



## Financeirização da Dívida Pública: um exame sobre a reprodução do capital na contemporaneidade

**Autor: Flávia Félix Barbosa** é doutoranda em Economia no Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal de Uberlândia (PPGE/UFU) - Área de concentração: Desenvolvimento Econômico; linha de pesquisa: Políticas Públicas e Desenvolvimento Econômico. Mestra em Economia pela Universidade Federal do Espírito Santo (PPGECO/UFES) (2016) - Área de concentração: Teoria Econômica; linha de pesquisa: Teoria Econômica e História Econômica. Graduada em Ciências Econômicas pela Universidade Federal dos Vales do Jequitinhonha e Mucuri (UFVJM) (2011). Tem experiência em Teoria Econômica. Exerceu o cargo de professora substituta no Departamento de Ciências Econômicas da Universidade Federal dos Vales do Jequitinhonha e Mucuri (UFVJM) lecionando as disciplinas de Economia Neoclássica, Contabilidade Social e Teoria Macroeconômica III (05/2017 - 03/2018). Lecionou também na UFVJM as disciplinas de Teoria Econômica, Teoria Microeconômica I e II, Teoria Macroeconômica III e Economia do Setor Público (08/2013-12/2014). É pesquisadora do Grupo de Estudos de Crítica da Economia Política (GECEP/UFVJM) e foi colaboradora do Projeto Boletins de Conjuntura Econômica (UFVJM). Pesquisa assuntos relacionados a Economia Política, Teoria Macroeconômica, Economia Brasileira, Capitalismo Contemporâneo e Economia do Setor Público. É autora do livro "Concentração, Operacionalização e Rentabilidade Bancária no Brasil: Ensaio sobre o período pós-Real".

### Resumo

Este artigo busca esclarecer como a dívida pública ajudou a impulsionar e a sustentar a financeirização do capital. Para tanto, expõe-se a natureza de capital fictício dos títulos públicos e como esses papéis se tornaram um instrumento importante para segurança e valorização financeira do capital. A dívida pública aparece como um mecanismo de transferência de valor para a esfera financeira, sancionando a riqueza financeira e contendo a desvalorização massiva do preço dos ativos financeiros em momentos de crise. Posteriormente, as contradições e os custos econômicos e sociais desse processo são levados em consideração. Sob a égide da exacerbação financeira e da dívida pública financeirizada e excepcionalmente elevada para a reprodução do sistema, as políticas econômicas adquiriram um viés recessivo e políticas sociais um viés regressivo. A dívida pública é um elemento fundamental para a compreensão do padrão de acumulação com dominância financeira, tanto em relação à sua origem e seu desenvolvimento quanto em relação às suas contradições inerentes e à possibilidade de sua superação.



**Palavras-chave:** Capitalismo contemporâneo. Dívida pública. Financeirização. Contradições. Custos.

**JEL:** P1, P16, E6, F3, G1, H6.

### Abstract

This article seeks to clarify how public debt helped to boost and sustain the financialization of capital. It exposes the fictitious capital nature of public bonds and how these papers have become an important instrument for the security and financial valuation of capital. Public debt appears as a mechanism for transferring wealth to the financial sphere, sanctioning financial wealth and containing the massive devaluation of the price of financial assets in times of crisis. Subsequently, the contradictions and the economic and social costs of this process are taken into account. Under the aegis of financial exacerbation and exceptionally high financialized public debt for the reproduction of the system, economic policies have a recessive bias and social policies a regressive bias. Public debt is a fundamental element for understanding the financialization of capital, both in relation to its origin and development and in relation to its inherent contradictions and the possibility of overcoming it.

**Keywords:** Contemporary capitalism. Public debt. Financialization. Contradictions. Costs.

**JEL Classification:** P1, P16, E6, F3, G1, H6.

### Introdução

No final da década de 1960 e ao longo da década de 1970 o capitalismo passou por uma crise estrutural como resultado da sobreacumulação de capital. Ao mesmo tempo, houve avanço da liberalização e da globalização, especialmente no que se refere as finanças. O processo crescente de financeirização, aspecto fundamental do capitalismo contemporâneo, é caracterizado na visão de François Chesnais, um dos maiores estudiosos do assunto, por elementos como: expansão dos ativos financeiros; liberalização comercial, monetária, e financeira; surgimento e desenvolvimento de investidores institucionais; maior instabilidade financeira e



sistêmica; aceleração da concentração, centralização e mundialização do capital; modificações na organização e gestão das empresas; baixo crescimento econômico e mudanças na intervenção do Estado (CHESNAIS, 1998; 2010; 2016).

Chesnais afirma em *“Finance Capital Today”* (2016) que o fenômeno da financeirização centra-se na primazia do capital voltado à acumulação e valorização nos mercados financeiros, que rende juros e/ou ganhos especulativos. Paralelamente ao desenvolvimento da “acumulação financeira”, expressa no rápido crescimento dos ativos financeiros, particularmente do capital fictício, em que os títulos públicos representam uma forma específica, houve expansão dos mercados de títulos públicos e sua interligação em âmbito mundial. A consolidação do neoliberalismo nos países centrais nos anos de 1980 e nos países periféricos nos anos 1990 alicerçou esse processo.

O sistema da dívida pública é apontado como um mecanismo de transferência de valor para a circulação financeira por Chesnais e outros autores que tratam o fenômeno da financeirização. Os empréstimos ao Estado, mediante a compra de títulos do governo nos mercados financeiros, consistem em uma possibilidade de valorização de capitais através da apropriação de uma parte dos recursos futuros do Estado por meio de juros da dívida. No capitalismo contemporâneo, os títulos da dívida são negociados nos mercados financeiros e fazem parte dos portfólios dos detentores de riqueza financeira. O grande volume de títulos públicos nas carteiras de investimento dos bancos, fundos de investimento e pensão e seguradoras, dentre outros grupos financeiros, confere poder a essas instituições para influenciarem a intervenção estatal e os rumos das políticas públicas.

O Estado ampliou, de forma extraordinária, a oferta de títulos públicos nos mercados financeiros internacionais para financiar os crescentes déficits governamentais e refinar a própria dívida. Por outro lado, os grandes aglutinadores de capital passaram a comprar títulos públicos por seu grau elevado de liquidez e segurança quando emitidos na moeda interna. A alta liquidez dos títulos públicos se deve a capacidade de vendê-los de forma rápida e sem perda, ao menos sem perda significativa no “preço de venda”. De fato, esses papéis podem ser facilmente convertidos em moeda no mercado secundário, em condições normais.



Há grande aquisição de títulos públicos pelo setor financeiro, incluindo bancos e instituições financeiras não bancárias, por serem títulos de renda fixa com baixo risco de *default*, amplamente transacionáveis em mercados secundários perenes. Os detentores de títulos do governo sabem que possuem um instrumento financeiro seguro e altamente líquido, capaz de alterar rapidamente a composição de seus portfólios quando se alteram suas preferências ou necessidades. Desse modo, os títulos públicos passaram a ser um dos principais ativos negociados nos mercados financeiros globalizados; um dos instrumentos de enriquecimento especulativo e de sustentação dos preços dos ativos financeiros nos momentos de forte instabilidade, pois se desvalorizam menos na situação de crise.

Cabe denotar que a dívida soberana impulsionou a financeirização por meio de diversos canais. Um deles foi a securitização da dívida que ampliou a colocação de títulos do governo nos mercados financeiros globais bem como os serviços da dívida. Isso contribuiu, inclusive, para aprofundar as políticas de liberalização financeira. Outro canal foi o aumento da liquidez da economia já que os títulos públicos são altamente líquidos. A liquidez e segurança dos títulos públicos faz com que eles sirvam de base para criação de outros ativos financeiros lastreados neles, e também líquidos, como títulos de curtíssimo prazo e operações compromissadas. Além disso, a dívida viabiliza os socorros financeiros do Estado para salvar instituições financeiras fragilizadas e estabilizar o preço dos ativos financeiros nos episódios de crise, o que acaba estimulando operações financeiras mais arriscadas.

