

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SERGIPE
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

Maksandro José de Souza

**A gestão da dívida pública no contexto da financeirização da economia
brasileira: 1995-2010**

SÃO CRISTÓVÃO - SE
2021

Maksandro José de Souza

**A gestão da dívida pública no contexto da financeirização da economia
brasileira: 1995-2010**

Dissertação apresentada à Banca examinadora do Programa de Pós-Graduação em Economia (PPGE) da Universidade Federal de Sergipe (UFS), como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Economia, sob a orientação do Prof. Dr. Olinto Silveira Alves Filho.

Área de concentração: Desenvolvimento Econômico

São Cristóvão - SE

2021

Banca Examinadora

Professor Doutor Olinto Silveira Alves Filho

Professor Doutor Paulo Sérgio Souza Ferreira

Professor Doutor José Luiz Alves

DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho às cinco mulheres da minha vida: minha filha Manuela, a caçula. Mariana, a mais velha. Julia, filha por escolha. À minha mãe, Dona Marilene, pelo exemplo de sempre e, principalmente, à Daniela, que divide comigo todos os momentos.

Dedico este trabalho também aos mais de 550 mil brasileiros vitimados pela Covid-19, entre eles amigos queridos e familiares. Por vocês, seguiremos aqui lutando por dias melhores.

AGRADECIMENTOS

Agradeço ao meu orientador, pela sua disponibilidade, demonstração de humanidade, compreensão, companheirismo e ajuda inestimável. As críticas, as reflexões e os devidos puxões de orelha, sempre seguidos de uma palavra de estímulo, foram fundamentais para a realização deste trabalho.

Aos colegas de mestrado: Igor, João, Olga, Fernanda, Bruna, Douglas, Miqueline, Lindomayara e Heleno. Essa jornada não seria tão gratificante sem vocês.

Aos professores do PPGE/UFS, em especial aos professores Fábio Moura, Fernanda Esperidião e Ricardo Lacerda que contribuíram de maneira singular para minha formação. Agradeço especialmente ao professor e camarada Paulo Ferreira, por me abrir os olhos para uma leitura mais refinada do marxismo.

Aos trabalhadores do PPGE e ao pessoal da secretaria do programa, sempre diligentes e atenciosos.

Ao povo e ao prefeito de Aracaju. Bela cidade que, pela acolhida, tornei um pouco minha.

Aos meus amigos e camaradas de Partido. A convivência entre vocês me fez o homem que sou.

Por fim, agradeço ao solo. Por me permitir sonhar com o Cosmos.

RESUMO

As transformações econômicas observadas na economia brasileira a partir da década de 1990 foram fortemente influenciadas pelo ideário neoliberal, sintetizados no receituário do Consenso de Washington. Este conjunto de ideias, recomendadas pelos organismos financeiros internacionais (Banco Interamericano de Desenvolvimento – BID, Fundo Monetário Internacional – FMI e Banco Mundial), enfatiza o equilíbrio das contas públicas como indispensável para o combate à inflação e resultou em mudanças estruturais na economia do país, com implicações duradouras em termos de políticas macroeconômicas, especificamente na condução da dívida pública. Segundo dados do Fundo Monetário Internacional (2010), a dívida pública brasileira, que era de 34% do PIB em 1995 – inícios do primeiro governo Fernando Henrique Cardoso (FHC) – chegou a 76%, no final de seu segundo governo, em 2002. Seu sucessor, o presidente Luiz Inácio Lula da Silva (Lula), concluiu o seu segundo mandato em 2010 com a dívida em 63% do PIB. Pesquisou-se sobre a gestão da dívida pública no contexto da financeirização da economia brasileira, a fim de buscar o esclarecimento de como se processou a condução da dívida pública brasileira, entre os anos de 1995 e 2010. Dessa forma, procurou-se verificar se houve ruptura ou continuidade na condução da gestão da dívida na comparação entre os dois mandatos do governo FHC e os dois mandatos do governo Lula. Para tanto, foi necessário avaliar o papel da dívida pública no processo de reprodução do capital no Brasil no período 1995/2010; qualificar as políticas macroeconômicas, de viés monetarista/neoliberal, como principais mecanismos de geração e perpetuação de dívida pública durante os governos de FHC/Lula; e analisar se a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) submete ou não o orçamento público brasileiro ao pagamento da dívida pública. Pretendeu-se, assim, realizar uma pesquisa que combina o método dedutivo com o método empírico-indutivo. Diante disso, observou-se que a dívida pública se constituiu no principal mecanismo de acumulação fictícia do capital entre os anos de 1995 a 2010 e que a LRF expressou a hegemonia do capital especulativo durante os governos FHC/Lula, o que impôs a constatação de que não houve ruptura no regime da dívida pública devido ao processo de financeirização observado na economia brasileira no período 1995-2010.

Palavras-chave: Dívida pública; Financeirização; Governos FHC/Lula; Gestão; Lei de Responsabilidade Fiscal; Capital Fictício.

ABSTRACT

The economic transformations observed in the Brazilian economy from the 1990s onwards were strongly influenced by neoliberal ideas, summarized in the prescriptions of the Washington Consensus. This set of ideas, recommended by international financial organizations (Inter-American Development Bank – IDB, International Monetary Fund – IMF and World Bank), which emphasize the balance of public accounts as essential to fight inflation, resulted in structural changes in the country's economy, with lasting implications in terms of macroeconomic policies, specifically in the handling of public debt. According to data from the International Monetary Fund (2010) the Brazilian public debt, which was 34% of GDP in 1995 – beginning of the first Fernando Henrique Cardoso (FHC) government – reached 76%, at the end of his second government, in 2002. His successor, President Luiz Inacio Lula da Silva (Lula), completed his second term in 2010 with debt at 63% of GDP. We researched public debt management in the context of the financialization of the Brazilian economy, to seek clarification on how the handling of the Brazilian public debt took place between 1995 and 2010. Thus, we tried to verify whether there was a rupture or continuity in the conduct of debt management in the comparison between the two terms of the FHC government and the two terms of the Lula government. Therefore, it was necessary to assess the role of public debt in the process of capital reproduction in Brazil in the period 1995/2010; to qualify macroeconomic policies, with a monetarist/neoliberal bias, as the main mechanisms for generating and perpetuating public debt during FHC/Lula's governments; and analyze whether the Fiscal Responsibility Law (LRF) submits the Brazilian public budget to the payment of public debt or not. It was intended, therefore, to carry out research that combines the deductive method with the empirical-inductive method. Therefore, it was observed that the public debt constituted the main mechanism of fictitious capital accumulation between the years 1995 to 2010; and that the LRF expressed the hegemony of speculative capital during the FHC/Lula administrations, which imposed the observation that there was no rupture in the public debt regime due to the financialization process observed in the Brazilian economy in the period 1995-2010.

Key words: Public debt; Financialization; FHC/Lula Governments; Management; Fiscal Responsibility Law; Fictitious Capital.

