a legítima, a correta, a verdadeira expressão da realidade factual.

Apesar do poder reificante dos números e dos dispositivos de problematização envolvidos, eles ainda não haviam sido estabilizados, ficando evidente nas narrativas o caráter essencialmente político de sua definição. Mais do que os números, pesam na balança neste momento os jogos de poder entre os atores relevantes, os desdobramentos do cenário internacional, além das expectativas e do comportamento do *público*, da *sociedade*, isto é, dos credores, face às experimentações feitas pelos gestores no bojo dos planos de estabilização. Vemos que o *público* que se forma em torno de problematizações envolvendo a dívida não é homogêneo e se expande com a transição para o regime democrático.

Neste período, as discussões em torno da dívida interna adquirem uma publicidade maior, como é demonstrado pelo incremento de notícias jornalísticas coletadas. A “opinião pública” passa a se impor nos cálculos estratégicos dos atores, em contraste aos “anos de chumbo” da ditadura militar. Vemos, ainda, os esforços para que os papéis a serem desempenhados e a propriedade sobre os problemas de ordem fiscal e monetária fossem atribuídos para os respectivos atores “competentes”, antes que uma nova Constituição fosse aprovada. Esses esforços evidenciam a tentativa de blindar um público de primeira ordem das “pressões democráticas” que se anunciavam. Esse *público proprietário* do problema da dívida inclui não somente atores governamentais, mas também os credores, o público que vinha sendo construído desde 1964 e que agora se estabilizara enquanto coletividade interessada na dívida interna. Como veremos no próximo capítulo, as expectativas deste segmento do público passam a compor variável fundamental para as problematizações em torno da dívida.



**Figura 11** – Nuvem de trinômios (1980-1988)



Fonte: elaboração própria.



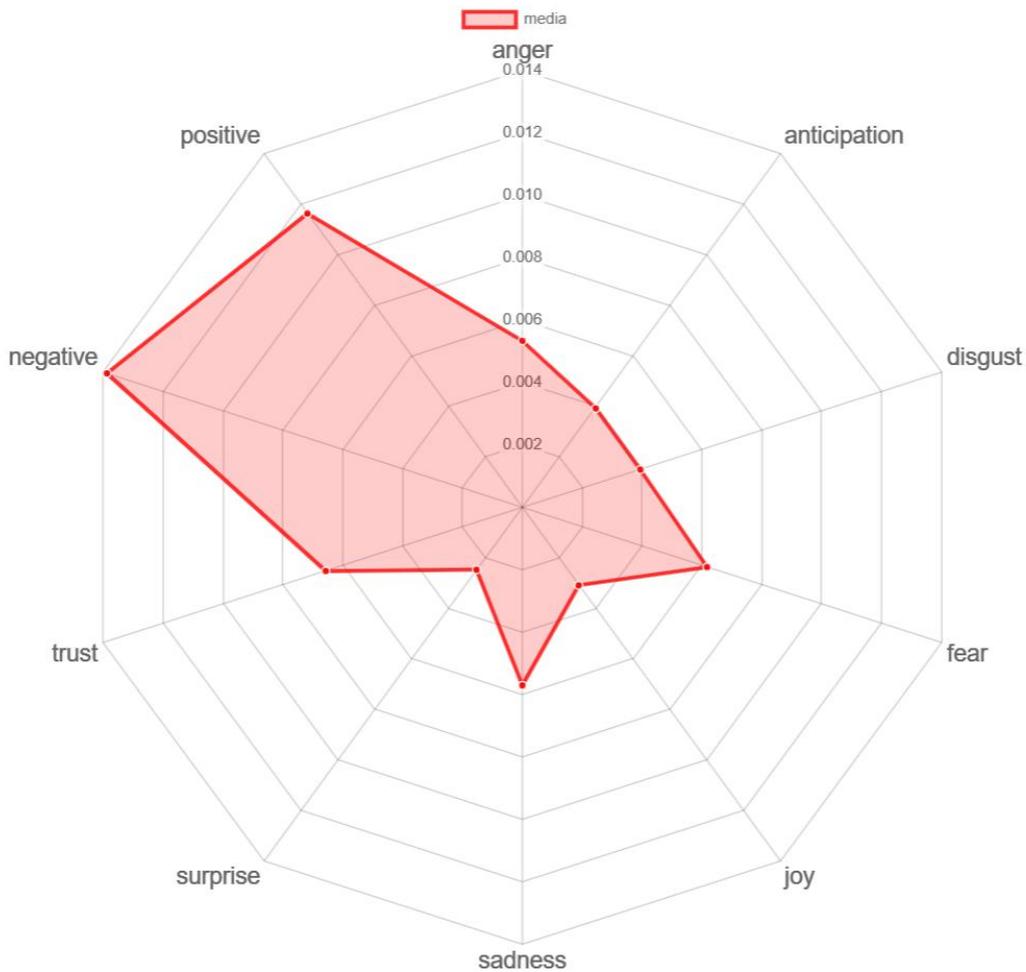
Passemos às evidências recolhidas a partir das notícias jornalísticas. As nuvens de palavras da Figura 10 e da Figura 11 revelam como o período foi marcado por intensas controvérsias e uma maior publicidade desses debates. Uma diversidade e quantidade muito maior de actantes aparecem como relevantes na rede sociotécnica do período. Entre os dispositivos, vemos a permanência da correção monetária, além do ganho de centralidade do déficit público, da inflação e dos juros. Quanto aos atores, o Banco Central e as instituições financeiras reafirmam sua condição de *público proprietário*.

Aparecem com centralidade nas Figuras 10 e 11, o FMI, os mercados financeiros nacional e internacional, além de referências a instituições financeiras e à Andima, entidade de classe criada em 1971, reunindo bancos, corretoras e distribuidoras de valores mobiliários, fundos de investimento e fundos de pensão. Ressalto a presença nas Figuras 10 e 11 de Antônio Delfim Netto, ministro do Planejamento (1979-1985), sucedido por João Sayad (1985-1990); de Carlos Geraldo Langoni, presidente do BC (1980-1983), sucedido por Affonso Celso Pastore (1983-1985); a contínua presença de Mário Henrique Simonsen, a partir de 1979 exercendo funções apenas no setor privado; e de André Lara Resende, que transita entre o BC e o setor privado, além de ser um dos principais economistas formuladores da teoria da inflação inercial, que influenciou fortemente os debates em torno de programas de estabilização do Cruzado ao Real<sup>32</sup>. Aponto, ainda, a aparição de Ulysses Guimarães, presidente da Câmara dos Deputados (1985-1989) e da Assembleia Nacional Constituinte, e de Fernando Henrique Cardoso, que exerceu o cargo de Senador ao longo do período.

---

<sup>32</sup> Para maiores informações sobre cada ator, checar o Apêndice A.

**Figura 13** – Análise de Sentimentos (1980-1988)



Fonte: elaboração própria.

Finalmente, a Figura 13, referente à análise de sentimentos, evidencia que as narrativas passam a ter um tom mais negativo. Na verdade, essa inflexão ocorre em 1983, quando a atração do vértice negativo ultrapassa a do positivo. Apesar dessa mudança, compatível aos embates que acompanhamos, a dívida interna ainda figurava, até este momento, como parte das soluções propostas para os problemas prioritários no período – a inflação e a dívida externa. Seja por consistir em uma via de financiamento do déficit público; seja por funcionar como uma moeda alternativa, em um contexto em que a moeda oficial perdesse credibilidade; ou por disponibilizar os recursos necessários para os encargos da dívida externa, a dívida interna subsiste como importante instrumento para solucionar os problemas econômicos enfrentados.

## CAPÍTULO 5 – EMERGE O PROBLEMA DA DÍVIDA (1989-2002)

### 5.1 1989, a “Revolução das Cobaias”

Simonsen (2002, p. 244-6) utiliza dessa expressão, “revolução das cobaias”, para caracterizar um cenário em que *a sociedade* – os credores - passava a antecipar as ações dos economistas, considerando as sucessivas experimentações com os planos de estabilização. Prevendo futuras modificações “nas regras do jogo”, isto é, nos dispositivos econômicos e de interessamento identificados ao longo da análise aqui feita, os agentes econômicos passavam a desenvolver instabilidades a partir de profecias autorrealizáveis: temendo uma crise, antecipavam-se a ela e a materializavam. Esta seção se ocupa de um desses momentos.

No início de 1987, o governo brasileiro suspendeu o pagamento de juros sobre a dívida externa, medida que é referenciada entre as narrativas como moratória. Em decorrência dessa medida, aparece o temor entre os credores de que existiria também a possibilidade de uma moratória interna, seja pelo alongamento compulsório dos títulos públicos, pela redução abrupta da taxa de juros, ou pela suspensão dos pagamentos dos encargos da dívida interna. Proliferam tais rumores e temores, sobretudo a partir de 1989, em que se antevia o “descumprimento dos compromissos estabelecidos”, a modificação das “regras do jogo”, quando da transição do governo Sarney para Collor em 1990 (*perturbações, distúrbios*).

Aparece nas falas dos atores a necessidade de que os candidatos se comprometessem a honrar com os compromissos da dívida interna. Apontam o risco de que fosse desencadeada a hiperinflação, como consequência de uma conversão em massa de títulos públicos por moeda oficial, na tentativa dos credores de redirecionar seus recursos para a compra de dólares ou de ativos reais. Novamente, percebe-se a relevância dos títulos da dívida interna como dispositivos que impediam a dolarização ou a desfinanceirização da economia brasileira.

O ponto fundamental é que os críticos da ideia de uma moratória interna tratam a questão como uma crise fabricada. Não existiriam motivos concretos para tamanho temor em relação à dívida interna, na medida em que seu montante em relação ao PIB não poderia ser considerado grande e, apesar de cara, poderia ser saneada por meio de privatizações. Nessa medida, a maior parte dos atores acompanhados criticam aqueles categorizados como “esquerdistas” e “cirandeiros<sup>33</sup>” de fabricar o temor entre os credores de que o governo de Fernando Collor não cumpriria os compromissos da dívida interna, fabricando, assim, uma bolha hiperinflacionária.

---

<sup>33</sup> Em referência ao conceito de “ciranda financeira”, cunhado pela economista Maria da Conceição Tavares (1976), que passa a ser empregado por vários atores, ora em concordância ora em tom de crítica ou ironia, para se

Esse posicionamento não é compartilhado por todos os atores acompanhados, mas mesmo os que identificavam o componente financeiro do déficit como problema a ser enfrentado, não reiteravam a ideia de uma moratória, mas vias de solução baseadas, por exemplo, no aumento de impostos e no corte de subsídios governamentais, que liberassem recursos a serem direcionados para a redução do montante da dívida.

Os atores, de maneira geral, apontam que as sucessivas e intensas experimentações operadas com os dispositivos econômicos desde o Plano Cruzado teria modificado o comportamento dos agentes econômicos. Estes teriam passado a antecipar-se a qualquer sinal de que haveria modificações nos dispositivos de interessamento da dívida interna, de modo a ensaiar constantes fugas para outros ativos. Dessa maneira, juros cada vez mais altos eram requeridos para manter o interesse dos credores nos títulos públicos. Se a percepção de que a dívida em relação ao PIB já seria problemática consta mais como um posicionamento que aparece nas narrativas analisadas por meio de uma avaliação crítica ou mesmo de deboche, o diagnóstico de que os custos relacionados à dívida interna seriam altos demais aparece como um elemento comum.

Cada uma dessas problematizações, quanto ao caráter problemático da dívida interna, estabelece ordens de prioridades que expressam os interesses em jogo. É possível perceber, nesse momento, um conflito entre, de um lado, a valorização do processo de financeirização das finanças públicas, fundamentada na proteção dos dispositivos de interessamento da dívida interna e no receituário das privatizações como solução para a crise, e, de outro, a crítica ao abandono de estratégias de cunho desenvolvimentista, fundamentadas sobre investimentos produtivos como via para o crescimento econômico e saída da crise. Nesse seguimento, observa-se o embate entre os que percebiam o endividamento doméstico (crédito público), em associação ao mercado privado de capitais, como o mecanismo fundamental de financiamento do crescimento econômico, e os que se colocam em posição crítica à financeirização da economia, defendendo a produção “real” de riqueza como única via de crescimento e desenvolvimento econômico.

---

referir ao mecanismo de transferência cada vez maior de recursos públicos para os credores, por meio da dívida pública. O conceito estava ligado à concepção de que o governo criava incentivos para o “rentismo” e a “especulação financeira”, com a emissão de grande parte da dívida no *overnight*, a adoção da correção monetária, as cartas de recompra e os altos juros. O conceito é cunhado sobre um pano de fundo marxista, geralmente associado a problematizações que atribuíam a conflitos distributivos entre as finanças e os trabalhadores – luta de classes – as causas da crise brasileira. Entre os atores acompanhados para a produção desta tese, Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo e Luiz Carlos Bresser-Pereira são geralmente associados a essa corrente.

O governo brasileiro queixa-se de que anda extremamente endividado, externa e internamente, o que é a mais absoluta verdade. Segundo os economistas do PMDB (ou ecodébistas do penemê), o nosso déficit é “predominantemente financeiro”, obra dos juros da dívida externa e interna. Trata-se, antes de mais nada, de uma *tolice contábil*, pois o déficit é o excesso da despesa sobre a receita, e as moléculas da despesa não vêm carimbadas com marcas, diferenciando as que causam e as que não causam o déficit. De qualquer forma, no entanto, se parte da dívida pública pudesse ser liquidada, o déficit diminuiria consideravelmente. Para os *xiitas*, a solução é o calote. Esse grande achado funcionaria muito bem se fosse possível acoplá-lo a um acesso de amnésia dos credores. Estes seriam confiscados, mas, com a perda de memória, continuariam emprestando dinheiro ao governo brasileiro no dia seguinte. Resta perguntar como se consegue provocar essa amnésia dos confiscados, assunto sobre o qual a medicina *xiita* é absolutamente omissa. Descartada a receita *xiita*, vejamos *como se saneia uma empresa superendividada*: vendem-se ativos e abre-se o seu capital. O que, no caso do Brasil, acoplaria um *programa de privatização a um outro de conversão de dívida externa em capital de risco* (SIMONSEN, 2002, p. 168-170).

O debate sobre a necessidade de uma moratória da dívida interna girava em torno de duas questões: o tamanho da dívida e seu prazo de vencimento. (...) O primeiro argumento acerca do tamanho da dívida pública é muito frágil. *A dívida interna, embora crescendo, não era, afinal, tão elevada.* (...) *O fardo representado pelos juros da dívida interna era de fato pesado.* (...) *O verdadeiro problema com a dívida do governo era o prazo de vencimento muito curto das letras do Tesouro.* Eram quase que inteiramente financiadas no overnight, *mostrando que o Estado havia perdido credibilidade.* (...)

Tendo isto em mente, um grupo de economistas – entre os quais nos incluímos – *recusou a ideia de uma moratória interna como primeiro passo.* Não apenas por que a medida era muito arriscada (uma política sem retorno), mas especialmente *porque poderia ameaçar a credibilidade do Estado e a confiança nas instituições financeiras.* Se, após a decisão de um ajuste fiscal e de um novo congelamento, os agentes econômicos começassem a desfazer-se de seus ativos financeiros, causando um aumento indesejável e descontrolado da demanda agregada, mesmo com a adoção de uma política monetária rígida, embora convencional (taxa de juros alta), seria possível acrescentar a moratória interna ao programa de estabilização (BRESSER-PEREIRA; NAKANO, 1991, p. 572-4).

Nos seis meses finais do Governo passado, *quando o temor do repúdio à dívida interna aumentou os riscos percebidos pelos detentores de ativos, nem um prêmio de risco, na forma de taxas de juros reais crescentes, era capaz de estancar o resgate do overnight, com o curso da oferta de base monetária crescendo com visível descontrole.* (...) *A sociedade demandava um regime fiscal que produzisse déficits e superávits primários que se alternassem no tempo, estabilizando o tamanho da dívida pública com relação ao PIB e removendo as pressões para financiar os déficits com coleta de senhoriagem.* E o Governo omitia-se de qualquer ação e, numa atitude visivelmente populista, deixava que os gastos simplesmente crescessem. Antes que o movimento de resgate da dívida pública em títulos se manifestasse, no segundo semestre de 1989, a dívida pública vinha crescendo com relação ao PIB. (...) *A dívida pública não era grande quando comparada com a de outros países, mas era grande considerando o seu grau de liquidez.* (...) O Governo havia colocado o País claramente na rota da hiperinflação e do default da dívida interna. *Restava a alternativa do default do Governo desonesto, repudiando a dívida. Ou então a do default do Governo honesto, que a resgatava em moeda corrente do País, oferecendo aos investidores taxas reais de juros positivas, mas que, dados os riscos, mantinha o fluxo de resgates da dívida em um nível alto e crescente, produzindo-se a mesma hiperinflação que havia liquidado os créditos do povo alemão para com o seu Governo* (PASTORE, 1991, p. 166-7).

Meu segundo encontro com Collor se realizou no “Bolo de Noiva”, a biblioteca do Itamaraty, em Brasília, cerca de dez dias antes da posse. Foi um encontro agenciado por amigos comuns, que desejavam que eu expusesse ao presidente minhas idéias liberais. (...) Perguntou-me logo sobre um problema que lhe parecia agudo: a rolagem da dívida interna. Respondi-lhe que a meu ver a solução seria um *alongamento do perfil da dívida, mediante negociação com as principais instituições financeiras*. Todas já se haviam convencido de que os *juros astronômicos pagos pelo Tesouro, ao fim do governo Sarney, eram insustentáveis*. Refletiam em parte as *incertezas da transição política*. Já tínhamos negociado com os credores externos um reescalamento em vinte anos. Não parecia impossível persuadir os credores internos a um alongamento mais modesto da dívida interna, de entre cinco e dez anos, se fossem dados alguns incentivos e garantias, como a isenção fiscal para a renda dos novos títulos e poder liberatório no vencimento, para pagamento de impostos ou para aquisição de empresas estatais.

Dez dias depois, desmentindo o discurso libertário de 15 de março, Collor anunciava a Medida Provisória 168, que instituía o congelamento de preços e o confisco de ativos financeiros. Precisamente o contrário do que eu recomendara e precisamente aquilo que Lula ameaçara fazer. Tive um momento de enorme desânimo. Era mais uma oportunidade perdida. Provavelmente, quando conversávamos no Bolo de Noiva, ele já tinha feito sua opção intervencionista. Senti-me no papel de um perfeito idiota, que não mede a extensão de seu ridículo (...) (CAMPOS, 1994, p. 1225-7).

(...) ameaça que paira sobre a dívida interna, o que se deve à curiosa, porém popular, idéia de que o "déficit" público é predominantemente alimentado pelo serviço da dívida interna. O corolário dessa idéia é o chamado "calote" da dívida interna, que tem sido aludido aqui e ali por alguns dos candidatos. Se cresce a probabilidade de que uma sandice desse tipo possa ocorrer, a conseqüência mais imediata é a crescente dificuldade de se efetuar a rolagem da dívida interna, que passa a requerer taxas de juros cada vez mais altas para acomodar o risco do principal (FRANCO, 1989, p. 58-9).

A choradeira que se criou em torno da dívida externa, da dívida interna e da "dívida social" faz a nação perder o seu verdadeiro problema, que é o do crescimento. (...) É verdade que a dívida interna tem crescido, mas também é verdade que ela nada tem de assustadora. A ideia de que um novo governo deveria propor uma moratória, como tem sido sugerido por alguns candidatos à presidência da república chega às raias da imbecilidade, pois se os agentes econômicos a levarem a sério, eles nunca chegarão ao poder (NETTO, 1990, p. 133).

O Brasil, no momento, não contará com a poupança externa. (...) A eficiente administração da dívida interna e o fortalecimento dos mecanismos do mercado financeiro são as medidas que viabilizarão o crescimento de nossa poupança. Campanha com esse objetivo será fundamental para o êxito na execução de programa econômico de qualquer futuro Governo (BRANDÃO, 1989a, p. 52).

Os trechos transcritos demonstram a diversidade de interpretações existentes no momento. É interessante notar que a problemática da dívida interna, entre os atores acompanhados, decorre mais da própria problematização dessa dívida por outros atores do que de quaisquer elementos concretos. Ainda que reconheçam a existência de aspectos a serem corrigidos na dívida interna, vinculados aos seus custos e liquidez, o entendimento geral parece ser o de que esses aspectos poderiam ser resolvidos sem grandes alardes, bastando a adoção desta ou daquela política pelos gestores. Existe, aliás, a recomendação recorrente de que se faça um *aperfeiçoamento dos dispositivos de interessamento* da dívida interna, como evidenciam as

passagens de Roberto Campos e Carlos Brandão. Somente por via de “métodos suasórios”, “mediante negociação com as principais instituições financeiras”, seria possível corrigir as características imperfeitas da dívida, sobretudo os curtos prazos de vencimento. Reitero o mencionado na seção anterior, quanto a uma recorrente caracterização de que quaisquer medidas de caráter compulsório como *artificiais*, que trabalhariam para erodir a credibilidade do governo junto aos credores. Nesse caso, o problema da dívida consistia mais em um problema de administração inadequada<sup>34</sup>, isto é, de governo.

As perturbações que tornam a dívida um objeto de preocupação em 1989 são percebidas, assim, como fruto de uma fabricação equivocada. A *sociedade*, que aprendera a se antecipar às experimentações governamentais desde o Plano Cruzado, respondeu a essas fabricações acrescentando uma camada adicional à crise doméstica, sem razão material de ser.

Alguns elementos restam a apontar, além do que já foi discutido anteriormente às falas dos atores. Ressalto o trecho em que Mário Henrique Simonsen critica a interpretação de que o déficit seria predominantemente financeiro, afirmando que “as moléculas da despesa não vêm carimbadas com marcas, diferenciando as que causam e as que não causam o déficit”. Aqui, vemos de maneira expressa como a definição de quais despesas oneram ou não o governo é feita com base em uma ordenação de prioridades que expressa um balanço de forças. Não existe uma característica intrínseca ou uma explicação contábil, estritamente numérica, para quais gastos públicos são intocáveis e quais devem ser eliminados pelo bem do equilíbrio orçamentário. Essa definição acontece em meio a lutas pelo poder de imprimir uma determinada problematização como a *correta*. Os atores estão conscientes disso e armam-se de dispositivos - equações, teorias, cenários, modelos, índices - como canais para o convencimento de outros atores na tentativa de impor a sua forma de definir o problema - suas causas, soluções, responsáveis e vítimas. Em suma, a disputa pelo que entra ou não em uma equação, como já ficou evidente nas controvérsias em torno do conceito de déficit, é uma disputa essencialmente política.

Em fins da década de 1980 vemos proliferar no vocabulário dos atores referências a “credibilidade”, “responsabilidade”, “reputação”, “honrar com compromissos”, “confiança”, e assim por diante. Esses termos e expressões, de teor moralmente carregado, passam a balizar um jogo de expectativas que medeia as relações entre o governo e a *sociedade*, o *público* / a *sociedade* – isto é, os credores da dívida pública.

---

<sup>34</sup> Pontua como o prazo de vencimento dos títulos é usado como termômetro de boa administração da dívida e da sua credibilidade junto aos credores: curto-prazo = má administração, desconfiança; longo prazo = boa administração, credibilidade.

Começam a aparecer, por exemplo, referências ao canal de expectativas<sup>35</sup> da política monetária. Não fica explícito quando este dispositivo começou a ser considerado na condução da política monetária, mas é nesse momento, em fins dos anos 1980, que ele aparece nas narrativas. A dinâmica seria a seguinte: havendo sinais de que o governo fosse reduzir a taxa de juros, alongar compulsoriamente a dívida pública, ou recusar-se a promover os ajustes fiscais considerados necessários para reduzir o déficit orçamentário, criar-se-iam expectativas de um aumento futuro da inflação, dado que havia uma corrida dos credores para resgatar seus investimentos nos títulos públicos. Por meio desse “canal de expectativas”, portanto, certas medidas dos gestores poderiam impactar negativamente as expectativas dos credores quanto à dívida pública, que, por sua vez, impactariam a política monetária através de suas antecipações a qualquer medida que representasse ameaça aos seus investimentos.

Nesse cenário, a estabilidade e *credibilidade* de dispositivos de interessamento na dívida interna e nos dispositivos econômicos de mensuração – índices de inflação que serviam como parâmetro para a correção monetária dos títulos públicos, por exemplo – são consideradas prerrogativas fundamentais para a estabilidade. Esse argumento aparece nas narrativas de diversos atores, mas a seguinte passagem é especialmente esclarecedora:

De 1965 a 1979, o índice pelo qual se calculava a correção monetária foi apurado pela Fundação Getúlio Vargas. Nesses 14 anos a correção monetária média acompanhou exatamente a inflação. Foi o período áureo do crescimento de nossa poupança interna (o milagre brasileiro em termos de crescimento econômico foi na década de 70), em que os títulos do Tesouro Nacional chegaram a ter um prazo médio, em mercado, de mais de dois anos, e os depósitos a prazo e caderneta de poupança, um prazo mínimo de seis meses. Os títulos do Tesouro Nacional em circulação, à época, eram de prazo de 91 e 180 dias, 1,2 e 5 anos, daí aquele prazo médio da dívida não poder estar sempre além de dois anos, sob pena de desequilibrar o mercado. O Governo federal, em decorrência de dificuldades econômicas episódicas, e usando o raciocínio de que os fins justificam os meios, na década de 80, desmoralizou a correção monetária, dada a manipulação que esta passou a sofrer (tabelamento, redutores, extinção, mudança de índices e por último *estatização de sua apuração pelo IBGE*), sem que essas medidas resolvessem o problema da inflação. Pelo contrário, só agravando o seu processo, além de desestimular a poupança e colocá-la no curtíssimo prazo, com os investidores acusados de serem especuladores (!). Como a inflação tem sido secularmente alta no Brasil, por ser um país em desenvolvimento, com grandes problemas de infraestrutura ainda a serem resolvidos, *ninguém poupa a longo prazo sem ter um mecanismo de proteção contra ela*. Não adianta o Governo afirmar que inflação é coisa do passado e que tal proteção é dispensável, *pois os governos têm mandato de médio prazo e nada garante que o governo seguinte mantenha a mesma política*. É inegável a competência técnica do Governo, através do IBGE, para apurar índices, *mas só o setor privado, como provado no passado, terá a confiança dos investidores na apuração da correção monetária* (BRANDÃO, 1991, p. 379-380, *destaques da autora*).

<sup>35</sup> O canal de expectativas é um dos chamados *mecanismos de transmissão da política monetária*. De acordo com a definição oferecida pelo Banco Central do Brasil, as alterações na taxa de juros (Selic), operadas pela autoridade monetária, influenciam o comportamento de outras variáveis econômicas por meio desses canais, sobretudo o comportamento dos preços (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2024).

Com essa perda de credibilidade, Brandão (1989b) relata que teve início um intenso processo de substituição de títulos públicos: os dispositivos perdiam sua capacidade de interessamento e substitutivos eram criados na tentativa de recuperar essa capacidade. Aqui observamos a mesma estratégia aplicada para as moedas oficiais e títulos da dívida que operavam como unidade de conta:

Com a perda de credibilidade da correção monetária, começou a dança de títulos para fins de política de dívida pública nestes últimos anos: se não acreditam mais em ORTN com correção monetária, vamos colocar LTN; se não acreditam em LTN, vamos colocar LBC; se não acreditam em LBC, vamos voltar a colocar só título cambial, depois não acreditam mais em cambial, nem em LBC, nem em LTN... e aí criaram, equivocadamente, a Letra Financeira do Tesouro (LFT), título cujo rendimento é fixado pela taxa do overnight decorrente de sua negociação em mercado (deve ser caso único no mundo). Essa taxa é praticamente tabelada pelo Banco Central (não funcionam as leis de mercado para sua fixação), e passou a ser indicadora da inflação esperada para o mês, desde o seu primeiro dia, influenciando todos os agentes econômicos nas remarcações de preços (BRANDÃO, 1989b, p. 54).

Fica evidente neste momento, como também fica nas controvérsias em torno do conceito de déficit, a centralidade que os dispositivos de mensuração adquiriram na década de 1980. Recordemos o cenário dos anos 1960, em que Roberto Campos e Octavio Bulhões, entre os principais atores governamentais do momento, resistiam às pressões do FMI para a adoção de *índices verificáveis*. Mais além, a passagem transcrita expressa a percepção de que a medição desses dispositivos pelo governo seria problemática: os índices só seriam considerados confiáveis se apurados pelo setor privado. Tal desconfiança de possíveis manipulações nos números pelos gestores governamentais já aparecem anteriormente na análise.

## 5.2 O Confisco – moratória interna, processo de convergência (1990-1993)

*“Enquanto a festa continuava lá embaixo, Zélia e seus companheiros, metidos numa salinha, trocando idéias e comendo sanduíches, ainda davam os últimos retoques no plano. Desde cedo vinham divergindo em relação ao máximo de retirada permitida nas cadernetas de poupança: vinte mil? Cinquenta? Setenta? Ela, como Ministra, daria a última palavra. De vez em quando, para arejar a cabeça, descia ao térreo e participava um pouco da festa. Sempre que tem um problema, gosta de dar uma trégua para se distrair, deixando o subconsciente trabalhar. Escreveu num papel os números 20, 50 e 70 e voltou à festa. Deixou-se fotografar com suas amigas, sempre a segurar o papel. Ao regressar à salinha, havia optado pelos cinquenta mil cruzeiros. Encontrou a equipe ainda discutindo o plano. Eram duas da manhã quando se deu a desgraça: o computador que haviam pedido emprestado entrou em colapso e apagou toda a medida provisória da reforma monetária. Sumiu, perdeu-se para sempre. E agora? Ninguém tinha tirado cópia Ibrahim e Luís Eduardo se entreolhavam, aparvalhados. Os demais não sabiam se riam ou se choravam. Uns*

*entravam em desespero, outros, embora baratinados, pediam calma A calma acabou prevalecendo: encontraram uns fragmentos de rascunho... Apelaram para a memória de cada um... Invocaram o auxílio de Deus, na Sua Santa Misericórdia... E acabaram refazendo tudo”<sup>36</sup>.*

Fernando Sabino. *Zélia, uma paixão*, p. 140-1.

Como abordado na seção anterior, os rumores de uma possível moratória interna tomaram de assalto as narrativas às vésperas do governo de Fernando Collor de Mello (1990-1992). De acordo com os atores, os temores se concretizaram. O Plano Brasil Novo, que ficou popularmente conhecido como Plano Collor, teve entre suas principais medidas um bloqueio de liquidez – o Confisco. Por meio da Medida Provisória nº 168, de 15 de março de 1990, convertida na Lei nº 8.024, de 12 de abril de 1990 (*dispositivos de performatividade*), uma nova substituição da moeda oficial foi feita - do cruzado novo para o cruzeiro. Ao mesmo tempo, esses dispositivos instauraram um bloqueio de cadernetas de poupança e ativos financeiros comercializados no *overnight*, prevendo sua conversão para a nova moeda com valores atualizados pela variação do BTN fiscal. Em suma, tanto houve a suspensão provisória de um volume significativo de ativos financeiros, incluindo os títulos públicos, no intento de promover um enxugamento de liquidez na economia, como novamente observamos o uso de títulos – BTN fiscais – como unidade de conta.

Essa intervenção no mercado financeiro gerou controvérsias entre os atores que, entre 1990 e 1992 se posicionavam e mudavam de opinião quanto às medidas implementadas no âmbito do Plano Collor. O importante é que, ao final desse período turbulento, as narrativas convergem para a visão de que o Confisco, referido como uma moratória interna, teria ferido gravemente a credibilidade do governo e, por consequência, dos títulos públicos. Esse plano de estabilização passa a constar como mais uma das experimentações malogradas dos gestores com os dispositivos econômicos. As medidas do Plano Collor sinalizavam ao *público*, à *sociedade*, na visão dos atores, que o respeito aos contratos e à propriedade privada não estavam plenamente assegurados no país, e que a cada novo governo as “regras do jogo” podiam ser alteradas.

---

<sup>36</sup> A anedota contada por Sabino, na biografia que escreveu de Zélia Cardoso de Mello, a partir de relatos concedidos pela própria, revela um pouco dos bastidores dos últimos momentos de escrita da Medida Provisória de lançamento do Plano Collor. A recém-nomeada ministra da Fazenda se reunia com a equipe econômica, da qual Ibrahim Eris (presidente do BC) e Luis Eduardo Assis faziam parte (diretor do BC), em um hotel de Brasília. Nas vésperas do lançamento da nova reforma monetária, enquanto acontecia uma festa em comemoração à nomeação da ministra, observamos a tomada de decisão pelo valor do limite de saques das cadernetas de poupança (50 mil cruzeiros), após instaurado o bloqueio desses ativos.

Os apontamentos introduzidos na seção anterior quanto ao tom moralmente carregado das narrativas atingem um escopo ainda maior, espalhando-se pelas narrativas e ganhando crescente importância nas problematizações dos atores. As relações entre governo e credores (público/sociedade) são descritas ubiquamente como um jogo de expectativas, firmemente apoiado sobre o comportamento dos dispositivos econômicos e a decorrente credibilidade ou, no caso, a falta de credibilidade do governo. O funcionamento de qualquer plano de estabilização dependeria, nesse seguimento, da medida de sua capacidade de tradução da situação crítica inflacionária, esteada sobre dispositivos estáveis, críveis e previsíveis.