Portanto, na estruturação e no desenvolvimento do padrão de acumulação com dominância financeira, a dívida soberana parece ser um elemento fundamental, tanto por impulsionar a riqueza financeira quanto por limitar fortemente sua destruição. No entanto, perante os episódios de crise, em que a dívida governamental cresce de forma expressiva, há grande volume de recursos públicos transferidos para uma elite, caracterizada pelo parasitismo e pela especulação, com intuito de sustentar o sistema econômico como um todo. Isso, no entanto, penaliza as camadas mais frágeis da sociedade como lembra Kliass (2017).

O objetivo deste artigo consiste em esclarecer o papel da dívida pública na financeirização do capital. Admitimos como hipótese que a dívida pública



impulsionou a financeirização na medida em que os títulos públicos representam uma forma de capital fictício e um mercado particular para a valorização financeira do capital. Além disso, a dívida pública se tornou um sustentáculo da financeirização ao se transformar num grande mecanismo de transferência de riqueza para a esfera financeira via juros da dívida e, num recurso para conter ou retardar a desvalorização massiva dos preços dos ativos financeiros nas crises, ao viabilizar as operações de salvamento dos capitais financeiros fragilizados.

O artigo está estruturado em três partes além desta introdução. Na primeira parte buscaremos mostrar como a dívida pública impulsiona e sustenta a financeirização. Caracteriza-se brevemente o capitalismo sob dominância financeira e como o endividamento público - seu crescimento, sua complexificação e financeirização - foi fundamental no desenvolvimento do atual padrão de acumulação. Aponta-se a natureza de capital fictício dos títulos públicos e como esses papéis fazem parte dos instrumentos de valorização de capital dentro do circuito financeiro. A dívida pública será tratada como um mecanismo de transferência de riqueza para a esfera financeira, uma apropriação que ocorre via orçamento público, bem como um recurso utilizado para atenuar a desvalorização dos ativos financeiros e a fragilidade financeira sistêmica, assegurando, portanto, o domínio da riqueza abstrata-fictícia.

Na segunda parte do artigo abordaremos as contradições próprias e os custos econômicos e sociais oriundos da financeirização do capital e da elevação sem precedente do endividamento público. Registra-se a mudança da condução das políticas econômicas e sociais em face da imperiosa necessidade de estabilização financeira e continuidade da riqueza financeira. Aponta-se também os limites da dívida pública excepcionalmente elevada para a reprodução do sistema. Por fim, breves considerações finais são feitas.

## 1 Dívida pública: impulso e sustentação à financeirização do capital

O crescimento dos ativos financeiros no mundo nas décadas de 1960 e 1970 aparece fortemente relacionado aos lucros não reinvestidos, a diminuição das restrições sobre bancos e fluxos financeiros, a maior integração financeira, ao



desenvolvimento do mercado de eurodólares, ao fim do sistema de Bretton Woods e ao desenvolvimento dos fundos de investimento e pensão (CHESNAIS, 2016). Tudo isso, de certa forma, se relaciona com a dívida pública.

O mercado de eurodólares, por exemplo, colocou as finanças em outro patamar ao acarretar uma expansão da dívida dos países da América Latina e do Leste Europeu. A praça financeira de Londres foi o centro do mercado de eurodólares. Vários fatores contribuíram para o aumento da quantidade de dólar no exterior como a internacionalização de bancos e corporações estadunidenses, o déficit crescente do balanço de pagamentos dos Estados Unidos e a reciclagem dos petrodólares. Londres ofereceu condições vantajosas para atrair boa parte desses dólares, bem como bancos estadunidenses, que passaram a realizar empréstimos em dólar, constituindo um mercado internacional de empréstimos, com ampla concessão de crédito para governos e empresas estatais, livre de regulamentações e controles de capital prevalentes. Isto constituiu uma armadilha da dívida para os países periféricos (CHESNAIS, 2016).

O fim do sistema monetário erguido em Bretton Woods em 1944 também favoreceu a expansão das finanças, do euromercado e da dívida pública. Os Estados Unidos decretaram em 1971 o fim do padrão dólar-ouro e abandonaram o regime de câmbio fixo em 1973, diante do crescente déficit do setor público e do setor externo. A adoção do regime de câmbio flexível pelas principais economias capitalistas europeias e pelo Japão seguindo os Estados Unidos resultou no crescimento exponencial dos mercados de câmbio, bem como numa maior instabilidade das taxas de câmbio. Isto representou um impulso extra para o euromercado na medida em que este passou a realizar empréstimos para especulação nos mercados de câmbio.

No mercado de eurodólares ocorreu a maior parte do endividamento externo dos países da periferia. O aumento acentuado da taxa de juros nos Estados Unidos em 1979, para combater a inflação e estimular o afluxo de capital estrangeiro para o país, levou a crise da dívida externa dos países da América Latina, que teve início em 1982 e fez com que o euromercado chegasse ao fim. Os empréstimos foram realizados com taxas de juros flutuantes e, portanto, a elevação da taxa de juros



tornou difícil o cumprimento do serviço da dívida e sua rolagem (CHESNAIS, 1998; 2016).

O crescimento da dívida desses países representou um salto qualitativo na velocidade da acumulação financeira na forma de serviço da dívida pública. Além disso, nos anos 1980 a dívida dos EUA subiu com a elevação da taxa de juros, com financiamento de gastos militares por meio de emissão de títulos e pelos cortes de impostos que motivaram o déficit público. O aumento da dívida dos Estados Unidos ofereceu uma forma segura e inicialmente muito lucrativa de investimento financeiro. Os títulos do Tesouro dos Estados Unidos são demandados em todo o mundo por serem considerados os títulos mais líquidos e seguros dos mercados financeiros internacionais. Além de grande fonte de liquidez, os *Treasuries* são “reserva de valor” e “meio de pagamento internacional” (CHESNAIS, 2016). Geralmente nos momentos de crise financeira internacional há “fuga para segurança” representada também nas compras de *Treasuries*, tidos como quase-dólar.

Nas décadas de 1980 e 1990 a dívida pública apresenta uma trajetória ascendente, tanto nos desenvolvidos quanto nos países subdesenvolvidos. Paralelamente, verifica-se um dismantelamento dos controles sobre os movimentos de capitais, o crescimento dos fundos de investimento e pensão, do *shadow banking*, das seguradoras e agências de *rating* e da estruturação de novos produtos, arranjos e práticas financeiras.

Houve aceleração do crescimento dos derivativos (futuros, termo, swaps e opções) e da securitização (de recebíveis, de ativos e de empréstimos)<sup>1</sup>. O desenvolvimento das instituições e dos instrumentos financeiros continuou nas décadas seguintes. Segundo Chesnais (2016), os derivativos representam a principal forma de transação financeira internacional anos 2000 e uma forma peculiar de capital fictício, em razão da diluição da fronteira entre proteção e especulação. Os

---

<sup>1</sup> Derivativo é um ativo ou instrumento financeiro, cujo preço deriva de um ativo ou instrumento financeiro de referência, com a finalidade de ganho especulativo e/ou hedge (proteção) contra eventuais perdas no ativo ou instrumento financeiro de referência. A securitização se refere basicamente a venda de títulos lastreados em ativos a receber.



derivativos e as *securities* foram os grandes pivôs da crise financeira e sistêmica na primeira década deste século XXI.