LISTA DE GRÁFICOS E QUADROS

Gráfico 1 – Dívida Líquida do Setor Público/PIB 1995/2010

Gráfico 2 Brasil Taxa de crescimento das exportações e importações (%) 2006-2010

Gráfico 3 – Dívida Bruta do Governo Geral/PIB 2001-2010

Gráfico 4 – Brasil Títulos em poder dos bancos – dívida interna pública em R\$BI (1996/2010)

Gráfico 5 – Porcentagem de títulos da dívida pública interna em poder dos bancos – Brasil 1996/2010

Quadro 1 – O processo de criação da LRF

Quadro 2 – Análise de artigos da LRF

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – PIB, inflação, FBCF (%) e desemprego 1989-1992

Tabela 2 – Financiamento de campanhas presidenciais no Brasil (2002 a 2010) em R\$ milhões

Tabela 3 – Lista Forbes – bilionários brasileiros ligados ao setor financeiro

Tabela 4 – Evolução Gastos do Governo Federal: 2002-2010 (em bilhões de Reais corrigido IPCA)

Tabela 5 – Brasil Investimentos Diretos Estrangeiros no País (US\$ bilhões) 2008-2010

Tabela 6 – Brasil Necessidades de Financiamento do Setor Público – 1995-2010 (%)

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BCB Banco Central do Brasil

BBC Bônus do Banco Central

BID Banco Interamericano de Desenvolvimento

BIRD Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento

CMN Conselho Monetário Nacional

DBGG Dívida Bruta do Governo Geral

DPF Dívida Pública Federal

DLSP Dívida Líquida do Setor Público

FHC Fernando Henrique Cardoso

FMI Fundo Monetário Internacional

IBGE Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

IPEA Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

INSS Instituto Nacional de Seguridade Social

LDO Lei de Diretrizes Orçamentárias

LOA Lei Orçamentária Anual

LRF Lei de Responsabilidade Fiscal

NFSP Necessidade de Financiamento do Setor Público

PAEG Plano de Ação Econômica do Governo

PIB Produto Interno Bruto

PPA Plano Plurianual

PT Partido dos Trabalhadores

SELIC Sistema Especial de Liquidação e Custódia

SFN Sistema Financeiro Nacional

STN Secretaria do Tesouro Nacional

CEPAL Comissão Econômica Para a América Latina e o Caribe

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	10
1 DÍVIDA PÚBLICA: RESGATE HISTÓRICO CONCEITUAL	15
1.1 CONTRIBUIÇÕES AO DEBATE TEÓRICO	15
1.2 BRETTON-WOODS E SEUS DESDOBRAMENTOS	31
1.3 BREVE RECAPITULAÇÃO HISTÓRICA.....	35
1.4 OS TRISTES ANOS 90: O CONSENSO DE WASHINGTON E A LIBERALIZAÇÃO DA ECONOMIA BRASILEIRA	38
1.4.1 Os Planos Baker e Brady e o consenso de Washington	38
1.4.2 O breve governo de Fernando Collor de Mello	40
1.5 O PLANO REAL	42
2 FINANCEIRIZAÇÃO Á BRASILEIRA	45
2.1 INTERPRETAÇÕES SOBRE O GOVERNO FHC E LULA	45
2.2 LRF: A SERVIÇO DE QUEM?	56
2.2.1 O espírito da Lei de Responsabilidade Fiscal	61
2.3 A GRANDE CRISE DO CAPITALISMO DE 2007	66
2.4 A GESTÃO DA DÍVIDA	71
CONSIDERAÇÕES FINAIS	78
BIBLIOGRAFIA	83

INTRODUÇÃO

As transformações econômicas observadas na economia brasileira a partir da década de 1990 foram fortemente influenciadas pelo ideário neoliberal, sintetizadas no receituário do Consenso de Washington (BATISTA, 1994). Dentre outros fatores, a adesão às teses prescritas (Consenso de Washington) deveu-se ao esgotamento do modelo de substituição de importações, ao persistente processo inflacionário e ao aumento substancial do endividamento da União, observado no período anterior. Dessa forma, estavam dadas as condições para um crescente questionamento sobre o papel do Estado na economia e a importância da estabilidade dos preços e do controle dos gastos públicos.

O conjunto de ideias recomendadas pelos organismos financeiros internacionais (Banco Interamericano de Desenvolvimento - BID, Fundo Monetário Internacional - FMI e Banco Mundial), que enfatizam o equilíbrio das contas públicas como indispensável para o combate à inflação, resultaram em mudanças estruturais na economia do país, com implicações duradouras em termos de políticas macroeconômicas, o que imprime especificidade ao período. Segundo dados do FMI (2010), a dívida pública brasileira, que era de 34% do PIB em 1995 - início do primeiro governo Fernando Henrique Cardoso (FHC) - chegou a 76% do produto no final de seu segundo governo, em 2002. Seu sucessor, o presidente Luiz Inácio Lula da Silva (Lula), concluiu o seu segundo mandato em 2010 com a dívida em 63% do PIB.

Na literatura, há um amplo debate entre autores vinculados a diferentes escolas do pensamento econômico que procura compreender se houve ou não continuidade na gestão da dívida pública do governo Lula em relação ao governo FHC. A investigação conduzida neste trabalho procura contribuir na resolução deste complexo problema. Nesse sentido, essa pesquisa pretende contribuir de forma original no entendimento dessa temática.

Os estudos desenvolvidos nessa pesquisa nos conduziram ao seguinte problema central: houve ruptura na gestão da dívida pública brasileira entre os governos de Fernando Henrique Cardoso e Luiz Inácio Lula da Silva?

Com base nessa questão, sugere-se a seguinte tese central: *Não houve ruptura no regime da dívida pública devido ao processo de financeirização observado na economia brasileira no período 1995-2010*. As hipóteses levantadas são as seguintes:

(1) a dívida pública constitui-se no principal mecanismo de acumulação fictícia do capital entre os anos de 1995 e 2010 e (2) a LRF expressa a hegemonia do capital especulativo durante os governos FHC/Lula.

Assim, o objetivo geral dessa pesquisa é o esclarecimento de como se processou a condução da dívida pública brasileira, entre os anos de 1995 e 2010. Dessa forma, procura-se verificar se houve ruptura ou continuidade na condução da gestão da dívida na comparação entre os dois mandatos do governo FHC e os dois mandatos do governo Lula.

Adicionalmente, são três os objetivos específicos dessa pesquisa: (i) avaliar o papel da dívida pública no processo de reprodução do capital no Brasil no período 1995-2010; (ii) qualificar as políticas macroeconômicas, de viés monetarista/neoliberal, como principais mecanismos de geração e perpetuação de dívida pública durante os governos de FHC/Lula e (iii) analisar se a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) submete ou não o orçamento público brasileiro ao pagamento da dívida pública.