A taxa de juros, em especial, ascende definitivamente como dispositivo econômico centralizador das controvérsias. Os atores concordam quanto à percepção de que as taxas de juros brasileiras estavam muito altas e que essa alta derivava de um requerimento dos credores em um cenário de incertezas e perda de credibilidade do governo. As formas de enquadrar esse diagnóstico, porém, repartem-se em dois polos. De um lado, estavam os que atribuíam a política de juros altos a um alinhamento do governo com a classe financeira, uma continuidade do incentivo ao rentismo que já vinha sendo acusado desde o período anterior. De outro, posicionavam-se os que atribuíam os juros altos aos requerimentos da realidade econômica concreta, isto é, caso o governo não adotasse essa política, os credores se desinteressariam pelos títulos públicos, ocasionando uma corrida por resgates que desembocaria, inevitavelmente, na hiperinflação. Em suma, opõem-se os atores que problematizam a situação por lentes que incluem elementos políticos, o poder, e os atores que avançam versões esterilizadas, “técnicas”, apoiadas sobre as dinâmicas de dispositivos e agentes econômicos.

No fim das contas, as discussões que se situam entre 1990 e 1993 ainda variam significativamente em seus diagnósticos em relação à dívida interna, prevalecendo a noção de que, mais do que grande em seu montante como porcentagem do PIB, ela era *cara*. O que a fazia cara era, acima de tudo, a falta de crédito público do governo após tantas experimentações com os dispositivos econômicos, criando um cenário de perene incerteza, que fazia com que os credores demandassem retornos cada vez maiores para manter sua riqueza financeira aplicada em ativos domésticos.

Além dessa causa, os atores acionam outras duas explicações para o encarecimento e inchaço da dívida interna: o processo de conversão da dívida externa, de dólares em cruzeiros, além da conversão realizado por força do Plano Collor, dos valores dos títulos no *overnight* de cruzados novos em cruzeiros. As seguintes passagens expressam tais problematizações:

A partir de 1991, o que se fez foi trocar a dívida em cruzados novos e dívida externa (líquida) por dívida em cruzeiros muito mais cara e de liquidez praticamente instantânea. Desde então, como resultado da devolução dos cruzados novos, do impacto monetário de operações cambiais e das elevadas taxas de juros, a dívida interna em títulos vem crescendo de forma explosiva (...) (BELLUZZO; JÚNIOR, 1992, p. 48).

A reforma monetária - juntamente com o restante do Plano [Collor] - praticamente não reduziu a dívida pública, apenas promoveu o seu alongamento, podendo alimentar a inflação por esse *canal de expectativas indefinidas com relação à política fiscal*, particularmente o lado das despesas governamentais. (...) Pode-se argumentar, assim, que a reforma monetária terá sido apenas um alongamento compulsório do endividamento público. Todavia, a dívida pública – mesmo congelada ou alongada – não desapareceu e continua *representando expansão monetária futura na mente dos agentes econômicos*. Note-se que essa percepção ocorre independentemente de a dívida estar congelada ou não, estar girada no overnight, com cartas de recompra, ou não: é o estoque global que interessa. (LEMGRUBER, 1991, p. 189-190, *destaques da autora*).

*Por que os juros são tão altos no Brasil?* A resposta é simples: com o risco de moratórias, sequestros de liquidez, tablitas e sucessivos choques heterodoxos, o governo arruinou seu crédito e deteriorou a efetividade dos instrumentos de política monetária. Ao levar a ficha de caloteiro, o governo passou a só conseguir se financiar com juros de agiota. Para se reabilitar, o caloteiro precisa, em primeiro lugar, mudar de postura, mostrando séria disposição de romper com seus cacoetes passados. A ideia de que o governo paga suas obrigações em dia, custe o que custar, é a única maneira de o governo economizar no crédito. Um *devedor com má reputação* dispõe de três caminhos para se reabilitar. O mais caro de todos é pagar pontualmente os juros de agiota até recuperar o crédito. (...) O segundo caminho consiste em melhorar as garantias dos títulos. O mercado exige um prêmio de risco sobre os títulos corrigidos pela TR bem superior aos créditos corrigidos pelo dólar ou pelo IGP-M. (...) O terceiro e melhor de todos os caminhos consiste em afastar-se temporariamente do mercado de crédito. *A dívida interna do governo não é grande, mas cara, devido à má reputação do devedor*. Trata-se, assim, de estancar seu crescimento real, o que exige a eliminação do déficit operacional do setor público através do tão falado ajuste fiscal. Depois, é preciso reduzir o estoque da dívida, o que é possível via privatização (SIMONSEN, 2002, p. 307-8, *destaques da autora*).

De 1989 até após o *impeachment* de Collor e início do governo de Itamar Franco (1993-1995), observamos, portanto, que a dívida interna vai ganhando espaço nas narrativas dos atores e cada vez mais sendo identificada como problemática. Apesar disso, ainda não há a percepção sedimentada de que o problema está em sua proporção ao PIB. Persiste, aliás, o protagonismo da dívida externa e da inflação como problemas, de modo que, por um lado, a dívida interna continua sendo instrumento para impedir uma crise hiperinflacionária – que poderia ser desencadeada a partir de resgates massivos de credores em fuga para outros investimentos – e, por outro, ela ainda é utilizada para “esterilizar” os passivos em dólares – a dívida externa.

### 5.3 Análise do período (1989-1993)

No decorrer desses quatro anos, é possível observar um movimento de convergência das narrativas analisadas. A dívida pública passa a ser considerada não necessariamente grande, mas onerosa. Os *dispositivos de interessamento* criados pelos gestores para garantir a demanda dos credores por títulos públicos são, na visão compartilhada dos atores, o que torna a dívida interna cara. Observamos a crescente importância dos dispositivos como balizadores do jogo de expectativas que medeia as relações entre governo e mercados financeiros. Enquanto em 1980, os dispositivos foram objeto de grandes controvérsias, a estabilização das “regras do jogo” torna-se prioridade.

Na análise das notícias jornalísticas referentes ao período, sobressai o ganho de centralidade dos juros enquanto dispositivo protagonista na rede sociotécnica, que fica evidente na Figura 16. Ademais, cabe atentar para o fato de que, apesar do movimento de expansão do *público* envolvido, em curso desde o período de distensão da ditadura militar, os atores *proprietários* permanecem basicamente os mesmos: o Banco Central; o Conselho Monetário Nacional, o Ministério da Fazenda (nas figuras do ministro Marcílio Marques, da ministra Zélia Cardoso, do Ministro Fernando Henrique Cardoso)<sup>37</sup>; o Fundo Monetário Internacional; mercado e instituições financeiras.

Há, todavia, o que parece um rearranjo no balanço de forças. Cabe apontar a ausência do Ministério do Planejamento e nomes vinculados a ele, evidenciando o definitivo ocaso do ciclo desenvolvimentista no Brasil. O Banco Central e seus gestores permanecem como o grande centro articulador da rede. Apesar disso, a pasta da Fazenda ganha força substantiva.

---

<sup>37</sup> Para maiores informações sobre cada ator, checar o Apêndice A.



Figura 15 – Nuvem de Trinômios (1989-1993)

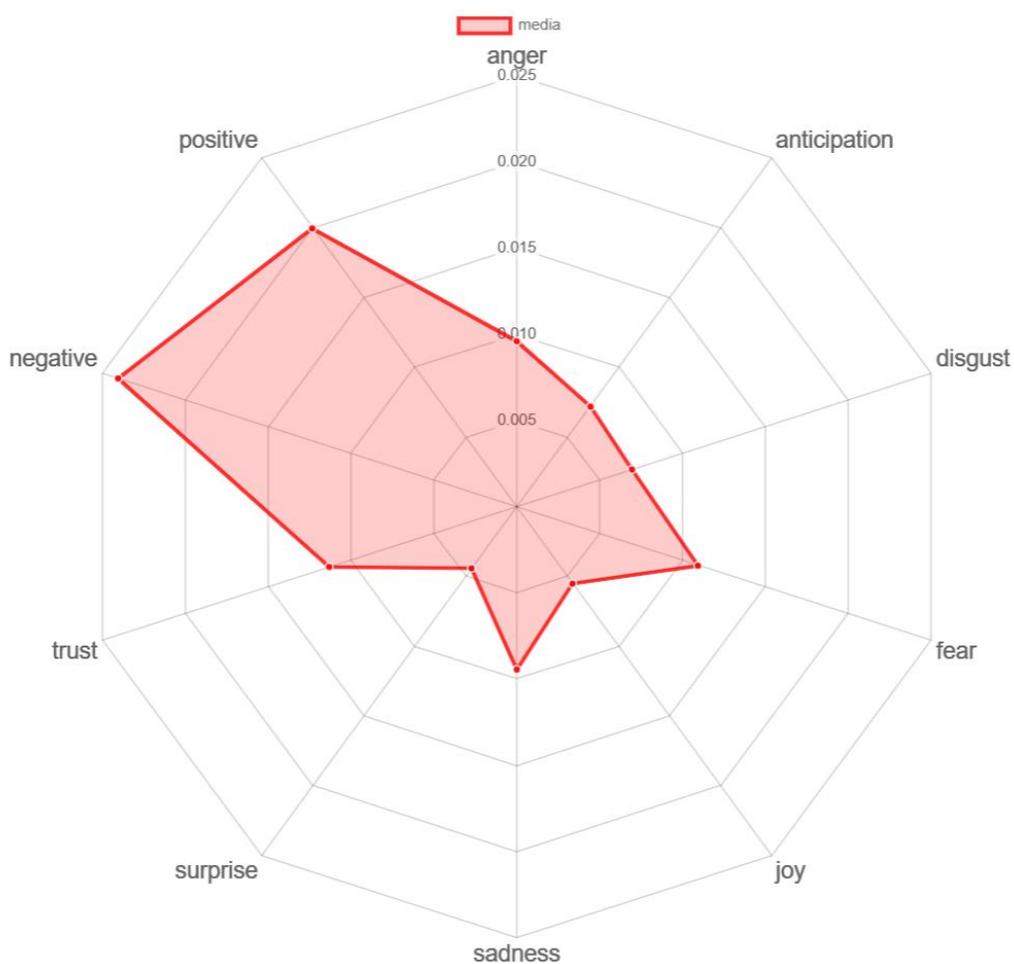


Fonte: elaboração própria.



A análise de sentimentos, apresentada na Figura 17, mostra a continuidade do tom predominantemente negativo do debate público relacionado à dívida. É importante ressaltar que o ano de 1989, em que os temores de possível moratória interna se alastraram, realmente é possível observar um pico de negatividade na análise.

**Figura 17 – Análise de sentimentos (1989-1993)**



Fonte: elaboração própria.

#### **5.4 O Real, a âncora cambial e os “esqueletos no armário”: a dívida interna emerge como problema**

*“O câmbio foi feito por Deus para humilhar os economistas.  
Ninguém sabe para onde vai.”*

Edmar Bacha. No país dos contrastes:  
memórias da infância ao Plano Real, p. 185.

A relativa convergência que é possível observar nas narrativas a partir do Plano Collor se acentua com o Plano Real. Os atores aplaudem em uníssono o sucesso desse plano em estabilizar os preços. Não deixam de reconhecer, contudo, que esse sucesso teve seus ônus: inclusive os atores que participaram diretamente da confecção e implementação do Plano Real reconhecem que a estabilidade inflacionária foi alcançada às custas do crescimento da dívida interna. Assinalo que identificarei as relações que são estabelecidas pelos próprios atores entre os diferentes dispositivos em cena, sem me aventurar a explicar a lógica por trás dessas relações ou os fundamentos econômicos do plano de estabilização em questão.

O Plano Real foi repartido em três etapas, sendo a primeira a realização de um ajuste fiscal, com os chamados Programa de Ação Imediata (PAI) e Fundo Social de Emergência (FSE); a segunda, a criação de uma moeda indexada, denominada Unidade Real de Valor (URV); e a terceira, o lançamento do Real como novo padrão monetário, reunificando as funções da moeda. Neste caso, as URV fariam as vezes de unidade de conta, desempenhando o papel que havia anteriormente sido atribuído aos títulos públicos. Com o objetivo de garantir a credibilidade e estabilidade desse dispositivo, as URV foram atreladas ao dólar (1 URV = 1 dólar) e nessa “âncora cambial” estariam os fundamentos da estabilização da nova moeda que seria lançada, mas também as origens de um crescimento insustentável da dívida interna.

A manutenção da paridade entre a URV e o dólar dependeria de um acúmulo de reservas internacionais, que oferecesse lastro suficiente para que essa relação de índices se sustentasse. Para aumentar o volume de reservas em dólares, os gestores passaram a estabelecer taxas de juros internas em patamares consistentemente superiores aos internacionais. Atraídos pelos altos lucros garantidos no mercado brasileiro, os investidores estrangeiros traziam seus capitais para o país. Esses dólares que entravam precisavam, então, ser convertidos em moeda nacional. Para evitar o aumento do volume de moeda em circulação, os gestores emitiam títulos da dívida interna. Dessa maneira, a estratégia de estabilização do Plano Real alimentava a dívida interna por duas vias: de um lado, pelas altas taxas de juros – alguns atores inclusive a apontam como

a maior do mundo -, que tornavam mais caros os encargos dessa dívida; de outro, porque ela era utilizada como mecanismo de “esterilização” dos dólares que entravam no país. Em suma, os atores concordam em que a política cambial que se fez necessária para ancorar o plano de estabilização colocava a dívida interna em uma trajetória insustentável.

Nesse cenário, portanto, o expressivo diferencial entre a taxa de juros doméstica e a taxa de juros internacional, mantida forçadamente pelas autoridades monetárias brasileiras, por meio de sua intervenção no mercado de câmbio, atuava como *dispositivo de interessamento*, para atrair investidores estrangeiros. Aqui, o jogo de expectativas e credibilidade tem novamente um papel crucial. Fala-se no alto “risco-país” brasileiro, que expressaria os determinantes da realidade concreta, do público, que forçaria as autoridades monetárias a adotarem as altas taxas de juros aplicadas no país, sobretudo comparativamente a economias com características e indicadores macroeconômicos similares. Esse dispositivo, o “risco-país”, que existe como um índice calculado por agências estrangeiras de classificação de risco de crédito, hierarquiza os países de acordo com um conjunto de aspectos pré-determinados, requerimentos padronizados para que se considere um “mercado” seguro ou arriscado para se investir.

Não cabe aqui entrar nos pormenores dessa questão<sup>38</sup>, mas é importante ressaltar a crescente força adquirida por dispositivos em orientar os comportamentos dos atores relevantes e também a reiterada influência das dinâmicas internacionais sobre o desenvolvimento de situações críticas no contexto brasileiro. Mais uma vez, observamos as hierarquias monetária e financeira internacionais dando impulso a instabilidades domésticas, dado os periódicos movimentos de influxo e refluxo de capitais estrangeiros no país. Sempre que existem quaisquer sinais de “risco”, ocorre uma fuga de capitais para mercados considerados mais seguros, aqueles das econômicas ditas desenvolvidas. Para que se crie o interesse dos investidores estrangeiros, altos retornos e condicionalidades são exigidas, de modo que a posição periférica brasileira no cenário internacional se faz, novamente, perceber. De fato, os atores apontam nas suas narrativas que a política cambial adotada no Plano Real deixava o país vulnerável a ataques especulativos, como ocorreria nas crises asiática e russa, em 1997 e 1998, respectivamente.

Ainda que a âncora cambial seja a causa de crescimento da dívida mais partilhada entre as problematizações, congregando todos os atores acompanhados, outras fontes são identificadas nas narrativas, sempre relacionadas ao Plano Real. As problematizações dos atores apontam de forma geral, ainda que em diferentes chaves de interpretação, que a inflação

---

<sup>38</sup> Mais uma vez, deparamo-nos com questões que dariam, por si só, outras teses. Neste caso, há o interessante trabalho de Bichoffe (2017a; 2017b).

operava como um mecanismo que impedia o problema da dívida interna de emergir. Seja pelo “imposto inflacionário”<sup>39</sup> ou pela “senhoriagem”<sup>40</sup>, os atores argumentam que a inflação incorria em ganhos de receitas para o governo e impediam o crescimento explosivo da dívida interna, receitas que agora se esvaíam com o controle de preços. Os atores ressaltam ainda que, em cenários de inflação descontrolada, a devida mensuração das contas públicas é prejudicada, de modo que ela escondia a real dimensão do desequilíbrio orçamentário. Controlada a inflação, tudo o que estava imerso vinha à tona com a estabilização promovida pelo Plano Real.

Ademais, a estabilização progressiva dos dispositivos de mensuração e governo das contas públicas, que foram objeto de intensas controvérsias durante os anos 1980, também aparece como elemento fundamental para que o problema da dívida interna emergisse. Não apenas porque novas fontes de passivos passavam a ser “descobertas” ou assumidas, mas também pelo fato de que a margem de manobra para que os gestores utilizassem de “medidas artificiais”, isto é, “tablitas”, desindexações, alterações nas medições dos índices, e assim por diante, deixava de existir. Os seguintes trechos expressam essas diferentes causas identificadas para o emergente problema da dívida interna nas problematizações dos atores:

Com efeito, ao longo dos anos 80, a dívida pública sofreu desvalorizações provocadas por expedientes semelhantes àqueles que auxiliaram no desendividamento privado. A prefixação de 1980, as “ondas” de expurgo da correção monetária do período de 1982-84, a expressiva subvalorização do indexador em 1983 e a execução dos planos de estabilização em 1986, 1987, 1989, 1990 e 1991 concorreram para isso. Por essa razão, o ritmo de expansão da dívida pública nos anos 80, além de irregular, foi bastante amortecido. (...) Na prática, *as possibilidades de desvalorização e “desindexação” da dívida foram se tornando mais estreitas, à medida que também se encurtavam os prazos efetivos da dívida pública, uma exigência dos rentistas ante o temor de desvalorização da riqueza financeira* (BELLUZZO; ALMEIDA, 2002, p. 127-8, destaques da autora).

*A queda da inflação que acompanhou a implantação do Plano Real também desnudou um número de problemas fiscais latentes.* Os governos federal, estaduais e municipais podiam, antes do plano, reduzir suas despesas ajustadas pela inflação simplesmente atrasando o pagamento de funcionários a provedores. Além disso, os bancos estaduais podiam financiar os empréstimos atrasados com os juros recebidos sobre recursos gratuitos – pagamentos de impostos, de tarifas públicas e de cheques em trânsito – e do alto volume de novos depósitos à vista derivados da emissão de moeda pelo Banco Central. Estes esquemas macroeconômicos no estilo de Ponzi tiveram um fim abrupto

<sup>39</sup> “Define-se em economia imposto inflacionário como a sistemática perda de poder aquisitivo da moeda, penalizando a população e beneficiando o Banco Central, decorrente do fato da moeda render juros nominais nulos e, em consequência, estar sistematicamente desprotegida contra a inflação (CYSNE, 1994, p. 463)”.

<sup>40</sup> “A expressão senhoriagem surgiu na Idade Média, quando senhores feudais e reis cobravam uma taxa para permitir que emissores privados cunhassem moedas com ouro e prata. Hoje, ela é associada aos ganhos que o Banco Central tem com a emissão de moeda, que são puxados sobretudo pela inflação. Os lucros da Autoridade Monetária são maiores com a aceleração de preços porque indivíduos e empresas passam a carregar mais dinheiro para fazer as mesmas transações (COSTA, 2013)”.

com o declínio da inflação, colocando assim enormes pressões sobre as finanças governamentais em todos os níveis e sobre os bancos públicos. O que se seguiu foi um *dramático aumento na dívida do governo federal em títulos, na medida em que o governo federal não somente reconheceu esses déficits, mas também tratou de evitar que os fortes influxos de capital estrangeiro se traduzissem em excessivo crescimento monetário.*

A dívida líquida do setor público refletiu este aumento, crescendo de forma acentuada entre 1994 e 1996. *Resquício de um sistema contábil de outra era*, o governo brasileiro continua a incluir a dívida líquida das empresas estatais nos números da dívida líquida do setor público, ao invés de computar o patrimônio líquido dessas empresas nessa conta. Por outro lado, exclui as dívidas derivadas dos subsídios habitacionais acumulados desde a década de 1960, incluídos no FCVS (Fundo de Compensação para Variações Salariais). Preferíamos usar uma definição de dívida pública que excluísse a dívida das estatais, mas incluísse os valores de FVCS, que estimamos em R\$ 35 bilhões (BACHA; WELCH, 1997, p. 34-5, *destaques da autora*).

O crescimento mais contido da dívida, anterior a 1990, não decorria de regras fiscais que conduzissem ao atendimento da restrição orçamentária intertemporal do governo. Durante aquele período as taxas reais de juros superaram a taxa de crescimento econômico. Não havia a produção de superávits para compensação de elevação de juros. *A razão para aquele crescimento não explosivo decorria predominantemente da senhoriagem*, que era endogeneizada pelas regras e procedimentos da autoridade monetária, que operava fixando a taxa real de câmbio e/ou a taxa real de juros.

*(...) O desaparecimento simultâneo dos superávits primários e da senhoriagem e a manutenção de taxas reais de juros significativamente acima da taxa de crescimento econômico elevaram o crescimento da dívida pública com relação ao PIB.* No gráfico 1 verifica-se a aceleração do crescimento do estoque real da dívida pública federal a partir de 1995 (PASTORE; PINOTTI, 1999, p. 7; 20-1, *destaques da autora*).

*(...) a manutenção de um elevado diferencial entre juros internos e internacionais, estimulou as entradas líquidas de capital e permitiu elevar consideravelmente as reservas internacionais. Apesar dos custos envolvidos, em termos de queda de emprego, elevação da despesa pública com juros da dívida e fragilização da inadimplência, as medidas foram eficazes para minimizar o déficit comercial [entre 1995 e 1996].*

Existem limitações à permanência desse quadro por período muito longo. Do lado fiscal, a manutenção de taxas de juros mais altas que o crescimento do PIB (e da arrecadação) requer a geração de um superávit primário suficientemente elevado, para evitar um crescimento não-sustentável da dívida pública (ROCCA, 1997 p. 209-210).

Vivemos de empréstimos. Como foi possível financiar tudo isso sem a volta da inflação? Cada dólar usado no financiamento exigia a emissão de 1 real. Se o Banco Central permitisse que esse real ficasse em circulação iria haver uma enorme expansão da base monetária, ocasionando em inflação. Era preciso que o Banco Central emitisse títulos de dívida em reais e depois comprasse o real de volta. Aumentava o déficit em contas correntes e a dívida interna pela qual seria controlada a base monetária. O déficit era controlado pela elevação da taxa de juros, de modo que o crescimento pífio da economia brasileira foi produto da própria política econômica.

*(...) Quando Fernando Henrique Cardoso assumiu a presidência, a dívida interna era de aproximadamente R\$ 60 bilhões. Atualmente, é superior a R\$ 600 bilhões. Não existiam tantos “esqueletos” no cemitério dos governos para justificar esse aumento. A dívida cresceu e foi alimentada pela maior taxa de juros que o mundo jamais conheceu e por um período tão longo* (NETTO, 2002, p. 9; 137, *destaques da autora*).

Desse processo resultaram boas e más consequências. Do lado bom, o nível mais que confortável, e inédito, de reservas afastaria qualquer risco de dificuldades no plano cambial, mas, do lado ruim, *o crescimento da dívida interna que foi da mesma magnitude do crescimento das reservas - gerou um processo com as características de um círculo vicioso: a esterilização do acúmulo de reservas pressionava os juros internos, o que ampliava o diferencial de juros e produzia ainda mais entradas de*

*capital e acumulação de reservas.* Alguns economistas apontaram este problema, notando que a poupança externa não se "materializava" pois os recursos externos não eram "transferidos" através de déficit em conta corrente. Um relatório recente do Banco Mundial observaria a este respeito que "a estratégia de acumulação de reservas a fim de evitar uma apreciação real determinada pelos fundamentos do mercado pode ser cara" e estimava os custos do processo em cerca de 0,45% do PIB anuais em média para o período 1992-94. Ademais, *note-se que o crescimento da dívida interna assim determinado parecia fornecer uma versão brasileira do fenômeno da "perversa aritmética monetarista", segundo a qual a expectativa de monetização futura dessa dívida - ou o temor de soluções "heterodoxas" - geraria pressões inflacionárias hoje* (FRANCO, 1995, p. 61, *destaques da autora*)

O Plano Real, em 1994, inaugura uma nova fase para a política fiscal no Brasil, pois torna possível visualizarem-se os problemas remanescentes da separação de contas sem o viés inflacionário. Apesar dos avanços, no entanto, *a mudança de padrão de financiamento do déficit público, da inflação para a dívida, refletiu-se em crescimento expressivo do endividamento público. Enquanto persistia o processo inflacionário, era possível acomodar pressões, seja porque a inflação constituía fonte de financiamento importante para o setor público, através do imposto inflacionário, seja porque funcionava como mecanismo invisível de compressão das despesas em termos reais, tendo em vista que, no Brasil, as receitas sempre foram mais bem indexadas que as despesas* (TAVARES, 1999, p. 4-5, *destaques da autora*).

Chamo a atenção para as referências a passivos assumidos e "descobertos", os "resquícios de um sistema contábil de outra era", nas palavras de Edmar Bacha. O Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer) e o Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (Proes) aparecem como exemplos desse movimento. Por meio desses programas, lançados respectivamente em 1995 e 1996, o governo federal fez a recuperação de bancos públicos (estaduais) e privados, absorvendo seus passivos em troca de que assentissem posterior privatização ou reestruturação. Assim como nos anos 1980, observamos novamente dívidas contraídas pelo setor privado sendo assumidas como dívida pública. A reestruturação de dívidas dos governos estaduais também compõe esse conjunto de medidas tomadas no âmbito do Plano Real, visando "colocar ordem" nas contas públicas, provocando o aumento da dívida interna federal.

Proliferam também nas narrativas quanto à segunda metade dos anos 1990, como consta no trecho transcrito de Delfim Netto, referências aos "esqueletos no armário" do Estado. Assim passaram a ser chamados passivos assumidos no passado e que não foram contabilizados enquanto dívida no momento em que ocorreram. Esses "esqueletos", resquícios da ditadura militar e dos experimentos realizados no bojo dos planos de estabilização anteriores, passaram a ser reconhecidos judicialmente e como parte das condicionalidades impostas pelo FMI no âmbito de mais um acordo celebrado junto ao governo brasileiro em 1998 - em que este requeria um empréstimo de pouco mais de 18 bilhões de dólares ao Fundo.

É interessante demarcar o contraste deste cenário em relação àquele descrito no primeiro capítulo. Enquanto nos anos 1960 o esforço de criação do mercado doméstico de dívida pública, realizado pelo recém-instaurado regime ditatorial, deu-se com a destruição dos passivos anteriores, a organização das contas públicas quando da transição para o regime democrático assumia as heranças da ditadura e também das experimentações dos planos de estabilização. O que está em questão é uma nova relação com dispositivos econômicos e com os “direitos” referentes a ativos financeiros. Dada a luta por solidificar a credibilidade do governo e a celebração de um novo acordo com o FMI, os requerimentos são o de respeito aos dispositivos. Há a demanda de que os gestores adiram a uma forma determinada de contabilizar o que é dívida ou não. Aliás, esse elemento aparece de forma explícita na Carta de Intenções enviada por Pedro Malan, então Ministro da Fazenda, e Gustavo Franco, então presidente do Banco Central, ao FMI, em novembro de 1998, no âmbito do supracitado acordo:

Está claro agora, após quatro anos de inflação em declínio, quão diferentes são a gestão e interpretação das finanças do setor público em condições de inflação alta e crescente, em comparação com condições de inflação baixa e estável. Antes do lançamento do Real, o desequilíbrio fiscal *ex-ante* era amplamente transformado em equilíbrio *ex-post* pelo aumento da inflação em um contexto de receitas indexadas e despesas nominais apenas parcialmente indexadas. Com o advento da estabilidade dos preços, este mecanismo de ajustamento, que mascarava em certa medida os graves problemas estruturais que afetavam o setor público, não pôde mais se sustentar. A debilidade das finanças públicas manifestou-se numa deterioração significativa do saldo primário do setor público consolidado que, em combinação com taxas de juro elevadas, contribuiu para a manutenção de déficits globais substanciais do setor público (na ordem dos 5-7% do PIB) nos últimos anos, e para um aumento constante da proporção da dívida pública em relação ao PIB.

(...) O Brasil recebeu recentemente assistência técnica do Fundo em estatísticas monetárias e bancárias e tem trabalhado com o Fundo para melhorar a atualidade das estatísticas da dívida. Acelerará os trabalhos relacionados às contas nacionais e, como parte deste esforço, tem a intenção de solicitar mais assistência técnica ao Fundo. Como medida de seu compromisso com a melhoria das estatísticas econômicas brasileiras, o governo decidiu assinar a SDDS assim que for tecnicamente viável e planeja solicitar assistência técnica do Fundo para aconselhar sobre a situação do sistema estatístico em relação aos requisitos da SDDS<sup>41</sup> (BRAZIL, 1998, *tradução própria*).

Ou seja, nesse trecho do Memorando de Políticas Econômicas, parte da Carta de Intenções anexada ao acordo com o FMI, ficam evidentes tanto a já mencionada percepção de que o controle da inflação implicaria no aparecimento de problemas fiscais antes mascarados

---

<sup>41</sup> O Sistema Especial de Disseminação de Dados (SDDS) foi criado em 1996 para orientar os países membros do FMI que têm ou podem buscar acesso aos mercados internacionais de capitais. (...) de acordo com a SDDS, os países se comprometem voluntariamente a observar os requisitos prescritos para a publicação de dados. A assinatura do SDDS indica que um país atende ao teste de "boa cidadania estatística" (INTERNATIONAL MONETARY FUND, 2025, *tradução própria*).

nas contas públicas, quanto o esforço dos gestores em aderir aos padrões de contabilidade apregoados pela instituição, garantindo o acesso do Brasil aos mercados financeiros internacionais por meio da conquista de uma “cidadania estatística”.

Outro elemento importante refere-se às críticas em relação à Constituição Federal de 1988, que só fizeram escalar a partir de sua promulgação. As vinculações de receitas estabelecidas pelo novo texto constitucional são reiteradamente apontadas como fontes de rigidez e desequilíbrio orçamentário, *problemas* a serem resolvidos, com especial ênfase para as obrigações atribuídas ao Estado com a seguridade social (BELLUZZO; JÚNIOR, 1992, p. 48; SIMONSEN, 2002; CAMPOS, 2018). Como evidenciam os seguintes trechos, a quase totalidade dos atores que acompanhamos no período criticam o *irrealismo* da nova Constituição, que estabeleceria obrigações para o Estado no âmbito dos direitos sociais incompatíveis com a realidade econômica brasileira:

(...) imagina-se que os direitos sociais, inscritos no artigo 6º - a educação, a saúde, o trabalho, a moradia, o lazer, a segurança, a previdência social, a proteção à maternidade e à infância, a assistência aos desamparados – seriam materializados independentemente das condições econômicas do Brasil. Sem levar em conta a disponibilidade dos meios necessários à implementação das medidas sociais, a ‘Constituição promete-nos uma seguridade social sueca com recursos moçambicanos’, como assinalou Roberto Campos (NÓBREGA, 2005, p. 314)

A solução óbvia, de que pouco se fala, é a eliminação da aposentadoria por tempo de serviço e a privatização do sistema, de modo que o nível do benefício seja diretamente relacionado à contribuição de cada um. Para os desvalidos, o governo teria que providenciar um mínimo vital.

Em nenhum caso o divórcio entre causa e efeito é mais chocante do que no problema da revisão constitucional. Os mesmos congressistas que discursam sobre a urgência inadiável de se jugular a inflação e combater o desemprego acham que a revisão constitucional pode ser adiada por um ano ou dois, segundo as conveniências eleitorais. Não percebem a relação de causa e efeito entre uma Constituição mal-feita e a atual crise brasileira. Ignoram, ou pretendem ignorar, que a atual Constituição dos miseráveis é ao mesmo tempo inflacionista e recessiva, e que, se não a mudarmos, não escaparemos da estagflação. Ela foi uma das maiores calamidades da história brasileira, comparável ao Plano Cruzado e ao confisco do Collor. Longe de progressista, a Constituição de 88 é retrógrada, refletindo doutrinas superadas de hipertrofia estatal (CAMPOS, 2018, p. 320-1).

Existe aqui um meandro sutil, mas crucial de ser ampliado para devida observação. As vinculações constitucionais não são consideradas neste momento como fonte de endividamento público, mas como um sinal de que a trajetória desse dispositivo econômico não seria sustentável. Isto é, ao longo do tempo, as excessivas despesas públicas levariam à incapacidade do governo em arcar com todas as suas obrigações. Nesse encadeamento, ainda que as causas do crescimento do montante da dívida em relação ao PIB sejam atribuídas aos desdobramentos de estratégias adotadas pelos próprios gestores, do presente e do passado - a política de jutos

altos, a exumação de “esqueletos” de administrações passadas e a assunção de dívida privadas -, as soluções propostas se apoiam, como veremos na próxima seção, essencialmente sobre as desvinculações de receitas *primárias* (que exclui os juros da dívida pública), de modo a torná-las disponíveis para a sustentação dos encargos da dívida.