A vultosa transfiguração da riqueza para a forma financeira, tal como posta por Belluzzo (2009), fez emergir uma espécie de capital volátil, de livre movimentação internacional, que se valoriza relativamente nos circuitos financeiros, alcançando uma espécie de especulação em sua plenitude, ao auferir lucros financeiros, que nasce como consequência de juros e da especulação, essencialmente da apropriação da riqueza ainda a ser criada. Contudo, a acumulação financeira é bastante contraditória e implica crises recorrentes e aumento da dívida pública.

Apesar das divergências na apreensão do fenômeno da financeirização do capital, e, portanto, da ausência de uma definição teórica precisa, existe uma convergência de que a dominância financeira é um dos aspectos mais relevantes do capitalismo contemporâneo. A finança, notadamente o capital portador de juros e o capital fictício em suas diferentes formas, é uma grande expressão do padrão de acumulação financeirizado, forjado como resposta do capitalismo à sua crise estrutural no final dos anos 1960 e ao longo da década seguinte como trazem Chesnais (1998, 2005 e 2010), Carcanholo (2011), Duménil e Lévy (2014), Lapavitsas (2009) e Prado (2014)<sup>2</sup>.

O padrão de acumulação dominado pela finança, denominado de financeirização ou mundialização financeira, caracteriza-se pelo enorme crescimento do setor financeiro – dos ativos, dos fundos e dos operadores financeiros; pela crescente integração global dos mercados financeiros; pela hierarquização do sistema financeiro internacional na qual os Estados Unidos ocupa o topo do sistema por ser emissor da moeda de referência mundial (dólar) e dos papéis considerados mais seguros no mercado financeiro (títulos do Tesouro dos

---

<sup>2</sup> As distintas interpretações sobre a financeirização nas análises de cunho marxista surgem das diversas formas de conceber a relação entre finança e indústria ou, as relações entre as formas reais e monetárias-financeiras do valor; das diferentes percepções acerca do grau de dominância e parasitismo da finança ou, a autonomia dos fenômenos financeiros face à acumulação real de capital; se existe ou não um desenvolvimento anômalo das finanças e se há funcionalidade ou não da lógica puramente financeira e fictícia para a reprodução do capital. Eleutério Prado (2014) apresenta uma visão bastante crítica à visão de François Chesnais (2005 e 2010).





Estados Unidos); pela liberalização e desregulamentação dos fluxos financeiros e pela maior instabilidade financeira.

Na estruturação e no desenvolvimento do atual padrão de acumulação, a dívida pública nos parece ser um elemento fundamental. Numa configuração do capitalismo onde as inovações financeiras elevaram a instabilidade financeira, como Minsky (2013) retratou, a dívida pública viabilizou a intervenção estatal na esfera financeira para a estabilização dos lucros e do valor dos ativos financeiros. Há inúmeros casos de socorro às instituições financeiras fragilizadas na tentativa de evitar que uma crise financeira gerasse uma crise sistêmica.

Além disso, a participação do Estado como ofertante de títulos nos mercados financeiros internacionais contribuiu para o crescimento das finanças de mercado. A securitização da dívida pública nos anos 1980, pelos principais países desenvolvidos, apareceu como meio de financiar os crescentes déficits orçamentários perante as sucessivas crises financeiras e como oportunidade para valorização financeira de capitais através da dívida pública. A securitização de dívida pública é entendida como um processo de renegociação de dívidas, em muitos casos vencidas e não pagas, tendo como mecanismo subjacente a novação contratual ou repactuação de cláusulas previstas nos contratos originais. Trata-se, na prática, de refinanciamento da dívida pública mediante sua titularização. Isso permitiu a expansão dos mercados de bônus interligados internacionalmente, no qual os títulos da dívida dos Estados Unidos possuem centralidade e representam a “fuga para segurança” nos momentos de maior instabilidade. Os títulos da dívida são cruciais na formação e reprodução da riqueza financeira. Os fundos de investimento e pensão, principais atores da finança de mercado, tornaram-se os maiores compradores de títulos públicos, tanto pela segurança apresentada por esses papéis quanto pela possibilidade de influenciar os rumos das políticas de Estado.

Portanto, a dívida pública, ou melhor, a financeirização da dívida pública acabou favorecendo a expansão dos mercados financeiros. A esse respeito François Chesnais esclarece:

A formação dos mercados de bônus liberalizados veio responder às necessidades, ou atender aos interesses, de dois grupos de atores importantes: os governos e os grandes grupos que centralizavam

poupança. Atendeu, em primeiro lugar, às necessidades de financiamentos dos déficits orçamentários dos governos dos países industrializados. A implantação de um mercado de bônus, bastante aberto aos investidores financeiros externos (ou, no caso dos EUA, a extensão desse mercado, mediante a criação de mercados secundários e de sua abertura para o exterior) permitiu o financiamento dos déficits orçamentários, através da colocação de bônus do Tesouro e outros títulos da dívida nos mercados financeiros. (CHESNAIS, 1998, p. 26)

Em outro texto, o autor diz:

Nos anos 1980, a dívida pública permitiu a expansão (ou, nos países como a França, a ressurreição) dos mercados financeiros. Ela é o pilar do poder das instituições que concentram o capital de aplicação. A dívida pública é geradora de austeridade orçamentária e de paralisia das despesas públicas. Assim como nos países ditos em desenvolvimento, é ela [...] que facilitou a implantação de políticas de privatização. A valorização do capital que é aplicado em títulos da dívida pública repousa no serviço dos juros por meio de valores que são recebidos via imposto e transitam pelo orçamento do Estado (CHESNAIS, 2010, p.156).

A dívida pública se transformou num verdadeiro mecanismo de transferência de riqueza para a esfera financeira. Parte considerável da riqueza social, sob a forma de impostos, se destina ao pagamento dos juros da dívida, alimentando, assim, o capital financeiro. Paula e Bruno (2017), observando a realidade brasileira, trabalham com a hipótese de que a prevalência de altas taxas de juros no Brasil por décadas, mesmo após o controle da inflação com a implementação do Plano Real em 1994 e apesar da tendência de queda nos anos 2000, especialmente nos últimos anos, criou uma coalização de interesses rentistas, que pode pressionar a taxa de juros para cima e favorecer a valorização da riqueza financeira por meio de um regime de “financeirização pelos ganhos com juros” no qual se destaca dois fatores interrelacionados: i) taxa de juros reais elevadas e ii) manutenção das operações de *overnight* para onde flui as aplicações de alta liquidez. Assim, existe um volume enorme de aplicações financeiras em títulos públicos (LFT) e operações compromissadas e outras operações lastreadas com remunerações vinculadas à taxa fixada pelo Banco Central, de forma que uma elevação da taxa de juros acarreta um aumento da riqueza financeira e um aumento da dívida pública. Boa parcela do crescimento da dívida interna se deve aos próprios juros, algo que se agrava pelo perfil de curto prazo e indexação pela Selic da maior parte da dívida.

Os detentores de títulos públicos que são remunerados com altas taxas de juros, como é o caso do Brasil, se apropriam de uma riqueza gerada pelo trabalho



que é transferida pelo Estado sob a forma de juros. Por outro lado, o serviço da dívida sobrecarrega o orçamento público e provoca contínua emissão de novas dívidas (SABADINI, 2017). No mundo em geral e no Brasil em particular, os títulos públicos se diversificaram em matéria de indexadores e prazos e abarcaram novos campos dos direitos creditórios dos Estados. O volume de capitais acumulados sob a forma de títulos públicos ou operações lastreadas neles cresceu acentuadamente. A securitização da dívida pública, a abertura dos mercados monetários e financeiros nacionais e o desenvolvimento do mercado secundário de títulos públicos, fez com que os títulos da dívida pública interna dos países, lançados nos mercados monetários nacionais, em moeda local, pudessem ser comprados por investidores não residentes, principalmente pelos investidores institucionais.