O presente trabalho se baseia no estudo da gestão da dívida pública e da financeirização da economia brasileira, entre os anos de 1995 a 2010. O procedimento metodológico utilizado combina o método dedutivo com o método empírico-indutivo. Dessa forma, a validade da tese central proposta será verificada por meio dos resultados de dados estatísticos, expostos e analisados em tabelas e gráficos, levantados nesse trabalho.

A análise qualitativa terá como principal referencial teórico as leis de movimento e de reprodução do capital desenvolvidas por Karl Marx em *O Capital*: crítica da economia política. Particularmente, ganham destaque seus estudos sobre a dívida pública e o sistema de crédito desenvolvido no livro terceiro. Além disso, suas investigações referentes a lei geral da acumulação capitalista e dos processos de concentração e de centralização dos capitais subsidiarão as análises sobre a mundialização do capital.

Os principais conceitos (dentre outros) envolvidos nessa pesquisa e que auxiliaram no estudo da dívida pública brasileira são os seguintes:

Capital financeiro – O capital financeiro tem como característica ser composto pela junção do capital de financiamento (bancário) e do capital industrial; findada a distância entre os capitalistas que emprestam dinheiro e capitalistas industriais. Caracteriza-se também por surgir numa etapa específica do sistema capitalista,

marcada pelo desenvolvimento dos monopólios. Nesta relação, cabe aos banqueiros o papel dominante, comandando a indústria e determinando seus rumos (BOTTMORE, 1988).

Capital portador de juros – Definido como capital enquanto propriedade por Marx (2017b), em contraposição ao capital enquanto função, o capital portador de juros é a expressão do dinheiro transformado em mercadoria, dada em empréstimo. Aparentemente essa fração do capital valoriza-se na esfera financeira e goza de certa autonomia. Tem um valor de uso ao ser utilizado como capital, sendo o juro a remuneração do capital utilizado.

Capital fictício – Nas sociedades anônimas a propriedade empresarial é representada por ações transferíveis, que por sua vez dão direito a parcelas dos lucros correspondentes. As ações dão direito a um determinado fluxo de renda. Os proprietários de dinheiro podem adquirir ações e receber dividendos, pagando um preço. Porém, esse preço pode ser superior ao investido na empresa. Marx dá o nome de capital fictício ao preço das ações que excedem ao valor do capital que é realmente investido nas operações da empresa (BOTTMORE, 1988).

Financeirização – Segundo Sotiropoulos (2013), conforme Prado (2013), a financeirização diz respeito a um conjunto de organizações e mecanismos, próprias ao desenvolvimento orgânico do capitalismo e que reorganizam as relações de poder no sistema capitalista. Os mercados de derivativos, em particular, e o mercado financeiro, de um modo geral, intensificam e reforçam as tendências do capital: enormes massas de capital acumulado, concentração e centralização. O domínio das finanças é assim o poder da oligarquia financeira, processo que vem se configurando contemporaneamente desde meados da década de 70 do século passado.

Sistema de crédito – Sistema de crédito é a estrutura de circulação de valores do sistema capitalista. Este é coordenado pelo sistema bancário e perpassado pelo crédito, através do capital portador de juros e no crédito monetário (GERMER, 2010). Segundo Trindade (2006), os títulos públicos são parte integrante do sistema de crédito e compreendem parte significativa do processo de acumulação capitalista.

Por sua vez, com base nos estudos desenvolvidos por Rudolf Hilferding, Vladimir Ilich Lenin, François Chesnais, entre outros, pretende-se esclarecer os laços existentes entre o desenvolvimento do capital financeiro e a importância crescente da dívida pública no processo de reprodução do capital. Ademais, discute-se e avalia-se

o debate existente entre os autores marxistas, estruturalistas e pós-keynesianos sobre o processo de financeirização da economia capitalista. Esses estudos subsidiam o debate acerca da importância crescente dos fenômenos monetários e financeiros no capitalismo contemporâneo e suas inter-relações com o sistema da dívida pública.

Nos estudos sobre a economia brasileira, evidenciam-se as conexões entre o processo de financeirização e a gestão da dívida pública brasileira. Os textos selecionados constituem análises sobre a história econômica do país, bem como sobre as estratégias de desenvolvimento adotadas no período 1995-2010. Particularmente, busca-se verificar como foi originado o problema da dívida pública no modelo de substituição de importações e como ela foi gerida ao longo dos governos FHC e de Luiz Inácio Lula da Silva. Toda essa discussão qualitativa é efetuada com base na seleção de artigos, livros e teses que investigam e debatem a economia brasileira, principalmente, entre as décadas de 1970 a 2010.

A análise pelo método empírico-indutivo é feita por meio da coleta de dados de organismos oficiais. Uma vez coletados, utiliza-se a estatística descritiva para organizar, expor e sintetizá-los através de tabelas, gráficos e medidas descritivas. Assim, o objetivo é contribuir na descrição do fenômeno estudado, trazendo informações que nos permitam avaliar o papel da dívida pública no processo de acumulação de capital no Brasil, entre os anos 1995 e 2010.

Os dados econômicos têm como principais fontes os canais eletrônicos de instituições nacionais e internacionais, tais como: (a) o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE); (b) o Banco Central do Brasil (BC); (c) o Senado Federal; (d) a Receita Federal do Brasil; (e) a Secretaria do Tesouro Nacional do Brasil; (f) o Fundo Monetário Internacional (FMI) e (g) o Banco Mundial (BIRD), entre outros. Além dessa Introdução, a dissertação conta com a seguinte estrutura:

Capítulo 1, **Dívida Pública: resgate histórico-conceitual**. Neste primeiro capítulo, em uma chave marxista, apresentam-se formulações mais amplas sobre o objeto de estudo e resgata, em linhas gerais, eventos históricos relevantes para o debate proposto. Nesse sentido, a primeira seção recupera as principais contribuições feitas no debate econômico de autores pós-keynesianos e marxistas sobre a dívida pública e os conceitos correlatos, como financeirização, capital portador de juros, capital fictício e sistema de crédito. A segunda seção apresenta a discussão sobre o acordo de Bretton Woods e seus desdobramentos. A terceira seção faz um breve recorte sobre a história econômica recente do Brasil, buscando compreender as

gêneses do processo de endividamento anterior aos governos FHC/Lula; focando o contexto nacional, principalmente a partir dos anos 1970, em diálogo com os principais acontecimentos da conjuntura internacional. Na quarta seção, o foco são os anos 90, o consenso de Washington e o processo de liberalização da economia brasileira.