Entra em jogo uma diversidade de dispositivos econômicos, que amparam os cenários traçados para prever a trajetória da dívida pública ao longo do tempo. Sobressai neste período o gradativo abandono do déficit operacional – que excluía a correção monetária, mas incluía os gastos com os encargos da dívida - como dispositivo econômico centralizador das controvérsias, como o fora nos anos 1980. Os cenários mencionados passam a trabalhar prioritariamente com medidas primárias – despesas primárias e superávit primário -, excluindo as despesas com juros das contas do desequilíbrio fiscal. Em suma, na medida em que os juros atuam como *dispositivo de interessamento* fundamental para a estratégia de estabilização dos preços, empreendida pelo Plano Real, esse dispositivo passa a ser *blindado* das disputas sobre como problematizar a dívida pública, sendo retirado das equações estabelecidas como relevantes e legítimas para definir esse problema e as soluções possíveis.

### **5.5 Soluções para o problema da dívida: abertura do ciclo das regras fiscais e do desenvolvimento financeirizado**

*“Em qualquer economia capitalista, é do mercado de capitais que advêm os recursos que financiam os investimentos. Por isso, é fundamental desenvolver esse mercado, torná-lo rico e profundo”.*

Gustavo Franco. O desafio brasileiro: ensaios sobre desenvolvimento, globalização e moeda, p. 257.

Do lado das soluções para o emergente problema da dívida interna, as demandas por ajuste fiscal do governo proliferam nas narrativas desde o início dos anos 1990, ainda que haja pontuais discordâncias sobre quais despesas deveriam ser objeto de ajustamento. A defesa de privatizações de empresas e bancos públicos desponta como elemento recorrente entre as narrativas analisadas, acompanhadas do adendo de que essas receitas deveriam ser direcionadas para o abatimento de parte da dívida interna e não para o financiamento de despesas correntes. Em uma metáfora muito usada pelos atores sobre o peso da intervenção do Estado na economia, o objetivo das privatizações seria também o de “substituir a gordura por músculos”, isto é, cortar os excessos herdados do período desenvolvimentista.

Os argumentos por privatização e reforma da seguridade social, com ênfase para a previdência, também já são identificados desde o contexto imediatamente posterior à promulgação da Constituição Federal de 1988 e período anterior à sua revisão, que era prevista para o ano de 1993.

É interessante notar como há um rearranjo dos argumentos identificados na década de 1980. Os críticos à interpretação de que o componente financeiro do déficit operacional era problemático passam a identificar a dívida interna como cara e as privatizações como solução; a anterior ironia com que alguns atores replicavam a atribuição do “caráter problemático” a certas despesas – com juros da dívida interna, no caso -, passam a considerar as despesas com seguridade social e outras vinculações estabelecidas pela nova Constituição como fonte de inchaço do Estado e desequilíbrio orçamentário. Essas movimentações evidenciam como o que está em jogo é uma disputa entre problematizações, em que o uso de um jargão técnico, baseado em dispositivos econômicos, serve como arma para opor a visão dos  *fatos* a visões  *ideológicas*. Os trechos a seguir expressam este argumento, que permeia outras narrativas de forma menos explícita:

Pode o Estado resolver o problema da dívida interna, indispensável para combater a inflação, sem vender seu patrimônio? A resposta é “não”. Nem a política monetária nem a reforma fiscal podem administrar uma dívida que exige, para seu serviço e rolagem, cerca de 65% do orçamento. A privatização de estatais, destarte, não é uma opção política. É uma imposição econômica (CAMPOS, 2018, p. 321).

(...) usar as receitas de privatização para resgatar parte da dívida pública, sobretudo a dívida interna mobiliária, é medida altamente salutar. Afinal, as estatais poucos dividendos pagam à União, enquanto a dívida interna mobiliária lhe cobra juros escorchantes, em parte pelo seu volume excessivo, em parte pela má reputação dos títulos públicos depois de tantos choques, sequestros, confiscos, tablitas e vetores, em parte pelas exigências da política monetária. Resgatando essa dívida caríssima, e assim economizando seus encargos, o governo liberará recursos para programas de alta prioridade econômica e social, hoje emperrados pela falta de verbas. O resgate da dívida interna via privatização é indispensável para restaurar a eficácia da política monetária como instrumento básico do combate à inflação. (...) Não se trata de uma opção ideológica neoliberal, mas uma imposição da equação das finanças públicas (SIMONSEN, 2002, p. 399, 405).

As referências à “imposição econômica” e à “imposição da equação das finanças públicas” nesses trechos, expressam a estratégia que passa a ser amplamente utilizada para tornar dominante uma problematização específica, edificada sobre a construção de um cenário em que não existem alternativas. Afinal, para uma equação, existe uma única resposta correta.

A defesa da necessidade de amplos programas de privatização e de desvinculações de receitas operadas pelo texto constitucional ganharam força ainda maior a partir de 1993, quando

os gestores passaram a “preparar o terreno” para o lançamento de um novo plano de estabilização: o Plano Real. A questão fiscal foi preocupação precípua desse plano, correspondendo à primeira fase de sua implementação na forma do Programa de Ação Imediata (PAI) e do Fundo Social de Emergência (FSE). O PAI foi lançado em 1993, prevendo cortes nos orçamentos ministeriais e revisão dos repasses para estados e municípios, além de privatizações de empresas e bancos públicos. O FSE foi criado em 1994, operando a desvinculação de 20% das receitas públicas constitucionalmente comprometidas com transferências para estados e municípios, além de gastos com a seguridade social. Novamente, trago transcrições elucidativas de publicações dos atores relevantes:

Nosso diagnóstico era o de que, na engenharia do ajuste fiscal, o primeiro problema a ser atacado devia ser o das vinculações de receita. *A vinculação de receita é a forma mais direta e perversa de apropriação corporativa de um recurso público.* (...) Todo o dinheiro público parece já ter dono. Por isso, propusemos na EM 395 uma emenda constitucional criando o Fundo Social de Emergência, um mecanismo que nada mais era que um sistema para desvincular receitas, e desvincular é fazer público o dinheiro público. (...)

“É interessante lembrar que nesta EM 395, de 1993, o Ministro da Fazenda oferecia ao Presidente da República, além da Emenda Constitucional criando o FSE, uma série de outras emendas a serem apreciadas durante o processo de Revisão Constitucional então em aberto. Dentre estas estavam emendas versando sobre: (i) federalismo fiscal; (ii) a reforma tributária; (iii) o realismo orçamentário; (iv) a reforma administrativa; (v) a modernização da economia (a ordem econômica); (vi) reforma da previdência. Tudo estava lá. Tudo isso podia ter sido feito na Revisão Constitucional de 1993, por votação unicameral, em maioria simples, em seis meses. Mas nada foi feito. A única emenda importante que conseguimos passar foi a FSE, Emenda Constitucional de Revisão nº1, de 1.3.1994. Que extraordinária oportunidade perdemos aí! (...) como a Revisão Constitucional não aconteceu, *o Governo seguinte teve de ocupar a maior parte de seu mandato corrigindo a Constituição*, por meio desse martírio das duas votações em cada uma das Casas, com quórum qualificado, com intermináveis deliberações em Comissões (...) Quando tempo perdido, quanta energia desperdiçada. A situação é caricata quando se trata dos 12%, um dispositivo para o qual “*demos um jeito*” de uma norma constitucional “*não colar*”. *Coisas do Brasil.* (FRANCO, 1999, p. 269-270).

Certas reformas, como a da Previdência, a administrativa ou a busca do equilíbrio orçamentário, andam devagar e aos solavancos porque enfrentam, sem dúvida, interesses contrariados. *Só o interesse geral poderá impor-se a esses interesses setoriais.* Isso não acontecerá, contudo, se não se conseguir demonstrar ao conjunto da população como e por que cada uma dessas mudanças é indispensável para melhorar a vida concreta de todos os brasileiros.

Enquanto isso não sucede, a estabilidade se mantém, mas a custo de juros altos, moeda valorizada, expansão da dívida e crescimento anêmico.

*A missão de propor um roteiro e persuadir a população a segui-lo constitui a própria essência da liderança, a única justificativa para aceitar e respeitar “as elites esclarecidas”.*

Nesse conceito deve compreender-se não só o governo ou o Executivo, mas o conjunto das lideranças políticas e econômicas responsáveis.

Se elas forem dignas (RICUPERO, 1998, p. 265).

“*O ajuste fiscal permanente constitui certamente um desafio para o governo.*”

A experiência brasileira nessa área, de 1985 para cá, suscita a imagem de que *o Estado brasileiro, principalmente quando levamos em conta o nosso tipo de federação, não cabe no PIB*. Nosso sistema político parece ver a solução do problema social através do distributivismo: expansão de gastos, para aumentar serviços, em certos setores (Educação); universalização da população qualificada a receber benefícios, em outros (Previdência Social, Saúde, Assistência); aumento do benefício mínimo (Previdência); novos tipos de benefícios (Previdência e Assistência).

O resultado dessa magnitude é que a Previdência Social brasileira (particularmente quando levamos em conta os sistemas previdenciários de estados e municípios e os Inativos e Pensionistas da União) aparece hoje como um gigantesco Estado dentro do Estado. E existe, nas finanças públicas, um grande número de ‘orçamentos autônomos’, ou seja, de contas em aberto (aquelas em que, estruturalmente, a despesa tende a crescer mais rapidamente que a receita).

(...) A situação atual é de verdadeiro *estrangulamento das contas primárias (ou seja, desconsiderando a conta de juros), pelo simples fato de não haver mais onde cortar: a rigidez do orçamento consolidado da União é praticamente completa*, havendo os gastos de ‘outros custeios de capital’ chegado ao nível da subsistência.

Ao lado disso, configura-se, a partir de agora, uma tendência à elevação da relação dívida/PIB, trazendo a perspectiva de deteriorar-se a situação fiscal, em lugar da tendência a melhoria lenta mas contínua, apregoada pelo governo.

O adiamento de tal perspectiva pode ser obtido se os recursos da privatização forem maciçamente aplicados segundo o compromisso já assumido pelo Presidente Fernando Henrique Cardoso, publicamente: de usar esse dinheiro “obsessivamente para que nós asseguremos o controle das finanças públicas”. *Claro, o assunto é eminentemente político* (segundo se viu no caso da privatização da CVRD), havendo sempre a possibilidade de ter-se de recorrer a solução negociada.

(...) De qualquer modo, *temos de pensar em soluções permanentes, e não apenas temporárias, para o ajuste fiscal. E isso exige, antes de tudo, estancar as contas em aberto (Previdência e Assistência, Saúde, Déficit consolidados dos Estados e Municípios, Seguro-Desemprego, despesas do Legislativo e Judiciário, etc.)*. Daí a necessidade de aprovação das reformas já em votação no Congresso – a Administrativa e da Previdência, principalmente, ambas com resultado necessariamente lento. E de buscar novas alternativas (VELLOSO, 1997, p. 12-3)”.

A percepção de que os direitos sociais assegurados pelo texto constitucional seriam economicamente incompatíveis com a realidade brasileira é compartilhada pela maior parte dos atores acompanhados, como já apontado anteriormente. Cabe ressaltar, uma vez mais, como os gestores envolvidos na política fiscal e monetária tomam para si a missão de “corrigir” a Constituição Federal de 1988. Constrói-se uma oposição entre o “interesse público” ou “interesse geral” e os “interesses corporativistas” ou “setoriais”, segundo a qual as vinculações constitucionais seriam, na verdade, antidemocráticas.

Isto porque, enquanto as vinculações de receitas beneficiariam desproporcionalmente a grupos determinados, as desvinculações trariam benefícios à sociedade brasileira como um todo. A lógica por detrás dessa oposição reside no seguinte argumento, avançado pelos atores acompanhados: a vinculação constitucional de receitas sinalizava aos credores a futura incapacidade do governo em arcar com os encargos da dívida, de “honrar seus compromissos”, de modo que o *prêmio de risco* exigido sobre os títulos públicos persistiria em patamares permanentemente elevados. Como consequência, os gestores seriam forçados a manter altas

taxas de juros, de modo a garantir o *interesse* dos credores em relação aos títulos públicos, seja para a manutenção da âncora cambial, seja para o financiamento do governo, e a dívida pública continuaria a crescer e a encarecer.

Em contrapartida, operando as desvinculações de receitas, o governo sinalizava aos credores seu compromisso com a garantia de sustentabilidade da dívida pública, fomentando a *confiança*, sedimentando a sua *credibilidade*. Como consequência, prêmios de risco cada vez menores seriam exigidos pelos credores, permitindo aos gestores a redução da taxa de juros. Reduzir os juros antes que essa posição de credibilidade junto aos credores fosse estabilizada implicaria, de acordo com os atores, na fuga desses capitais, incorrendo no desmantelamento da âncora cambial, na interrupção do principal canal de financiamento do governo e, finalmente, no retorno à inflação. Os trechos a seguir evidenciam esses argumentos:

A privatização deverá afetar as contas fiscais de duas maneiras. Em primeiro lugar, parcela importante das vendas serão usadas para financiar déficits preexistentes, através do cancelamento de dívida no mercado, assim poupando o governo de emitir mais dívida. O governo economizará os pagamentos de juros derivados da dívida menor. Em segundo lugar, se o governo puder sinalizar que mantém a dívida sob controle, além de *expressar seu compromisso com a privatização e as reformas, o prêmio de risco que agora tem que pagar deverá diminuir ao longo do tempo* (BACHA; WELCH, 1997, p. 35).

[...] a dívida não pode crescer sem limites. É melhor prevenir que remediar, ou seja, adotar logo uma postura fiscal que não dependa da emissão de mais dívida.

Será preciso reduzir o déficit público para não mais do que 1,3% do PIB. Enquanto isso não for possível, o governo precisará contemplar um programa de privatizações que lhe renda 1,2% do PIB ao ano, a ser utilizado exclusivamente no abatimento da dívida pública.

*Em vez de cortar mais gastos e privatizar mais depressa, seria mais fácil acelerar as desvalorizações cambiais e gerar mais imposto inflacionário para cobrir a folha de pagamentos do governo. Mas isso significaria abandonar o barco das reformas e optar pelo inflacionismo do passado* (BACHA, 2024, p. 31).

Em essência, observamos aqui uma dinâmica de representação política e *accountability* que é balizada pelo jogo de expectativas entre credores e governo. O *interessamento* dos credores dos mercados financeiros nacional e internacional são favorecidos, de acordo com os atores acompanhados, mirando o interesse geral.

O *público proprietário* da definição do problema fiscal atribui a si mesmo essa capacidade de identificar o interesse geral, de enxergar mais longe. Esses atores seriam, afinal, dotados da capacidade *técnica* para tal, constituindo as “elites esclarecidas” – nas palavras de Rubens Ricupero, citadas mais acima - investidas do dever de *convencer* – *interessar* – a população do que é o melhor para “todos os brasileiros”. Desde as discussões teóricas, vimos como essa tentativa de equalizar uma forma de problematização, que se liga a um conjunto de

interesses específicos, ao interesse geral e à versão *correta* de definir um problema, suas causas e soluções, é estratégia comum. Por essas vias, forma-se um *público expropriado*, tanto do poder de definir o problema da dívida interna – suas soluções, causas, responsáveis – como dos recursos materiais que são redirecionados pelas desvinculações de receitas operadas pelo Fundo Social de Emergência.

Esse dispositivo econômico representa, aliás, uma inflexão na trajetória do planejamento econômico no âmbito do Estado brasileiro. Se o Plano Cruzado, em 1986, marcou a substituição dos planos de desenvolvimento pelos planos de estabilização, o FSE inaugura o que desponta como um novo ciclo, pautado por regras fiscais. Dado o sucesso do Plano Real em estabilizar a inflação e a emergência da dívida interna como problema, o *ajuste permanente* passa a ser enquadrado como solução definitiva, como exemplifica a passagem de João Paulo dos Reis Velloso, citada anteriormente. Os atores afirmam a importância de um amplo programa de privatizações para que os gestores tivessem tempo de equacionar o problema fiscal brasileiro, mas reconhecem que eventualmente as receitas advindas dessa fonte iriam acabar. Em algum momento, não haveria mais o que privatizar. Dessa maneira, o foco principal estava em operar um ajuste permanente das contas públicas por meio de regras fiscais intertemporais.

Regras fiscais são definidas, no campo das Finanças Públicas, como mecanismos institucionais, mais especificamente limites ou metas estabelecidas a determinados agregados das finanças públicas, que objetivam constranger a discricionariedade política de modo a fornecer estabilidade e previsibilidade econômicas através da “disciplina” fiscal (CORBACHO; TER-MINASSIAN, 2013, p. 39; SCHAECHTER, KINDA, BUDINA e WEBER, 2012, p. 5). Traduzindo, regras fiscais são dispositivos que possuem a força de orientar e constranger comportamentos de atores – reduzindo a discricionariedade política – e de outros dispositivos econômicos – estabelecendo limites ou metas para agregados macroeconômicos. Podemos pensar nas regras fiscais como *dispositivos reputacionais*, voltados a garantir a *responsabilidade fiscal* dos governos.

O Fundo Social de Emergência é um exemplo de regra fiscal. Aprovado inicialmente para um período de 2 anos, na forma da Emenda Constitucional de Revisão nº 1, em 01 de março de 1994, foi renovado como o Fundo de Estabilização Fiscal (FEF) em 1996. Em 2000, transformou-se da Desvinculação de Receitas da União (DRU), sendo renovada em 2003, 2007, 2011, 2015, e em 2023, pela Emenda Constitucional 132, quando sua existência foi prorrogada até o ano de 2032. É representativo da ojeriza manifestada por grande parte dos atores ao texto constitucional que a primeira emenda de revisão à Constituição tenha sido justamente a de criação desse dispositivo de desvinculação de receitas.

Esse novo ciclo balizado por regras fiscais está ancorado na predominância de uma nova concepção de desenvolvimento econômico. Os atores relevantes neste período mostram-se avessos à cartilha desenvolvimentista que orientou a gestão da política econômica no Brasil ao longo da maior parte do século XX. Criticam o “estatismo” e defendem a necessidade de reorientar a ação do Estado. Nas suas narrativas, o desenvolvimento econômico só poderá ser alcançado por meio do desenvolvimento do mercado financeiro, que fornecerá os recursos necessários para o financiamento de longo prazo do desenvolvimento econômico brasileiro. O novo ciclo do planejamento, delimitado por regras fiscais, apoia-se, por conseguinte, em uma noção de *desenvolvimento financeirizado*.

Nesse seguimento, o problema da dívida pública aparece como um obstáculo ao desenvolvimento, nas narrativas dos atores nos anos finais dos anos 1990, na medida em que opera o chamado *crowding out* dos ativos financeiros privados. Isto é, dado que os títulos públicos oferecem altos rendimentos, decorrentes dos altos juros – *dispositivos de interessamento* – sobre eles incidentes, os investidores tenderiam a aplicar seus recursos nesses títulos. Nesse cenário, o Estado compete com o setor privado pelos recursos disponíveis na sociedade. Como consequência, o governo “expulsaria” os títulos financeiros privados, incapazes de competir, incorrendo em um subdesenvolvimento do mercado financeiro.

Nessa medida, os atores apontam a necessidade de reduzir a taxa de juros para permitir a expansão do mercado financeiro, base para o desenvolvimento de longo prazo do país. Todavia, isso só ocorrerá, em suas problematizações, caso o governo consiga estabelecer a sua credibilidade e reduzir de forma “não-artificial” a taxa de juros, como já discutido anteriormente. Mais uma vez, portanto, privatizações, desvinculações de receitas e regras fiscais seriam manifestações do “interesse geral”, na medida em que pavimentam o caminho para o desenvolvimento econômico brasileiro. Como resume Carlos Rocca, citado a seguir, “o desenvolvimento do sistema financeiro deve ter a prioridade equivalente àquela atribuída ao próprio crescimento”:

Trata-se, ao fim das contas, de encerrar uma fase do desenvolvimento na qual o Estado precisou investir em siderurgia ou eletricidade e o setor privado não podia fazê-lo. (...) É nesse contexto que devemos ter a privatização como absolutamente essencial para a redefinição da ação pública.

Enquanto caminha a privatização e as reformas conducentes ao equilíbrio fiscal, o Brasil convive com um desequilíbrio fiscal sério e ameaçador. O déficit fiscal no conceito mais amplo (Necessidade de Financiamento do Setor Público/NFSP, três esferas de governo, conceito nominal, sem deduções de qualquer espécie) tem estado em níveis superiores a 6% do PIB. É verdade que os efeitos desse déficit sobre a dívida pública têm sido bastante reduzidos em função das receitas de privatização. (...) *enquanto durarem as receitas de privatização a situação parece sob controle mesmo com o déficit primário em níveis elevados. Temos tempo, portanto, para trabalhar o*

*problema fiscal. E não podemos perdê-lo uma vez mais com dúvidas conceituais e hesitações. A situação que temos diante de nós é simples: o Estado é uma enorme empresa com um prejuízo anual esperado para 1998 provavelmente superior a R\$ 50 bilhões (valor em reais das NFSP). Ou seja, o Estado terá se endividado, ao final deste ano fiscal, em R\$ 50 bilhões adicionais, o que, obviamente, representa um ataque sobre poupanças que poderiam estar à disposição da economia privada para fins produtivos. Esses recursos estão sendo desviados para o financiamento do setor público através de um mecanismo muito perverso e muito conhecido: a taxa de juros. Os manuais de macroeconomia trazem a descrição desse processo logo no início de seus capítulos sobre política macroeconômica, sob a denominação de *crowding out*. A tradução é difícil, mas o termo em inglês é muito bem achado: ao aumentar os seus gastos com financiamento através de dívida pública, tudo o mais constante, haverá um aumento na taxa de juros que fará com que a demanda efetiva no setor privado se reduza no exato valor do aumento dos gastos do governo. O governo expulsa o setor privado da disputa pela poupança disponível pois paga as taxas de juros que forem necessárias para colocar seus papéis (FRANCO, 1998, p. 69-71, destaques da autora).*

*Nos últimos anos, a manutenção de taxas básicas extremamente elevadas tem sido o principal fator responsável pelo formidável processo de *crowding out* do setor privado. O governo eleva os juros até o ponto em que fica inviável aos tomadores privados disputar os recursos de poupança, que são então destinados majoritariamente à aquisição de títulos públicos.*

*Na verdade, a manutenção de taxas de juros próximas às internacionais não é importante apenas pelas suas implicações no cálculo financeiro e no processo de arbitragem, mas pelo que essa manutenção demonstra quanto à credibilidade das condições de permanência da estabilização. Trata-se da evidência mais significativa da consolidação do ajuste fiscal e da criação de condições institucionais que confira credibilidade à sua preservação no longo prazo.*

*(...) O mercado de capitais foi definido como prioridade pelo Presidente da República, em novembro de 1999. A Agenda do governo para o biênio 2001-2002 inclui expressamente a reforma do mercado de capitais e redução do custo de capital dentre as ações consideradas essenciais. Considera-se que a democratização e o fortalecimento do mercado de capitais são fundamentais para estimular o aumento de poupança interna, a alocação eficiente e a redução do custo de capital.*

*Condições macroeconômicas [para o desenvolvimento do mercado de capitais]. Trata-se da consolidação do ajuste fiscal e da criação de condições institucionais que confirmem credibilidade à sua preservação no longo prazo. A redução da taxa de juros e sua manutenção em níveis próximos às das internacionais é na verdade o resultado da construção da credibilidade nas condições de permanência da estabilização.*

*(...) O sistema financeiro privado – bancos e mercado de capitais – deve assumir gradativamente o papel central na mobilização e alocação de recursos na economia brasileira, que tem sido ocupado nas últimas décadas pelo setor público.*

*Desse modo, o desenvolvimento do sistema financeiro em geral, e do mercado de capitais em particular, é essencial e deve ter a prioridade equivalente àquela atribuída ao próprio crescimento (ROCCA, 2001, p. 74-5; 120-1; 142, destaques da autora).*

Já no fim do marco temporal deste trabalho, os gestores inspirados nos exemplos dos Estados Unidos e da Nova Zelândia, implementaram uma nova regra fiscal: a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) (Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000). Muito celebrado entre as narrativas, esse *dispositivo reputacional* foi um dos compromissos que ensejou o acordo celebrado com o FMI em 1998. No âmbito desse mesmo acordo, são assentadas as bases para a adoção do que ficou conhecido como o “tripé econômico”, assentado sobre metas de inflação, metas de superávit primário e câmbio flutuante (BRAZIL, 1998;

NETTO, 2002). Em 2002, às vésperas do primeiro governo de Luiz Inácio Lula da Silva, uma nova crise de credibilidade é desencadeada pelos temores de que o então candidato, caso eleito, não mantivesse o compromisso com os dispositivos elencados, o que ensejou a assinatura da famosa “Carta ao Povo Brasileiro”.

Foge ao escopo desta tese prosseguir com a análise de como o problema da dívida pública se sustenta até a atualidade, de modo que a investigação se encerra aqui, quando esse problema já emergiu e se mostra bastante estável.

### 5.6 Análise do período (1994-2002)

Finalmente alcançamos o momento em que a porcentagem da dívida em relação ao PIB emerge como problemática, congregando os diversos atores acompanhados. A dívida interna ultrapassa a dívida externa no fim de 1995 e adquire uma trajetória de crescimento sustentada. O público proprietário dessa problematização também já se mostra bastante estável. Observamos, ainda, o fortalecimento dos dispositivos econômicos, que até então vinham sendo objeto de grandes controvérsias. De fato, os dispositivos se tornam a espinha dorsal do jogo de expectativas que baliza as relações entre governo e credores, nacionais e internacionais. Erige-se uma dinâmica que combina simultaneamente o forte respaldo na técnica e em um código moral de prestação de contas e representação política, baseado em valores como confiança, responsabilidade, credibilidade, que são transformados em objetos de mensuração econométrica. Em resumo, valores políticos e morais *traduzidos* em valores numéricos.

As figuras 18, 19 e 20 abaixo, mostram graficamente os actantes relevantes para a rede sociotécnica do período, considerando as notícias jornalísticas analisadas. Fernando Henrique Cardoso aparece como ator protagonista, que de Ministro da Fazenda é alçado à condição de presidente da República, resultado direto do sucesso do Plano Real, implementado sob seu comando, em controlar a inflação. Há referência também a Mailson da Nóbrega, que foi ministro da Fazenda entre 1988 e 1990, reafirmando o fortalecimento dessa pasta governamental, já identificado no período anterior<sup>42</sup>.

O *público proprietário* segue se solidificando, contando também com o sempre presente Banco Central. Há que se apontar, todavia, um progressivo fortalecimento dos atores financeiros. A expressão desses atores acaba sendo pulverizada nas representações gráficas abaixo, em termos e expressões ligeiramente diferentes, mas entre os elementos de maior

---

<sup>42</sup> Para maiores informações sobre cada ator, checar o Apêndice A.

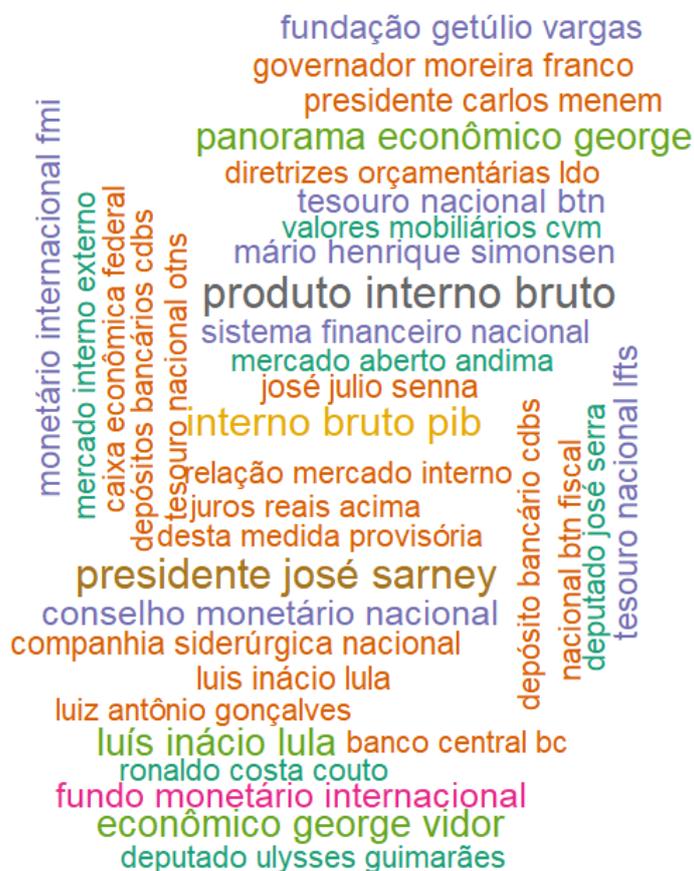
incidência estão o “sistema financeiro”, “instituições financeiras”, “mercado financeiro”, “mercado interno externo”, a Andima - entidade de classe criada em 1971, reunindo bancos, corretoras e distribuidoras de valores mobiliários, fundos de investimento e fundos de pensão. Ademais, o “mercado” encontra-se no centro da rede representada na Figura 20. Essa dinâmica é congruente com o despoite de uma nova orientação de desenvolvimento financeirizado. O Fundo Monetário Internacional (FMI) segue também como ator cardinal, sobretudo dado o acordo firmado em 1998 com o governo brasileiro.

**Figura 18 – Nuvem de Binômios (1994-2002)**



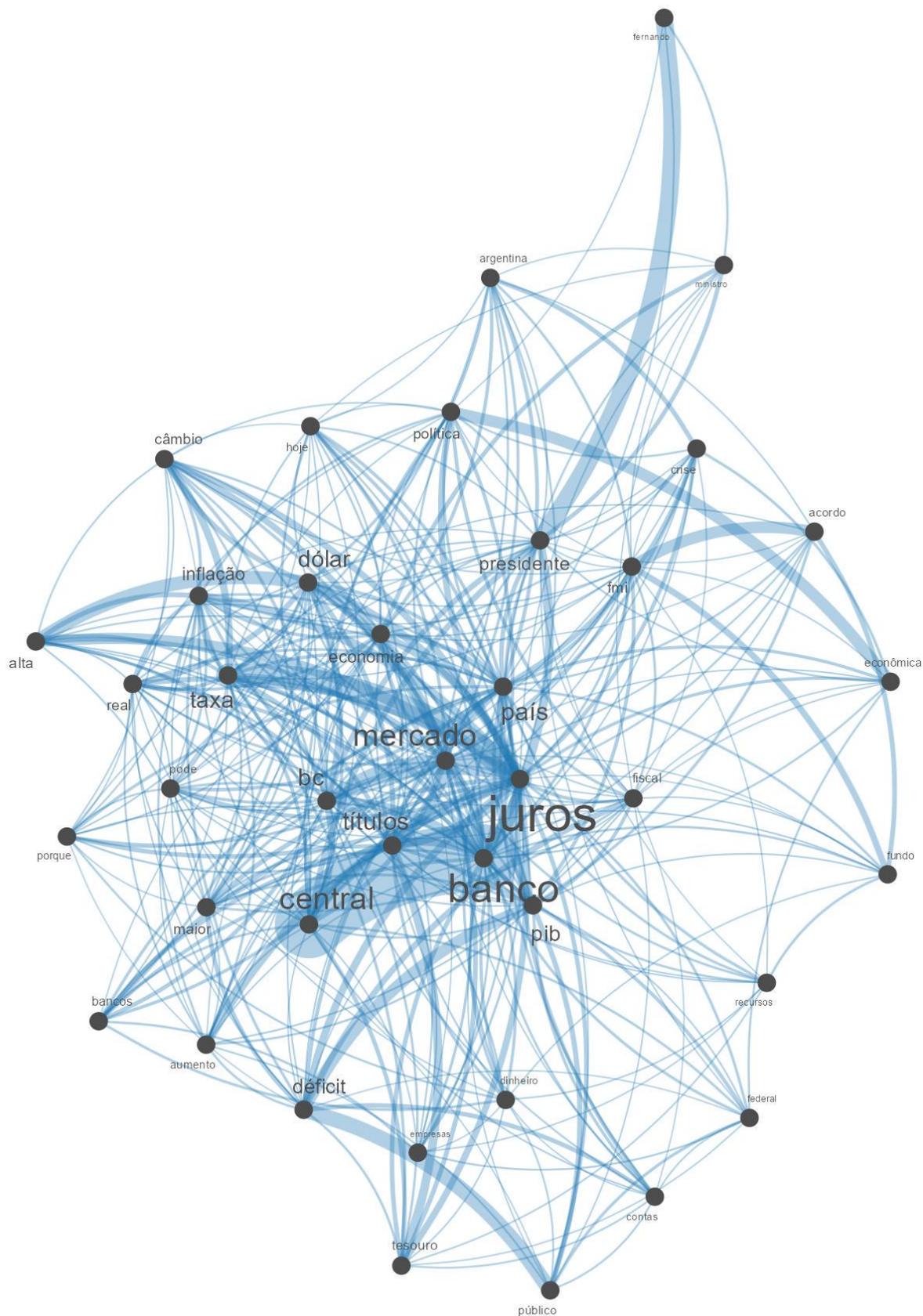
Fonte: elaboração própria.