A menor desvalorização dos títulos públicos nos momentos de crise e o uso cada vez maior desses papéis como colateral dos empréstimos no sistema financeiro ajuda na estabilização dos mercados financeiros. A segurança apresentada pelos títulos públicos faz com que eles sejam parte importante do ativo das instituições financeiras e dos investidores institucionais e garantia nas operações de financiamento, inclusive no interbancário.

Os títulos representativos da dívida pública possuem natureza de capital fictício e são cruciais na dinâmica capitalista com primazia dos capitais de empréstimo e aplicação, capaz de submeter a totalidade da vida social à dinâmica dos mercados financeiros liberalizados, desregulamentado e globalizados. Karl Marx, no Livro III de *O Capital*, elucidou como os títulos de dívida pública representam um direito renda pelo capital emprestado ao Estado, uma pretensão de se apropriar de parte dos impostos futuros incidentes sobre a produção futura de valor, apesar de não contribuir diretamente para a produção do valor. Mais precisamente:

O Estado tem de pagar anualmente a seus credores certo quantum de juros pelo capital emprestado. O credor, nesse caso, não pode pedir do devedor o reembolso, mas apenas vender o crédito, ou seja, seu título de propriedade sobre ele. O próprio capital foi consumido, despendido pelo Estado. Ele já não existe [...] o capital, do qual o pagamento feito pelo Estado considera-se um fruto (juro), permanece capital ilusório, fictício. (MARX, 1985, p. 10)

O capital fictício aparece como um desdobramento do capital portador de juros ao se exigir em troca do capital emprestado títulos de propriedade,



representativos direitos e fluxos de rendimentos futuros com base na taxa de juros capitalizados. Esses títulos podem ser comercializados nos mercados financeiros, sofrendo valorização ou desvalorização especulativa. Esse tipo de capital, enquanto “dinheiro que faz dinheiro”, representa uma possibilidade real de obter lucro em operações realizadas na circulação financeira, sem vínculo direto com a produção de bens e serviços (MARQUES, 2017).

Para Chesnais (2010, p. 98) o capital fictício representa uma punção sobre o produto do trabalho, “um direito permanente de receber fluxos de rendas regulares que vêm da partilha dos resultados de uma riqueza em relação à qual não importa saber quem a produziu e como ela foi produzida”. E, embora essa espécie de capital não participe diretamente da produção de valor, vive de se apropriar de parte do valor, sob a forma de juros ou dividendos. Dessa forma, “se trata de operações de [...] encadeamentos de créditos e débitos que não têm nenhuma realidade, fora da esfera financeira” (1998, p. 23). Na mesma linha, David Harvey (2004, p. 97) considera que o capital fictício assume a forma de “ativos em títulos ou notas promissórias desprovidos de suporte material”.

Na visão de Reinaldo Carcanholo e Paulo Nakatani (1999) essa forma funcional do capital possui uma dialética “real/fictícia”. É real do ponto de vista individual por apresentar-se para o seu detentor como verdadeiro capital, proporcionador de uma riqueza real. Todavia, do ponto de vista da totalidade da reprodução do capital, é fictício por alicerçar-se na expectativa da produção futura de valor, a qual pode não ocorrer, e nos ganhos de valorização dos ativos pela prática especulativa que inflam os ativos com certa independência da produção real de riqueza.

Por ser uma espécie capital ilusório e desmaterializado por não está fundamentado e nem vinculado a criação de valor, o capital fictício possui uma dinâmica própria de valorização dentro da circulação financeira, a partir das operações altamente especulativas e do lucro fictício como resultado dessas operações. Para Sabadini (2017) o capital fictício, sob a forma de títulos de dívida ou propriedade, avança sobre a riqueza futura, apesar de demandar a remuneração em seus vencimentos presentes. O capital fictício resulta de três circunstâncias, como apontam Carcanholo e Sabadini (2009, p.45):



- i) A transformação do crédito em título negociável;
- ii) A aparente duplicação do valor do capital de empréstimo;
- iii) A valorização especulativa dos títulos.

É justamente dessa valorização especulativa dos ativos financeiros que nasce o lucro fictício, definido como “um lucro que, como parte da natureza contraditória do capital, apresenta-se como uma substância autônoma, fruto da especulação financeira e do gasto público deficitário, independente da produção real da mais-valia” (CARCANHOLO E SABADINI, 2009, p.41). Ademais, como resultado do lucro fictício há aumento do estoque de capital fictício, similarmente, um prejuízo com a desvalorização desses ativos produz a redução do referido estoque. Lucro e capital fictício se tornam “fumaça” de forma repentina e violenta. Em síntese:

“(…) o capital fictício também aparece como resultado da especulação, quando eleva o valor de mercado de qualquer tipo de ativo (seja real ou fiduciário). Obviamente que se temos uma redução especulativa do valor de ativos, nos encontramos com uma destruição de capital fictício (CARCANHOLO e SABADINI, 2009, p.45)

Os títulos públicos, uma forma particular de capital fictício, impulsionaram a financeirização do capital ao serem amplamente emitidos e negociados nos mercados financeiros globais, servindo muitas vezes de colateral para operações especulativas. Eles representam um instrumento de valorização financeira de capitais e, também, de segurança por sofrerem menor desvalorização perante os estouros das bolhas especulativas. Em face das recorrentes crises financeiras, a dívida pública viabilizou os socorros às instituições financeiras e não financeiras consideradas grande demais para quebrar e as intervenções governamentais antidepressivas. A dívida pública assumiu então a tarefa de sustentar a financeirização do capital e se consolidou como grande mecanismo de transferência de riqueza para a esfera financeira, essencialmente via os juros da dívida.

A maior instabilidade financeira, em virtude da valorização do capital na esfera financeira se mostrar em determinados momentos como uma “miragem”, um capital ilusório que pode se transformar em fumaça a qualquer momento, aparece como principal motivo das crises frequentes. Para Chesnais, “a raiz das crises financeiras encontra-se no volume extremamente elevado dos créditos sobre a produção futura que os possuidores de ativos financeiros consideram poder pretender, assim como



na ‘corrida por resultados’ que os administradores dos fundos de pensão e de aplicação financeira devem praticar” (2005, p. 62), o que leva ao acirramento da contradição entre produção e apropriação de valor. Não obstante, os títulos públicos aparecem como um instrumento bastante seguro para valorização de capitais financeiros e a dívida pública como salvaguarda da riqueza financeira.

As crises do capitalismo contemporâneo se caracterizam bastante pela desvalorização dos ativos financeiros e pela fragilidade financeira sistêmica. Perante esta realidade, a dívida pública tem servido para retardar a desvalorização do capital fictício, como esclarece Nakatani (2006):

A dinâmica da dominância financeira contemporânea centrada no capital especulativo e parasitário aponta para crises financeiras recorrentes, pois a reprodução ampliada do capital na esfera puramente financeira exige continuamente uma punção crescente sobre a mais-valia gerada na esfera produtiva, ou seja, aumento contínuo na taxa de exploração da força de trabalho que encontra limites objetivos determinados pelo próprio desenvolvimento das forças produtivas. O resultado desse processo é a necessidade imperiosa de desvalorização do capital fictício acumulado cujo desenlace é retardado pela intervenção do Estado que contribui ativamente, através da dívida pública, na manutenção desse capital fictício. (NAKATANI, 2006, p.14)

A intervenção do Estado na esfera financeira, viabilizada pela dívida pública, sustenta o capital fictício e, provoca às vezes, um processo de migração do capital de títulos privados para títulos públicos. Nesse sentido, a dívida soberana se responsabiliza, de modo progressivo, pela tarefa de sustentar a reprodução financeirizada do capital, sob o signo do capital fictício principalmente.