Capítulo 2, **Dívida Pública: financeirização à brasileira**. Aqui se pretende avaliar o papel da dívida pública no processo de reprodução do capital no Brasil no período 1995-2010. Na primeira seção, apresentamos um apanhado das interpretações sobre a natureza e o caráter dos governos Fernando Henrique Cardoso e Luís Inácio Lula da Silva, onde se procura qualificar as políticas macroeconômicas, de viés monetarista/neoliberal, como principais mecanismos de geração e perpetuação de dívida pública. Na segunda seção, busca-se esclarecer se a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) submete ou não o orçamento público brasileiro ao pagamento da dívida pública. Assim, demonstraremos que a LRF, ainda em vigor, expressa a hegemonia do capital especulativo durante os dois governos em tela, pois a legislação tergiversa e não é suficiente para controlar os gastos públicos. Na terceira seção, se estabelece a conexão entre o sistema da dívida e o conjunto de mecanismos que provocam de maneira metódica a concentração de capitais nas mãos de poucos que atuam no mercado financeiro. Assim, buscaremos responder, particularmente, se a dívida pública se constitui no principal mecanismo de acumulação fictícia do capital entre os anos de 1995 e 2010.

Nas **Considerações finais** destacam-se os aspectos mais relevantes apresentados ao longo da dissertação. Dessa maneira, se relaciona o papel da LRF na submissão do orçamento público brasileiro aos ditames do capital financeiro bem como a função da dívida pública no processo de reprodução do capital no Brasil no período 1995-2010. Busca-se assim, demonstrar que *não houve ruptura no regime da dívida pública devido ao processo de financeirização observado na economia brasileira no período 1995-2010*.

1 DÍVIDA PÚBLICA: RESGATE HISTÓRICO CONCEITUAL

1.1 CONTRIBUIÇÕES AO DEBATE TEÓRICO

Analisar como se processou a condução da dívida pública no Brasil entre 1995 e 2010, requer a compreensão desse fenômeno de maneira processual e histórica. Resgatam-se, em uma chave heterodoxa, análises sobre as origens e desenvolvimento da atual etapa histórica do sistema capitalista e seu relacionamento com a dinâmica atual da financeirização. Para contextualizar o período estudado, procura-se apresentar os traços gerais da história econômica imediatamente anterior à década e meia sob análise.

Neste âmbito, Mollo (1998) procura discutir a relevância da moeda no pensamento heterodoxo, em contraposição às ideias ortodoxas. Estariam ligadas à ortodoxia econômica as análises cuja concepção considera que a economia tende ao equilíbrio e a estabilidade e que aceitam a Lei de Say e a teoria quantitativa da moeda (TQM), no curto e longo prazo; essa concepção conduz às ideias de que a moeda não teria relevância na análise econômica, sendo tão somente meio de circulação. Conforme a TQM, variações na quantidade de moeda só afetariam o nível de preços. Seriam heterodoxos os que contestam a Lei de Say e que consideram que a moeda é não-neutra e endógena – impacta a atividade produtiva e, a despeito das distintas visões de correntes, tem sua devida importância para o processo produtivo. Tanto os marxistas quanto os pós-keynesianos se enquadrariam entre os heterodoxos ao conceberem a economia real como monetária.

Assim, em Marx, a moeda é tida como não-neutra e endógena. Sem moeda, não se concebe o capitalismo, um sistema produtor de mercadorias. Enquanto os trabalhos para se produzir as mercadorias são privados, a necessidade de vender as mercadorias impõe uma divisão de trabalho que é social. A mercadoria, resultante de trabalho privado, se converte em equivalente geral (o dinheiro), que traz em si o aspecto social do trabalho. No processo de produção da mais-valia, a força de trabalho é transformada em mercadoria, via contratos monetários. Tal articulação torna a economia real em economia monetária e justifica a percepção da não-neutralidade e da endogeneidade da moeda em Marx, pois, ao resolver a contradição privado/social, permite que a economia funcione (MOLLO, 1998).

A endogeneidade é percebida ainda ao tratar do entesouramento, tido como canal adutor de circulação, visando poder social, na percepção de que o movimento e o ritmo dos negócios pressionam a oferta de crédito. Ao permitir a ampliação da escala do processo de acumulação, por um lado, e possibilitar o surgimento de crises, por outro, o crédito também demonstra a não neutralidade da moeda (MOLLO, 1998).

Segundo a autora, para Keynes a moeda cumpre um papel de coordenação indireta no processo produtivo. Nunca pode ser neutra e é endógena numa economia monetária da produção, que se caracteriza pela incerteza que decorre da descentralização das decisões e desconhecimento do futuro. Nesse ambiente, a moeda (dado seu caráter líquido) seria uma garantia contra a incerteza. Os contratos monetários reduzem as incertezas, articulam agentes, processos e os tempos econômicos. A decisão da firma de investir, visando a ampliação da riqueza monetária, impacta a renda futura, dado seu efeito multiplicador, e é mediada de forma subjetiva pelas expectativas (MOLLO, 1998).

A incerteza afeta o investimento através da taxa de juros e da eficiência marginal do capital. A instabilidade do capitalismo é explicada pela volatilidade do investimento e por flutuações da renda dele resultante. Nessas circunstâncias, é racional preferir pela liquidez. A preferência pela liquidez também permite observar a não-neutralidade da moeda, bem como sua endogeneidade. Por um lado, os bancos podem resistir a conceder empréstimos, a mesma taxa de juros, e, por outro, os agentes econômicos podem se dispor a ficar mais ou menos líquidos, por motivo de finança (MOLLO, 1998).

A autora observa divergências e complementariedades na relação entre moeda e valor em Marx e Keynes. Na visão marxiana, a moeda enquanto equivalente geral funciona como espelho do valor. A abordagem keynesiana apoia-se, ora na teoria da utilidade marginal, ora na teoria do valor baseado na preferência pela liquidez, subjetiva, ancorada pela percepção dos agentes e imerso na incerteza. A autora considera válido observar os aspectos subjetivos das decisões econômicas dos agentes num ambiente de incerteza, desenvolvido pelo pensamento keynesiano, ao passo que julga salutar compreender a lógica e as leis do movimento capitalista, analisadas por Marx (MOLLO, 1998).

Porquanto, utiliza-se o arsenal teórico da abordagem heterodoxa para analisar acerca do início e desenvolvimento da atual fase histórica do modo de produção capitalista e sua conexão com a dinâmica atual da financeirização. A dívida pública

tem sido parte fundamental desse processo e objeto de curiosidade teórica. Já em 1846, procurando explicar as relações do Estado e do Direito com a propriedade, Marx indica haver uma relação entre o tipo de propriedade e o Estado: no mundo antigo, a propriedade tribal, a primeira a surgir, aparece como propriedade do Estado – a propriedade privada emerge com o advento da propriedade mobiliária. Daí evolui da Idade Média até o moderno capital e nas palavras do autor:

“É a esta propriedade privada moderna que corresponde o Estado moderno, adquirido pouco a pouco pelos proprietários privados através dos impostos, inteiramente caído nas suas mãos pelo sistema da dívida pública e cuja existência depende exclusivamente, pelo jogo da alta e da baixa dos valores do Estado na Bolsa, do crédito comercial que lhe concedem os proprietários privados, os burgueses.” (MARX, 1998, p. 73)

Ao apontar a captura do Estado através do sistema da dívida pública, Marx nos dá uma pista do papel desse sistema no processo de acumulação primitiva do capital. Parte do capital acumulado – extraído da mais-valia produzida pelos trabalhadores – é emprestado a outros capitalistas e ao Estado, impulsionando o surgimento do capital monetário e com ele o sistema de crédito e o capital financeiro, fundamental para a expansão do capital fictício (NAKATANI, 2006).