Figura 19 – Nuvem de Trinômios (1994-2002)



Fonte: elaboração própria.

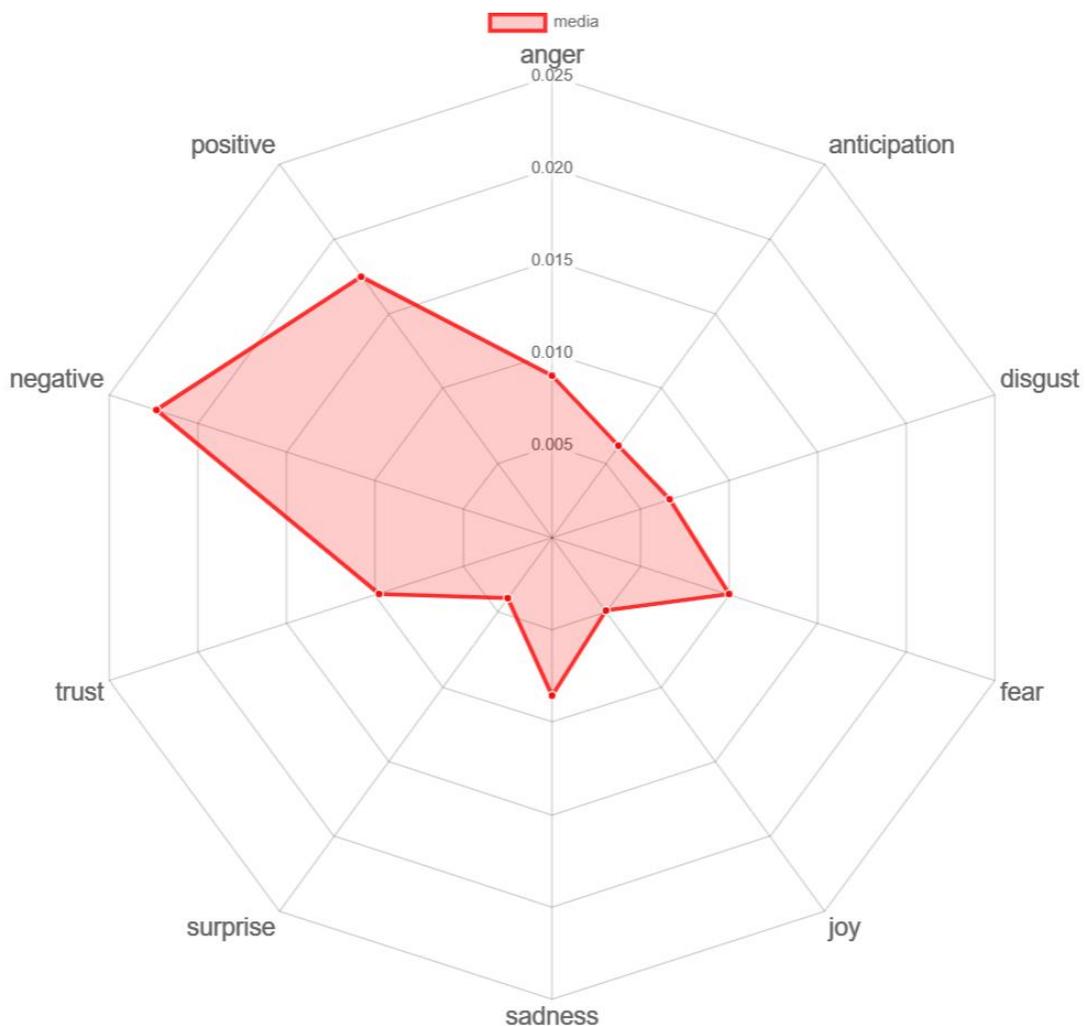
Figura 20 – Rede de Coocorrência (1994-2002)



Fonte: elaboração própria.

Chamo a atenção, ainda, para o fato de que os juros passam a ocupar o lugar de actante principal da rede sociotécnica do período, desbancando o Banco Central. O dispositivo, que já vinha protagonizando o debate público relacionado à dívida, adquire uma expressão ainda maior com o Plano Real. No bojo desse mesmo plano de estabilização, o dólar e o câmbio também passam a figurar entre os elementos principais, dada a política de âncora cambial adotada. Por fim, cabe observar que a inflação inicia um movimento de deslocamento do centro para a periferia da rede, representada na Figura 20. Esse movimento indica que a estabilização angariada a partir do Real assinala o menor protagonismo da inflação como problema de primeira ordem no debate público econômico.

**Figura 21 – Análise de Sentimentos (1994-2002)**



Fonte: elaboração própria.

Quanto à análise de sentimentos das notícias jornalísticas no período, representada na Figura 21, demarco que o valor médio de atração do vértice positivo adquire o menor valor

registrado em todo o marco temporal abordado. Esse achado é congruente com as discussões desenvolvidas com referência à análise das publicações de atores relevantes. A dívida pública federal interna desponta, enfim, como problema público econômico de primeira ordem no cenário brasileiro.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta tese constitui um relato sociológico de como a dívida pública, definida como uma porcentagem em relação ao PIB, torna-se um problema. Ao longo destas páginas, observamos a constituição da dívida como um valor mobiliário, comercializado nos mercados financeiros e formatado com referência às suas métricas. É uma história tanto do processo de financeirização da dívida pública, como do seu governo. É também uma história da constituição de uma técnica para que essa nova realidade econômica fosse criada e governada.

Algo se torna um problema na medida em que um esforço ativo de problematização é colocado em curso. O surgimento de um problema demanda a criação de uma nomenclatura própria, de um esforço para a definição das causas, soluções, culpados e vítimas. Envolve disputas pelo poder de ditar essas definições para uma coletividade, além de assimetrias de poder entre os disputantes. Existem ganhadores e perdedores na constituição de problemas. No caso da dívida pública, como em outros objetos que se situam na intersecção entre a ciência e a política, sua problematização depende não somente dos esforços de atores interessados, como também de um conjunto de dispositivos multifacetados, compreendendo objetos, teorias, fórmulas, leis, sistemas eletrônicos, enfim, uma gama de elementos deveras ampla.

A abordagem adotada identificou, nesse seguimento, quais são os mecanismos por meio dos quais atores e dispositivos – *actantes* – constroem a dívida pública como um problema, observando, para isso, o caso brasileiro. A descrição minuciosa foi utilizada como ferramenta para trazer à tona esses elementos, com o objetivo de reduzir a opacidade do objeto investigado. Se problematizações criam caixas-pretas, refratárias e hostis aos leigos, esta tese se propôs justamente a dissecar a mecânica interna da problematização da dívida.

Acompanhando as narrativas de atores relevantes e o debate midiático relacionado ao objeto, entre os anos de 1964 e 2002, observamos a transformação da dívida pública de uma solução em um problema. Criado como uma alternativa de financiamento não-inflacionário para o déficit público, o mercado doméstico de dívida foi objeto de esforços ativos dos gestores das políticas monetária e fiscal para que se expandisse e diversificasse até, pelo menos, a década de 1970. Testemunhamos a criação de uma variedade de dispositivos com o objetivo de interessar credores potenciais nos títulos públicos. Dispositivos que foram bem-sucedidos, não sem alguns meandros, em produzir uma demanda para esses novos ativos financeiros. Engendrava-se, assim, um *público*, uma coletividade interessada na dívida pública e em seus rumos.

Adquirindo um escopo de funções cada vez mais amplo, incluindo servir como fonte de financiamento do governo, instrumento de política monetária, moeda alternativa, além de mecanismo de saneamento da dívida externa e de esterilização de reservas cambiais, a dívida pública passa a ser problematizada em decorrência das próprias estratégias adotadas pelos gestores no governo da economia.

Com isto, não pretendo absolutamente engrossar o coro que vilaniza o Estado e sua burocracia. Afinal, essas políticas econômicas não foram implementadas por atores governamentais situados em uma ilha desvinculada do cenário internacional ou do “mercado”. Elas foram produzidas no contexto de redes sociotécnicas, em que atores do governo se relacionavam com atores do mercado financeiro e atores internacionais, além de uma miríade de dispositivos cujos efeitos são imprevisíveis. Sim, porque apesar dos cenários econométricos fabricados repetidamente pelos atores, na tentativa de traduzir as sucessivas crises enfrentadas, o que salta aos olhos a partir da investigação realizada é a sua incapacidade em controlar o comportamento de todas as “variáveis”.

Observamos a constante pressão exercida pelas dinâmicas internacionais sobre a economia brasileira e sobre as estratégias adotadas pelos seus gestores. Há, no período estudado, a transição de um cenário em que os Estados Unidos adotavam uma política de auxílio desenvolvimentista ao subcontinente latino-americano e em que copiosos empréstimos eram disponibilizados para países periféricos, nem sempre com condições contratuais idôneas, para um contexto em que o processo de financeirização dos mercados internacionais escala, assim como os juros, criando o estopim para a crise das dívidas externas e o fechamento dos canais de crédito para as periferias globais.

Sobressai, pois, a força quase indutiva que os constantes influxos e refluxos de capitais estrangeiros possuem sobre o desenvolvimento de crises na economia brasileira, como também sobre as decisões adotadas pelos atores nacionais na tradução e no governo dessas situações críticas. Fica evidente como a condição periférica da economia brasileira nas hierarquias monetária e financeira internacionais, a coloca em uma posição vulnerável. A definitiva emergência da dívida interna como problema está, aliás, ancorada principalmente sobre uma política monetária que estabelece taxas de juros internas significativamente superiores às internacionais, de modo a atrair capitais estrangeiros e acumular reservas cambiais. Os custos dessa política são arcados com o crescente endividamento público.

Além disso, absolutamente todos os atores envolvidos na gestão econômica estatal transitam também entre a Academia, o setor empresarial e o setor financeiro, evidenciando que as fronteiras que teoricamente separam Estado e mercado são mais que porosas. Ao fim do

marco temporal estudado, as narrativas dos atores transparecem o compartilhamento de objetivos e dispositivos entre um só público proprietário do problema da dívida, composto por gestores das políticas monetária e fiscal e por atores financeiros.

Em vista disso, confirmou-se o potencial da estratégia pragmática adotada. É verdade que a nomeação de economistas para ocupar os mais altos cargos da burocracia estatal é fundamental para a legitimidade das decisões tomadas no âmbito do governo da dívida pública e para que uma determinada forma de problematizá-la se torne predominante. O alto grau de especialização desses quadros lhes atribui o poder de acionar o argumento da competência técnica para sustentar uma suposta independência em relação à política. Mas essa técnica é corporificada em um conjunto de dispositivos. São eles e o seu poder de criar inércias, de fabricar fatos e esterilizar os discursos de seu conteúdo político, que cumprem o papel definitivo nessa legitimação. Em última instância, indivíduos participam de reuniões, fazem parte de determinados círculos familiares, escolares e profissionais que os vinculam a determinadas classes sociais e afinidades políticas. Índices e equações, não.

A investigação feita neste trabalho mostra, entretanto, como os dispositivos que sustentam o problema da dívida e o seu governo são construídos sobre disputas entre atores interessados. As ferramentas econométricas são mecanismos de *tradução*, que criam realidades sociais enquanto operam escolhas quanto ao que deve ser incluído ou não em cada cálculo. Cada conceito econômico e equação se vincula a problematizações paralelas das crises enfrentadas, identificando diferentes causas e soluções para essas crises e, portanto, organizando de formas diferentes as relações entre os diferentes actantes envolvidos.

Como vimos, a escolha por uma ou outra forma de mensurar um dispositivo macroeconômico implica em cenários radicalmente distintos, em que mais de uma rota possível de “realidade” existe e tem chances de se cristalizar. Os atores relevantes jogam com equações e cálculos no intento de conferir força de verdade à sua definição dos problemas enfrentados. No fim, a adoção de um ou outro conceito nas contas oficiais do governo se dá na medida em que os atores que a sustentam conseguem convencer outros atores relevantes, mas também deslegitimar outras versões e impor a sua problematização como a correta. Em suma, a decisão por qual a forma *correta* de definir um problema econômico não se baseia unicamente em critérios técnicos. As exclusões e inclusões de variáveis nas equações utilizadas para respaldar tecnicamente as decisões governamentais traduzem a inclusão ou exclusão de interesses e prioridades, a organização de ganhadores e perdedores – públicos de primeira e segunda ordem, proprietários e expropriados -, definições que se dão por meio de disputas essencialmente políticas.

Assim, a afirmação de que “não há alternativas”<sup>43</sup> faz parte de uma estratégia muito comum de imposição de uma forma específica de traduzir a realidade, de definir algo como um problema e de restringir as disputas em torno das suas causas e soluções, culpados e vítimas. Para uma equação, há apenas uma solução possível. Assim, decisões tomadas por atores de carne e osso, em noites mal dormidas e coquetéis à beira do Lago Paranoá, são revestidas do caráter objetivo e factual.

Por fim, se a construção de problemas públicos passa por processos de formalização, que façam com que coletividades mais amplas se relacionem a esses problemas, o objeto investigado oferece um caso interessante em que essa formalização opera o efeito inverso. A formalização do problema da dívida a retira do debate público, mantendo-a sob a propriedade de um público constituído por gestores da política monetária e fiscal e por atores financeiros. Ao mesmo tempo, forma-se um público expropriado, que suporta as consequências, mas não participa da definição do problema.

---

<sup>43</sup> Referência à famosa frase proferida por Margaret Thatcher, que passou a ser usada como máxima para a afirmação de que não existiriam alternativas às políticas de austeridade, sendo elas o produto de uma decisão técnica.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AKRICH, Madeleine; CALLON, Michel; LATOUR, Bruno. **A quoi tient le succès des innovations? 1: L'art de l'intéressement; 2: Le choix des porte-parole.** In: Gérer et comprendre. Annales des mines. 1988.

ALVIM, Valdir. **O sistema da dívida pública: novo regime fiscal e a restauração neoliberal da era FHC.** Revista NECAT-Revista do Núcleo de Estudos de Economia Catarinense, v. 6, n. 12, p. 52-80, 2017.

AMBROSE, Soren. **Social movements and the politics of debt cancellation.** Chi. J. Int'l L., v. 6, p. 267, 2005.

BACCHI, Carol. **Why study problematizations? Making politics visible.** Open journal of political science, v. 2, n. 01, 2012.

\_\_\_\_\_. **The Turn to Problematization: Political Implications of Contrasting Interpretive and Poststructural Adaptations.** Open Journal of Political Science, 5, 1-12, 2015.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Transmissão da política monetária.** Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/transmissaopoliticamonetaria>. Acesso em: 24/11/2024.

\_\_\_\_\_. **Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic).** Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sistemaselic>. Acesso em: 24/01/2025.

BARBOSA, Flavia Felix. **Financeirização da Dívida Pública: Um exame sobre a reprodução do capital na contemporaneidade.** Pesquisa & Debate Revista do Programa de Pós-Graduação em Economia Política, v. 32, n. 2 (58), 2020.

BARNETT, Clive. **On Problematization: Elaborations on a theme in “late Foucault”.** Nonsite.org, v. 16, 2015. Disponível em < [https://nonsite.org/on-problematization/#foot\\_src\\_19-8843](https://nonsite.org/on-problematization/#foot_src_19-8843)>. Acesso em: 15/11/2024.

BARREYRE, Nicolas; DELALANDE, Nicolas. **A World of public Debts: A Political History.** Palgrave Macmillan, 2020.

BARTHE, Yannick et al; RÉMY, Catherine; TROM, Danny; LINHARDT, Dominique; BLIC, Damien de; HEURTIN, Philippe; LAGNEAU, Éric; BELLAING, Cédric Moreau de; LEMIEUX, Cyril. **Sociologia pragmática: guia do usuário.** Sociologias, v. 18, n. 41, p. 84-129, 2016.

BIN, Daniel. **A superestrutura da dívida: financeirização, classes e democracia no Brasil neoliberal.** Alameda Casa Editorial, 2020.

BOURDIEU, Pierre. **As Estruturas Sociais da Economia.** Porto: Campo das Letras, 2006.

BRITO, M. B. **Dívida Pública: A Base da Financeirização no Brasil.** Dissertação de Mestrado. Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre. 2021.

BRUNO, Miguel; CAFFE, Ricardo. **Estado e financeirização no Brasil: interdependências macroeconômicas e limites estruturais ao desenvolvimento**. *Economia e Sociedade*, v. 26, p. 1025-1062, 2017.

BRUNO, Miguel; DIAWARA, Hawa; ARAÚJO, Eliane; REIS, Ana Carolina; RUBENS, Mário. **Finance-led growth regime no Brasil: estatuto teórico, evidências empíricas e consequências macroeconômicas**. *Brazilian Journal of Political Economy*, v. 31, p. 730-750, 2011.

CALLON, Michel. **Struggles and negotiations to define what is problematic and what is not**. Karin D. Knorr, Roger Krohn and Richard Whitley (eds.), *The Social Process of Scientific Investigation*. *Sociology of the Sciences*, Volume IV, 1980. 197 -219.

\_\_\_\_\_. **Some Elements of a Sociology of Translation: Domestication of the Scallops and the Fishermen of St. Brieuc Bay**. In: Kristin Asdal, Brita Brenna and Ingunn Moser (eds.). *Technoscience The Politics of Interventions*. Unipub, 2007.

CALLON, Michel; LAW, John; RIP, Arie. **Mapping the dynamics of science and technology: Sociology of science in the real world**. London: Palgrave Macmillan UK, 1986.

CALLON, Michel, RABEHARISOA, Vololona. **La leçon d'humanité de Gino**. *Réseaux*, 1999, vol. 17 n°95. pp. 197-233.

CANTU, Rodrigo. **A pandemia, os economistas e o fim do neoliberalismo no Brasil**. *DILEMAS: Revista de Estudos de Conflito e Controle Social*, 2020.

\_\_\_\_\_. **Os valores da intransigência**. *Novos Rumos Sociológicos*, v. 9, n. 16, p. 12-51, 2021.

CANTAMUTTO, Francisco J.; FÉLIZ, Mariano. **Argentina entre la sostenibilidad de la deuda y la vida**. *Revista nuestraAmérica*, v. 9, n. 17, p. 1-23, 2021.

CAVALLERO, Luci; GAGO, Verónica. **Una lectura feminista de la deuda**. *Vivas, libres y desendeudadas nos queremos*, 2020.

CEFAÏ, Daniel. **Como nos mobilizamos? A contribuição de uma abordagem pragmatista para a sociologia da ação coletiva**. *Dilemas-Revista de Estudos de Conflito e Controle Social*, v. 2, n. 4, p. 11-48, 2009.

\_\_\_\_\_. **L'engagement ethnographique**. Paris, Editions de l'EHESS, 2010.

\_\_\_\_\_. **Públicos, problemas públicos, arenas públicas: O que nos ensina o pragmatismo (Parte 1)**. *Novos estudos CEBRAP*, v. 36, n. 1, p. 187-213, 2017a.

\_\_\_\_\_. **Públicos, problemas públicos, arenas públicas: O que nos ensina o pragmatismo (Parte 2)**. *Novos estudos CEBRAP*, v. 36, n. 02, p. 129-142, 2017b.

\_\_\_\_\_. **Publicidades: um argumento pragmatista**. *Estudos de Sociologia*, v. 1, n. 25, p. 9-44, 2019a.

\_\_\_\_\_. **Público, socialização e politização: reler John Dewey na companhia de George Herbert Mead (Parte 1)**. 2019b. Disponível em: <<https://blogdolabemus.com/2019/07/04/publico-socializacao-e-politizacao-reler-john-dewey-a-luz-de-george-herbert-mead-parte-1-por-daniel-cefai/>>. Acesso em: 15/09/2024.

\_\_\_\_\_. **Público, socialização e politização: reler John Dewey na companhia de George Herbert Mead (Parte 2)**. 2019c. Disponível em: <<https://blogdolabemus.com/2019/07/18/publico-socializacao-e-politizacao-reler-john-dewey-na-companhia-de-george-herbert-mead-parte-2-por-daniel-cefai/>>. Acesso em: 15/09/2024.

CEFAÏ, Daniel; TERZI, Cédric (eds). **L'expérience des problèmes publics**. Paris: Éditions de l'École des hautes études en sciences sociales, 2012.

DALTO, Fabiano Abranches Silva. **Brazilian financial crisis in the 1980s: Historical precedent of an economy governed by financial interests**. Revista de Economia Contemporânea, v. 23, 2019.

DESROSIÈRES, Alain. How to make things which hold together: Social science, statistics and the state. In: **Discourses on society: the shaping of the social science disciplines**. Dordrecht: Springer Netherlands, 1990. p. 195-218.

DONNELLY, Faye; VLCEK, William. **Drowning the Greek economy: Injurious speech and sovereign debt**. Finance and Society, v. 3, n. 1, p. 51-71, 2017.

DURKHEIM, E. **As regras do método sociológico**. São Paulo: Martins Fontes, 2007.

DYSON, Kenneth. **States, Debt, and Power: 'saints' and 'sinners' in European History and Integration**. Oxford University Press, 2014.

EICHENGREEN, Barry; EL-GANAINY, Asmaa; ESTEVES, Rui; MITCHENER, Kris. **In defense of public debt**. Oxford University Press, 2021.

FASTENRATH F.; SCHWAN M; TRAMPUSCH C. **Where States and Markets Meet: The Financialisation of Sovereign Debt Management**. New Political Economy, 22, 273–293, 2017.

FERREIRA, Alceu Conceição. **Os donos da dívida: um enfoque sociopolítico da dívida pública interna durante o governo FHC**. Dissertação de Mestrado, Programa de Pós-Graduação em Sociologia Política do Centro de Filosofia e Ciências Humanas, Universidade Federal de Santa Catarina, 2005.

FOUCAULT, Michel. **Power/knowledge: Selected interviews and other writings 1972–1977**, edited by C. Gordon. New York: Pantheon, 1980.

\_\_\_\_\_. **The Foucault Reader**. Paul Rabinow (ed.). New York: Pantheon Books, 1984.

\_\_\_\_\_. **The History of Sexuality, vol. 2: The Uses of Pleasure**. New York: Pantheon, 1985.

\_\_\_\_\_. **Foucault Live (Interviews, 1961-1984)**. New York: Semiotext(e), 1989.

\_\_\_\_\_. **Ethics: subjectivity and truth.** New York: The New Press, 1997.

\_\_\_\_\_. **Fearless Speech.** Los Angeles, Ca.: Semiotext(e), 2001.

FOURCADE, Marion; STEINER, Philippe; STREECK, Wolfgang; WOLL, Cornelia. **Moral categories in the financial crisis: Discussion Forum.** *Socio-Economic Review*, 2013, 11 (3), pp.601- 627.

GARDNER, Jodi; GRAY, Mia; MOSER, Katharina (Ed.). **Debt and Austerity: Implications of the financial crisis.** Edward Elgar Publishing, 2020.

GOMES, Fábio Guedes. **Acumulação de capital via dívida pública: contribuição para uma crítica à razão da crise fiscal.** Tese de Doutorado, Pós-graduação em Administração da Escola de Administração da Universidade Federal da Bahia, 2017.

GONZÁLEZ-LÓPEZ, Felipe. **Crédito, deuda y gubernamentalidad financiera en Chile.** *Revista mexicana de sociología*, v. 80, n. 4, p. 881-908, 2018.

\_\_\_\_\_. **Society Against Markets: the Commodification of Money and the Repudiation of Debt.** *Sociología & Antropología*, v. 11, n. 1, p. 97-122, 2021.

GOUVÊA, Gilda FP. **Burocracia e Elites Burocráticas no Brasil: poder e lógica de ação.** São Paulo: Paulicéia, 1994.

GRAEBER, David. **Dívida: os primeiros 5000 anos.** São Paulo: Três Estrelas, 2016.

GRÜN, Roberto. **Escândalos, marolas e finanças: para uma sociologia da transformação do ambiente econômico.** *Dados*, v. 51, p. 313-352, 2008.

\_\_\_\_\_. **A dominação financeira no Brasil contemporâneo.** *Tempo social*, v. 25, p. 179-213, 2013.

GUERRERO, Juan Carlos; MURRIETA, Alicia Márquez; NARDACCHIONE, Gabriel; PEREYRA, Sebastián (coords). **Problemas públicos: controversias y aportes contemporâneos.** Ciudad de México: Instituto de Investigaciones Dr. José María Luis Mora, 2018.

GUSFIELD, Joseph R.. **The culture of public problems: Drinking-driving and the symbolic order.** Chicago: University of Chicago Press, 1981.

\_\_\_\_\_. **Constructing the ownership of social problems: Fun and profit in the welfare state.** *Social problems*, v. 36, n. 5, p. 431-441, 1989.

HAGER, Sandy Brian. **Corporate ownership of the public debt: mapping the new aristocracy of finance.** *Socio-economic review*, v. 13, n. 3, p. 505-523, 2015.

\_\_\_\_\_. **Public debt, inequality, and power: The making of a modern debt state.** University of California Press, 2016.

HEINTZ, James; BALAKRISHNAN, Radhika. **Debt, power, and crisis: social stratification and the inequitable governance of financial markets**. *American Quarterly*, v. 64, n. 3, p. 387-409, 2012.

HIRSCH, Paul; MICHAELS, Stuart; FRIEDMAN, Ray. **'Dirty hands' versus 'Clean Models': Is Sociology in Danger of Being Seduced by Economics?.** *Theory and Society*, vol. 16; n.3, 1987, pp. 317-336.

HIRSCHMAN, Daniel Abramson. **Inventing the economy or: how we learned to stop worrying and love the GDP**. 2016. Tese (Doutorado) – Universidade de Michigan, Michigan, 2016.

JOHNSTON, Alison; BARTA, Zsófia. **The strings of the 'golden straitjacket': sovereign ratings and the welfare state in developed countries**. *Socio-Economic Review*, v. 21, n. 1, p. 533-570, 2023.

KANG, Laura Hyun Yi. **The uses of asianization: figuring crises, 1997-98 and 2007-?.** *American Quarterly*, v. 64, n. 3, p. 411-436, 2012.

KAPADIA, Anush; LEMOINE, Benjamin. **From debt dirigisme to debt markets in France and India**. *A World of Public Debts: A Political History*, p. 373-403, 2020.

KLOOSTER, Jens Van't. **The politics of the ECB's market-based approach to government debt**. *Socio-Economic Review*, v. 21, n. 2, p. 1103-1123, 2023.

KLUGER, Elisa. **Meritocracia de laços: gênese e reconfigurações do espaço dos economistas no Brasil**. 2016. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo, FFLCH, Departamento de sociologia.

KOOPMAN, Colin. **Genealogical pragmatism: How history matters for Foucault and Dewey**. *Journal of the Philosophy of History*, v. 5, n. 3, p. 533-561, 2011.

\_\_\_\_\_. **Genealogy as critique: Foucault and the problems of modernity**. Indiana University Press, 2013.

\_\_\_\_\_. **Problematization**. *In*: LAWLOR, Leonard; NALE, John (Ed.). *The Cambridge Foucault Lexicon*. Cambridge University Press, 2014.

LABIB, Malak. **The Unforeseen Path of Debt Imperialism: Local Struggles, Transnational Knowledge, and Colonialism in Egypt**. *A World of Public Debts: A Political History*, p. 155-174, 2020.

LATOUR, Bruno. **Give me a laboratory and I will raise the world**. *Science observed: Perspectives on the social study of science*, p. 141-170, 1983.

\_\_\_\_\_. **Ciência em ação: como seguir cientistas e engenheiros sociedade afóra**. Unesp, 2000.

\_\_\_\_\_. **Pasteur: guerre et paix des microbes: Suivi de Irréductions**. La découverte, 2012.

LEMIEUX, Cyril. **Rendre visibles les dangers du nucléaire.** La cognition au prisme des sciences sociales., Paris, Archives contemporaines, p. 131-159, 2008.

LEMOINE, Benjamin. **Les Valeurs de la dette. L'État à l'épreuve de la dette publique française.** Tese de Doutorado. Doctoral thesis in the socioeconomics of innovation, presented at the École des Mines, Paris, 2011.

\_\_\_\_\_. **Dealing with the State: The politics of French sovereign bond transactions and wholesaling.** Sociétés contemporaines, v. 92, n. 4, p. 59-88, 2013.

\_\_\_\_\_. **The strategic state caught up in rates: The creation of a French Public Debt Management Agency.** Revue française de science politique (English Edition), v. 66, n. 3-4, p. 27-51, 2016.

\_\_\_\_\_. **The Politics of Public Debt Financialisation:(Re) Inventing the Market for French Sovereign Bonds and Shaping the Public Debt Problem (1966-2012).** Marc Buggeln, Martin Daunton and Alexander Nützenadel, The Political Economy of Public Finance. Taxation, State Spending and Debt since the 1970s (Cambridge, Cambridge University Press: 240–261), 2017.

LEMOS, André. **A comunicação das coisas: teoria ator-rede e cibercultura.** São Paulo: Anablume, 2013.

LIVNE, R. and YONAY, Y. P. **Performing neoliberal governmentality: an ethnography of financialized sovereign debt management practices.** Socio-Economic Review, 14(2), 2016, 339-62, 2016.

LOUREIRO, Maria Rita. **Os economistas no governo. Gestão econômica e democracia.** Rio de Janeiro, Editora da Fundação Getúlio Vargas, 1997.

LOUREIRO, M. R. and CALABREZ, F.. **Capacidade estatal e dívida pública no Brasil: O Caso da Secretaria do Tesouro Nacional.** Revista de Sociologia e Política, vol. 28, n. 75, 2020.

MAHMUD, Tayyab. **Debt and discipline.** American Quarterly, v. 64, n. 3, p. 469-494, 2012.

MASSÓ, Matilde; FERNÁNDEZ-CASAL, Rubén; TABOADELA, Obdulia. **Financialization, confidence, and sovereign debt markets: The role of Credit Default Swaps in the Southern European debt crisis.** International Journal of Comparative Sociology, v. 63, n. 3, p. 128-152, 2022.

MORAES, Roque. **Uma tempestade de luz: a compreensão possibilitada pela análise textual discursiva.** Ciência & Educação (Bauru), v. 9, p. 191-211, 2003.

MORAES, Roque; GALIAZZI, Maria do Carmo. **Análise textual discursiva.** Ijuí: Unijuí, p. 51-69, 2016.

NDIKUMANA, Léonce; BOYCE, James K. **Africa's odious debts: how foreign loans and capital flight bled a continent.** Bloomsbury Publishing, 2011.

NÜTZENADEL, Alexander. **The Political Economy of Debt Crisis: State, Banks and the Financialization of Public Debt in Italy since the 1970s**. In: *A World of Public Debts: A Political History*, p. 405-425, 2020.

OCAMPO, José Antonio; STALLINGS, Barbara; BUSTILLO, Inés; VELLOSO, Helvia; FRENKE, Roberto. **La crisis latinoamericana de la deuda desde la perspectiva histórica**. Santiago de Chile: Cepal, 2014.

ONTO, Gustavo Gomes. **Ficções econômicas e realidades jurídicas: uma etnografia da política de defesa da concorrência no Brasil**. 2016. Tese (Doutorado em Antropologia Social)- Universidade Federal do Rio de Janeiro, Museu Nacional, Programa de Pós-Graduação em Antropologia Social, 2016.

PÉNET, Pierre; FLORES ZENDEJAS, Juan. **Sovereign debt diplomacies: Rethinking sovereign debt from colonial empires to hegemony**. Oxford University Press, 2021.

RABINOW, Paul. **The Essential Works of Foucault: 1954–1984**. Volume 1, Ethics: Subjectivity and Truth. 1997.

RAIMUNDOO, L.. **Bancos e o Estado no Brasil: estudo sobre a atuação dos dealers no mercado de títulos públicos, na rede de financiamentos do BNDES e no financiamento eleitoral (2003-2018)**. Tese de Doutorado, Programa de Pós-graduação em Sociologia e Ciência Política, Universidade Federal de Santa Catarina, 2021.

ROMMERSKIRCHEN, Charlotte; VAN DER HEIDE, Arjen W. **The quiet side of debt: public debt management in advanced economies**. *Socio-Economic Review*, v. 21, n. 2, p. 1151-1170, 2023.

SALES, Lílian Maria Pinto. **O público na sociologia francesa dos problemas públicos**. *Estudos de Sociologia*, v. 1, n. 27, p. 43-69, 2021.

SALOMÃO, Ivan. **Do estrangulamento externo à moratória: a negociação brasileira com o FMI no governo Figueiredo (1979-1985)**. *Revista de Economia Contemporânea*, v. 20, p. 5-27, 2016.

SCHWAN, Michael; TRAMPUSCH, Christine; FASTENRATH, Florian. **Financialization of, not by the state. Exploring changes in the management of public debt and assets across Europe**. *Review of international political economy*, v. 28, n. 4, p. 820-842, 2021.

SENADO FEDERAL. Manual de Comunicação: Guia de Economia. **Agregados monetários**. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/manualdecomunicacao/guia-de-economia/agregados-monetarios>. Acesso em: 10/01/2025.

SGARD, Jérôme. **From a Multilateral Broker to the National Judge: The Law and Governance of Sovereign Debt Restructuring, 1980–2015**. *A World of Public Debts: A Political History*, p. 427-452, 2020.