A financeirização do capital redefiniu vários elementos estruturais do capitalismo, como a forma da intervenção estatal e o papel da dívida pública. A intervenção do Estado na economia visa cada vez mais a estabilidade do sistema financeiro. A dívida pública assumiu um papel financeiro com a emissão e negociação dos seus títulos representativos nos mercados financeiros e a necessidade de emitir novos títulos para a sua rolagem. Assim, o estoque da dívida cresceu acentuadamente bem como os juros pagos aos que encontraram na dívida um meio de valorizar seus capitais. Para Nakatani:

O Estado capitalista mantém e reproduz uma dívida interna e externa, atendendo as necessidades que o sistema de crédito tem de realizar a conversão de dinheiro ocioso em capital portador de juros. Ao mesmo tempo, passa a absorver toda a massa de capital monetário liberada pela superacumulação de capital que não foi possível converter em capital real



de forma rentável e duradoura. Mas, para garantir a rentabilidade desse capital, o Estado apropria-se de uma parcela crescente da mais-valia social, convertendo-a em juros pagos sobre a dívida. Assim, a intervenção do Estado, na esfera financeira, tornou-se fundamental para a reprodução ampliada do capital. (NAKATANI, 2006, p.4)

É certo que a dívida pública constitui um alicerce do padrão de acumulação sob dominância financeira. A contínua emissão de novas dívidas, que não contribui em nada para a produção de valor, contribui para a relativa estabilidade do preço dos ativos financeiros e para a valorização financeira do capital. Contudo, precisamos considerar que esse processo aumentou a fragilidade e a instabilidade sistêmica por acirrar a contradição entre produção e apropriação do valor, expressa em crises recorrentes. Portanto, esse processo não está isento de contradições e produziu custos econômicos e sociais analisados adiante.

## 2 As contradições da financeirização e da elevação do endividamento público e os custos econômicos e sociais

Chesnais (2016) fala do enorme poder dos mercados financeiros e suas implicações políticas. Isso se manifesta principalmente na pressão sobre as políticas econômicas e sociais dos governos. Nesse sentido, a dívida pública serve como um poderoso instrumento para moldar as políticas públicas. Sob o argumento de sustentabilidade da dívida, políticas de austeridade fiscal e reformas estruturais são levadas a cabo, embaladas pelo discurso de irresponsabilidade fiscal dos governos, sem levar em consideração as contradições da financeirização.

As crises financeiras tornaram-se recorrentes com o avanço da mundialização financeira. Essas crises são manifestações das contradições desenvolvidas nesta fase histórica do capitalismo (CARCANHOLO, 2011). Em face disso, o Estado passou a intervir na esfera financeira com intuito de evitar, embora muitas vezes sem sucesso, que uma crise financeira se transforme numa crise sistêmica. As operações por parte do Estado na tentativa de evitar uma desvalorização massiva do capital financeiro ampliou substancialmente o endividamento público. Portanto, “a expansão da dívida pública no período recente é mais uma demonstração dos limites estreitos e das contradições em que se move o capital” (LUPATINI, 2012, p. 71).



A eclosão da crise financeira nos Estados Unidos em 2007-2008 e de seu impacto assimétrico pelo mundo, particularmente na Europa, afetou a dinâmica de crescimento da economia mundial e exigiu respostas políticas para evitar o agravamento das condições econômicas. Muitos Estados realizaram socorros bancários, políticas de afrouxamento monetário e pacotes de estímulos fiscais. A securitização de recebíveis, os derivativos de crédito e o sistema bancário paralelo contribuíram enormemente para a expansão da oferta de crédito, do preço dos ativos financeiros e das operações financeiras ariscadas que estiveram na raiz da crise financeira internacional. Com a crise, viu-se um crescimento extraordinário da dívida pública nos Estados Unidos, na Europa e em outras partes do mundo.

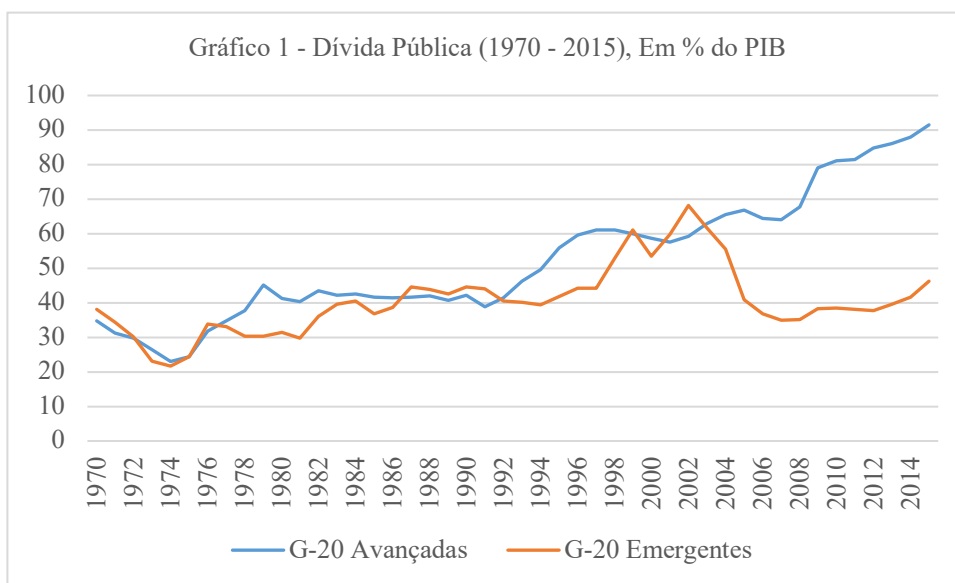
Os países periféricos da área do Euro (Grécia, Irlanda, Itália, Portugal, Espanha, Eslovênia, Eslováquia e Países Baixos) experienciaram uma crise da dívida soberana entre 2010 e 2012 e, na ocasião, ficou evidente a pressão dos mercados financeiros para o ajuste das contas públicas, sob o argumento convencional de que a crise da dívida desses países estava fortemente relacionada ao excesso de gastos públicos sobre a arrecadação, isto é, déficits primários. A política de austeridade fiscal, posta como solução para o problema da dívida pública e do crescimento, buscou, na verdade, a manutenção do serviço da dívida, e teve impactos sociais profundos, comprometendo, inclusive, o crescimento desses países e da economia mundial (CHESNAIS, 2016; GONTIJO E OLIVEIRA, 2012).

Além disso, a dinâmica da dívida está fortemente associada ao resultado nominal, fato comum aos países em geral. O custo fiscal associado ao pagamento de juros da dívida é uma dimensão importante, de modo que analisar a dívida pública olhando apenas o resultado primário parece muito enganoso, como demonstra Dowbor (2020). É preciso lembrar, a exemplo de Dowbor, que os juros da dívida é rendimento para o setor privado, sendo, portanto, um dreno importante de recursos do governo para grupos financeiros que aplicam em títulos da dívida. A dívida pública consiste, assim, em um meio de transferência de impostos para o setor financeiro em geral. Em outras palavras, é um mecanismo de apropriação de parte considerável dos recursos públicos.



De maneira corrente, é o pagamento de juros sobre a dívida que faz com que o resultado das contas públicas seja negativo, pressionando para cima o estoque da dívida devido a necessidade de novas emissões de títulos para fazer frente as obrigações da dívida (DOWBOR, 2010). Esta é a realidade brasileira, que possui gatilhos extras pelo histórico de décadas de taxa de juros elevada e ao fato de a taxa básica de juros remunerar a maior parte dos títulos do governo desde meados da década de 1990 (PAULA E BRUNO, 2017).