Ocorre que importantes transformações ocorreram no capitalismo entre o final do século XIX e XX. Na esfera econômica, em substituição à livre concorrência, os monopólios passam a jogar papel preponderante. Nesse sentido, é válido observar como Souza Ferreira (2015) demonstra que o capital, ao necessitar de permanente autovalorização, intenta romper quaisquer barreiras sociais interpostas a ele. Na etapa imperialista do capitalismo, tal necessidade leva ao desenvolvimento do capital fictício, possibilitado pela expansão do crédito. O fenômeno do imperialismo é assim, posto numa perspectiva histórica e teórica.

Os anos 1875-1914 foram marcados por crises econômicas e tensões políticas, que levaram à Primeira Guerra Mundial (1914). O tema do imperialismo surge no bojo do debate desse processo, de intensificação do colonialismo no período. Economicamente, verificou-se uma maior integração em termos mundiais entre as economias das nações, o que acarretou um aumento da produção industrial, comercial e financeira. Tais transformações foram proporcionadas pelo progresso tecnológico e científico, acompanhadas, também, por um crescente agravamento das

desigualdades entre os países imperialistas e os demais países (SOUZA FERREIRA, 2015).

Ao declínio econômico da Grã-Bretanha, emergem países como os Estados Unidos, Alemanha e Japão. A intensa competição econômica resultou em protecionismo, combinação de empresas e formação das sociedades anônimas. Ao mesmo tempo, aprofundou-se a política de anexação territorial, ampliando-se a intervenção dos estados na esfera econômica. Assim, um pequeno grupo de países (Grã-Bretanha, França, Alemanha, Itália, Holanda, Bélgica, Estados Unidos e Japão) partilharam a maior parte do mundo. Dessa forma, o que se convencionou chamar de imperialismo de base financeira seria um fenômeno essencialmente novo, que demandaria uma explicação (SOUZA FERREIRA, 2015).

Souza Ferreira (2015) sustenta que o imperialismo pode ser explicado basicamente a partir de duas correntes, havendo aqueles intérpretes que analisam o imperialismo como manifestação econômica e aqueles para quem o imperialismo seria um fenômeno extraeconômico. Entre os intérpretes do imperialismo extraeconômico, destacam-se as contribuições de Joseph Alois Schumpeter e Norman Angell, que viam nos mecanismos psicológicos, morais, culturais, ideológicos e políticos a força motriz do imperialismo. Entre os intérpretes do imperialismo econômico, que viam o imperialismo como resultante do desenvolvimento do capitalismo, situam-se analistas como John Atkinson Hobson e os marxistas, dentre os quais, Rosa Luxemburgo, Karl Kautsky e Lênin. O debate pendeu para esses últimos, o que impõe abordar a estrutura interna das sociedades anônimas, face explícita das transformações processadas na economia mundial, à época.

Os processos coetâneos de concentração e centralização de capitais são necessários ao processo de acumulação no sistema capitalista. A concentração permite o crescimento da empresa individual, via acumulação de riqueza, a centralização atrai capitais dispersos, eliminando paulatinamente a concorrência. A combinação desses dois processos amplia a escala de operações empresariais e a dimensão de capital fixo mínimo necessário para operacionalizar os grandes empreendimentos. Tal processo levou a uma crescente importância do sistema de crédito, que tornou possível a criação e desenvolvimento das companhias acionárias, permitindo, no seio das sociedades anônimas, a separação entre a propriedade do capital e a gestão administrativa (SOUZA FERREIRA, 2015).

A contradição entre o planejamento organizado da produção, realizado sob ampla cooperação social de trabalhadores e administradores, interessados em uma gestão eficiente, e o interesse por juros e dividendos, por parte dos proprietários do capital monetário e acionistas, caracterizam o desenvolvimento das companhias acionárias. Se anteriormente os proprietários de empresas familiares dependiam da ininterrupta acumulação de capital industrial, forçando-os a uma eficiente supervisão e avaliação dos ativos reais, as transformações nas empresas capitalistas levaram ao desinteresse em tais tarefas, posto que a qualquer momento se podem adquirir ações e realizar ganhos rápidos com vendas em momentos de alta (SOUZA FERREIRA, 2015).

Nas sociedades por ações, a mais-valia se decompõe em juro e ganho empresarial. Estes, por sua vez, são partes do lucro total. No entanto, por ser um ônus para a grande empresa, o juro leva a uma contradição entre o capital portador de juros e o capital aplicado na produção. O lucro de alienação é constituído por parte da mais-valia criada no âmbito da produção. Nas grandes empresas, que utilizam capital de terceiros, espera-se que o capital seja investido produtivamente, produzindo mais-valia, suficiente para remunerar o capital industrial e os juros dos emprestadores (SOUZA FERREIRA, 2015).

O desenvolvimento do sistema de crédito expandiu de forma acelerada as relações de produção e modificou as condições e a própria dinâmica do processo de acumulação. Desenvolveu-se um embricada rede de relações comerciais, financeiras e produtivas em escala mundial (SOUZA FERREIRA, 2015). No que diz respeito às interpretações sobre o processo de mundialização do capital, duas questões merecem especial atenção: a categoria de capital financeiro desenvolvida por Rudolf Hilferding e a visão de Lenin sobre o imperialismo.

O aparecimento e ulterior fortalecimento das sociedades por ações exigiu a formulação de conceitos capazes de contribuir com as análises deste fenômeno. Reflexo da centralização, concentração e interdependência das distintas frações do capital (Souza Ferreira, 2015), o conceito de capital financeiro cumpre esse papel e foi assim definida por Hilferding (1985):

“A dependência da indústria com relação aos bancos é, portanto, consequência das relações de propriedade. Uma porção cada vez maior do capital da indústria não pertence aos industriais que o

aplicam. Dispõem do capital somente mediante o banco, que perante eles representa o proprietário. Por outro lado, o banco deve imobilizar uma parte cada vez maior de seus capitais. Torna-se, assim, em proporções cada vez maiores, um capitalista industrial. Chamo de capital financeiro o capital bancário, portanto o capital em forma de dinheiro que, desse modo, é na realidade transformado em capital industrial. Mantém sempre a forma de dinheiro antes os proprietários, é aplicado por eles em forma de capital monetário – de capital rendoso – e sempre pode ser retirado por eles em forma de dinheiro. Mas, na verdade, a maior parte do capital investido dessa forma nos bancos é transformado em capital industrial, produtivo (meios de produção e força de trabalho) e imobilizado no processo de produção. Uma parte cada vez maior do capital empregado na indústria é capital financeiro, capital à disposição dos bancos e, pelos industriais” (HILFERDING, 1985, p. 219).