SILVA, Aline Dieguez B. de; MEDEIROS, Otavio Ladeira de. **Conceitos e estatísticas da dívida pública**. In: SILVA, Anderson Caputo; CARVALHO, Lena Oliveira de; MEDEIROS,

Otavio Ladeira (Orgs.). *Dívida Pública: a experiência brasileira*. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional; Banco Mundial, 2009.

SILVA, Marcos Fernandes Gonçalves da. **A moral da dívida pública**. *Brazilian Journal of Political Economy*, v. 18, n. 2, 1998.

SOUZA, Rodrigo Cantu de. **Ensaio sobre as transformações das finanças públicas brasileiras**. Tese (Doutorado em Sociologia). Instituto de Estudos Sociais e Política, Universidade do Estado do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro, 2016.

STASAVAGE, David. **Public debt and the Birth of the democratic state: France and Great Britain 1688–1789**. Cambridge University Press, 2003.

STIMILLI, Elettra. **Deuda y culpa**. Herder Editorial, 2020.

STREECK, Wolfgang. **Tempo comprado: a crise adiada do capitalismo democrático**. Boitempo Editorial, 2019.

STREECK, Wolfgang; SCHÄFER, Armin (Ed.). **Politics in the Age of Austerity**. John Wiley & Sons, 2013.

TESOURO NACIONAL. **O que é a dívida pública federal?**. 06/07/2020. Disponível em: <https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br/divida-publica-federal/sobre-a-divida-publica/o-que-e-a-divida-publica-federal>. Acesso em: 10/09/2024.

THOMAS, William; THOMAS, Dorothy. **The Child in America: Behavior Problems and Programs**. Nova York: A. A. Knopf, 1928.

TOOZE, Adam. **Crashed: How a decade of financial crises changed the world**. Penguin, 2018.

TOUSSAINT, Éric. **The debt system: A history of sovereign debts and their repudiation**. Haymarket Books, 2019.

TRAMPUSCH, C.. **The Financialisation of Sovereign Debt: An Institutional Analysis of the Reforms in German Public Debt Management**. *German Politics*, 24:2, 119-136, 2015.

\_\_\_\_\_. **The financialization of the state: Government debt management reforms in New Zealand and Ireland**. *Competition & Change*, 23(1), 3-22, 2019.

TUNÇER, Ali Coşkun. **Leveraging foreign control: reform in the Ottoman Empire**. *A World of Public Debts: A Political History*, p. 135-154, 2020.

WARNER, Michael. **Publics and Counterpublics**. New York: Zone Books, 2002.

WINTON, Patrik. **Servants of liquidation: The clerical staff at the First Debt Office in Sweden 1719–1730**. *Business History*, v. 66, n. 4, p. 884-904, 2024.

\_\_\_\_\_. **The political economy of Swedish absolutism, 1789–1809**. *European Review of Economic History*, v. 16, n. 4, p. 430-448, 2012.

ZAMBRANA, Rocío. Introduction: **On Debt, Blame, and Responsibility: Feminist Resistance in the Colony of Puerto Rico**. *Critical Times*, v. 4, n. 1, p. 125-129, 2021.

ZENDEJAS, Juan H. **The entanglements of domestic polities: public debt and european interventions in Latin America**. *A World of Public Debts: A Political History*, p. 111-133, 2020.

ZILIOTTO, Guilherme Antonio. **Dois séculos de dívida pública: a história do endividamento público brasileiro e seus efeitos sobre o crescimento econômico (1822-2004)**. Editora Unesp, 2011.

## APÊNDICE A – Índice de Atores Relevantes

<p>Affonso Celso Pastore (1939 – 2024)</p>	<p>* Em 1961, formou-se em economia pela Faculdade de Ciências Econômicas e Administrativas da Universidade de São Paulo (FEA-USP). Recebeu o título de doutor em economia ao concluir o doutorado na mesma universidade, em 1969. Em 1970, coordenou o grupo de pesquisas do IPEA e assumiu a coordenação de pesquisa do Instituto de Pesquisas Econômicas (IPE), vinculado à USP. Em março do ano seguinte, tornou-se secretário-executivo do IPE, posto que ocuparia até março de 1976. Participou da Associação Nacional dos Centros de Pós-Graduação em Economia durante os anos de 1971 e 1972. Nesse ano, integrou-se à Comissão de Pós-Graduação da FEA-USP, coordenando o curso de macroeconomia da faculdade até 1975. Lecionou na FEA-USP por vários anos.</p> <p>* Em 1966, tornou-se assessor do secretário da Fazenda do Estado de São Paulo, Antônio Delfim Neto, seu ex-professor na FEA. No ano seguinte, com a nomeação de Delfim Neto para o cargo de ministro da Fazenda, integrou-se à equipe de assessores do novo ministro.</p> <p>* Em 1979, assumiu o cargo de secretário dos Negócios da Fazenda de São Paulo.</p> <p>* A convite do ministro da Fazenda, Ernane Galvêas, assumiu a presidência do Banco Central, em 1983.</p> <p>* Participou das negociações da dívida externa brasileira. Representou o Brasil junto a várias instituições internacionais, tais como o FMI, o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), o Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD), o Fundo Financeiro para o Desenvolvimento da Bacia do Prata (Fonplata) e o Fundo Africano de Desenvolvimento (FAD).</p> <p>* Montou o escritório de consultoria Pastore &amp; Associados, para atender grandes empresários. Em novembro de 1985, tornou-se conselheiro consultivo da Caterpillar do Brasil.</p> <p>* Em 1999, passou a atuar como professor titular da Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas e no Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (IBEMEC). Em 2002, tornou-se membro do Conselho de Administração do Grupo Gerdau. A partir de 2006, dedicou-se ao seu escritório, o A. C. Pastore &amp; Associados, especializado em análises macroeconômicas aplicadas e passou a escrever eventualmente</p>
--	--

	<p>em jornais e revistas especializadas no ramo da macroeconomia.</p> <p>FGV CPDOC. Affonso Celso Pastore. Disponível em: &lt; <a href="https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/pastore-afonso-celso">https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/pastore-afonso-celso</a> &gt;. Acesso em: 10/01/2025.</p>
<p>André Lara Resende (1951 - )</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* Formado em economia pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio) em 1973, concluiu o mestrado em economia na Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas, no Rio de Janeiro, em 1975. Em 1979, obteve o título de doutorado em economia pelo Massachusetts Institute of Technology (MIT).</li> <li>* Entre 1979 e 1988 passou a lecionar no Departamento de Economia da PUC-Rio.</li> <li>* Entre 1980 e 1985 atuou como sócio e diretor administrativo do Banco de Investimentos Garantia. Em duas ocasiões foi também diretor externo da Companhia Ferro Brasileiro (1984-1985 e 1987-1990).</li> <li>* Foi um dos principais formuladores da “teoria da inflação inercial”. Criou, juntamente com o seu colega na PUC-Rio, Pêrsio Arida, o Plano Larida.</li> <li>* Integrou o Conselho de Administração do Banco Central em 1985 e 1986, na área de dívida pública e mercado aberto.</li> <li>* Foi um dos responsáveis pela formulação do Plano Cruzado.</li> <li>* Foi diretor do Banco Garantia entre 1987 e 1988 e das Lojas Americanas entre 1987 e 1989. Nesse ano tornou-se também diretor executivo do Brasil Warrant Administração de Bens e Empresas. Foi membro do conselho diretor e vice-presidente executivo da União de Bancos Brasileiros - UNIBANCO, de 1989 a 1993. Integrou entre 1990 e 1997 o conselho consultivo do The Capital Group, sediada em Los Angeles, Estados Unidos.</li> <li>* Em 1993, foi negociador-chefe da dívida externa.</li> <li>* Nesse mesmo ano, foi um dos fundadores do Banco Matrix, do qual se tornou sócio-diretor. Atuando nos mercados de renda fixa e câmbio, além de administração de capitais, inclusive do exterior, para aplicação no Brasil, o Matrix se tornaria, em 1995, o banco de maior rentabilidade do país.</li> <li>* Em 1995 assumiu o cargo de assessor especial da Presidência e participou da equipe econômica de formulação do Plano Real.</li> </ul>

	<p>* Em 1998, assumiu a presidência do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), em substituição a Luís Carlos Mendonça de Barros, seu sócio no Banco Matrix.</p> <p>* Foi consultor de diversas instituições na iniciativa privada, dentre as quais: as Faculdades IBMEC, de 2000 a 2006; do Conselho dos Fundos de Investimentos da Clarita Investments Inc., de 2001 a 2007; da Gerdau S. A. e da Metalúrgica Gerdau S. A., a partir de 2002; da RB Capital, a partir de 2008; e do Itaú Unibanco.</p> <p>* Tornou-se membro associado do Instituto de Estudos de Política Econômica – Casa das Garças.</p> <p>FGV CPDOC. André Lara Resende. Disponível em: &lt; <a href="https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/resende-andre-lara">https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/resende-andre-lara</a> &gt;. Acesso em: 10/01/2025.</p>
<p>Antônio Carlos Lemgruber (1947 - )</p>	<p>* Formou-se em economia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro em 1969. Bolsista da Comissão Fullbright, foi aceito no mestrado Universidade de Virgínia, lá permanecendo de 1970 a 1972, concluindo o doutorado em economia no Brooking Institute, em Washington. De volta ao Brasil em 1974, ingressou na Fundação Getulio Vargas (FGV), no Rio de Janeiro, como pesquisador do Instituto Brasileiro de Economia e como professor da Escola de Pós-Graduação em Economia (EPGE). Tornou-se editor da revista Conjuntura Econômica (1974-1979).</p> <p>* Assumiu a presidência do Banco Central em 1985.</p> <p>* Participou das negociações da dívida externa com o FMI.</p> <p>* Vice-presidente, responsável pela área internacional do Banco Boavista, Lemgruber voltou a lecionar na EPGE/FGV (1986), assumindo também a vice-presidência da Bolsa Brasileira de Futuros. Sócio e diretor do Banco Liberal desde 1991, participou das negociações que em 1997 levaram à transferência do controle da instituição para o Bank of America.</p> <p>FGV CPDOC. Antônio Carlos Lemgruber. Disponível em: &lt; <a href="https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/lemgruber-antonio-carlos">https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/lemgruber-antonio-carlos</a> &gt;. Acesso em: 10/01/2025.</p>

<p>Antônio Delfim Netto (1928-2024)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* Graduou-se, em 1951, na Faculdade de Ciências Econômicas e Administrativas da Universidade de São Paulo (USP).</li> <li>* Foi aprovado no concurso para livre-docente de estatística econômica e, em 1958, tornou-se professor catedrático de economia brasileira da USP.</li> <li>* Integrou a equipe de planejamento do governo paulista chefiado por Carlos Alberto de Carvalho Pinto.</li> <li>* A partir do início da década de 1960, foi diretor de pesquisa da Faculdade de Ciências Econômicas e Administrativas da USP, membro do Conselho Universitário dessa instituição, do Serviço Estadual de Mão de Obra da Secretaria do Trabalho do governo estadual e do Conselho Técnico Consultivo da Assembleia Legislativa.</li> <li>* Em 1965, ingressou no Conselho Consultivo de Planejamento (Consplan), órgão de assessoria à política econômica do governo do general Humberto Castelo Branco (1964-1967), conduzida pelos ministros Roberto Campos, do Planejamento, e Otávio Gouveia de Bulhões, da Fazenda. Defendeu as propostas contidas no Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG). Por indicação de Roberto Campos, integrou também o Conselho Nacional de Economia.</li> <li>* Entre 1966 e 1967, foi Secretário da Fazenda do Governo do Estado de São Paulo.</li> <li>* Em 1967, foi nomeado ministro da Fazenda do governo do general Artur da Costa e Silva, tendo elaborado o Plano Estratégico de Desenvolvimento (PED).</li> <li>* Mantido ministro da Fazenda no governo do general Emílio Garrastazu Médici.</li> <li>* A ele é atribuído a política econômica que deu base ao chamado “milagre brasileiro”.</li> <li>* Embaixador do Brasil na França, no período de 1975/1977.</li> <li>* Ministro da Agricultura no ano de 1979.</li> <li>* Ministro do Planejamento entre os anos de 1979 e 1985.</li> <li>* Eleito deputado federal constituinte pelo estado de São Paulo, em 1986, tendo sido presidente da Subcomissão de Princípios Gerais, da Intervenção do Estado, do Regime da Propriedade do Solo e da Atividade Econômica, da Comissão da Ordem Econômica.</li> </ul>
---	---

	<p>* Reeleito deputado federal em 1990, 1994, 1998 e 2002.</p> <p>* Foi presidente da Comissão de Finanças e Tributação da Câmara dos Deputados (1996/1997).</p> <p>* Em 2004, assumiu a presidência do Conselho Superior de Economia do Instituto Roberto Simonsen, braço da FIESP responsável pela elaboração de projetos, comunicação empresarial, seminários, palestras, cursos e coedição de livros. Em 2008 tornou-se membro do conselho orientador do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea).</p> <p>FGV CPDOC. Antônio Delfim Netto. Disponível em: &lt;<a href="https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/antonio-delfim-neto">https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/antonio-delfim-neto</a>&gt;. Acesso em: 10/01/2025.</p>
<p>Armínio Fraga Neto (1957 - )</p>	<p>* Graduiu-se em economia na Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio), onde também concluiu o mestrado em 1981. Nesse período foi aluno de Pedro Malan e de John Williamson, que o indicou para o doutorado em economia na Universidade de Princeton. Concluído o doutorado em 1985, retornou ao Brasil e tornou-se professor da Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas (FGV) e do Departamento de Economia da PUC-Rio. Em 1988 voltou a residir nos Estados Unidos, tornando-se professor visitante do Departamento de Finanças da Wharton School, da Universidade da Pennsylvania. Permaneceu nessa função até junho de 1989, quando assumiu a vice-presidência do banco de investimentos norte-americano Salomon Brothers.</p> <p>* Ocupou os postos de economista-chefe e gerente de operações do Banco de Investimentos Garantia em 1985.</p> <p>* Em 1991 aceitou o convite do então ministro da Economia, Fazenda e Planejamento do governo Fernando Collor de Melo, Marcílio Marques Moreira, para ocupar a diretoria de operações internacionais do Banco Central.</p> <p>* Atuou, entre 1993 e janeiro de 1999, como diretor-gerente do Soros Fund Management, firma de investimentos do empresário George Soros, com foco em mercados emergentes. Nesse período, foi também professor adjunto de relações internacionais da Universidade de Columbia.</p> <p>* Em 1999, assumiu a presidência do Banco Central.</p> <p>* Após cumprir um período de quarentena, em agosto de 2003 Armínio Fraga criou o fundo Gávea Investimentos.</p>

	<p>* Em 2004 voltou a lecionar na PUC-Rio.</p> <p>* Em 2009 assumiu a presidência do conselho de administração da BM&amp;FBovespa, bolsa de valores oficial do Brasil, permanecendo nesta atividade por cinco anos.</p> <p>* Em 2010 optou pela venda da participação majoritária da Gávea Investimentos ao Highbridge Capital Management, braço de gestão de fundos alternativos do banco americano J. P. Morgan.</p> <p>* Em 2015 permanecia à frente da Gávea Investimentos. Presidia os Comitês de Investimento de Private Equity e de fundos Multimercado, o Comitê Executivo e o Comitê de Remuneração e era membro do Comitê de Risco e de Fundo Imobiliário do Grupo Gávea.</p> <p>* Foi membro de diversas outras instituições relacionadas à área financeira, como JP Morgan e Unibanco. Também integrou o Conselho Consultivo da Peterson Institute for International Economics e foi suplente no Conselho de Administração da Fibria, empresa produtora de celulose de mercado, resultado da incorporação da Aracruz Celulose S.A. e da Votorantim Celulose e Papel S.A. Atuou ainda em organizações não-governamentais, como o Instituto Desiderata, o Fundo Comunitário Vera Pacheco e a Associação Saúde Criança Renascer.</p> <p>FGV CPDOC. Armínio Fraga Neto. Disponível em: &lt;<a href="https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/fraga-arminio">https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/fraga-arminio</a>&gt;. Acesso em: 10/01/2025.</p>
<p>Carlos Antonio Rocca (?)</p>	<p>* Doutor em Economia pela Universidade de São Paulo (1958-1967), onde atuou como professor entre os anos de 1962 e 1991.</p> <p>* Entre 1967 e 1970 foi Consultor Econômico do ministro da Fazenda.</p> <p>* Secretário da Fazenda de São Paulo, entre 1971-5.</p> <p>* Diretor Presidente da Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (Fipe), entre 1984-8.</p> <p>* Membro do Conselho Monetário Nacional (CMN), entre 1991-4.</p>

	<p>* Membro dos Conselhos da Souza Cruz e da Caterpillar Inc., entre 1990 e 1995.</p> <p>* CEO da Mappin Financiadora, entre 1982 e 1996.</p> <p>* Entre 1992 e 1997 foi membro do Conselho da Casa Anglo Brasileira S.A..</p> <p>* Entre 2004-5, foi Membro do Sub-Comitê de Gestão de RiscosMembro do Sub-Comitê de Gestão de Riscos IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa.</p> <p>* Sócio-Fundador da Rocca, Prandini, Rabbat &amp; Associados Risk Office.</p> <p>* Desde 1997, compõe o Conselho Econômico da FecomercioSP.</p> <p>* Desde 2009, coordenador do CEMEC - Centro de Estudos de Mercado de Capitais da Fipe.</p> <p>* Desde 2012, membro do Comitê de Auditoria Membro do Comitê de Auditoria do Boa Vista SCPC.</p> <p>* Sócio-Fundador da CRC Consultores Associados Ltda.</p> <p>LINKEDIN. Carlos Antonio Rocca. Disponível em: &lt;<a href="https://www.linkedin.com/in/carlos-antonio-rocca-0a984245/details/experience/">https://www.linkedin.com/in/carlos-antonio-rocca-0a984245/details/experience/</a>&gt;. Acesso em: 10/01/2025.</p>
<p>Carlos Brandão (1928 - )</p>	<p>* Aprovado em concurso do Banco do Brasil, começou a trabalhar na instituição em 1953 e no ano seguinte tornou-se assessor da diretoria da Carteira de Comércio Exterior (Cacex), cargo que ocupou durante dois anos. Em 1957 foi designado secretário-geral da Comissão Executiva do Plano de Recuperação Econômico-Rural da Lavoura Cacaueira (Ceplac), onde permaneceu por 12 anos.</p> <p>* Em 1969, aceitou o convite do presidente do Banco Central, Ernane Galvêas, para assumir a gerência da dívida pública da instituição. Pouco depois de tomar posse, deu início à implementação, organização e regulamentação da operação financeira denominada open market.</p> <p>* Em 1972, fez o curso de regulamentação e fiscalização do mercado de capitais, no Practising Law Institute, nos Estados Unidos, e no ano seguinte representou o Banco Central na Reunião Anual da Federação Latino-Americana de Bancos (Felaban), realizada em Bariloche, Argentina.</p>

	<p>* Incorporou-se, em março de 1974, à diretoria do Banco do Brasil, 3ª região, que abrangia os estados do Rio de Janeiro e Espírito Santo. Na condição de diretor financeiro, integrou a Comissão Consultiva de Mercado de Capitais, o conselho diretor do Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (Ibmec), o conselho de administração da Associação Nacional de Dirigentes de Instituições do Mercado Aberto (ANDIMA), o conselho do Fundo de Incentivo à Pesquisa Técnico-Científica (Fipec) do Banco do Brasil e o conselho consultivo do Programa Nacional de Crédito Educativo — ligado aos ministérios da Fazenda e da Educação e Cultura. Presidiu o colegiado e assumiu a diretoria executiva do Fundo de Democratização do Capital das Empresas (Fundece), criado por decreto.</p> <p>* Em janeiro de 1979, foi convidado por Carlos Rischbieter, já indicado a ocupar o Ministério da Fazenda, para presidir o Banco Central durante o governo do último presidente da República do regime militar, general João Batista Figueiredo.</p> <p>* Após deixar a presidência do Banco Central, incorporou-se à diretoria do Banco Econômico. Em março de 1982 assumiu a presidência da Associação Nacional de Dirigentes de Instituições do Mercado Aberto (ANDIMA). Em 1985 tornou-se membro do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional. Integrou os conselhos do IBMEC, de diretores do Instituto Brasileiro de Pesquisas Sociais (IBPS) e de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, foi diretor do Sindicato dos Bancos do Estado do Rio de Janeiro e vice-presidente da Confederação Nacional das Instituições Financeiras. em 1988 foi eleito presidente da ANDIMA, cargo que ocupou por quatro anos. Além da presidência, ocupou diversos cargos na instituição.</p> <p>FGV CPDOC. Carlos Brandão. Disponível em: &lt;<a href="https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/brandao-carlos">https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/brandao-carlos</a>&gt;. Acesso em: 10/01/2025.</p>
<p>Carlos Geraldo Langoni (1944-2021)</p>	<p>* Formou-se em 1966 no curso de graduação da Faculdade Nacional de Economia, na Praia Vermelha, Rio de Janeiro, onde lecionava Octavio Gouvêa de Bulhões. No ano seguinte, fez o curso de programação e planejamento econômico no Centro de Treinamento para o Desenvolvimento Econômico Social (Cendec) do Ministério do Planejamento. Affonso Celso Pastore era um dos professores. Langoni foi contemplado com bolsa e tornou-se o primeiro brasileiro a obter o doutorado em Economia na Universidade de Chicago em 1970. Ao retornar ao Brasil, foi convidado por Affonso Celso Pastore e Antônio</p>

	<p>Carlos Rocca para trabalhar no Instituto de Pesquisas Econômicas da Universidade de São Paulo (Fipe/USP), onde estruturou o programa de pós-graduação e a Revista de Estudos Econômicos. Após quase três anos na Fipe, foi convidado por Edmar Bacha, com o aval de Mário Henrique Simonsen, para lecionar na Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getulio Vargas (FGV EPGE). Tornou-se subdiretor técnico da Escola de 1972 a 1973 e diretor, aos 29 anos, entre 1973 e 1979. Criou o Centro de Economia Mundial (CEM/FGV).</p> <p>* Em 1979, Langoni assumiu, a convite de Ernane Galvêas, a Diretoria da Área Bancária do Banco Central. Nesse período, criou o Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic), um dos primeiros sistemas no mundo a assegurar a liquidação virtual de transações com títulos públicos.</p> <p>* Em 1980, Langoni assumiu a presidência do Banco Central, permanecendo no cargo até setembro de 1983.</p> <p>* Foi representante do Brasil, como governador suplente, no Fundo Monetário Internacional (FMI). Liderou o processo de renegociação da dívida externa brasileira.</p> <p>* Na área privada, foi Chief Executive Officer (CEO) do grupo NM Rothschild no Brasil entre 1989 e 1997, participando ativamente do processo de privatizações realizado durante o governo de Fernando Henrique Cardoso, especialmente nas privatizações da Vale do Rio do Doce e Embraer.</p> <p>FGV CPDOC. Carlos Geraldo Langoni. Disponível em: &lt;<a href="https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/langoni-carlos-geraldo">https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/langoni-carlos-geraldo</a>&gt;. Acesso em: 10/01/2025.</p>
<p>Ciro Gomes (1957 - )</p>	<p>* Formou-se em 1979 na Faculdade de Direito da Universidade Federal do Ceará (UFCE).</p> <p>* Foi Deputado Estadual pelo Ceará entre 1985 e 1989, prefeito de Fortaleza entre 1989 e 1990, e governador do Ceará entre 1991 e 1994.</p> <p>* Entre 1994 e 1995 foi Ministro da Fazenda.</p> <p>* Entre 2003 e 2006 foi ministro da Integração Nacional.</p> <p>* Entre 2007 e 2011 foi Deputado Federal.</p>

	<p>FGV CPDOC. Ciro Gomes. Disponível em: &lt;<a href="https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/ciro-ferreira-gomes">https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/ciro-ferreira-gomes</a>&gt;. Acesso em: 10/01/2025.</p>
<p>Dilson Funaro (1933-1989)</p>	<p>* cursou engenharia na Universidade Mackenzie, formando-se em 1956.</p> <p>* Em 1958 tornou-se diretor do Departamento de Comércio Exterior da Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (FIESP).</p> <p>* No final da década de 1950 comprou quatro pequenas empresas e formou a Companhia Brasileira de Peças Industriais (Cobrapi), que em 1967 se fundiu com a Trol S.A. Indústria e Comércio, indústria de plásticos e brinquedos.</p> <p>* Em 1969 tornou-se presidente da Trol e assumiu a Secretaria de Planejamento de São Paulo, passando a ocupar no ano seguinte a Secretaria de Fazenda do estado de São Paulo.</p> <p>* Em 1970 integrou a Delegação Brasileira à Reunião do Fundo Monetário Internacional (FMI).</p> <p>* Em 1985 ocupou a presidência do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Nesse mesmo ano, substituiu Francisco Dornelles como ministro da Fazenda, sendo um dos formuladores do Plano Cruzado. Participou também das renegociações da dívida externa.</p> <p>* Em 1987, assumiu a vice-presidência do Conselho de Política Econômica e Social da Confederação Nacional da Indústria (CNI).</p> <p>FGV CPDOC. Dilson Funaro. Disponível em: &lt;<a href="https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/dilson-domingos-funaro">https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/dilson-domingos-funaro</a>&gt;. Acesso em: 10/01/2025.</p>
<p>Eduardo Modiano (1952-2017)</p>	<p>* Em 1970, Eduardo Modiano iniciou o curso de engenharia na Pontifícia Universidade Católica (PUC) do Rio de Janeiro. Paralelamente fez o curso de administração pública na Fundação Getúlio Vargas, também no Rio de Janeiro, nos anos de 1971 e 1972. Formou-se em engenharia de sistemas em 1973 e em economia pela Faculdade de Ciências Políticas e Econômicas, no Rio de Janeiro, em 1974. Fez mestrado em administração, finanças e sistemas de Informação na Alfred P. Sloan School of Management, do Massachusetts Institute of Technology (MIT), entre 1974 e 1978. Fez doutorado em pesquisa operacional e economia naquela mesma instituição</p>

	<p>entre 1976 e 1978. Em 1978 e 1979 foi professor visitante na Alfred P. Sloan School of Management. Em 1979, foi contratado como professor-assistente do Departamento de Economia da PUC-Rio, onde permaneceria até 1984. Foi diretor do departamento de economia da PUC-Rio entre 1987 e 1990.</p> <p>* Em 1982 tornou-se consultor da Companhia Vale do Rio Doce, no Rio de Janeiro. Entre 1985 e 1986 foi diretor da Macrométrica Pesquisas Econômicas e da Consultoria de Análise e Projeções Econômicas, ambas no Rio de Janeiro.</p> <p>* Participou da formulação das chamadas “tablitas” e do Plano Bresser, criando a Unidade de Referência de Preços (URP).</p> <p>* Em 1986 tornou-se diretor-presidente da Econothec Consultoria, no Rio de Janeiro, onde permaneceria até 1994.</p> <p>* Foi economista-chefe do Banco Sterling, no Rio de Janeiro, entre 1989 e 1990.</p> <p>* Em 1990, ocupou a presidência do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Um dos principais formuladores do Plano Collor, fez parte da equipe econômica liderada pela economista Zélia Cardoso de Melo. Foi indicado por Collor em maio de 1990 para presidir a comissão diretora do Programa Nacional de Desestatização.</p> <p>* Em 1993, tornou-se vice-presidente de investimentos do banco Itamarati S.A., que foi em 1997 comprado pelo Bradesco. Foi também vice-presidente de investimentos do banco Crefisul S.A. e presidente do conselho de administração do Grupo Modiano, no Rio de Janeiro, permanecendo neste último cargo até 1994. Logo depois, tornou-se consultor do banco Fonte-Cindam, onde permaneceu até 1999.</p> <p>* Passou a dedicar-se a atividades privadas à frente do Grupo Modiano.</p> <p>FGV CPDOC. Eduardo Modiano. Disponível em: &lt; <a href="https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/eduardo-marco-modiano">https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/eduardo-marco-modiano</a> &gt;. Acesso em: 10/01/2025.</p>
<p>Ernane Galvêas (1922-2022)</p>	<p>* Em 1945 formou-se em contabilidade e em 1943 iniciou o curso de economia no Centro de Estudos Monetários Latino-Americanos, no México, concluindo em 1956. Em 1958 estudou no Economic Institute, em Wisconsin, transferindo-se em seguida para a Universidade de Yale, pela qual recebeu o título de mestre em economia.</p> <p>* Em 1942 ingressou no Banco do Brasil.</p>

	<p>* Em 1953 assumiu o cargo de chefe adjunto do departamento econômico da Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc).</p> <p>* Em 1961, deixou o cargo que ocupava na Sumoc para exercer a função de assistente econômico do Ministério da Fazenda. Nesse mesmo ano, foi assessor técnico da delegação brasileira na reunião do Conselho Interamericano Econômico e Social (CIES), órgão da Organização dos Estados Americanos (OEA), em que foi criada a Aliança para o Progresso.</p> <p>* Em 1962, foi contratado pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) para preparar um estudo especial sobre o financiamento das exportações de bens de capital. Tornou-se também membro do conselho deliberativo da Superintendência de Desenvolvimento do Nordeste (Sudene) e do conselho deliberativo da Superintendência Nacional de Abastecimento (Sunab), representando o Ministério da Fazenda.</p> <p>* Em 1963, deixou suas funções como assistente econômico do Ministério da Fazenda para assumir a direção financeira da Comissão de Marinha Mercante.</p> <p>* Em 1966, foi nomeado diretor da Carteira de Comércio Exterior (Cacex) do Banco do Brasil.</p> <p>* Em 1968, no governo Costa e Silva, foi nomeado presidente do Banco Central, posição que ocupou até 1974, quando se encerrou o governo Garrastazu Médici.</p> <p>* Em 1974, assumiu a vice-presidência da Aracruz Celulose. No ano seguinte foi eleito membro do conselho consultivo da Intercontinental Empreendimentos — Engenharia, Indústria e Comércio, do Grupo Financeiro Intercontinental.</p> <p>* Em 1979, no início do governo João Figueiredo, assumiu a presidência do conselho diretor do Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (Ibmec) e retornou logo depois à presidência do Banco Central.</p> <p>* Assumiu o Ministério da Fazenda em 1980, no governo Figueiredo, cargo em que permaneceu até 1985.</p> <p>* A partir de 1982, liderou, com Delfim e Langoni, a equipe brasileira que promoveu a renegociação da dívida externa do país.</p>
--	---

	<p>* Tornou-se consultor econômico da Confederação Nacional de Comércio (CNC) a partir de 1991. Foi acionista minoritário da Cobesa, empresa de consultoria e investimentos. Em 2008, tornou-se membro do conselho administrativo da Aracruz Celulose.</p> <p>FGV CPDOC. Ernane Galvêas. Disponível em: &lt;<a href="https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/ernani-galveias">https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/ernani-galveias</a>&gt;. Acesso em: 10/01/2025.</p>
<p>Fernando Henrique Cardoso (1931 - )</p>	<p>* Obteve o Bacharelado em Ciências Sociais na Universidade de São Paulo em 1952, especializando em Sociologia no mesmo ano e lecionando na Faculdade de Economia da USP. Obteve o doutoramento em ciências sociais pela mesma universidade em 1961.</p> <p>* Em 1962, passou a integrar a direção do Centro de Sociologia Industrial e do Trabalho (Cesit), fundado na USP por Florestan Fernandes e Alain Touraine, sociólogo francês. A convite de Touraine, em 1962-1963 fez um curso de pós-graduação no Laboratoire de Sociologie Industrielle da Universidade de Paris. Na capital francesa, iniciou a redação de sua tese de livre-docência, defendida em 1963 na Faculdade de Filosofia da USP.</p> <p>* Exilado, com a instauração da ditadura militar, foi convidado a trabalhar na Comissão Econômica para a América Latina (CEPAL), órgão da Organização das Nações Unidas (ONU) sediado no Chile. Além disso, lecionou no Instituto Latinoamericano de Planificación Económica y Social (ILPES), de cuja divisão social se tornaria diretor-adjunto, na Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (Flacso), em Santiago, e nas faculdades de Sociologia e de Ciências Econômicas do Chile.</p> <p>* Elaborou juntamente ao sociólogo chileno Enzo Faletto a “teoria da dependência”, exposta no livro <i>Dependência e desenvolvimento na América Latina</i>, lançado em 1969.</p> <p>* Convidado por Alain Touraine para lecionar em Paris, Fernando Henrique transferiu-se para a França em 1967.</p> <p>* Foi um dos fundadores, em 1969, o Centro Brasileiro de Análise e Planejamento (Cebrap).</p> <p>* Exerceu diferentes funções acadêmicas no contexto brasileiro e internacional, a partir da década de 1970.</p> <p>* Senador por São Paulo, entre 1983 e 1994.</p>