O gráfico a seguir demonstra a evolução da dívida pública, em porcentagem do Produto Interno Bruto, nas mais importantes economias avançadas e emergentes, no período de 1970 a 2015, segundo a *Historical Public Debit Data Base* do FMI. É nítido como a dívida das economias avançadas cresce acentuadamente a partir da crise internacional iniciada em fins de 2007, sobretudo a partir de 2010, quando se tem o estouro da crise da dívida na Europa como uma segunda onda da crise. O fraco crescimento econômico no período pós-crise de 2007 também contribuiu para esse resultado, apesar dos fortes estímulos monetários. Paralelamente, é possível notar que a dívida das economias emergentes não foi muito impactada pela crise internacional. No entanto, após 2012 nota-se um paulatino crescimento da dívida bruta dos países emergentes em relação ao PIB, numa fase em que essas economias começam a apresentar um movimento de desaceleração, vinculado ao baixo crescimento mundial e à problematização do preço das *commodities*.



Fonte: FMI. DataMapper. Historical Public Debit Data Base (HPDD).



[https://www.imf.org/external/datamapper/DEBT1@DEBT/FAD\\_G20Adv/FAD\\_G20Emg?year=1970](https://www.imf.org/external/datamapper/DEBT1@DEBT/FAD_G20Adv/FAD_G20Emg?year=1970)

Depois da crise internacional de 2007-9, a desalavancagem do setor privado, especialmente do setor financeiro, foi acompanhada de um rápido e expressivo aumento da dívida pública nas economias avançadas. A taxa de crescimento da dívida do governo geral em porcentagem do PIB nessas economias foi de 5,8% no período de 2000 a 2007 e saltou para 9,3% no período de 2007 a 2014. Nos mesmos períodos, a taxa de crescimento da dívida do setor financeiro caiu de 9,4% para 2,9% segundo o estudo do *McKinsey Global Institute Analysis* (2015).

A era da financeirização do capital é, também, a era do endividamento público sem precedentes. E, novas contradições foram levantadas pela expansão da dívida pública, a qual não pode prosseguir indefinidamente, mas tem conseguido influenciar a condução da política econômica e social em favor da sua sustentabilidade e do seu papel na financeirização. O capital que se valoriza dentro da esfera financeira paga ínfimos impostos de modo que o sistema tributário se tornou mais regressivo e a crise fiscal estrutural foi aprofundada elevando o endividamento público<sup>3</sup>. A política fiscal voltou-se então ao problema da dívida. O superávit primário, ou seja, a economia que o governo faz para pagar os juros da dívida em grosso modo, parece ser o fim do orçamento público<sup>4</sup>. A austeridade fiscal reduz as políticas sociais e de infraestruturas, mas, contraditoriamente, amplia o déficit público como pode ser visto no Brasil a partir de 2014 quando a agenda de austeridade entrou em fortemente em cena, aumentando a transferência de dinheiro público para os bancos e grandes aplicadores financeiros (DOWBOR, 2020).

Nesse quadro, cresceram os ajustes fiscais necessários ao cumprimento do serviço da dívida, que significa a continuidade da apropriação de valor excedente como juros e a sustentabilidade do valor-capital. O superávit primário, embora

---

<sup>3</sup> Sobre a regressividade do sistema tributário e a crise fiscal estrutural no sistema capitalista ver O'Connor (1977).

<sup>4</sup> Conceitualmente o superávit primário é o resultado positivo de todas as receitas e despesas do governo, excetuando gastos com pagamento de juros da dívida.



incapaz de resolver o problema da dívida, alimenta o capital especulativo-parasitário. Assim, a política fiscal se converteu num grande instrumento de repasse de recursos para a esfera financeira uma vez que os juros da dívida consomem parte importante do orçamento público. Não resta dúvida de que “a política fiscal e a dívida pública transformam-se, assim, em âncoras que garantem ganhos e asseguram o pagamento da remuneração do capital financeiro aplicado em títulos públicos” (OLIVEIRA, 2009, p. 282). E, portanto, a dívida pública mantém as condições para o bom funcionamento e desempenho dos mercados financeiros, submetendo “as políticas macroeconômicas nacionais à tirania de expectativas volúveis” (BELLUZZO, 2009, p. 90).

Tanto a política monetária quanto a política fiscal passaram a buscar a estabilidade financeira. A determinação da taxa de juro ocorre segundo os princípios de solidez e eficiência do sistema financeiro e os sucessivos ajustes fiscais visam assegurar a manutenção e/ou ampliação da riqueza apropriada pela esfera financeira. As reformas de cunho fiscal são essencialmente pró-mercado financeiro. Nesse sentido, a condução da política econômica é a governabilidade “traduzida por uma política de estabilidade monetária e cambial e de redução de déficits fiscais, com a geração de superávits primários necessários para o pagamento dos juros da dívida” (NAKATANI, 2006, p.5). E, inclusive, “é possível afirmar que as autoridades monetárias passaram a temer a progressiva severidade e a generalização dos efeitos perversos das reversões cíclicas engendradas nos mercados financeiros” (BELLUZZO, 2009, p. 83).

Apesar dos esforços de superávit primário para a estabilidade da relação dívida/PIB, houve crescimento da dívida pública e dos custos econômicos e sociais acarretados pela importância da dívida pública na exacerbação financeira. Isso reforçou ainda mais a prioridade do superávit primário, que muitas vezes é alcançado à custa da desestabilização macroeconômica, do dismantelamento político-institucional do Estado e da questão social. Os ajustes fiscais na tentativa de promover o inalcançável equilíbrio das contas públicas acabaram penalizando os investimentos produtivos, infraestruturais e sociais e, levaram ao marasmo econômico e a erosão do sistema de proteção social. O modo de assegurar a



valorização dos capitais financeirizados, por intermédio da dívida pública, impôs o desempenho de uma política econômica recessiva e de uma política social regressiva. Eis a armadilha da dívida!<sup>5</sup>

Conforme Harvey (2004) o endividamento crônico do Estado gerou oportunidades para as atividades especulativas, mas deixou o Estado sujeito ao poder das finanças e as atividades voláteis e predatórias dos capitais financeirizados. Sabadini (2017) diz que a autonomia da política econômica ficou ainda mais comprometida, principalmente quando se observa a política interna (fiscal, monetária e estratégia de desenvolvimento) frente aos fluxos internacionais de capitais. A dinâmica dos capitais financeiros, embora sem correspondência direta, mas vulnerável à produção do valor no âmbito da economia real, fez emergir uma ameaça global de desvalorização do capital. Harvey questiona quem realmente suportará o ônus dessa desvalorização e como o Estado se fragilizará, de modo sem precedente, no caso desse fenômeno se concretizar. Buscando evitar tal desvalorização e seus possíveis desdobramentos, o Estado possibilitou uma maior apropriação da riqueza através da dívida pública. Isto está na base do inequívoco enfraquecimento das políticas sociais, cada vez mais focalizadas, descentralizadas e objetos de privatização e financeirização. O resultado desse processo só poderia ser o crescimento da desigualdade social (BEHRING, 2008; GRANEMANN, 2007; SALVADOR *ET AL*, 2012; SOARES, 2002; SABADINI, 2017).

A subordinação do fundo público à primazia da valorização do capital fictício criou dificuldades ao financiamento das políticas sociais e conduziu a reformas pró-mercado nesse campo, liberando riqueza para a esfera financeira e abrindo espaço no campo social à exploração do capital privado. Esse processo incrementou o estoque de capital fictício à custa do desmonte da seguridade e da previdência social, consideradas insustentáveis atualmente. As políticas sociais atrofiadas e reconfiguradas nos marcos da financeirização são cada vez mais realizadas via transferência de renda e delineadas de forma focalizada, fragmentada, descentralizada, emergencial e minimamente compensatória por intermédio do mercado financeiro (SOARES, 2002; BEHRING, 2008; GRANEMANN, 2007).