Da definição acima exposta, percebe-se que o conceito de capital financeiro é expressivo da dependência assumida pelas indústrias frente à necessidade de financiamento. Desenvolveu-se através da fusão entre o capital bancário e o capital industrial, mormente ao avanço da centralização e concentração do capital. Esta corrida obrigou os grandes conglomerados a buscar fontes próprias de crédito, face à concorrência. Os bancos, por sua vez, passam a ampliar o controle sobre crescentes ramos da economia (HILFERDING, 1985).

A expansão do crédito impulsionou a monopolização econômica. Em oposição ao conceito de crédito de circulação, Hilferding (1985) desenvolve o conceito de crédito de capital. Nele, o capital ocioso é transformado em capital monetário ativo, capital produtivo. Diferentemente do capital de circulação, o dinheiro é repassado ao capitalista para que seja empregado na produção. Destaca-se, assim, o papel fundamental do crédito para a competição entre as indústrias. De início auxiliar, a transferência de capitais ociosos dos bancos para a indústria passa a assumir grandezas crescentes, ampliando também de forma crescente a influência dos bancos na indústria.

Deve-se afastar, para uma exata compreensão do conceito de capital financeiro, a visão de dominância do capital bancário frente ao capital industrial. Como afirma Ferreira (2015, p 113): “o essencial nessa categoria é que ela se refere ao processo de interdependência crescente e luta contínua entre o capital bancário e o capital industrial no seio das sociedades anônimas.” Interrelação e não dependência marcam a relação entre o capital bancário e o industrial no conceito desenvolvido por Hilferding. Esta contribuição original foi largamente utilizada por autores que buscaram

desenvolver a teoria. Do rico debate em que compareceram autores como Rosa Luxemburgo, Karl Kautsky e Nikolai Bukharin, dentre outros, destaca-se a seguir a contribuição teórica de Vladimir Ilich Lênin.

O teórico e líder bolchevique considerava a passagem da concorrência em monopólio o evento econômico mais significativo do capitalismo naquele período. Historicamente, podia ser dividido em três (3) períodos: entre 1860 e 1870 foi o auge da livre concorrência onde os monopólios ainda germinam; pós-crise de 1873, fase de desenvolvimento dos cartéis, que ainda estão se consolidando; escalada dos anos finais do século XIX até a crise de 1900 e 1903, quando o capitalismo se tornou imperialismo com os cartéis sendo esteio da atividade econômica. Em seu processo, o monopólio existente em alguns ramos da economia amplificaria o caos no conjunto da economia capitalista (LÊNIN, 1987).

Lênin (1987) analisa um conjunto de dados como ativos, quantidade de agências e contas correntes e centralização de depósitos dentre outros fatores para demonstrar a concentração e ampliação do capital bancário e sua reunião com o capital industrial, originando o capital financeiro e sua expressão social, a oligarquia financeira. Neste processo, os bancos passam de meros intermediários para monopolistas possuidores de parcelas significativas do capital-dinheiro de parcelas significativas dos capitalistas e de alguns países. Estreitam-se as relações entre bancos, indústria e comércio e o fenômeno desenvolve-se por meio de grandes fusões de empresas, gozando de crescentes participações acionárias dos bancos.

A oligarquia financeira, expressão de classe dos monopólios financeiros, utiliza-se da aquisição de bancos, emissão de valores, empréstimos ao Estado e da especulação com terrenos suburbanos para ampliar seus lucros. Destaca ainda a relação entre o capital produtivo e o capital especulativo, dando ênfase no fato de que o predomínio do capital financeiro sobre o conjunto do capital acarreta a dominância da oligarquia financeira (LÊNIN, 1987).

Enquanto na fase concorrencial do capitalismo prevalecia a exportação de mercadorias, no capitalismo moderno impera a exportação de capitais. Uns poucos países com níveis muito elevados de acumulação de capitais necessitava exportar seus excedentes para países onde o capital era reduzido. Nesses últimos países as terras, matérias-primas e os salários são relativamente baixos, ainda que inseridos no circuito mundial do sistema capitalista. A exportação de capitais se dava através de

investimentos diretos em empresas ou empréstimos a juros, a fonte podendo ser pública ou privada. A exportação de capitais contribui para espriar o capitalismo pelo mundo e submeter a maioria dos países ao jugo imperialista. Depois de dominarem os mercados internos de seus países de origem, os monopólios passam também a dominar o mercado mundial. Dessa forma, o capital financeiro se conecta a disputa pela partilha do mundo em busca de matérias-primas. Daí surgem os países colonizadores e as colônias, os países dependentes (LENIN, 1987).

Fica claro assim que o debate sobre o imperialismo se relaciona diretamente com conceitos esboçados como centralização e concentração de capital, capital financeiro e sistema de crédito. Nesta mesma direção, Mazzucchelli (1983) reflete acerca da tendência e das crises do sistema capitalista, acreditando que não se compreende o movimento real do capital se suas leis gerais forem abandonadas ou tomadas exclusivamente em suas determinações gerais.

Mazzucchelli (1983) critica a obsessão em empregar os esquemas propostos por Marx sem considerar aspectos históricos ou teóricos, resultando em vulgarização teórica e incompreensão dos fenômenos concretos observados. Nesse sentido, julga necessário tais mediações incorporem as contribuições de autores tão diversos quanto Kalecki, Keynes e Schumpeter, mas que trabalharam o conceito de concorrência (pouco desenvolvido por Marx). Dessa forma, seria possível assentar os elementos que constituiriam a teoria da dinâmica do capitalismo. Em outros termos, bem-postas as múltiplas determinações gerais do capital, deve-se considerar novas determinações para examinar como esses elementos gerais agem internamente ao nível da concorrência intercapitalista.

Seria imperativo apropriar-se dos aspectos fundamentais do sistema capitalista. Assim, ao compreender a execução das tendências do que lhe é intrínseco, leva-o a transformações qualitativamente novas. O conceito de capital fictício e de imperialismo servem como exemplos de apreensão das transformações essenciais. Ao mesmo tempo, faz-se necessário ligar a compreensão geral dos fenômenos às situações concretas, historicamente determinadas. Ao realizar o “percurso lógico” das crises do sistema capitalista, defende-se o ponto de vista de que a superacumulação de capital, e não o subconsumo, ajuda a esclarecer o princípio da demanda efetiva, compondo as formas mais gerais da crise (MAZZUCHELLI, 1983).