	<p>* Foi ministro das Relações Exteriores entre 1992 e 1993.</p> <p>* Ministro da Fazenda entre 1993 e 1994.</p> <p>* Presidente entre 1995 e 2003.</p> <p>* Coordenou a equipe do Plano Real. À sua liderança, tanto como ministro da Fazenda como na presidência, são vinculados todos os acontecimentos relevantes na história da política econômica brasileira do período.</p> <p>FGV CPDOC. Fernando Henrique Cardoso. Disponível em: &lt;<a href="https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/cardoso-fernando-henrique">https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/cardoso-fernando-henrique</a>&gt;. Acesso em: 10/01/2025.</p>
Francisco Dornelles (1935-2023)	<p>* Formou-se em direito, na Universidade do Brasil, hoje Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), em 1960.</p> <p>* Especializou-se em tributação internacional, na Universidade de Harvard, nos Estados Unidos, entre 1965 e 1966.</p> <p>* Coordenador e professor dos cursos de política e administração tributária da Fundação Getúlio Vargas (FGV) (1967-1974); professor de legislação tributária da Escola Brasileira de Administração Pública (EBAP) da FGV (1968-1974); professor de direito fiscal do curso de pós-graduação para advogados de empresas da Universidade do Estado da Guanabara (UEG) (1968-1972); professor de finanças públicas das faculdades Gama Filho (1967-1968) e Cândido Mendes (1969-1970); professor de direito financeiro da UFRJ (1969).</p> <p>* Mestre e doutor, pela UFRJ, respectivamente em 1975 e 1977.</p> <p>* Presidente da Comissão de Estudos Tributários Internacionais (CETI) do Ministério da Fazenda (1972-1980); membro do grupo de peritos da Organização das Nações Unidas (ONU) em matéria fiscal, por indicação da professora Stanley Surray, da Universidade de Harvard (1972-1981), e procurador da Fazenda Nacional (1975-1978).</p> <p>* Em 1979, durante o governo João Figueiredo (1979-1985), tornou-se chefe da Secretaria da Receita Federal.</p> <p>* Foi Ministro da Fazenda no governo José Sarney, durante os 5 (cinco) primeiros meses do governo.</p> <p>* Eleito deputado federal constituinte pelo estado do Rio de Janeiro, em 1986. Durante o mandato, foi presidente da</p>

	<p>Comissão de Finanças e Tributação em 1989 e 1990. Em 2003 seria novamente eleito como deputado federal.</p> <p>* Reeleito deputado federal em 1990, 1994, 1998 e 2002, presidiu novamente a Comissão de Finanças e Tributação da Câmara dos Deputados (1992).</p> <p>* Ministro da Indústria, Comércio e Turismo (1996-1998), onde defendeu a desregulamentação da economia como forma de reduzir o chamado “custo Brasil”.</p> <p>* Ministro do Trabalho e do Emprego (1999-2002).</p> <p>* Eleito Senador em 2006.</p> <p>* Ao longo de sua carreira, Francisco Dornelles integrou os conselhos de administração do Banco do Brasil (1975-1979), da FGV (1977-2000) e do Serviço Federal de Processamento de Dados (Serpro) (1983-1985). Tornou-se membro do Instituto Brasileiro de Direito Financeiro e da International Fiscal Association.</p> <p>FGV CPDOC. Francisco Dornelles. Disponível em: &lt;<a href="https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/francisco-oswaldo-neves-dornelles">https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/francisco-oswaldo-neves-dornelles</a>&gt;. Acesso em: 10/01/2025.</p>
Francisco Lopes (1945 - )	<p>* Graduiu-se em Economia na UFRJ em 1967. Foi aluno de Maria da Conceição Tavares e Otávio Gouvêa de Bulhões. Depois, fez o mestrado na FGV-RJ, coordenado por Mário Henrique Simonsen, formando-se em 1968. Obteve seu doutoramento na Universidade de Harvard. Passou a lecionar na UnB, à convite de Edmar Bacha, no recém-criado departamento de Economia. Em 1974, aceitou o convite de Simonsen para voltar à EPGE como professor.</p> <p>* Foi um dos principais formuladores da “teoria da inflação inercial”.</p> <p>* Assumiu a Superintendência do Ipea no Rio de Janeiro, a convite de Mário Henrique Simonsen, então ministro do Planejamento do governo Figueiredo, em 1979.</p> <p>* Foi um dos formuladores do Plano Cruzado, com a proposta do chamado “choque heterodoxo”. Colaborou também com o Plano Bresser e com o Plano Real.</p>

	<p>* Assumiu, a convite de Pêrsio Arida, a Diretoria de Política Econômica do Banco Central, posteriormente indo para a Diretoria de Política Monetária da mesma instituição.</p> <p>* Em 1999 assumiu a presidência do Banco Central.</p> <p>BANCO CENTRAL DO BRASIL. Francisco Lafaiete Lopes. Coleção História Contada do Banco Central do Brasil. Brasília: Banco Central do Brasil, 2019.</p>
<p>Gustavo Franco (1956 - )</p>	<p>* Graduiu-se em economia pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio), em 1979.</p> <p>* Foi professor visitante do Centro de Estudos Monetários e de Economia Internacional da Fundação Getúlio Vargas, no Rio de Janeiro, de 1981 a 1982.</p> <p>* Em 1982, tornou-se mestre em economia, pela PUC-Rio.</p> <p>* No início da década de 1980, foi professor visitante no National Bureau of Economic Research (NBER); e no Center of European Studies e no Center for International Affairs (CFIA).</p> <p>* Em 1985, obteve o mestrado e doutorado em economia na Universidade de Harvard.</p> <p>* Em 1986, tornou-se professor e pesquisador da PUC-Rio.</p> <p>* Enquanto secretário-adjunto de política econômica do Ministério da Fazenda, durante a gestão de Fernando Henrique Cardoso, atuou na montagem da Secretaria de Política Econômica, repartição destinada a cumprir importante papel no esforço de estabilização econômica empreendido pelo governo para combater a inflação.</p> <p>* Fez parte da equipe econômica do Plano Real e foi um dos negociadores da dívida externa.</p> <p>* Durante a presidência do Banco Central exercida por Pedro Malan, assumiu a Diretoria de Assuntos Internacionais da instituição, condição em que prosseguiu participando da elaboração do plano de estabilização monetária do governo. Permaneceu nessa função até assumir a presidência do Banco Central em 1997, cargo que ocuparia até 1999.</p> <p>* No período de no período 1999-2000, foi professor-visitante no Center for Research on Economic Development and Policy Reform (CREDPR), da Universidade de Stanford.</p>

	<p>* Em 2001, foi professor-visitante na University of California, Los Angeles (UCLA).</p> <p>* Em 2000, fundou a Rio Bravo Investimentos, empresa de serviços financeiros, fusões, aquisições, investimentos e securitizações.</p> <p>* Participou de diversos conselhos de administração e consultivos e, como palestrante, de eventos corporativos. Foi, ainda, membro do Conselho de Governança do Instituto Millenium, entidade liberal sem fins lucrativos criada com a missão de “Promover a Democracia, a Economia de Mercado, o Estado de Direito e a Liberdade”.</p> <p>FGV CPDOC. Gustavo Franco. Disponível em: &lt;<a href="https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/franco-gustavo">https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/franco-gustavo</a>&gt;. Acesso em: 10/01/2025.</p>
<p>Hélio Marcos Pena Beltrão (1916-1997)</p>	<p>* Gradou-se, em 1937, em ciências jurídicas e sociais.</p> <p>* Durante o governo de Carlos Lacerda no então estado da Guanabara (1960-1965), foi secretário do Interior e Planejamento.</p> <p>* Foi o responsável pela elaboração do Decreto-Lei nº 200, de 25 de fevereiro de 1967, que estabeleceu normas sobre a organização da administração federal e diretrizes para a reforma administrativa.</p> <p>* Ministro do Planejamento e Coordenação Geral no período de 1967-1969, tendo, durante sua gestão, sido elaborado o Programa Estratégico de Desenvolvimento (PED).</p> <p>* Ministro extraordinário da Desburocratização, de 1979 a 1983.</p> <p>* Ministro da Previdência Social, de 1982 a 1983.</p> <p>* Presidente da Petrobrás, no período de 1985 a 1986.</p> <p>FGV CPDOC. Hélio Beltrão. Disponível em: &lt;<a href="https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/helio-marcos-pena-beltrao">https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/helio-marcos-pena-beltrao</a>&gt;. Acesso em: 10/01/2025.</p>

<p>João Paulo dos Reis Velloso (1931-2019)</p>	<ul style="list-style-type: none"><li>* Fez curso técnico de comércio na Escola Técnica de Comércio da União Caixeiral.</li> <li>* Em 1952 foi admitido no Instituto de Aposentadoria e Pensões dos Industriários (IAPI), como escriturário e oficial de administração. Durante sua breve carreira no IAPI, exerceu ainda cargos de confiança, primeiro como assistente e depois como secretário da presidência. Em 1955 deixou esse instituto, ingressando por concurso no Banco do Brasil, em São Paulo, também como escriturário.</li> <li>* Iniciou o curso de economia na Fundação Álvares Penteado em 1957. Em 1958 foi transferido para o Rio de Janeiro, como assessor da presidência do Banco do Brasil, continuando o curso de economia na atual Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ). Em maio de 1960, logo após a inauguração da nova capital, transferiu-se para Brasília, ainda como assessor. Terminou o curso de economia no Rio nesse mesmo ano.</li> <li>* De volta ao Rio de Janeiro, foi designado ainda em 1960 para servir no gabinete do ministro da Fazenda, Valter Moreira Sales.</li> <li>* Realizou cursos de pós-graduação em economia, o primeiro ainda em 1961 no Conselho Nacional de Economia, e o segundo em 1962 no Centro de Aperfeiçoamento de Economistas, atual Escola de Pós-Graduação em Economia, da Fundação Getúlio Vargas.</li> <li>* Em setembro de 1962 foi para a Universidade de Yale, em New Haven (EUA), onde permaneceu até maio de 1964, obtendo o título de mestre em economia.</li> <li>* Foi incumbido pelo ministro do Planejamento, Roberto Campos, de organizar o Escritório de Pesquisa Econômica e Social Aplicada (EPEA), atual Instituto de Planejamento Econômico e Social (IPEA). Primeiro presidente do IPEA, exercendo a função entre 1967 e 1969.</li> <li>* Em 1968, tornou-se secretário-geral no Ministério do Planejamento, durante a gestão de Hélio Beltrão. De 1968 a 1969 integrou também o Conselho Federal de Educação (CFE) e o Conselho Nacional de Pesquisas (CNPq).</li> <li>* Em 1969 tornou-se ministro do Planejamento, permanecendo no cargo até 1979.</li></ul>
--	--

	<p>* Coordenou a elaboração do II Plano Nacional de Desenvolvimento.</p> <p>* Em 1980, tornou-se presidente do Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (Ibmec), ligado à Bolsa de Valores do Rio de Janeiro.</p> <p>* Em abril do ano seguinte tomou posse na Academia Piauiense de Letras, na cadeira que pertencera a Odilo Costa Filho.</p> <p>* Em 1982 criou sua própria empresa, a Investplan - Participações e Negócios.</p> <p>* Membro do Conselho de Administração do BNDES entre 1991 e 1997.</p> <p>* Em 1992 passou a coordenar o Fórum Nacional, promovido pelo Instituto Nacional de Altos Estudos (Inae), espaço de encontro de economistas, cientistas sociais e políticos, lideranças sindicais, empresariais e políticas, para discussão de temas sociais e econômicos da atualidade.</p> <p>* Membro do Conselho de Administração da BNDESPAR desde março de 1998, em dezembro de 1999 Reis Veloso continuava na presidência do IBMEC e ainda integrava o corpo docente da EPGE.</p> <p>FGV CPDOC. João Paulo dos Reis Velloso. Disponível em: &lt;<a href="https://www18.fgv.br/cpdoc/acervo/dicionarios/verbete-biografico/joao-paulo-dos-reis-veloso">https://www18.fgv.br/cpdoc/acervo/dicionarios/verbete-biografico/joao-paulo-dos-reis-veloso</a>&gt;. Acesso em: 10/01/2025.</p>
<p>João Sayad (1945 - )</p>	<p>* Formou-se em economia pela Faculdade de Economia e Administração (FEA) da Universidade de São Paulo (USP) em 1967. No ano seguinte, tornou-se professor do Departamento de Economia da FEA/USP, concluindo o curso de mestrado em economia no Instituto de Pesquisas Econômicas (IPE) da FEA/USP em 1970. Obteve o título de mestrado na Universidade de Yale, onde também concluiria o doutorado em economia, em 1976. Tornou-se livre-docente do Departamento de Economia da FEA/USP em 1978, ano em que também assumiu o cargo de secretário-executivo da Associação Nacional de Centros de Pós-Graduação em Economia, no qual permaneceria até 1980. Tornou-se também editor da revista Estudos Econômicos do IPE, cargo que exerceu até 1982.</p> <p>* Em 1983 afastou-se da área acadêmica para assumir a Secretaria da Fazenda de São Paulo.</p>

	<p>* Em 1985, tornou-se ministro do Planejamento.</p> <p>* Participou da elaboração do Plano Cruzado.</p> <p>* Em 1988, assumiu o cargo de presidente do Banco SRL S.A., instituição da qual foi um dos fundadores, voltada para financiamentos de comércio exterior, financiamento e consultoria para empresas, mercado de capitais e gerenciamento de investimentos. Mais tarde, o banco iria ser parcialmente comprado pelo American Express Bank, uma subsidiária da American Express Company, uma das maiores instituições bancárias dos Estados Unidos. Dessa operação, surgiu o Inter American Express, com um patrimônio de cem milhões de dólares. O novo banco deveria concentrar suas atividades na administração de fundos de pensão, clientes institucionais e private bank.</p> <p>* Manteve presença na mídia pela publicação de artigos em jornais de grande circulação.</p> <p>* De 2001 a 2003, foi secretário de Finanças e Desenvolvimento Econômico da prefeitura de São Paulo, durante a administração de Marta Suplicy.</p> <p>* Em 2004, tornou-se vice-presidente de Finanças e Administração do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID).</p> <p>* Em 2007, foi nomeado secretário da Cultura de São Paulo pelo governador José Serra.</p> <p>* Foi também assessor da Fundação do Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (FAPESP), membro da Comissão de Economia da CAPES/MEC para a instituição do curso de pós-graduação na Universidade de Campinas (Unicamp) e Pontifícia Universidade Católica (PUC) do Rio de Janeiro.</p> <p>FGV CPDOC. João Sayad. Disponível em: &lt;<a href="https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/sayad-joao">https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/sayad-joao</a>&gt;. Acesso em: 10/01/2025.</p>
<p>Karlos Rischbieter (1927-2013)</p>	<p>* Formou-se em engenharia civil pela Universidade Federal do Paraná (Ufpr) em 1952.</p> <p>* Em 1962, entrou por concurso público na recém-fundada Companhia de Desenvolvimento do Paraná (Codepar).</p>

	<p>* Em 1965, foi nomeado representante do estado do Paraná no Conselho Consultivo de Planejamento (Consplan), a convite do ministro do Planejamento do governo Castello Branco, Roberto Campos, tornando-se ainda assessor econômico do estado do Paraná e assessor do Instituto Brasileiro do Café (IBC). Em 1966 foi para Hamburgo, Alemanha, onde chefiou o escritório do IBC neste país.</p> <p>* Após o término do governo Castello Branco, em 1967, pediu demissão dos cargos públicos que ocupava e retornou à iniciativa privada. Tornou-se diretor da Pafisa Crédito Financiamento e Investimento, e diretor-gerente da Paraná Comércio Administração S.A., holding de propriedade de Leônidas Bório, ex-presidente do IBC.</p> <p>* Em 1972 assumiu a presidência do Banco de Desenvolvimento do Paraná (Badep).</p> <p>* Em 1974, assumiu a presidência da Caixa Econômica Federal, posto que exerceu até fevereiro de 1977.</p> <p>* Foi convidado para assumir, por indicação do ministro da Fazenda do governo Geisel, Mário Henrique Simonsen, o cargo de presidente do Banco do Brasil, onde permaneceu entre 1977 e 1979.</p> <p>* Entre 1979 e 1980 foi ministro da Fazenda, no governo de João Batista Figueiredo.</p> <p>* Foi presidente da Associação Latino-Americana de Instituições Financeiras de Desenvolvimento (Alide), de 1977 a 1979, e presidente do Conselho Administrativo da Volvo do Brasil S.A. de 1980 a 1994, e da MPM Propaganda S.A. Foi também membro do Conselho Administrativo de diversas empresas nacionais e estrangeiras, como Ericsson, Philip Morris, Artex S.A., Refripar, Climax, Sicom, Lacta, Fiat Lux, Sadia, cooperativa Batavo e membro do conselho consultivo da Brasilinvest e do banco Bamerindus (Curitiba).</p> <p>* Tornou-se sócio-proprietário da empresa Franca.</p> <p>* Permaneceu ativo na imprensa e a proferir conferências.</p> <p>FGV CPDOC. Karlos Heinz Rischbieter. Disponível em: &lt;<a href="https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/carlos-heinz-rischbieter">https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/carlos-heinz-rischbieter</a>&gt;. Acesso em: 10/01/2025.</p>
--	---

<p>Luiz Carlos Bresser-Pereira (1934 - )</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* Formou-se em Direito pela Universidade de São Paulo (USP), em 1957. Fez pós-graduação em administração de empresas na Universidade de Michigan, nos Estados Unidos e doutorado em Economia pela Faculdade de Economia e Administração da USP. Em janeiro e fevereiro de 1990 foi professor visitante na École des Hautes Études en Sciences Sociales, em Paris.</li> <li>* Atuou como professor na Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (EAESP-FGV) a partir de 1959. Em 1984 obteve a livre-docência em economia na USP.</li> <li>* Em 1963 começou a trabalhar no grupo Pão de Açúcar, do qual seria diretor administrativo de 1965 a 1983.</li> <li>* Entre 1977 e 1984, presidiu a Sociedade de Estudos Econômicos, Sociais e Urbanísticos (SESU), instituição auxiliava o Centro Brasileiro de Análise e Planejamento (Cebap) nos últimos anos do regime militar.</li> <li>* A partir de 1980 presidiu o Centro de Economia Política, responsável pela edição da Revista de Economia Política, ali permanecendo até 1994.</li> <li>* Em março de 1983 tornou-se diretor-presidente do Banco do Estado de São Paulo S.A. (Banespa).</li> <li>* Em maio de 1985, assumiu a Secretaria de Governo de São Paulo. Em março do 1987 foi nomeado secretário de Ciência e Tecnologia, cargo que exerceu por apenas um mês.</li> <li>* Em 1987, foi nomeado pelo presidente José Sarney ministro da Fazenda, em substituição a Dílson Funaro.</li> <li>* Autor do Plano Bresser, implementado em 1990.</li> <li>* Desenvolveu um plano de securitização da dívida externa que foi rejeitado pelo então Secretário do Tesouro estadunidense, James Baker, para um ano e meio mais tarde ser adotado pelo novo Secretário, Nicholas Brady, tornando-se conhecido como Plano Brady, que encerraria a grande crise da dívida externa dos anos 1980.</li> <li>* Deixando o Ministério da Fazenda, passou a integrar o conselho superior de economia da Federação das Indústrias de São Paulo (FIESP).</li> <li>* Esteve entre os fundadores do Partido da Social Democracia Brasileira (PSDB).</li> </ul>
--	--

	<p>* Em 1995, no primeiro mandato presidencial de Fernando Henrique Cardoso, foi nomeado para o recém-criado Ministério da Administração Federal e Reforma do Estado (MARE). Elaborou o "Plano Diretor da Reforma do Estado", orientado para uma reforma gerencial do Estado.</p> <p>* No segundo mandato de Fernando Henrique Cardoso tornou-se titular do Ministério da Ciência e Tecnologia, onde permaneceria por pouco mais de um ano.</p> <p>* Manteve colaborações regulares com jornais de grande circulação.</p> <p>FGV CPDOC. Luiz Carlos Bresser Gonçalves Pereira. Disponível em: &lt;<a href="https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/luis-carlos-bresser-goncalves-pereira">https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/luis-carlos-bresser-goncalves-pereira</a>&gt;. Acesso em: 10/01/2025.</p>
<p>Luiz Gonzaga Belluzzo (1942 - )</p>	<p>* Formou-se em direito pela Universidade de São Paulo (USP) em 1965, e também estudou ciências sociais na mesma universidade. Formou em uma pós-graduação em Desenvolvimento Econômico, pela CEPAL, em 1969. Foi professor colaborador na Universidade Estadual de Campinas, onde doutorou-se em 1975 e tornou-se professor-titular em 1986.</p> <p>* Entre 1974 e 1992, foi assessor econômico do PMDB e secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda (1985-1987), durante o governo de José Sarney.</p> <p>* De 1988 a 1990, foi secretário de Ciência e Tecnologia do estado de São Paulo, , sendo mais tarde secretário de Economia e Planejamento, de 1991 a 1995.</p> <p>* Fundou a Faculdades de Campinas (FACAMP), em 1999.</p> <p>* Foi membro do Conselho de Administração da Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&amp;F).</p> <p>* Atuou como conselheiro da Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (FAPESP).</p> <p>* Foi presidente do Conselho Curador da Empresa Brasil de Comunicação (EBC).</p> <p>* Suas formulações acadêmicas tiveram influência sobre o Plano Collor.</p>

	<p>KLUGER, Elisa. Meritocracia de laços: gênese e reconfigurações do espaço dos economistas no Brasil. 2016. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo, FFLCH, Departamento de sociologia.</p>
<p>Mailson da Nóbrega (1942 - )</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* Funcionário de carreira do Banco do Brasil, em que ingressou, por meio de concurso, em 1963.</li> <li>* Graduou-se, em 1974, em economia pelo Centro de Ensino Universitário de Brasília (CEUB).</li> <li>* Chefe da assessoria de assuntos econômicos do Ministério da Indústria e Comércio, de 1977 a 1979.</li> <li>* Chefe da assessoria de assuntos econômicos do Ministério da Fazenda entre 1979 e 1982, nas gestões de Carlos Rischbieter (1979-1980) e Ernane Galvêas (1980-1985).</li> <li>* Exerceu diversas funções e participou ativamente de importantes missões internacionais, representando o Brasil, junto à Organização das Nações Unidas (ONU), ao Fundo Monetário Internacional (FMI), ao Banco Mundial e ao Conselho Interamericano Econômico e Social da Organização dos Estados Americanos (OEA). Participou dos acordos da dívida externa com o FMI, bem como da assinatura das famosas sete cartas de intenção.</li> <li>* Presidiu uma comissão do Conselho Monetário Nacional (CMN) encarregada de rever as finanças do país, que previa o fim da conta-movimento do Banco do Brasil, unificava o orçamento da União e extinguiu as funções de fomento do Banco Central (BC). Tais medidas foram adotadas, no entanto, somente no governo José Sarney (1985-1990), durante as gestões de Dílson Funaro (1985-1987) e de Luís Carlos Bresser Pereira (1987) no Ministério da Fazenda.</li> <li>* Secretário executivo do Ministério da Fazenda (1986/1987).</li> <li>* Chefou o que ficou conhecida como a “reforma bancária”, no âmbito da Comissão Especial para o Reordenamento das Finanças Públicas, formada para empreender uma ampla reforma institucional das finanças públicas federais brasileiras.</li> <li>* Ministro da Fazenda de 1987 a 1990. Neste cargo, elaborou a política do feijão-com-arroz.</li> <li>* Em 1996, fundou a Mailson da Nóbrega Consultoria, tornando-se também sócio da Tendência Consultoria Integrada a partir de 1997. Como representante da MCM Consultores Associados Ltda., participou de diversas missões no exterior.</li> </ul>

	<p>FGV CPDOC. Maílson da Nóbrega. Disponível em: &lt;<a href="https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/mailson-ferreira-da-nobrega">https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/mailson-ferreira-da-nobrega</a>&gt;. Acesso em: 10/01/2025.</p>
<p>Mário Henrique Simonsen (1935-1997)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* Engenheiro de formação, graduado em 1957 pela Escola Nacional de Engenharia da Universidade do Brasil. Posteriormente, em 1963, graduou-se também em Economia, pela Faculdade de Economia e Finanças da Universidade do Rio de Janeiro. Profissionalmente, transitou entre a Academia, o exercício de diversas funções em instituições financeiras e no governo. Voz muito presente na mídia, publicando artigos, mantendo colunas, concedendo entrevistas ao longo das décadas.</li> <li>* Um dos autores do PAEG.</li> <li>* Um dos autores do projeto de lei que criou o Sistema Financeiro da Habitação (SFH) e o Banco Nacional da Habitação (BNH), integrando o conselho de administração deste Banco em 1965.</li> <li>* Consultor da Sociedade Civil de Planejamento e Consultas Técnicas (Consultec), da qual posteriormente seria sócio.</li> <li>* Professor e consultor do Instituto Brasileiro de Economia (Ibre) da Fundação Getúlio Vargas (FGV).</li> <li>* Primeiro diretor da Escola de Pós-Graduação em Economia (EPGE), criada na FGV em 1965.</li> <li>* Um dos fundadores, em 1961, da firma de serviços financeiros Bozano, Simonsen &amp; Cia. Ltda., posteriormente Banco Bozano, Simonsen, em que ocupou diversas posições ao longo dos anos.</li> <li>* Entre 1961 e 1965, diretor do Departamento Econômico da Confederação Nacional da Indústria (CNI).</li> <li>* Entre 1962 e 1963, diretor da Credisan — Crédito, Financiamento e Investimento S.A.</li> <li>* Ministro da Fazenda no governo de Ernesto Geisel, entre 1974 e 1979.</li> </ul>

	<p>* Ministro-chefe da Secretaria de Planejamento (Seplan) no governo de João Batista Figueiredo, entre março e agosto de 1979.</p> <p>* Participou do conselho do Citicorp, holding controladora do Citibank, o maior banco credor do Brasil, função que exerceu entre 1979 e 1995.</p> <p>* Compôs o conselho de administração do Banco do Estado do Rio de Janeiro (Banerj).</p> <p>* Integrou conselhos de diferentes empresas, entre elas: a Companhia Docas de Santos, a Mercedes-Benz do Brasil, a Companhia de Cigarros Sousa Cruz, Monteiro Aranha S.A., Schering do Brasil, da Xerox do Brasil e da Philips do Brasil.</p> <p>* Manteve-se durante todo o período analisado como uma das vozes mais influentes nos debates econômicos. Mesmo fora do governo, após 1979, era convidado por diferentes presidentes e ministros para participar da formulação da política econômica do governo ou simplesmente opinar sobre as medidas programadas.</p> <p>FGV CPDOC. Mário Henrique Simonsen. Disponível em: &lt;<a href="https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/simonsen-mario-henrique">https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/simonsen-mario-henrique</a>&gt;. Acesso em: 10/01/2025.</p>
<p>Martus Tavares (1955 - )</p>	<p>* Formou-se em economia na Universidade Federal do Ceará (UFC) e tornou-se mestre em economia pela Universidade de São Paulo (USP). De 1980 a 1986, ministrou cursos na Universidade Estadual de Londrina (UEL), no Paraná.</p> <p>* Em 1986 ingressou na Secretaria do Tesouro Nacional, onde ocuparia diversos cargos até 1989, quando passou a ser Diretor-Adjunto do Departamento de Orçamentos da União do Ministério da Economia.</p> <p>* De 1990 a 1991, foi secretário-adjunto de Política Econômica e, em 1992, ocupou a mesma função na Secretaria Nacional de Planejamento, onde acompanhou a execução do programa econômico estabelecido via acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI).</p> <p>* Foi assessor da liderança do PSDB na Câmara do Deputados de outubro de 1992 a abril de 1994. Também prestou serviços de consultoria para o FMI e para o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) na área de finanças públicas.</p>

	<p>* Em 1995, no primeiro governo Fernando Henrique Cardoso, foi chefe da Assessoria Econômica do Ministério do Planejamento até setembro do mesmo ano, quando se tornou secretário-executivo daquele ministério.</p> <p>* Assumiu a pasta do Planejamento, Orçamento e Gestão em 1999, no segundo governo Fernando Henrique Cardoso (1999-2002).</p> <p>* Foi um dos principais formuladores da Lei de Responsabilidade Fiscal.</p> <p>* Em 2005 foi secretário de Planejamento de São Paulo.</p> <p>* Em 2006, tornou-se presidente da concessionária BR-Vias.</p> <p>FGV CPDOC. Martus Tavares. Disponível em: &lt;<a href="https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/tavares-martus">https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/tavares-martus</a>&gt;. Acesso em: 10/01/2025.</p>
<p>Otávio Gouveia de Bulhões (1906-1990)</p>	<p>* Começou a trabalhar na Diretoria Geral do Imposto de Renda, no Ministério da Fazenda em 1926.</p> <p>* Bacharelou-se em ciências jurídicas e sociais pela Faculdade de Direito do Rio de Janeiro em 1930. Concluiu o doutorado nessa mesma faculdade e fez um curso de especialização em Economia em Washington.</p> <p>* Em 1939 tornou-se chefe da seção de Estudos Econômicos e Financeiros do Ministério da Fazenda.</p> <p>* Participou como delegado do Brasil da Conferência Monetária Internacional de Bretton Woods em 1944, quando foram criados o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD), passou posteriormente a ser conhecido como Banco Mundial.</p> <p>* Em 1945 tornou-se membro da Comissão de Investimentos do Ministério da Fazenda, cargo que ocuparia até 1948, e em 1946 foi designado membro do conselho técnico do Departamento Nacional de Previdência Social.</p> <p>* Em 1946 participou como delegado do Brasil da sessão da Assembleia Geral da Organização das Nações Unidas (ONU) para a implantação do FMI. Suas relações com o FMI seriam estreitas nos anos posteriores: a partir de 1953 participaria sistematicamente das reuniões anuais da entidade, em 1954</p>

	<p>seria seu vice-governador e em 1964, na qualidade de ministro, governador.</p> <p>* Em 1948, ao ser constituída a Comissão Brasileiro-Americana de Estudos Econômicos, que se tornou conhecida como Missão Abbink, com a finalidade de estudar questões relativas ao desenvolvimento do país, foi escolhido para chefiar o grupo de técnicos brasileiros, enquanto John Abbink coordenava o grupo americano.</p> <p>* Em 1950 passou a integrar, até 1954, o Conselho Nacional de Economia (CNE), criado no ano anterior para funcionar como órgão consultivo da Presidência da República.</p> <p>* Ocupou a direção da Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc) em duas ocasiões (1954-55 e 1961-62).</p> <p>* Ocupou o cargo de ministro da Fazenda no breve segundo governo de Ranieri Mazzili, em 1964, e no governo de Humberto de Alencar Castello Branco, entre 1964 e 1967.</p> <p>* Foi presidente do Banco do Estado da Guanabara (que posteriormente tornou-se o BANERJ) e da COPEG (Companhia Progresso do Estado da Guanabara S/A) no período de 1971-74.</p> <p>* Foi presidente do Instituto Brasileiro de Economia (IBRE/FGV).</p> <p>* Foi um dos formuladores do PAEG.</p> <p>* Atuou como membro do CNE, do Conselho Monetário Nacional (CMN) e do Conselho Fiscal da Caixa Econômica Federal.</p> <p>* Foi presidente do Instituto Brasileiro de Mercados de Capitais até 1974.</p> <p>* Exerceu diversas funções no setor privado, sendo membro do conselho técnico da Confederação Nacional do Comércio, do conselho consultivo do Instituto Brasileiro de Executivos Financeiros e do conselho de desenvolvimento econômico da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro. Atuou como presidente da Mercedes-Benz do Brasil e diretor da Wilkinson Fiat Lux, presidiu também o conselho de administração da Ericsson do Brasil, o conselho de diretoria da União de Bancos Brasileiros (Unibanco) e o conselho técnico-consultivo do Banco de Investimento Credibanco. Foi consultor-técnico da Companhia Fiat Lux de Fósforos de Segurança e fez parte ainda do conselho consultivo do Banco Itaú de Investimentos e dos</p>
--	---

	<p>conselhos de administração do Comind — Banco de Investimentos, da Companhia Auxiliar de Empresas de Mineração (Caemi) e da Bayer do Brasil, Indústrias Químicas.</p> <p>FGV CPDOC. Otávio Gouveia de Bulhões. Disponível em: &lt;<a href="https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/bulhoes-otavio-gouveia-de">https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/bulhoes-otavio-gouveia-de</a>&gt;. Acesso em: 10/01/2025.</p>
<p>Pedro Malan (1943 - )</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>* Formou-se, em 1965, em engenharia elétrica pela Escola Politécnica da Pontifícia Universidade Católica (PUC) do Rio de Janeiro.</li> <li>* Após concluir o curso da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL), ingressou no Escritório de Pesquisa Econômica Aplicada (EPEA) do Ministério do Planejamento (1966).</li> <li>* Concluiu, em 1973, o doutorado em economia na Universidade de Berkeley na Califórnia.</li> <li>* A partir de 1978, tornou-se professor de economia da PUC-Rio.</li> <li>* Professor visitante no Centro de Estudos Latino-Americanos da Universidade de Cambridge e fellow do King's College, ambos na Inglaterra (1980).</li> <li>* Diretor da Divisão de Análise de Políticas e Pesquisas do Centro de Empresas Transnacionais da Organização das Nações Unidas (ONU) em Nova Iorque (1983).</li> <li>* Em 1985 tornou-se diretor do Departamento de Economia Internacional e Assuntos Sociais da ONU em Nova Iorque.</li> <li>* Diretor executivo junto ao Banco Mundial (1986-1990).</li> <li>* Diretor executivo junto ao Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID).</li> <li>* Entre 1991 e 1993 foi negociador-chefe da dívida externa brasileira, em Washington, sendo sucedido por André Lara Resende.</li> <li>* Presidente do Banco Central (1993-1994), foi um dos principais executores e artífices do Plano Real.</li> <li>* Ministro da Fazenda (1995-2002).</li> </ul>