---

<sup>5</sup> Para um aprofundamento sobre a “armadilha da dívida” ver Gonçalves e Pomar (2002).



Portanto, a redefinição da política social não está desvinculada da dívida pública e de seu papel na reprodução do capital na contemporaneidade. No caso brasileiro, como Marques (2017) observa, não há dúvida de que, nos últimos anos, houve um desmantelamento da política social para preservação dos interesses dos rentistas-financistas. A introdução da Emenda Constitucional 95, que congelou os gastos do governo federal por vinte anos, deixou inalterado os gastos com o serviço da dívida ao passo que penalizou os gastos sociais. Nesse sentido, há nos últimos anos um acirramento da readequação das políticas sociais às finanças, como argumentou Granemann (2007).

A resposta factível ao capital centralizado pelas finanças para a organização da força de trabalho é estender a lógica da finança para a totalidade da vida social e conformar uma sociabilidade na qual as políticas sociais mínimas operadas pelo Estado sejam elementos de financeirização no cotidiano dos trabalhadores; aquilo que resta da contrarreforma do Estado, dos sistemas de proteção social e dos direitos do trabalho passará a ser validado na esfera da monetarização da vida. Dito de modo diverso [...] nos dias atuais, o capitalismo monopolista vincado pelas finanças determina um novo formato para as políticas sociais como uma necessidade essencial de reprodução da acumulação capitalista. Estas devem, objetiva e subjetivamente, envolver e possibilitar a “inserção” da força de trabalho no mundo das finanças, que, por serem “bolsas” – são estas as políticas sociais – viabilizam-se por intermédio de instrumentos creditícios e financeiros e são operadas por grandes instituições bancário-financeiras. A modelagem dessas novas mercadorias exige do Estado a redução das políticas sociais como equipamentos públicos e sua transformação em “direitos monetarizados” operados nos mercados bancário-financeiros [...]”. (GRANEMANN, 2007, p. 58-9)

A considerável redução da responsabilidade do Estado em conduzir políticas sociais e a formatação destas políticas por meio do mercado financeiro são produtos da dinâmica da acumulação capitalista contemporânea e do papel do endividamento público nessa dinâmica. Os poucos recursos para o financiamento da “questão social” e a pressão pela retirada do Estado desta esfera, tais como saúde, educação e previdência, induziu o avanço da privatização e da mercantilização nesses campos. Sendo assim, Granemann conclui que:

[...] no âmbito da contrarreforma da previdência social encontra fértil campo de desenvolvimento também nas demais políticas sociais que igualmente operam com a transmutação da proteção social em duas direções simultâneas e conexas:

- a) na mercantilização das políticas e dos direitos sociais em serviços privados e,
- b) na redução padronizada dos sistemas de proteção social, antes operados como equipamentos sociais universais e atualmente como



benefícios pauperizados mediados pelo cartão magnético, expressão monetarizada do direito. (GRANEMANN, 2007, p. 64)

Essa retirada do Estado da área social, e, por conseguinte, a política social cada vez mais monetizada e acessada via mercado financeiro, é a contraparte da destinação da maior parte do fundo público para assegurar a reprodução financeirizada do capital através da dívida pública. Por outro lado, esse processo tem implicado desproteção social pela restrição do acesso, o que efetivamente caracteriza destituição de direitos sociais travestido de “reforma”. Assim, “a ‘reforma’, tal como foi (e ainda está sendo) conduzida, terminou por ter um impacto pífio em termos de aumentar essa capacidade de implementação eficiente de políticas públicas, considerando sua relação com a política econômica e o *boom* da dívida pública” (BEHRING, 2008, p. 211).

O aprofundamento da dívida dentro do redemoinho da especulação financeira tem aumentado a absorção da riqueza social por parte da dívida, sem sequer reduzir sua magnitude em função da “ciranda financeira” e de seu papel no estágio presente do capitalismo. O real significado da dívida pública atualmente consiste em evitar a bancarrota do capital especulativo, apropriador de valor gerado na produção e de recursos do fundo público, com seu movimento muitas vezes autorreferenciado, desarraigado de fundamento e, portanto, instável.

A dívida pública tem um papel bastante relevante na financeirização do capital. Ela representa um pilar desse processo, na medida em que se fez impulso e sustentáculo. Mas, em virtude da própria lógica contraditória do sistema, a dívida pública pode se converter num limite à financeirização. O patamar sobrelevado da dívida, exige políticas com viés estagnante que tendem a produzir níveis cada vez maiores de endividamento público. Desta maneira, dificuldades à rolagem da dívida poderá minar seu papel de salvaguarda da riqueza financeira.

O questionamento generalizado da capacidade de solvência da dívida, bem como a impossibilidade de continuar as operações de salvamento aos capitais financeiros fragilizados por meio do aumento da dívida pública, deixará bastante explícito a magnitude da vulnerabilidade do sistema financeiro e das contas públicas em âmbito sistêmico. Adicionalmente, a dívida pública tem se transformado numa grande força desestabilizadora dado sua trajetória atual de crescimento explosivo.



Os ataques especulativos contra seus títulos representativos têm crescido de modo a reduzir o *status* de segurança desses papéis.

A dificuldade crescente para o financiamento da dívida pode revelar a excessiva fragilidade do sistema financeiro e do Estado, com potencial para frear o processo de financeirização. A dívida pública tem um papel contrarrestante nesta fase histórica do capitalismo, mas não o desempenha para além das tendências contraditórias em que se reproduz o capital. Um questionamento geral com relação a sustentabilidade da dívida ocasionará elevação do risco, da especulação e do custo de carregamento dos papéis da dívida. Por conseguinte, isso pode desencadear um amplo processo de desvalorização dos ativos financeiros e significar um profundo abalo no padrão de acumulação com dominância financeira.

A dívida em trajetória explosiva é uma ameaça real à arquitetura financeira vigente. Um sistema caracterizado por elevada posição em títulos públicos nas instituições financeiras e investidores institucionais, implica que uma moratória da dívida, ainda que parcial, conduza a uma destruição de capital fictício, e, por conseguinte, a uma epidemia de falências e abalos profundos no sistema financeiro. Precisamos refletir se o Estado poderá lançar mão do recurso da monetização da dívida com todos os efeitos em matéria de inflação, de redistribuição de renda e de outras perturbações cumulativas de ordem econômica, política e social. Por meio do processo inflacionário persistente, o estoque pode sofrer compressão, às expensas de enormes conflitos de classes e contradições sistêmicas acirradas<sup>6</sup>. Contudo, esse não parece ser o caminho provável dado o viés das políticas econômicas implementadas. O estoque da dívida não tem sido corroído pelo efeito da inflação como em outros tempos, o que tem contribuído para a trajetória explosiva da dívida tal como expôs Piketty (2014), algo que pode vir a ser um limite do processo de financeirização.

No entanto, o esgotamento do processo de financeirização exigirá a reconstrução das bases da acumulação e reprodução do capital. No capitalismo contemporâneo, embora o capital tenha conseguido desenvolver uma forma funcional capaz de gerar lucros fictícios, nos termos tratados por Carcanholo e Sabadini (2009),

---

<sup>6</sup> A respeito das causas e implicações da inflação no sistema capitalista ver Keynes (1985).



aparentemente sem conexão com a exploração do trabalho vivo, a lógica capitalista não consegue se desenvolver jamais dessa condição indispensável. Pelo contrário, cria, continuamente, novas maneiras para intensificar a produção de valor e diversificar as formas de apropriação do valor. Não resta dúvida de que a dívida pública aparece nesta etapa do capitalismo como um dos grandes mecanismos de apropriação e transferência de riqueza para a esfera financeira.