Para o autor, o desenvolvimento do sistema de crédito e a formação da esfera de valorização fictícia foram cruciais para o desenvolvimento da etapa monopolista do sistema capitalista. O sistema de crédito foi central no processo de centralização e concentração do capital. Nesse processo, a esfera de valorização do capital se amplia através do apelo à internacionalização, da disseminação de produtos ou ainda pela variada oferta de ativos. Daí resulta-se a exasperação das tendências do sistema, expondo seu caráter expansivo e acentuando as instabilidades próprias ao regime, tão evidentes nos momentos de crises (MAZZUCHELLI, 1983).

Mazzucchelli (1983) considera, por fim, que o monopólio deve ser visto como capitalismo de transição por tensionar o meio social em que se insere, com os conhecidos flagelos daí resultantes (fome, desemprego, desalento); por combinar a centralização do crédito, a produção social e o fortalecimento do Estado, o que prenunciam o oportuno controle social em detrimento do controle de poucos.

Deve-se, com efeito, procurar consolidar alguns conceitos e ideias chave inseridas nas discussões de cunho monetária e financeira, a partir de um ponto de vista marxista. É nessa quadra que se abordam o sistema bancário, de crédito e o de capital fictício.

No capitalismo, o dinheiro está submetido a determinações inerentes ao processo de circulação capitalista. Nesta economia, o dinheiro tem a forma geral de dinheiro de crédito, baseado na função de meio de pagamento, tendo por base o crédito comercial (duplicatas). O dinheiro de crédito surge no capitalismo e se torna dominante por se apoiar no fluxo contínuo de mercadorias e pagamentos entre unidades no interior da cadeia produtiva, fundamento dos laços de confiança que formam a base do sistema de crédito e decorre ainda de uma das funções essenciais do crédito, que é a de economizar meios de circulação.

A natureza da circulação é um traço distintivo essencial do capitalismo. Mercadorias e dinheiro circulam como momentos do capital industrial e capital mercadoria. Nele, as mercadorias não são somente uma massa indistinta, podendo ser item de consumo individual ou parcela do consumo produtivo. O dinheiro deixa de ser simples intermediário de trocas de mercadorias e passa a circular como capital na forma monetária. Segundo o autor, a distinção da teoria do dinheiro em Marx está em que “o movimento do dinheiro se subordina ao movimento de reprodução do capital

industrial global, entendido como processo de produção e acumulação de mais-valia, com base na relação capital/trabalho” (GERMER, 1994, p.190).

O sistema bancário executa as operações monetárias rotineiras dos capitalistas industriais e comerciais ao passo que também administra o capital monetário do conjunto dos capitalistas. Assemelha-se ao capital comercial, em sua forma funcional autônoma no primeiro caso e no segundo caso cumpre um papel de centralizador e redistribuidor do capital monetário do agregado econômico. Nesse processo, o capital monetário transforma-se em capital de empréstimo. Observado pela ótica da oferta, o capital monetário pode ser decomposto em duas frações: uma como momento transitório do capital industrial e a outra como capital rentista. “A primeira parte converte-se, apenas temporariamente, em capital de empréstimo, enquanto a segunda existe autonomamente nessa função” (GERMER, 1994, p.191).

O capital monetário se acumula através do acúmulo de capital industrial e da massa de capital monetário existente previamente. Assim, o capital industrial seria a “fonte única da acumulação do capital bancário e da massa do capital de empréstimo existente na economia, pois a fonte dessa acumulação são os juros, e estes originam-se na mais-valia gerada pelo capital industrial” (GERMER, 1994, p.192).

Através de artifícios monetários e financeiros e partindo do capital portador de juros, a riqueza real parece se multiplicar. Tal é o conceito de capital fictício. Excetuado a parcela em poder do público, todo dinheiro depositado no sistema bancário converte-se em capital monetário. Como acentua Gerner (1994, p.194): “O que é significativo no conceito de capital fictício é que, ao ser emprestado, o dinheiro concentrado nos bancos se duplica em dinheiro e em títulos que representam direitos sobre dinheiro”.

Ao emprestar um montante para um capitalista industrial, aquele valor que era uno se transforma em dinheiro em espécie, na função de capital monetário, servindo, por exemplo, para adquirir meios de produção. Ao mesmo tempo, assume-se como título de direito em posse dos bancos. Apesar de aparentar ter se transformado em dois valores, apenas o dinheiro emprestado é real. O raciocínio é válido também para emissão de ações e transações com títulos públicos. Dessa forma, títulos gerados em operações de créditos e que permanecem nas mãos dos credores são chamados de capital fictício (GERMER, 1994).

A comercialização dos títulos nos mercados secundários não lhes retira o caráter fictício, antes revelam que esse conceito de capital possui um movimento próprio que o diferencia de outras formas de capital; notadamente, o capital monetário e o real. Nos mercados secundários, os valores dos títulos flutuam independente do que acontece com o valor capital a ele relacionado, pesando sobre o primeiro o comportamento da taxa de juros, numa relação inversa, acentuando seu caráter fictício e espelhando o movimento de capitalização, que “é a forma característica de determinação do valor do capital fictício” (GERMER, 1994, p.196).

Ao salientar a relevância do conceito de capital fictício no sistema capitalista, o autor é lapidar ao afirmar que:

“O capital fictício aparece como o coroamento fantástico de todo edifício, um castelo de papel de colorido espalhafatoso, que oculta o processo de produção em que o capital e o trabalho se enfrentam e, de certa maneira, tumultua o cenário teórico e inverte os dados da realidade: de fato, a riqueza ilusória do papel pintado aparece a todos como a mais sólida realidade, enquanto o processo granítico de trabalho, através do qual o ser humano deve continuar subjugando a natureza, parece uma fantasia ultrapassada. O papel parecer mover a economia, ou o rabo é que abana o cachorro” (GERMER, 1994, p. 200).

Analogamente, Mollo (2011) considera que uma característica da economia nas últimas décadas foi a ascensão das finanças no mundo. Esse movimento tido como exagerado deu-se dentro do processo chamado de financeirização econômica, caracterizada pelo predomínio da alta finança sobre a produção onde os capitais descolam-se das rendas na esfera da circulação, em relação ao seu ponto de partida no processo de produção. Tal fenômeno geralmente guarda forte relação com as crises financeiras.

Como afirma Mollo (2011), o objetivo das empresas no sistema capitalista é maximizar o lucro. Este intento se dá com o capitalista pressionado pela concorrência e por maiores taxas de crescimento e ampliação da produtividade. Assim, por imperativo do capital, é que todo dinheiro deve ser aproveitado, fluindo para os bancos e que estes agentes os reencaminhem ao processo de acumulação através de empréstimos. É nesse âmbito que alguns capitalistas vão se especializar no comércio de dinheiro, o capitalista financeiro.

Mollo (2011) explica que esse, por sua vez, é remunerado pela mais-valia originada no processo produtivo, onde o empréstimo é investido. O capitalista

financeiro recebe o juro e ao tomador do empréstimo cabe o lucro de empresário. O capital de crédito eleva a acumulação de capital e possibilita o desenvolvimento do capital fictício. Segundo a autora:

“todo dinheiro recebido de forma regular é associado a um capital via processo de capitalização, mesmo que não tenha sido empregado na compra de força de trabalho - única forma pela qual poderia gerar um mais valor de onde tira tais rendimentos. Daí o carácter fictício do capital” (MOLLO, 2011, p.5).