	<p>* Em 2006 passou a integrar o Conselho de Administração da EDP Energias do Brasil. Em 2008, Malan foi eleito, com mandato até 2010, membro do Conselho Curador da International Accounting Standards Committee Foundation (IASC) que controla o Comitê Internacional de Normas Contábeis (IASB). Ainda em 2008, tornou-se membro independente do Conselho de Administração da OGX Petróleo e Gás Participações, em que permaneceria até 2013. Entre os anos de 2008 e 2013 foi também membro do Conselho Curador (<i>Trustee</i>) da IFRS Foundation.</p> <p>* Tornou-se, em 2009, o primeiro presidente do Conselho Consultivo Internacional (International Advisory Board) do Itaú. No decorrer de 2010, tornou-se membro dos Conselhos de Administração das empresas Souza Cruz e Mills Engenharia. Em 2011 passou a atuar também como diretor da Thomson Reuters Founders Share Company e, em 2012, como membro da Temasek International Panel.</p> <p>* Em 2015 atuava como vice-presidente do Instituto Unibanco e compunha o quadro docente do Departamento de Economia da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC/RJ).</p> <p>FGV CPDOC. Pedro Malan. Disponível em: &lt;<a href="https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/pedro-sampaio-malan">https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/pedro-sampaio-malan</a>&gt;. Acesso em: 10/01/2025.</p>
Pérsio Arida (1952 - )	<p>* Em 1975, formou-se em economia pela Universidade de São Paulo (USP) e doutorou-se, em 1992, no Massachusetts Institute of Technology (MIT). De 1978 a 1979 foi professor convidado do Institute for Advanced Study. Lecionou na USP e na Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio) de 1980 a 1984, e na Smithsonian Institution (EUA) de 1984 a 1985.</p> <p>* Foi um dos principais formuladores da teoria da inflação inercial e desenhou, juntamente com o economista André Lara Resende, seu colega na PUC-Rio, o que ficou conhecida como a proposta “Larida” - uma combinação dos nomes dos atores - que forneceria as bases teóricas para o Plano Real.</p> <p>* Em 1985 tornou-se diretor da área bancária do Banco Central do Brasil. Foi, então, um dos responsáveis pelo Plano Cruzado, que combinava a tese da “inflação inercial” e a proposta de “choque heterodoxo” formulada pelo economista Francisco Lopes.</p>

	<p>* Deixando o Banco Central em 1987 e tornou-se diretor da Brasil Warrant, onde permaneceria até 1993.</p> <p>* Atuou, ainda, como sócio e diretor da HE Participações até 1988 para ocupar uma das vice-presidências do Unibanco, então o quarto maior banco privado do país, no qual trabalhou até 1993.</p> <p>* Participou das discussões preparatórias da revisão constitucional em meados de 1993, integrando o grupo que discutiu o título VII da Constituição, relativo à Ordem Econômica e Financeira.</p> <p>* Compôs a equipe econômica de formulação do Plano Real.</p> <p>* Assumiu a presidência do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) em 1993.</p> <p>* Em 1995 assumiu a presidência do Banco Central, permanecendo por apenas 5 meses.</p> <p>* Em 1996 tornou-se sócio-diretor da Opportunity Asset Management Ltda., empresa de administração de recursos financeiros.</p> <p>* Integrou o conselho de administração da Companhia Vale do Rio Doce a partir de 1997, após a sua privatização.</p> <p>* Em 2008, passou a integrar, como sócio, o comitê executivo da BTG – Banking and Trading Group, companhia de investimentos.</p> <p>* Em julho de 2015 Pérsio Arida tornou-se sócio e diretor do departamento de gestão de recursos do BTG Pactual, banco de investimento e gestor de ativos e fortunas. Foi também membro do Conselho de Administração do Banco Itaú Holding Financeira S.A.</p> <p>FGV CPDOC. Pérsio Arida. Disponível em: &lt;<a href="https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/arida-persio">https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/arida-persio</a>&gt;. Acesso em: 10/01/2025.</p>
Regis Bonelli (1943 - 2017)	<p>* Engenheiro graduado pela PUC-Rio, em 1965, com doutoramento em Economia pela Universidade da Califórnia – Berkeley (EUA), em 1975. Foi professor na PUC – Rio e pesquisador visitante do Centre for Brazilian Studies da Universidade de Oxford. A partir de 2007, tornou-se pesquisador-associado da Instituto de Estudos de Política Econômica (Iepe), Casa das Garças. Também assumiu funções</p>

	<p>de consultor do Instituto de Estudos de Trabalho e Sociedade (Iets) e da Fundação Centro de Estudos de Comércio Exterior (Funcex). Foi pesquisador da Economia Aplicada do Instituto Brasileiro de Economia (FGV IBRE), a partir de 2008, além de coordenador geral do Boletim Macro do FGV IBRE.</p> <p>* Participou do grupo que deu início às atividades do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) na década de 1960, com economistas como Albert Fishlow, Edmar Bacha e Marcelo de Paiva Abreu e Pedro Malan.</p> <p>* Foi diretor do IBGE (1985 a 1987) e comandou a diretoria de pesquisa do Ipea (1988 a 1990). Também foi diretor-executivo do BNDES (1994 a 1995).</p> <p>FGV. Obituário - Regis Bonelli, pesquisador do FGV IBRE. 14/12/2017. Disponível em: &lt;<a href="https://portal.fgv.br/noticias/obituario-regis-bonelli-pesquisador-fgv-ibre">https://portal.fgv.br/noticias/obituario-regis-bonelli-pesquisador-fgv-ibre</a>&gt;. Acesso em: 10/01/2025.</p>
<p>Roberto Campos (1917-2001)</p>	<p>* Diplomata de carreira. Formou-se em economia na Universidade George Washington, enquanto ocupava posto na embaixada do Brasil na capital estadunidense. Transferido para Nova Iorque em março de 1947 para juntar-se à representação do Brasil nas Nações Unidas, fez sua pós-graduação em economia na Universidade de Columbia.</p> <p>* Em julho de 1944 integrou a delegação brasileira na Conferência de Bretton Woods. Participou da I Sessão da Assembléia Geral da ONU como secretário da delegação. Nos seguintes, participaria como parte da delegação brasileira em importantes eventos no âmbito das relações internacionais.</p> <p>* Integrou a assessoria econômica do segundo governo Getúlio Vargas, participando da elaboração do anteprojeto governamental para a criação da Petrobras.</p> <p>* Participou da elaboração do projeto de criação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE), assumindo diversas posições de destaque na estrutura do novo órgão.</p> <p>* Desempenhou papel protagonista no governo de Juscelino Kubitschek, ocupando diversas funções, e na elaboração do Plano de Metas.</p> <p>* Assumiu em 1964 o Ministério Extraordinário para o Planejamento e Coordenação Econômica, durante o governo de Castello Branco.</p> <p>* Um dos autores do PAEG.</p>

	<p>* Participou da elaboração do Estatuto da Terra.</p> <p>* Em 1968, tornou-se presidente do InvestBanco. Em 1972, tornou-se presidente da Olivetti do Brasil e membro do conselho de administração da Mercedes-Benz.</p> <p>* Senador entre 1983 e 1991. Deputado Federal entre 1991 e 1999.</p> <p>* Manteve-se presente na mídia, publicando colunas em jornais de grande circulação nacional, como a Folha de São Paulo e O Globo.</p> <p>FGV CPDOC. Roberto de Oliveira Campos. Disponível em: &lt;<a href="https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/roberto-de-oliveira-campos">https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/roberto-de-oliveira-campos</a>&gt;. Acesso em: 10/01/2025.</p>
<p>Rubens Ricupero (1937 - )</p>	<p>* Formado em direito pela Universidade de São Paulo, em 1959. No ano anterior havia ingressado também no curso de preparação à carreira diplomática do Instituto Rio Branco. Exerceu funções diplomáticas em diversos países nos anos seguintes.</p> <p>* Em 1979 passou a ensinar teoria das relações internacionais na Universidade de Brasília e, no ano seguinte, história das relações internacionais do Brasil, no Instituto Rio Branco (lecionaria nessas duas instituições até 1994).</p> <p>* Em 1984, tornou-se, em caráter particular, assessor para a política exterior do então candidato, mais tarde presidente-eleito Tancredo Neves. Durante o governo de José Sarney (1985-1989), foi subchefe da Casa Civil da Presidência da República e assessor especial do presidente entre 1986 e 1987.</p> <p>* Como representante da embaixada do Brasil nos Estados Unidos, esteve envolvido nas negociações da dívida externa.</p> <p>* Assumiu, em 1993, o recém-criado Ministério Extraordinário da Articulação de Ações da Amazônia Legal, a convite do presidente Itamar Franco (1992-1994), logo em seguida integrado ao Ministério do Meio Ambiente.</p> <p>* Em 1994, passou a ocupar o cargo de ministro da Fazenda no lugar de Fernando Henrique Cardoso, que deixara o ministério para se candidatar à presidência da República. À frente da nova pasta, deu continuidade à implantação do Plano Real.</p>

	FGV CPDOC. Rubens Ricupero. Disponível em: < <a href="https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/ricupero-rubens">https://www18.fgv.br/CPDOC/acervo/dicionarios/verbete-biografico/ricupero-rubens</a> >. Acesso em: 10/01/2025.
--	--

**APÊNDICE B – Publicações analisadas por década**

**1960**

ATOR	DOCUMENTO	PÁGINAS
Mário Henrique Simonsen	SIMONSEN, Mário Henrique. <i>O mercado brasileiro de capitais</i> . EPEA, 1965.	17;26; 32; 41; 43; 56; 75; 77; 79-80.
Mário Henrique Simonsen	BAER, Werner; SIMONSEN, Mário Henrique. <i>Transportation and Inflation: A Study of Irrational Policy Making in Brazil</i> . Economic Development and Cultural Change, 13(2), 188–202, 1965.	188-9; 200.
Roberto de Oliveira Campos	CAMPOS, Roberto de Oliveira. <i>Do outro lado da cerca... três discursos e algumas elegias</i> . Rio de Janeiro: APEC, 1967.	37-8; 45-7; 117; 121-2; 170.
Roberto de Oliveira Campos	CAMPOS, Roberto de Oliveira. <i>Temas e sistemas</i> . Rio de Janeiro: APEC, 1969.	77-9; 192.
Mário Henrique Simonsen	SIMONSEN, Mário Henrique. <i>A estrutura econômica brasileira</i> . FGV: Ensaio Econômicos da EPGE nº 3, 1971.	25-7; 32-3; 36-7.
Mário Henrique Simonsen	SIMONSEN, Mário Henrique. <i>Ensaio sobre</i>	39;41;60;65;76-7;86.

	<i>economia e política econômica</i> . Rio de Janeiro: APEC, 1971.	
Mário Henrique Simonsen	SIMONSEN, Mario Henrique. <i>O modelo da realimentação inflacionária e as experiências de estabilização</i> . Revista Brasileira de Economia, v. 26, n. 4, p. 227-240, 1972.	p. 238-9.
Mário Henrique Simonsen	SIMONSEN, Mario Henrique. <i>Política anti-inflacionária: a contribuição brasileira</i> . FGV: Ensaio Econômico da EPGE nº 6, 1973.	33; 36.
Mário Henrique Simonsen	SIMONSEN, Mario Henrique. <i>Sistema brasileiro de incentivos fiscais</i> . FGV: Ensaio Econômico da EPGE nº 12, 1974.	7-8.
Mário Henrique Simonsen e Roberto de Oliveira Campos	SIMONSEN, Mario Henrique; CAMPOS, Roberto de Oliveira. <i>A nova economia brasileira</i> . Rio de Janeiro: José Olímpio, 1974.	83; 85-6; 113; 116; 124-7; 131-2; 146-7.
Ernane Galvêas	GALVÊAS, Ernane. <i>Brasil: fronteira do desenvolvimento</i> . Rio de Janeiro: APEC, 1974.	209-212.
Mário Henrique Simonsen e Roberto de Oliveira Campos	SIMONSEN, Mário Henrique; CAMPOS, Roberto de Oliveira. <i>Formas criativas no desenvolvimento</i>	66; 96; 134-8; 141.

	<i>brasileiro</i> . Rio de Janeiro: APEC, 1975.	
Affonso Celso Pastore	PASTORE, Affonso C.; ALMONACID, Ruben D.; DE BARROS, José Roberto M. <i>Reflection on the Brazilian Experience with Indexation</i> . In: Explorations in Economic Research, Volume 4, number 1, Indexation, The Brazilian Experience. NBER, 1977. p. 8-55.	12-3; 17; 31
Edmar Bacha	BACHA, Edmar. <i>Issues and evidence on recent Brazilian economic growth</i> . World Development, v. 5, n. 1-2, p. 47-67, 1977.	47; 61; 65.
André Lara Resende	RESENDE, André Lara. <i>A política brasileira de estabilização: 1963/68</i> . Pesquisa e planejamento Econômico, vol. 12, n. 13, dez. 1982.	775; 780-1; 788; 801.
Martus Tavares	TAVARES, Martus Antonio Rodrigues. <i>Uma década de economia brasileira: 1964-1974</i> . Semina: Ciências Biológicas e da Saúde, v. 3, n. 10, p. 137-141, 1982.	138-9.
Francisco Lafaiete Lopes	LOPES, Francisco Lafaiete. <i>O desafio da hiperinflação: em busca da moeda real</i> . Rio de Janeiro: Editora Campus, 1989.	10-1

Mário Henrique Simonsen	SIMONSEN, Mario Henrique. <i>30 anos de indexação</i> . Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas Editora, 1995.	32-5; 47; 92-3; 95; 99; 101; 138.
-------------------------	--	-----------------------------------

## 1970

ATOR	DOCUMENTO	PÁGINAS
Octavio Gouvêa de Bulhões	BULHÕES, Octavio Gouvêa de. <i>O Brasil e a política monetária internacional</i> . Revista Brasileira de Economia, v. 26, n. 4, p. 31-44, 1972.	p. 37.
Mário Henrique Simonsen	SIMONSEN, Mario Henrique. <i>Sistema brasileiro de incentivos fiscais</i> . FGV: Ensaios Econômicos da EPGE n° 12, 1974.	8-10; 12.
Carlos Geraldo Langoni	LANGONI, Carlos Geraldo. <i>Inflação no Brasil-observações qualitativas</i> . Revista Brasileira de Economia, v. 29, n. 3, p. 135-137, 1975.	136-7.
Francisco Lafaiete de Pádua Lopes	LOPES, Francisco Lafaiete. <i>Inflação, correção monetária e controles de preços</i> . Revista Brasileira de Economia, v. 30, n. 4, p. 427-456, 1976.	452-3.

Ernane Galvêas	GALVÊAS, Ernane. <i>Brasil, desenvolvimento e inflação</i> . Rio de Janeiro: APEC Editora, 1976.	33-4; 50-2; 71; 99-100; 121-2; 135; 145-8.
João Paulo dos Reis Velloso	VELLOSO, João Paulo dos Reis. <i>Brasil, a solução positiva</i> . São Paulo: ABRIL-TEC, 1977.	88.
Affonso Celso Pastore	PASTORE, Affonso C.; ALMONACID, Ruben D.; DE BARROS, José Roberto M. <i>Reflection on the Brazilian Experience with Indexation</i> . In: Explorations in Economic Research, Volume 4, number 1 (Indexation, The Brazilian Experience. NBER, 1977. p. 8-55.	9-13; 17; 25-6; 28; 31-2; 34-5; 37-9.
Mário Henrique Simonsen	CARDOSO, Fernando Henrique. <i>Perspectivas de desarrollo y medio ambiente: el caso de Brasil</i> . Seminario Regional, CEPAL, PROY. 2, r. 38, oct. 1979.	9.
Luiz Gonzaga de Mello Beluzzo	TAVARES, Maria da Conceição; BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. <i>Notas sobre o processo de industrialização recente no Brasil</i> . Revista de Administração de Empresas, v. 19, p. 07-16, 1979.	9; 14-6.
Francisco Lafaiete de Pádua Lopes	CONTADOR, Cláudio Roberto; LOPES, Francisco Lafaiete.	Íntegra.

	<i>Política monetária e o mercado aberto</i> . IPEA: Textos para Discussão Interna, 1979.	
Luiz Carlos Bresser-Pereira	BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. <i>A política econômica endógena</i> . Revista de Economia Política, v. 1, n. 1, 1981.	141.
Martus Tavares	TAVARES, Martus Antonio Rodrigues. <i>Reversão da tendência: a crise do pós-1974</i> . Semina: Ciências Exatas e Tecnológicas, v. 4, n. 13, p. 363-369, 1983.	365-6.
Luiz Carlos Bresser-Pereira	BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. <i>Auge e Declínio nos Anos 70</i> . Revista de Economia Política, v. 3, n. 2, 1983a.	121; 126
Luiz Carlos Bresser-Pereira	BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. <i>A dívida e a inflação: a economia dos anos Figueiredo 1978-1985</i> . Gazeta Mercantil, 1985.	47; 49; 51.
Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo	BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello; BATISTA JR, Paulo Nogueira; CARNEIRO, R. <i>O paradoxo da credibilidade</i> . Política Econômica em Foco, 1985.	4; 7-8; 10.
Affonso Celso Pastore	PASTORE, Affonso Celso. <i>A inflação brasileira: algumas lições da política</i>	238-244; 248-9.

	<i>econômica</i> . Ver. Econ. Sociol. Rural, Brasília, 27 (3), jul./agos./set 1989, 235-251.	
Carlos Antônio Rocca	ROCCA, Carlos Antônio. <i>O impasse do setor público no Brasil e a retomada do desenvolvimento econômico</i> . In: VELLOSO, João Paulo dos Reis (org.). <i>Crise do Estado e retomada do desenvolvimento</i> . Rio de Janeiro: José Olympio, 1992.	17-9; 27; 31; 37-8.
Roberto Campos	CAMPOS, Roberto de Oliveira. <i>Lanterna na popa</i> . Rio de Janeiro, Topbooks, 1994.	191; 612; 614; 639; 641-4; 655; 663; 673; 675; 692.
João Paulo dos Reis Velloso	VELLOSO, João Paulo dos Reis. <i>A fantasia política: a nova alternativa de interpretação do II PND</i> . Brazilian Journal of Political Economy, v. 18, n. 2, p. 349-361, 1998.	359.

## 1980

ATOR	DOCUMENTO	PÁGINAS
Francisco Lafaiete de Pádua Lopes	CONTADOR, Cláudio Roberto; LOPES, Francisco Lafaiete. <i>Política monetária e o mercado aberto</i> . IPEA:	Íntegra.

	Textos para Discussão Interna, 1979.	
Edmar Bacha	BACHA, Edmar Lisboa. <i>Prólogo para a terceira carta</i> . Revista de Economia Política, vol. 3, nº 4, outubro-dezembro, 1983.	Íntegra.
Eduardo Modiano	NETTO, Dionísio Dias Carneiro; MODIANO, Eduardo Marco. <i>Inflação e controle do déficit público: análise teórica e algumas simulações para a economia brasileira</i> . Revista Brasileira de Economia, v. 37, n. 4, p. 395-414, 1983.	Íntegra.
Luiz Carlos Bresser-Pereira	BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos; ANTINORI, Marcelo G. <i>Nota sobre o déficit público e a correção monetária</i> . Revista de Economia Política, v. 3, n. 4, 1983b.	135-6.
André Lara Resende	RESENDE, André Lara. <i>A moeda indexada: nem mágica nem panaceia</i> . Rio de Janeiro: Texto para discussão, No. 81, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio), Departamento de Economia, 1984b.	Íntegra.
André Lara Resende	RESENDE, André Lara. <i>A moeda indexada: uma proposta para eliminar a inflação inercial</i> . Rio de Janeiro: Texto para discussão, No. 75,	Íntegra.

	Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio), Departamento de Economia, 1984a.	
Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo	TAVARES, Maria da Conceição; BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. <i>Uma reflexão sobre a natureza da inflação contemporânea</i> . Rio de Janeiro: URFJ, Instituto de Economia Industrial, Texto para discussão, n. 65, 1984.	12; 18-20; 23-4; 26-8.
Luiz Carlos Bresser-Pereira	BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. <i>A dívida e a inflação: a economia dos anos Figueiredo 1978-1985</i> . São Paulo: Gazeta Mercantil, 1985.	119; 121-3; 148-9; 160; 162; 166; 207-8; 213; 221-2; 224.
Pérsio Arida	ARIDA, Pérsio. <i>O déficit público: um modelo simples</i> . Revista de Economia Política, vol. 5, nº 4, outubro-dezembro, 1985a.	67; 75-6.
Armínio Fraga Neto e André Lara Resende	NETO, Armínio Fraga; RESENDE, André Lara. <i>Déficit, dívida e ajustamento: uma nota sobre o caso brasileiro</i> . Rio de Janeiro: Texto para discussão, No. 98, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio), Departamento de Economia, 1985a.	Íntegra.
Regis Bonelli	SILVA, José Cláudio Ferreira da; BONELLI, Regis. <i>Estratégia de médio e longo prazos e linhas</i>	27; 35.

	<i>gerais de política econômica.</i> In: Perspectivas de Longo Prazo da Economia Brasileira. IPEA, 1985.	
Regis Bonelli	BONELLI, Regis. <i>Considerações finais.</i> In: Perspectivas de Longo Prazo da Economia Brasileira. IPEA, 1985.	362.
Pérsio Arida e André Lara Resende	ARIDA, Pérsio; RESENDE, André Lara. <i>Inertial inflation and monetary reform in Brazil.</i> Rio de Janeiro: Texto para discussão, No. 85, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio), Departamento de Economia, 1985a.	2-4; 9-11; 13; 16-8.
Pérsio Arida e André Lara Resende	ARIDA, Pérsio; RESENDE, André Lara. <i>Recessão e taxa de juros: o Brasil nos primórdios da década de 1980.</i> Brazilian Journal of Political Economy, v. 5, n. 1, 1985b.	Íntegra.
Pérsio Arida	ARIDA, Pérsio. <i>O déficit público: um modelo simples.</i> Revista de Economia Política, vol. 5, nº 4, outubro-dezembro, 1985a.	Íntegra.
Pérsio Arida	ARIDA, Persio. <i>Economic stabilization in Brazil.</i> Rio de Janeiro, Texto para discussão, No. 84, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro	Íntegra.

	(PUC-Rio), Departamento de Economia, 1985b.	
Edmar Bacha	BACHA, Edmar Lisboa. <i>A inércia e o conflito: o Plano Cruzado e seus desafios</i> . Rio de Janeiro: Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio), Departamento de Economia. Texto para discussão, n. 131, 1986a.	10; 13-4.
Edmar Bacha	BACHA, Edmar Lisboa. <i>Observações preliminares sobre a estratégia econômica do novo governo brasileiro</i> . Revista de Economia Política, vol 06, nº 1 (21), pp 130-139, janeiro-março, 1986b.	134-5; 137.
Edmar Bacha	BACHA, Edmar L. Debt, stabilization and growth: Brazilian-based reflections. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio), Departamento de Economia, Rio de Janeiro. Texto para discussão, No. 139, 1986c.	4-5.
Francisco Lafaiete de Pádua Lopes	LOPES, Francisco. <i>Inflation and external debt problem in Latin America</i> . Rio de Janeiro: Texto para discussão, No. 129, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio), Departamento de Economia, 1986.	5.

Eduardo Modiano	MODIANO, Eduardo Marco. <i>Da inflação ao cruzado: a política econômica no primeiro ano da Nova República</i> . Rio de Janeiro: Editora Campus, 1986.	16; 37-40; 45; 64-7.
Gustavo Franco	FRANCO, Gustavo. <i>O Plano Cruzado: diagnóstico, performance e perspectivas a 15 de Novembro</i> . Rio de Janeiro: Texto para discussão, No. 144, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio), Departamento de Economia, 1986.	13-5.
Affonso Celso Pastore	PASTORE, Affonso Celso. <i>A autópsia do Plano Cruzado</i> . In: FUNARO, Dilson; PASTORE, Affonso Celso; SIMONSEN, Mário Henrique; OLIVEIRA, Francisco de; BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos; CARDOSO, Eliana. <i>A crise do Plano Cruzado</i> . Revista de Economia Política, v. 7, n. 2, p. 131-149, 1987.	309.
Francisco de Oliveira	OLIVEIRA, Francisco de. <i>A metamorfose do Frankenstein</i> . In: FUNARO, Dilson; PASTORE, Affonso Celso; SIMONSEN, Mário Henrique; OLIVEIRA, Francisco de; BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos; CARDOSO, Eliana. <i>A crise do Plano</i>	317-321.

	Cruzado. Revista de Economia Política, v. 7, n. 2, p. 131-149, 1987.	
Mário Henrique Simonsen	SIMONSEN, Mario Henrique. <i>Ascensão e declínio do choque heterodoxo</i> . In: FUNARO, Dilson; PASTORE, Affonso Celso; SIMONSEN, Mário Henrique; OLIVEIRA, Francisco de; BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos; CARDOSO, Eliana. A crise do Plano Cruzado. Revista de Economia Política, v. 7, n. 2, p. 131-149, 1987.	313.
Luiz Carlos Bresser-Pereira	BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. <i>Partir do retorno da inflação</i> . In: FUNARO, Dilson; PASTORE, Affonso Celso; SIMONSEN, Mário Henrique; OLIVEIRA, Francisco de; BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos; CARDOSO, Eliana. A crise do Plano Cruzado. Revista de Economia Política, v. 7, n. 2, p. 131-149, 1987.	323.
Gustavo Franco	FRANCO, Gustavo HB. <i>"Reformas" fiscais e o fim de quatro hiperinflações</i> . Revista brasileira de Economia, v. 41, n. 4, p. 359-382, 1987.	360.
Eduardo Modiano	MODIANO, Eduardo M. <i>The Cruzado first attempt: the Brazilian stabilization program of February</i>	18.

	1986. Rio de Janeiro: Texto para discussão, No. 171, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio), Departamento de Economia, 1987.	
Ernane Galvêas	GALVÊAS, Ernane. <i>As duas faces do Cruzado</i> . Rio de Janeiro: APEC Editora, 1987.	63-4; 115-121.
Gustavo Franco	FRANCO, Gustavo HB. <i>Política de estabilização no Brasil: algumas lições do Plano Cruzado</i> . Brazilian Journal of Political Economy, v. 8, n. 2, p. 315-325, 1988.	322.
Armínio Fraga Neto	NETO, Armínio Fraga. <i>Problemas de controle monetário no Brasil</i> . Brazilian Journal of Political Economy, v. 8, n. 1, p. 73-84, 1988.	76-7; 81.
Gustavo Franco	FRANCO, Gustavo Henrique Barroso. <i>Os riscos de hiperinflação e as perspectivas de estabilização</i> . Indicadores Econômicos FEE, v. 17, n. 3, p. 56-61, 1989.	57-9.
Mário Henrique Simonsen	SIMONSEN, Mario Henrique. <i>A corrente do governo</i> . FGV: Ensaios Econômicos da EPGE nº 136, 1989.	4; 7-9; 14; 18; 20-3; 26-7.

Affonso Celso Pastore	PASTORE, Affonso Celso. <i>A inflação brasileira: algumas lições da política econômica</i> . Revista de Economia e Sociologia Rural, Brasília, 27 (3), jul./agos./set 1989, 235-251.	238-244; 248-9.
Francisco Lafaiete Lopes	LOPES, Francisco Lafaiete. <i>O desafio da hiperinflação: em busca da moeda real</i> . Rio de Janeiro: Editora Campus, 1989.	10-1; 22-6; 41-2; 54-60; 77-90.
Luiz Carlos Bresser-Pereira	BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos; SARDENBERG, Carlos Alberto. <i>Jogo aberto: entrevistas com Bresser Pereira</i> . Editora Brasiliense, 1989.	Íntegra.
André Lara Resende	RESENDE, André Lara. <i>Da inflação crônica à hiperinflação: observações sobre o quadro atual</i> . Brazilian Journal of Political Economy, v. 9, n. 1, p. 3-16, 1989.	13-4.
Carlos Brandão	BRANDÃO, Carlos. <i>A dívida pública interna, seus problemas e soluções-I parte</i> . Revista Conjuntura Econômica, v. 43, n. 10, p. 47-56, 1989a.	Íntegra.
Carlos Brandão	BRANDÃO, Carlos. <i>A dívida pública interna, seus problemas e soluções-II parte</i> . Revista Conjuntura Econômica, v. 43, n. 11, p. 49-54, 1989b.	Íntegra.

Antônio Delfim Netto	DELFIM NETTO, A. <i>Moscou, Freiburg e Brasília: ensaios.</i> Rio de Janeiro: Topbooks, 1990.	133.
Affonso Celso Pastore	PASTORE, Affonso Celso. <i>O ajuste de curto prazo: as questões técnicas.</i> In: Velloso, João Paulo dos Reis (org.). <i>As perspectivas do Brasil e o novo governo.</i> São Paulo: Nobel, 1990.	86-8.
Edmar Bacha	BACHA, Edmar L.. <i>As reformas e a renegociação da dívida externa.</i> In: Velloso, João Paulo dos Reis (org.). <i>As perspectivas do Brasil e o novo governo.</i> São Paulo: Nobel, 1990.	104-7.
Francisco Dornelles	DORNELLES, Francisco. <i>O ajuste fiscal do Plano Collor.</i> Revista Brasileira de Economia, v. 45, p. 260-263, 1991.	263.
Luiz Carlos Bresser-Pereira	BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos; NAKANO, Yoshiaki. <i>Hiperinflação e estabilização no Brasil: o primeiro Plano Collor.</i> Brazilian Journal of Political Economy, v. 11, n. 4, p. 565-591, 1991.	Íntegra.
Luiz Carlos Bresser-Pereira	BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. <i>Os tempos heroicos de Collor e Zélia: aventuras da modernidade e desventuras da</i>	Íntegra.

	<i>ortodoxia</i> . São Paulo: Nobel, 1991.	
Affonso Celso Pastore	PASTORE, Affonso Celso. <i>A reforma monetária do Plano Collor</i> . Revista Brasileira de Economia, v. 45, p. 157-174, 1991.	Íntegra.
Antonio Carlos Lemgruber	LEMGRUBER, Antonio Carlos Braga. <i>Moeda, Preços e o Futuro</i> . Revista Brasileira de Economia, v. 45, p. 188-192, 1991.	188-190.
Francisco Dornelles	DORNELLES, Francisco. <i>O ajuste fiscal do Plano Collor</i> . Revista Brasileira de Economia, v. 45, p. 260-263, 1991.	263.
Edmar Bacha	BACHA, Edmar Lisboa. <i>Savings and investment for growth resumption in Latin America</i> . Rio de Janeiro: Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio), Departamento de Economia. Texto para discussão, No. 285, 1992.	14-6; 21; 26.
Carlos Antônio Rocca	ROCCA, Carlos Antônio. <i>O impasse do setor público no Brasil e a retomada do desenvolvimento econômico</i> . In: VELLOSO, João Paulo dos Reis (org.). <i>Crise do Estado e retomada do desenvolvimento</i> . Rio de Janeiro: José Olympio, 1992.	62-3.

Armínio Fraga Neto	WERLANG, Sérgio Ribeiro da Costa; FRAGA NETO, Armínio. <i>Os bancos estaduais e o descontrole fiscal: alguns aspectos</i> . FGV: 1992.	7-12.
Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo	COUTINHO, Luciano G.; DE MELLO BELLUZZO, Luiz Gonzaga. <i>Desenvolvimento e estabilização sob finanças globalizadas</i> . Economia e Sociedade, v. 5, n. 2, p. 129-154, 1996.	137-8; 141.
Luiz Carlos Bresser-Pereira	BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. <i>Crise econômica e reforma do Estado no Brasil: para uma nova interpretação da América Latina</i> . São Paulo: Ed. 34, 1996.	43; 52; 84; 86; 89; 95; 102; 108-10; 111; 115-21; 123; 144; 146; 221.
João Sayad	SAYAD, João. <i>Os melhores erros</i> . In: CASTRO, Ana Célia (Org.). <i>Desenvolvimento em debate</i> . Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social: Mauad, 2002. v. 2, p. 345-358.	352-3
Mário Henrique Simonsen	SIMONSEN, Mário Henrique. <i>Textos escolhidos</i> . Rio de Janeiro: FGV Editora, 2002.	42-3; 47; 70-1; 73-6; 87; 89-90; 108; 110-1; 115-7; 126; 135; 140-2; 169-170; 177-8; 184; 186-7; 195-8; 204-7.