A forma social capitalista sempre exigirá novos incrementos da exploração do trabalho, principalmente via desenvolvimento tecnológico e políticas econômicas e sociais capazes de resultar em elevação do grau de exploração do trabalho. Desse modo, acreditamos também como Carcanholo e Sabadini (2009) que

(...) a eventual superação dessa etapa especulativa por uma nova etapa, na qual o domínio do capital especulativo parasitário seja destruído, ou pelo menos reduzido significativamente, somente seria possível por meio de um processo que significará ulterior incremento substancial da exploração do trabalho, embora ela já tenha atingido níveis surpreendentes (CARCANHOLO e SABADINI, 2009, p.58)

Todavia, a superação da financeirização do capital perpassará, necessariamente, pela desvalorização dos capitais financeirizados em escala global, não contrabalanceada pela dívida pública. Resta saber quais serão os desdobramentos desse processo, bem como o papel que a dívida pública assumirá numa nova etapa histórica do sistema capitalista.

## Conclusão

A dívida pública serviu de suporte à financeirização do capital. Os títulos públicos são capital fictício, amplamente emitidos e negociados nos mercados financeiros internacionais, sendo um verdadeiro instrumento para segurança e valorização de capitais aplicados na circulação financeira. A dívida pública se converteu num mecanismo de transferência de riqueza para o circuito financeiro via juros da dívida e de contenção de desvalorização massiva dos preços dos ativos financeiros em momentos de crises por viabilizar a intervenção estatal na esfera financeira. Assim, a dívida pública possibilitou a expansão financeira e uma relativa estabilidade dos preços dos ativos financeiros. Passou ainda a influenciar a condução das políticas econômicas e sociais em conformidade com os interesses dos mercados financeiros. Nesse quadro, as políticas econômicas tornaram-se recessivas e





políticas sociais regressivas, com efeitos negativos sobre o desenvolvimento econômico. A estrutura e a dinâmica particular do capitalismo presente também estão alicerçadas, em grande medida, no endividamento público excepcionalmente elevado e objeto de financeirização. Não obstante, a dívida pública pode vir a ser um limite da exacerbação financeira.

## Referências

BEHRING, E. R. *Brasil em Contra-reforma: desestruturação do Estado e perda de direitos*. São Paulo: Cortez, 2008.

BELLUZZO, L. G. M. O Dinheiro e as Transfigurações da Riqueza. In: *Os antecedentes da tormenta: origens da crise global*. São Paulo: Editora UNESP. Campinas, SP: FACAMP, 2009, p.61-96.

CARCANHOLO, M. D. Conteúdo e Forma da Crise Atual do Capitalismo: lógica, contradições e possibilidades. *Anais do Colóquio Nacional Marx e o Marxismo 2011: teoria e prática*. Niterói, novembro de 2011.

CARCANHOLO, R.; NAKATANI, P. O Capital Especulativo Parasitário: uma precisão teórica sobre o capital financeiro, característico da globalização. *Ensaio FEE*, Porto Alegre, v.20, n.1, p. 284 - 304,1999.

\_\_\_\_\_. SABADINI, M. Capital Fictício e Lucros Fictícios. *Revista Soc. Bras. Economia Política*, Rio de Janeiro, nº 24, p. 41-65, junho 2009.

CHESNAIS, F. (Coord.). *A Mundialização Financeira: gênese, custos e riscos*. São Paulo: Xamã, 1998.

\_\_\_\_\_. O Capital Portador de Juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos. In: CHESNAIS, F. (Org). *A Finança Mundializada – raízes sociais e políticas, configuração, consequências*. São Paulo: Boitempo, 2005, p. 35-68.

\_\_\_\_\_. A Proeminência da Finança no Seio do “Capital em Geral”, o Capital Fictício e o Movimento Contemporâneo de Mundialização do Capital. In: BRUNHOF, S. (et al.). *A Finança Capitalista*. São Paulo: Alameda, 2010, p. 95-182.



\_\_\_\_\_. Financial Liberalisation and Globalisation from the 1960s onwards and the Return of Financial Crises. In.: CHESNAIS, F. *Finance Capital Today: corporations and banks in the lasting global slump*. Boston, Brill Academic Pub., 2016.

DOWBOR, L. *Contas Públicas: entenda a farsa, A Terra é Redonda*, maio 2020, 5p. Disponível em <https://dowbor.org/2020/05/1-dowbor-contas-publicas-entenda-a-farsa-a-terra-e-redonda-maio-2020-5p.html/>.

DUMÉNIL, G. & LÉVY, D. Financeirização e Globalização: levando barreiras, perdendo o controle (Parte IV). In.: DUMÉNIL, G. & LÉVY, D. *A Crise do Neoliberalismo*. São Paulo: Boitempo, 2014, p. 109-138.

GONÇALVES, R.; POMAR, V. *A Armadilha da Dívida*. São Paulo: Editora Fundação Perseu Abramo, 2002.

GONTIJO, C.; OLIVEIRA, F. A. *A Crise da União Europeia: Why pigs can't fly*. Belo Horizonte: CORECON/ASSEMG, 2012.

GRANEMANN, S. Políticas Sociais e Financeirização dos Direitos do Trabalho. *Revista em Pauta*, n.20, 2007.

HARVEY, D. *O Novo Imperialismo*. São Paulo: Edições Loyola, 2004.

KEYNES, J. M. *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

KLIASS, P. As Múltiplas Faces da Financeirização. *Jornal dos Economistas*, nº 339, novembro de 2017.

LAPAVITSAS, C. *El Capitalismo Financiarizado: expansión y crisis*. Madrid: Maia Ediciones, 2009.

LUPATINI, M. P. Crise do Capital e Dívida Pública. In: SALVADOR, E. [et al.] (orgs.). *Financeirização, Fundo Público e Política Social*. São Paulo: Cortez, 2012.

MARQUES, R. M. O Capitalismo Contemporâneo e a Financeirização. *Jornal dos Economistas*, nº 339, novembro de 2017.



MARX, K. *O Capital: crítica da economia política*. Livro Terceiro. São Paulo: Abril Cultural, 1984.

MCKINSEY GLOBAL INSTITUTE. *Debt and (not much) Deleveraging*. February 2015.

MINSKY, H. P. *Estabilizando uma Economia Instável*. São Paulo: Novo Século Editora, 2013.

NAKATANI, P. O Papel e o Significado da Dívida Pública na Reprodução do Capital. *Simposio Internacional sobre Deuda Publica*, Observatório Internacional da Dívida (OID). Caracas, Venezuela, set. 2006.

O'CONNOR, J. *USA: a crise do Estado capitalista*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1977.

OLIVERIA, F. A. A dívida pública. In: OLIVERIA, F. A. *Economia Política das Finanças Públicas no Brasil*. São Paulo: Hucitec, 2009.

PAULA, L. F.; BRUNO, M. Financeirização, Coalização de Interesses e Taxa de Juros no Brasil. *Jornal dos Economistas*, nº 339, novembro de 2017.

PIKETTY, T. A questão da dívida pública. In: *O Capital no Século XXI*. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2014. p. 526-554.

PRADO, E. Exame Crítico da Teoria da Financeirização. *Revista Crítica Marxista*, n. 39, 2014.

SABADINI, M. Financeirização e Capitalismo Contemporâneo. *Jornal dos Economistas*, nº 339, novembro de 2017.

SALVADOR, E. [et al.] (orgs.). *Financeirização, Fundo Público e Política Social*. São Paulo: Cortez, 2012.

SOARES, L.T. *Os Custos Sociais do Ajuste Neoliberal na América Latina*. São Paulo: Cortez, 2002.