ATOR	DOCUMENTO	PÁGINAS
Edmar Bacha	BACHA, Edmar Lisboa. <i>Crise da dívida, transferências externas e taxa de crescimento dos países em desenvolvimento</i> . Revista Brasileira de Economia, v. 44, n. 3, p. 437-456, 1990a.	452.
Edmar Bacha	BACHA, Edmar. <i>O fisco e as divisas: um novo enfoque para a dívida externa</i> . Nova Economia, v. 1, n. 1, p. 37-49, 1990b.	39; 47-8.
Edmar Bacha	BACHA, Edmar L. <i>Alguns princípios para a reforma do sistema financeiro nacional</i> . Revista de Economia Política, vol. 11, nº 1 (41), pp. 127-134, janeiro-março, 1991.	128-9; 132.
Affonso Celso Pastore	PASTORE, Affonso Celso. <i>A reforma monetária do Plano Collor</i> . Revista Brasileira de Economia, v. 45, p. 157-174, 1991.	Íntegra.
Zélia Maria Cardoso de Mello	MELLO, Zélia Maria Cardoso de. <i>Governo Collor em face da crise brasileira</i> . In: VELLOSO, João Paulo dos Reis (Org.) <i>Condições para a retomada do desenvolvimento</i> . Nobel, 1991.	24-5

Ernane Galvêas	GALVÊAS, Ernane. <i>A revolução do orçamento</i> . In: VELLOSO, João Paulo dos Reis (Org.) <i>Condições para a retomada do desenvolvimento</i> . Nobel, 1991.	110.
Mário Henrique Simonsen	SIMONSEN, Mário Henrique. <i>A inflação e nove meses do Plano Collor</i> . In: VELLOSO, João Paulo dos Reis (Org.) <i>Condições para a retomada do desenvolvimento</i> , Nobel, 1991a.	? você leu?
Mário Henrique Simonsen	SIMONSEN, Mario Henrique. <i>Poupança e crescimento econômico</i> . Revista brasileira de economia, v. 45, n. 1, p. 3-39, 1991b.	1; 11-2; 14; 36.
Luiz Carlos Bresser-Pereira	BRESSER-PEIREIRA, Luiz Carlos. <i>Um congelamento preparado e aberto</i> . In: VELLOSO, João Paulo dos Reis (Org.) <i>Condições para a retomada do desenvolvimento</i> . Nobel, 1991.	69-71.
Carlos Brandão	BRANDÃO, Carlos. <i>ABC da Política Monetária para Execução de Programas de Ajustamentos Macroeconômicos</i> . Revista Brasileira de Economia, v. 45, p. 357-381, 1991.	Íntegra.
Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo	DE MELLO BELLUZZO, Luiz Gonzaga; JÚNIOR, Paulo Nogueira Batista.	47-8; 50-1.

	<p><i>Movimento de capitais, instabilidade monetária e desequilíbrio fiscal: um post-mortem da política econômica do Governo Collor.</i> Indicadores Econômicos FEE, v. 20, n. 3, p. 46-57, 1992.</p>	
Edmar Bacha	<p>BACHA, Edmar Lisboa. <i>Latin America's reentry into private financial markets: domestic and international policy issues.</i> Revista Brasileira de Economia, v. 48, n. 4, p. 443-62, out./dez, 1994a.</p>	453.
Edmar Bacha	<p>BACHA, Edmar Lisboa. O fisco e a inflação: uma interpretação do caso brasileiro. Revista de Economia Política, vol 14, nº 1 (53), pp 1-16, janeiro-março/1994b.</p>	4-7.
Regis Bonelli	<p>REGIS, Bonelli. <i>A estabilidade econômica e o financiamento do desenvolvimento.</i> Revista Econômica do Nordeste, v. 26, n. 4, p. 459-469, 1995.</p>	464-5; 468.
Affonso Celso Pastore	<p>PASTORE, Affonso Celso. <i>Déficit Público, a Sustentabilidade do Crescimento das Dívidas Interna e Externa, Senhoriação e Inflação: Uma Análise do Regime Monetário Brasileiro.</i> Brazilian Review of Econometrics, v. 14, n. 2, p. 177-234, 1995.</p>	Íntegra.

Gustavo Franco	FRANCO, Gustavo H. B.. <i>O Plano Real e outros ensaios</i> . Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1995.	39; 58-9; 61; 65-6; 150-2; 158-163; 171-2; 217-223; 315; 317-8; 322-4.
Mário Henrique Simonsen	SIMONSEN, Mario Henrique. <i>30 anos de indexação</i> . Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas Editora, 1995.	32-5; 38-9; 47; 50-1; 72; 92-3; 95; 99; 101-3; 107-8; 110-4; 116.
Affonso Celso Pastore	PASTORE, Affonso Celso; PINOTTI, Maria Cristina. <i>Câmbio e inflação</i> . In: SIMONSEN, Mário Henrique. <i>O Real e o Futuro da Economia</i> . Rio de Janeiro: José Olympio, 1995a.	43.
Mário Henrique Simonsen	SIMONSEN, Mario Henrique. <i>Novos desafios da economia brasileira</i> . In: SIMONSEN, Mário Henrique. <i>O Real e o Futuro da Economia</i> . Rio de Janeiro: José Olympio, 1995.	21-4.
Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo	COUTINHO, Luciano G.; DE MELLO BELLUZZO, Luiz Gonzaga. <i>Desenvolvimento e estabilização sob finanças globalizadas</i> . <i>Economia e Sociedade</i> , v. 5, n. 2, p. 129-154, 1996.	137-8; 141-2; 144-5.
Affonso Celso Pastore	PASTORE, Afonso Celso; PINOTTI, Maria Cristina. <i>O futuro do real: o uso das políticas fiscal e monetária para a estabilização interna e externa</i> . In:	27; 38-9; 41-2; 44-5; 47-8.

	VELLOSO, João Paulo dos Reis; PASTORE, Affonso Celso. <i>O Real, O Crescimento E As Reformas</i> . J. Olympio, 1996.	
Affonso Celso Pastore	PASTORE, Affonso Celso. <i>Por que a política monetária perde eficácia?</i> . Revista Brasileira de Economia, v. 50, n. 3, p. 281-311, 1996.	Íntegra.
Luiz Carlos Bresser-Pereira	BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. <i>Crise econômica e reforma do Estado no Brasil: para uma nova interpretação da América Latina</i> . São Paulo: Ed. 34, 1996.	53; 55-6; 59; 60; 72; 97; 191; 221; 223-231; 239-246.
Affonso Celso Pastore	PASTORE, Afonso Celso; PINOTTI, Maria Cristina. <i>O futuro do real: o uso das políticas fiscal e monetária para a estabilização interna e externa. O real, o crescimento e as reformas</i> . Fórum Nacional, José Olympio Ed, 1996.	27; 38-9; 41-2; 44-5; 47-8.
Carlos Antonio Rocca	ROCCA, Carlos Antonio. <i>O desafio da estabilização com crescimento</i> . In: <i>Desafios do século XXI</i> . São Paulo: Pioneira, 1997, p. 199-225.	209-210; 220-1; 224.
João Paulo dos Reis Velloso	VELLOSO, João Paulo dos Reis. <i>Introdução: um país em transformação – Criando uma economia internacionalmente competitiva</i> . In:	12-3;

	VELLOSO, João Paulo dos Reis. Brasil: Desafios de um país em transformação. Rio de Janeiro: J. Olympio, 1997.	
Ernane Galvêas	GALVÊAS, Ernane, 1922-2022. A economia brasileira e perspectivas até o ano 2000. In: Desafios do século XXI. São Paulo : Pioneira, 1997, p. 66-74.	72; 74.
Edmar Bacha	BACHA, Edmar; WELCH John. <i>Privatização e financiamento no Brasil, 1997-99</i> . VELLOSO, João Paulo dos Reis. Brasil: Desafios de um país em transformação. Rio de Janeiro: J. Olympio, 1997.	34-6.
Carlos Brandão	BRANDÃO, Carlos. <i>O presente, resultado histórico do passado, caminho para o futuro</i> . In: Desafios do século XXI. São Paulo: Pioneira, 1997	129-130.
Ernane Galvêas	GALVÊAS, Ernane. <i>A economia brasileira e perspectivas até o ano 2000</i> . In: Desafios do século XXI. São Paulo : Pioneira, 1997, p. 66-74.	72; 74.
Francisco Lopes	LOPES, Francisco. <i>O mecanismo de transmissão de política monetária numa economia em processo de estabilização: notas sobre o caso do Brasil</i> . Brazilian Journal of Political Economy, v. 17, n. 3, p. 323-329, 1997.	324-7.

Affonso Celso Pastore	PASTORE, Affonso Celso. <i>Passividade monetária e Inércia</i> . Revista Brasileira de Economia, v. 51, n. 1, p. 3-52, 1997b.	17; 32; 35.
Affonso Celso Pastore	PASTORE, Affonso Celso. <i>Senhoriagem e inflação: o caso brasileiro</i> . Economia aplicada, v. 1, n. 4, p. 583-621, 1997a.	Íntegra.
Antônio Delfim Netto	NETTO, Antônio Delfim. <i>Crônica do Debate Interditado: artigos, entrevistas e ensaios</i> . Rio de Janeiro: Topbooks, 1998.	37-8; 74-8; 97; 100; 109-110; 161-6; 185; 222-3; 231.
Roberto Campos	CAMPOS, Roberto. <i>Na virada do milênio</i> . Topbooks, 1998.	70-2; 248; 257; 263; 282-3; 335-9; 418.
Rubens Ricupero	RICUPERO, Rubens. <i>O ponto ótimo da crise</i> . Rio de Janeiro: Editora Revan, 1998.	265.
Carlos Brandão	BRANDÃO, Carlos. <i>O nosso Banco Central é eficiente?</i> . Revista Conjuntura Econômica, v. 53, n. 3, p. 20-21, 1999.	Íntegra.
Gustavo Franco	FRANCO, Gustavo Henrique Barroso. <i>O desafio brasileiro: ensaios sobre desenvolvimento, globalização e moeda</i> . São Paulo: Editora 34, 1999.	256-7; 300.

Affonso Celso Pastore	PASTORE, Affonso Celso; PINOTTI, Maria Cristina. <i>Inflação e estabilização: algumas lições da Experiência Brasileira</i> . Revista Brasileira de Economia, v. 53, n. 1, p. 3-40, 1999.	5-21; 24-5; 31-8.
Martus Tavares	TAVARES, Martus et al. <i>Princípios e Regras em Finanças Públicas: a Proposta da Lei de Responsabilidade Fiscal do Brasil</i> . Seminário CEPAL, Brasília, 1999.	4-5; 9-16.
Flávio Fligespan	FLIGENSPAN, Flávio Benevett; BITTENCOURT, Jeferson Luís. <i>Uma análise da balança comercial pela ótica da capacidade produtiva da indústria de transformação</i> . Análise Econômica, v. 17, n. 31, 1999.	6.
Pérsio Arida	ARIDA, Persio. <i>Observações sobre o plano real</i> . Economia aplicada, v. 3, n. especial, p. 109-115, 1999.	113-4.
Carlos Brandão	BRANDÃO, Carlos. <i>Reforma do sistema financeiro</i> . In: Reformas Constitucionais. São Paulo: IBCB, 1999.	50-60.

Gustavo Franco	FRANCO, Gustavo. <i>O Plano Real em perspectiva de médio prazo. O Brasil e o Mundo no limiar do novo século</i> . Rio de Janeiro: José Olympio, p. 57-80, 1998.	68-74
Ernane Galvêas	GALVÊAS, Ernane. <i>Reforma do sistema financeiro</i> . In: Reformas Constitucionais. São Paulo: IBCB, 1999.	71.
Pedro Malan	MALAN, Pedro. <i>Brasil: três finais de década</i> . In: MAGALHÃES, João Paulo de Almeida; MINEIRO, Adhemar dos Santos; ELIAS, Luiz Antônio (Orgs.). <i>Vinte anos de política econômica</i> . Rio de Janeiro, RJ: Contraponto, 1999.	34-8; 40-1.
Mailson da Nóbrega	NÓBREGA, Mailson da. <i>O Brasil em transformação</i> . São Paulo: Editora Gente, 2000.	59; 72-3; 76; 136-142; 149-150; 237; 240-4; 253-5; 259-262.
Fernando Henrique Cardoso	CARDOSO, Fernando Henrique. <i>6 anos do Real: crescimento e desenvolvimento social</i> . Brasília: Presidência da República, 2000.	8; 38-41.
Carlos Antônio Rocca	ROCCA, Carlos Antônio. <i>Soluções para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro</i> . Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais, 2001.	40; 72-75; 112-6; 120-1; 142-3; 148-151.

Mário Henrique Simonsen	SIMONSEN, Mário Henrique. <i>Textos escolhidos</i> . Rio de Janeiro: FGV Editora, 2002.	212; 215-220; 223; 233-4; 240-3; 245-6; 255-6; 271; 307-8; 311-6; 332; 364; 369; 371-2; 376-8; 386-4; 396; 399; 405; 409; 412-3; 424; 430.
Carlos Antônio Rocca	ROCCA, Carlos Antônio. <i>Plano diretor do mercado de capitais, 2002: Texto integral e bases conceituais</i> . Rio de Janeiro: Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais, José Olympio, 2002.	79; 81; 103-4; 142.
Antônio Delfim Netto	NETTO, Antônio Delfim. <i>O mercado e a urna: textos de economia e política</i> . Rio de Janeiro: Topbooks, 2002.	9-30; 35; 73; 80-1; 87-8; 119; 124-6; 128-131; 136-7.
João Sayad	SAYAD, João. <i>Os melhores erros</i> . In: CASTRO, Ana Célia (Org.). <i>Desenvolvimento em debate</i> . Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social: Mauad, 2002. v. 2, p. 345-358.	355-6.
Maílson da Nóbrega	NÓBREGA, Maílson da. <i>O futuro chegou: instituições e desenvolvimento no Brasil</i> . Rio de Janeiro: Globo, 2005.	275-6; 279-280; 282; 288-375.
Edmar Bacha	BACHA, Edmar Lisboa; BONELLI, Regis. <i>Uma interpretação das causas da desaceleração econômica do Brasil</i> .	165-6; 179.

	Revista de Economia Política, vol. 25, nº 3 (99), pp. 163-189, julho-setembro, 2005.	
Fernando Henrique Cardoso	CARDOSO, Fernando Henrique. <i>A arte da política: a história que vivi</i> . Editora José Olympio, 2015.	368-9; 377-8; 412; 420; 435.
Gustavo Franco	FRANCO, Gustavo HB. <i>Crônicas da convergência</i> . Rio de Janeiro, Topbooks, 2006.	50-1; p. 107-112; 141-3; 147-154; 161-6; 171-3; 187; 229-231; 262-4; 285-7; 295-302; 345-8; 426-9; 523-6; 576-8.
Karlos Rischbieter	RISCHBIETER, Karlos <i>Fragments de memória</i> . Curitiba: Travessa dos Editores, 2007.	248.
Roberto Campos	CAMPOS, Roberto. <i>A constituição contra o Brasil: ensaios de Roberto Campos sobre a constituinte e a Constituição de 1988</i> . LVM Editora, 2018.	
Edmar Bacha	BACHA, Edmar. <i>Feliz segundo aniversário</i> . In: FRANCO, Gustavo H. B.; BACHA, Edmar; MALAN, Pedro. <i>30 anos do real</i> . Rio de Janeiro: Intrínseca, 2024.	30-1.

## APÊNDICE C – Lista de documentos oficiais

BRASIL. *Decreto-Lei nº 1, de 13 de novembro de 1965 - Institui o cruzeiro nôvo e dá outras providências*. Diário Oficial da União, Seção 1, 17/11/1965, pp. 11729. 1965. Disponível em: <<https://www2.camara.leg.br/legin/fed/declei/1960-1969/decreto-lei-1-13-novembro-1965-373394-publicacaooriginal-1-pe.html>>. Acesso em: 24/10/2024.

BRASIL. *Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964 - Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências*. Diário Oficial da União, Seção 1, 31/12/1964a, pp. 12081, 1964a. Disponível em: < <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/1960-1969/lei-4595-31-dezembro-1964-353886-publicacaooriginal-1-pl.html>>. Acesso em: 24/10/2024.

BRASIL. *Lei nº 4.357, de 16 de julho de 1964 - Autoriza a emissão de Obrigações do Tesouro Nacional, altera a legislação do imposto sobre a renda, e dá outras providências*. Diário Oficial da União, Seção 1, 17/7/1964, pp. 6377, p. 1964b. Disponível em:< <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/1960-1969/lei-4357-16-julho-1964-376620-publicacaooriginal-1-pl.html>>. Acesso em: 24/10/2024.

BRASIL. MINISTÉRIO DO PLANEJAMENTO E COORDENAÇÃO ECONÔMICA. *Plano de Ação Econômica do Governo 1964-1966*. Brasília: Documentos EPEA, n. 1, 1965.

BRASIL. MINISTÉRIO DO PLANEJAMENTO E COORDENAÇÃO ECONÔMICA. *Programa Estratégico de Desenvolvimento: diretrizes do governo*. 1967. Disponível em: <<https://bibliotecadigital.economia.gov.br/handle/123456789/1070>>. Acesso em: 23/09/2024.

BRASIL. PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA. *I Plano Nacional de Desenvolvimento (PND) - 1972/74*. 1971. Disponível em: <<https://bibliotecadigital.economia.gov.br/handle/777/34>>. Acesso em: 23/09/2024.

BRASIL. PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA. *II Plano Nacional de Desenvolvimento (1975-1979)*. 1974. Disponível em: <<https://bibliotecadigital.economia.gov.br/handle/777/24>>. Acesso em: 23/09/2024.

BRASIL. PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA. *III Plano Nacional de Desenvolvimento: 1980-1985*. 1980. Disponível em: <<https://bibliotecadigital.economia.gov.br/handle/777/23>>. Acesso em: 23/09/2024.

BRASIL. *Decreto-Lei nº 2.283, de 27 de fevereiro de 1986*. Institui o cruzado como unidade monetária do sistema monetário brasileiro, estabelece normas para a política de preços e salários e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 28 fev. 1986. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto-lei/Del2283.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del2283.htm). Acesso em: 23/09/2024.

BRASIL. *Lei nº 8.024, de 12 de abril de 1990*. Institui o cruzeiro, dispõe sobre a liquidez dos ativos financeiros e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 13 abr. 1990. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/1990/lei-8024-12-abril-1990-376217-norma-pl.html>. Acesso em: 23/09/2024.

BRASIL. *Emenda Constitucional nº 1, de 15 de março de 1994*. Altera a Constituição Federal, para instituir o Fundo Social de Emergência e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 15 mar. 1994. Disponível em: <[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/Emendas/ECR/ecr1.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/Emendas/ECR/ecr1.htm)>. Acesso em: 23/09/2024.

BRASIL. *Lei nº 8.880, de 27 de maio de 1994*. Institui o Programa de Estabilização Econômica e o Sistema Monetário Nacional, e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 27 maio 1994. Disponível em: <<https://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/1994/lei-8880-27-maio-1994-372593-normaatualizada-pl.html>>. Acesso em: 23/09/2024.

BRASIL. *Emenda Constitucional nº 10, de 4 de setembro de 1996*. Altera a Constituição Federal, para instituir o Fundo de Estabilização Fiscal e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 5 set. 1996. Disponível em: <[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/emendas/emc/emc10.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc10.htm)>. Acesso em: 23/09/2024.

BRASIL. *Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000*. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 5 maio 2000. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/leicom/2000/leicomplementar-101-4-maio-2000-351480-normaatualizada-pl.html>. Acesso em: 23/09/2024.

BRASIL. *Emenda Constitucional nº 27, de 13 de setembro de 2000*. Altera o artigo 165 da Constituição Federal para permitir a desvinculação de receitas da União. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 13 set. 2000. Disponível em: <[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/emendas/emc/emc27](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc27.htm)>.htm. Acesso em: 23/09/2024.

## APÊNDICE D – Código para coleta e análise de notícias no R

### COLETA DAS NOTÍCIAS

#### ➤ Primeira parte do código

```

``r
# Carregando pacotes

library(httr)
library(jsonlite)
library(dplyr)
library(openxlsx)

# Função para coletar dados de uma década específica

coletar_noticias_decada <- function(decada) {
  # Construa a URL para a década específica com o termo "Dívida Interna" (ou Dívida
  Pública)
  url <-
  paste0("https://hugin.mybackstage.globo.com/solracervo/acervo/select?q=texto:%22D%C3%
  ADvida%20Interna%22+AND+ano:", decada,
  "+AND+mes:+AND+dia:+AND+produto:+AND+codigoEditoria:+AND+tituloCaderno:+AN
  D+editorias:+AND+tipoConteudo:artigo&start=0&rows=4000&wt=json")

  # Faça a solicitação HTTP

  response <- tryCatch (
    GET(url),
    error = function(e) e
  )

  # Verificar se a solicitação foi bem-sucedida

  if (!inherits(response, "error") && status_code(response) == 200) {
    # Converter a resposta JSON em um dataframe
    content <- content(response, as = "text")
    data <- fromJSON(content)

    # Verificar se há dados na resposta

    if (length(data$response$docs) > 0) {
      df <- as.data.frame(data$response$docs)

      # Adicionar uma coluna para a década
      df$decada <- as.character(decada)
    }
  }
}

```

```

    return(df)
  } else {
    print(paste("Sem dados disponíveis para a década", decada))
    return(NULL)
  }
} else {
  print(paste("Falha na solicitação HTTP para a década", decada))
  return(NULL)
}
}

# Loop para coletar dados de 1964 a 2002 e criar um dataframe para cada década

for (ano in 1964:2002) {
  df_ano <- coletar_noticias_decada(ano)

  # Se os dados foram coletados com sucesso, salvar como um arquivo Excel

  if (!is.null(df_ano)) {
    caminho_arquivo <- paste0(ano, "_divida_interna.xlsx")
    openxlsx::write.xlsx(df_ano, file = caminho_arquivo, row.names = FALSE)
  }
}
...

```

➤ **Segunda parte do código:**

```

```r
# Carregando pacotes

library(openxlsx)
library(dplyr)

# Especifique o diretório onde os arquivos Excel estão localizados

diretorio <- "I:/Meu Drive/Projetos R/Teresa Tese/tese_teresa/Automatização de
processos/Notícias/Notícias 60-02"

# Obtenha a lista de arquivos Excel na pasta

arquivos_excel <- list.files(diretorio, pattern = "\\\\.xlsx$", full.names = TRUE)

# Inicialize uma lista para armazenar os dataframes

lista_dataframes <- list()

# Loop para ler cada arquivo Excel e armazenar os dataframes na lista

for (arquivo in arquivos_excel) {
  df <- read.xlsx(arquivo)
  lista_dataframes[[arquivo]] <- df
}

```

```

}

# Combine todos os dataframes em um único dataframe

dataframe_combinado <- bind_rows(lista_dataframes)

# Salve o dataframe combinado como um arquivo CSV

write.csv(dataframe_combinado, file = "64-02_combinado.csv", row.names = FALSE)
...

```

➤ **Terceira parte do código:**

```

```r
arquivos_combinados <- X64_22_combinado %>%
  mutate(decada = 10 (ano %/% 10))

# Exemplo de uso:
# Se o ano for 1983, então decada será 1980
# Se o ano for 1996, então decada será 1990
# E assim por diante...

# Se quiser apenas manter as décadas únicas, pode fazer o seguinte:
# Visualize o número de linhas por década

contagem_por_decada <- arquivos_combinados %>%
  group_by(decada) %>%
  summarize(num_linhas = n())

print(contagem_por_decada)
...

```

➤ **Quarta parte do código:**

```

```r
# Adicione a coluna "termo" aos dataframes

divida_publica_combinado$termo <- "Dívida Pública"
divida_interna_combinado$termo <- "Dívida Interna"

#Juntar os dois bancos de dados

divida_combinada <- rbind(divida_publica_combinado, divida_interna_combinado)

# Salve o dataframe combinado como um arquivo CSV

write.csv(divida_combinada, file = "divida_combinada.csv", row.names = FALSE)

...

```

## ANÁLISE DAS NOTÍCIAS

### ➤ Primeira parte do código:

```
```r
# Carregando pacotes

library(httr)
library(jsonlite)
library(tidyverse)
library(tidytext)
library(tm)
library(quanteda)
library(quanteda.textmodels)
library(quanteda.textstats)
library(quanteda.textplots)
library(wesanderson)
library(wordcloud)
library(wordcloud2)
library(RColorBrewer)
library(writexl)
library(stringr)
library(text2vec)
library(lsa)
library(igraph)
library(ggraph)
library(widyr)

```
```

### ➤ Segunda parte do código:

```
```r

# Carregar e preparar dados

library(readr)

# Obtém o diretório atual do script R
caminho_atual <- dirname(rstudioapi::getActiveDocumentContext()$path)

# Extrai o ano do nome do diretório
ano <- tail(strsplit(caminho_atual, "/")[[1]], n = 1)

# Define o caminho para o arquivo de dados filtrados
caminho_arquivo <- file.path(caminho_atual, paste0("divida_anual_", ano, ".csv"))

```
```

```
# Carrega os dados do arquivo CSV
```

```
dados <- read_csv(caminho_arquivo)
```

```
```
```

➤ **Terceira parte do código:**

```
```r
```

```
# Filtrando categorias indesejadas
```

```
# Exibir as categorias únicas
```

```
categorias_unicas <- unique(dados$categoriasEditoria)
print(categorias_unicas)
```

```
library(dplyr)
```

```
# Defina as categorias a serem excluídas
```

```
categorias_excluir <- c("Opinião", "Rio", "São Paulo", "SP", "Ciência", "Mundo", "Cultura",
"Ciência, Mundo")
```

```
# Exclua as observações com as categorias especificadas
```

```
dados <- dados %>%
  filter(!categoriasEditoria %in% categorias_excluir)
```

```
```
```

➤ **Quarta parte do código:**

```
```r
```

```
# Criando e unindo stopwords (palavras a serem ignoradas)
```

```
# Criando uma lista própria de stopwords
```

```
stopwords_personalizadas <- data.frame(
  palavra = c("de", "a", "o", "que", "e", "do", "da", "em", "um", "para", "é", ...)
)
```

```
# Carrega a lista de stopwords do pacote 'tm'
```

```
stopwords_tm <- stopwords("pt")
```

```
# Una suas stopwords personalizadas com as stopwords do pacote 'tm'
```

```
stopwords_completas <- unique(c(stopwords_personalizadas$palavra, stopwords_tm))
```

```
stopwords_completas <- as.data.frame(stopwords_completas)

stopwords_completas$word <- stopwords_completas$stopwords_completas

stopwords_completas <- subset(stopwords_completas, select = -stopwords_completas)
stopwords_df <- stopwords_completas

...

```

➤ **Quinta parte do código:**

```
```r
# Limpando e processando o texto

# Padrões de Regex para remover números

regex_remove_numeros <- "\\b\\d+[hH]?\\d(min)?\\b\\d+°\\d+a|,|\\."
regex_remove_numeros_bi <- "\\b(?:[0-9]+\\b)[0-9]+[hH]?[0-9](min)?\\b|[0-9]+°|[0-9]+a|,|."

# Limpando os dados

dados_limpos <- dados # Este é o dataframe já preparado para análise

...

```

➤ **Sexta parte do código:**

```
```r
# Substituindo palavras específicas e limpeza dos dados

# Padrões de busca e substituição

padrao_busca <- c("dívidas", "divida", "externas", "amortizações", ...)
substituicoes <- c("dividas", "dividas", "externa", "amortizacao", ...)

# Realiza a substituição nos textos

for (i in seq_along(padrao_busca)) {
  dados_limpos$texto <- str_replace_all(dados_limpos$texto, padrao_busca[i],
  substituicoes[i])
}

# Limpeza dos textos

dados_limpos$texto_spell <- trimws(dados_limpos$texto_spell)
dados_limpos$texto_spell <- str_replace(dados_limpos$texto_spell, "\\s+$", "")

...

```

➤ **Sétima parte do código:**

```

``r
# Análise dos dados

# Frequência de Palavras

dados_count <- dados_limpos %>%
  as_tibble() %>%
  unnest_tokens(word, texto_spell, token = "words", to_lower = TRUE) %>%
  unnest_regex(word, word, pattern = regex_remove_numeros) %>%
  anti_join(stopwords_df, by = "word") %>%
  filter(nchar(word) > 1) %>%
  count(word, sort = TRUE)

# Nuvem de Palavras

wordcloud(dados_count$word, freq = dados_count$n, min.freq = min_frequency, max.words
= max_words, scale = c(2.5, 0.5), colors = pal)
png("nuvem_de_palavras.png", width = 900, height = 800)
dev.off()

# Bigramas (Frequência de Palavras Duplas)

dados_bi <- dados_limpos %>%
  as_tibble() %>%
  unnest_regex(word, texto_spell, pattern = regex_remove_numeros) %>%
  unnest_tokens(word, word, token = "ngrams", n = 2) %>%
  separate(word, c("word1", "word2"), sep = " ") %>%
  anti_join(stopwords_df, by = c("word1" = "word")) %>%
  anti_join(stopwords_df, by = c("word2" = "word")) %>%
  count(word1, word2, sort = TRUE) %>% na.omit()

dados_bigrama <- dados_bi %>%
  unite(bigram, word1, word2, sep = " ")

# Criação da nuvem de bigramas

wordcloud(dados_bigrama$bigram, freq = dados_bigrama$n, min.freq = min_frequency_bi,
max.words = max_words_bi, scale = c(2.5, 0.5), colors = pal)

# Trigramas (Frequência de Três Palavras)

dados_tri <- dados_limpos %>%
  as_tibble() %>%
  unnest_regex(word, texto_spell, pattern = regex_remove_numeros) %>%
  unnest_tokens(word, word, token = "ngrams", n = 3) %>%
  separate(word, c("word1", "word2", "word3"), sep = " ") %>%
  anti_join(stopwords_df, by = c("word1" = "word")) %>%
  anti_join(stopwords_df, by = c("word2" = "word")) %>%
  anti_join(stopwords_df, by = c("word3" = "word")) %>%

```

```

count(word1, word2, word3, sort = TRUE) %>% na.omit()

dados_trigrama <- dados_tri %>%
  unite(trigrama, word1, word2, word3, sep = " ")

# Criação da nuvem de trigramas

wordcloud(dados_trigrama$trigrama, freq = dados_trigrama$n, min.freq = min_frequency_tri,
max.words = max_words_tri, scale = c(1.7, 0.3), colors = pal)

# Análise de Sentimentos (Radar Chart)

senti_dados <- get_nrc_sentiment(dados_count$word, lang="portuguese")
media_nrc <- colMeans(senti_dados)
media_emocoes_df <- data.frame(emocao = names(media_nrc), media = media_nrc)

# Radar chart
roda <- radarchart::chartJSRadar(media_emocoes_df)
saveWidget(roda, file = "radar_chart.html", selfcontained = TRUE)

# Gráfico de Barras para Sentimentos (ggplot)

ggplot(de_sentimentos, aes(x = emoção, y = média, fill = emoção)) +
  geom_bar(stat = "identity", width = 0.7) +
  labs(
    title = "Dívida Interna - O Globo no ano de 2011",
    x = "Emoções",
    y = "Média"
  ) +
  scale_fill_manual(values = cores) +
  theme_minimal() +
  theme(axis.text.y = element_text(size = 10), legend.position = "none")

ggsave("ggplot_barplot_emoções.png", width = 8, height = 6)

# Rede de Coocorrências

fcmat <- fcm(toks, context = "window", tri = FALSE)
feat <- names(topfeatures(fcmat, 40))
selected_fcm <- fcm_select(fcmat, pattern = feat)

# Plotagem da rede

textplot_network(
  selected_fcm,
  vertex_labelsize = rowSums(selected_fcm) / min(rowSums(selected_fcm)),
  edge_alpha = 0.5 )
ggsave("rede_coocorrencia.png", width = 10, height = 8)

...

```

**APÊNDICE E – Quantidade de notícias por ano**

<b>ANO</b>	<b>QUANTIDADE DE NOTÍCIAS</b>
1964	111
1965	39
1966	28
1967	17
1968	22
1969	35
1970	20
1971	21
1972	100
1973	128
1974	131
1975	272
1976	283
1977	333
1978	326
1979	363
1980	236
1981	236
1982	265
1983	411
1984	357
1985	698
1986	366
1987	482
1988	566
1989	727
1990	441
1991	213
1992	251
1993	391
1994	231
1995	254
1996	230
1997	442
1998	405
1999	649
2000	403
2001	661
2002	762

## APÊNDICE F – Tipos de Dispositivos

Tipos de Dispositivos	Descrição
Dispositivos de Interessamento e Interposição	Atuam na criação e no impedimento de relações sociotécnicas. Podem ser positivos - atuando por meio de convencimento, sedução, recompensa -, ou negativos – impositivos, compulsórios, envolvendo algum tipo de coerção.
Dispositivos de Investidura	Atribuem papéis a atores dentro de uma rede sociotécnica ( <i>enrollment</i> ).
Dispositivos de Performatividade	Criam novas realidades econômicas, novos atores, novos dispositivos.
Dispositivos Operacionais	Servem como instrumento para o funcionamento e organização de uma determinada realidade econômica.
Dispositivos Econômicos	Índices, equações, modelos econométricos, teorias. Tudo aquilo que faz referência à ciência econômica e à macroeconomia.
Dispositivos de Propriedade	Atribuem a algum ator a propriedade ( <i>ownership</i> ) ou o controle sobre a definição e governo de outros atores e/ou dispositivos.
Dispositivos reputacionais	Conferem credibilidade, confiança, previsibilidade, orientado comportamentos de atores e outros dispositivos.