O capital portador de juros diferencia-se do capital fictício. Enquanto o primeiro é uma mercadoria que tem como valor de uso a função de capital, o capital fictício se transforma inicialmente em renda monetária, em juro, e com este, o capital de onde é derivado. Exemplarmente, os títulos da dívida, demonstram que o cálculo dos títulos deixa de ter nexos com o processo real de produção (MOLLO, 2011).

Mollo (2011), de fato, considera que o aspecto fictício do capital resulta da desarticulação das rendas da esfera da circulação com o processo de produção, onde foram geradas, bem como seus nexos com as crises. Nas palavras da autora:

“... sempre que tenham aplicação no processo produtivo e, via contratação de força de trabalho possam gerar valor e mais-valia deveriam ser considerados capital de empréstimo, ao invés de concebê-los como capital fictício. Ao contrário, a valorização obtida pelas ações nos mercados secundários, assim como as “*used as collaterals in loans*” (p. 27), as que pagam “*takeovers*” no lugar de dinheiro, são de fato, capital fictício” (MOLLO, 2011, p.7).

Tal interpretação sobre a natureza do capital fictício não é consensual. Dada a sua importância para entender as determinações da dívida pública, se dá voz a outros pontos de vista. Longe de esgotar a discussão, joga-se luzes no conceito de capital fictício, para clareá-lo e estimular o debate.

Com efeito, Palludeto e Rossi (2018) revisitam a categoria de capital fictício, que julga relevante para compreender a atual performance do sistema capitalista. O capital fictício seria um desenvolvimento consequente do capital portador de juros, determinado com base na renda futura, do mercado secundário e de sua inexistência real. Criticam a ideia de que tal categoria esteja associada à distância entre o seu valor (fictício) e o valor do capital real por ele representado. Não sendo a oscilação nos preços o que torna o capital mais ou menos fictício. Dessa forma, referir-se às

ações e a outros papéis financeiros diz algo sobre as formas como se afigura o capital fictício, não sua natureza.

Os autores são críticos à visão que associa a essência do capital fictício ao nível de equivalência de seu valor e o valor do capital real. Este seria o caso das ações, onde a disparidade entre o seu valor e o capital empregado em meios de produção e força de trabalho seria capital fictício. Em se tratando de títulos da dívida, sua totalidade seria fictício, variando assim, conforme sua forma. Também são críticos à ideia que seu caráter fictício é dado ao destino dos recursos entremeados com os títulos financeiros: se tais títulos forem direcionados para atividade produtiva, não seriam fictícios, ou seriam em menor escala. Tanto uma visão quanto a outra advogam um determinado nível de clivagem entre as esferas financeira e produtiva para definir o conceito de capital fictício (PALLUDETTO; ROSSI, 2018)

Ademais observam que a elaboração de categorias, e em especial a categoria de capital fictício, expressam formas de ser das relações sociais, inseridas de maneira dependente em determinada totalidade. Em um processo dialético, as categorias mais complexas dão novo significado e alteram o curso de categorias mais simples. Evita-se assim, uma visão meramente linear do processo, contrária à visão dialética do real, que consiste em considerar diferentes níveis de abstração e esclarecimento gradual do concreto. Assim, na evolução da forma-valor, uma categoria transfigura a outra. Por exemplo: capital se desdobra em dinheiro, assumindo não só a forma de equivalente geral, mas também de capital potencial. Similarmente, o capital fictício transfigura o capital portador de juros e as demais formas de capital, além da própria mercadoria (PALUDETTO; ROSSI, 2018).

O capital fictício, sendo a forma mais avançada do capital, acaba por moldar as outras relações econômicas no capitalismo. O capital fictício desdobra-se do capital portador de juros. Os juros correspondem a uma parcela do mais-valor. Ao proprietário do capital portador de juros é conferido o direito a um fluxo de renda futura, correspondente a um capital presente. Tal pagamento da cessão do dinheiro (juro) transforma-se em referência para destinação da riqueza por parte dos capitalistas, definindo assim, as circunstâncias de funcionamento do capital industrial e comercial, submetendo a dinâmica de produção e circulação de mercadorias à sua lógica. Constitutivamente, o capital fictício é a “conversão de um fluxo de renda futura em um valor capital no presente” (Palludeto; Rossi, 2018, pag. 8). Em vista disso, o capital fictício, essa “forma transfigurada do capital portador de juros” possui três os atributos

básicos: a renda futura, os mercados secundários e a inexistência real (PALUDETTO; ROSSI, 2018).

A categoria do capital fictício tem como pressuposto o capital portador de juros, cuja ação de emprestar é um movimento que o caracteriza. No entanto, o primeiro aspecto da sua formação diz respeito a configuração do valor presente de um certo fluxo de rendas futuras (que assume o papel de mercadoria-capital), através do processo de capitalização realizado às taxas de juros compromissadas. Essa característica possibilita que toda renda futura possa se constituir tal qual capital fictício, formatando um mercado que negocie direitos sobre a renda futura. Para tal é necessário haver um mercado secundário, que abrigue o processo de capitalização, expressivo do valor fictício. Esse mercado permite o surgimento de diferentes tipos de títulos, que explora as diferenças entre o valor de face e o valor de mercado dos títulos. Nesse ambiente, a negociação dos títulos significa a transferência dos haveres sobre um fluxo de renda (PALUDETTO; ROSSI, 2018).

Para Trindade (2011), tão logo o capital se torna mercadoria (de tipo especial, cujo valor de uso é criar lucro), o sistema de crédito aparece de forma madura e na sua forma funcional (capital de empréstimo). Os capitalistas monetários são os proprietários do capital-dinheiro e correspondem socialmente a essa forma funcional. O capital produtor de juros manifesta-se de forma fetichizada esquematicamente (D-D'), dinheiro que gera mais dinheiro, e ainda que expresse relativa autonomia, relativamente ao capital industrial, é útil à acumulação capitalista, dada a sua mobilidade permitida pelo rito do sistema de crédito.

Segundo o autor, a Bolsa de Valores estabelece nexos com o sistema bancário, seja através do mercado primário, que emite e negocia títulos, seja via mercado secundário, onde se negociam ativos financeiros já em circulação. Essas são estruturas institucionais que integram o sistema de crédito. Do mesmo modo, a dívida pública cumpre importante papel na organização, mobilização de capital, duplicação do direito de propriedade (transformando-a em títulos de rendimento). O Estado organiza e regula os fluxos de capital, a partir da atuação do Banco Central e do Tesouro Nacional – evidenciando, assim, o seu papel nos círculos de circulação monetária. Dessa forma, o dispêndio do Estado e seu mecanismo de financiamento é parte importante da realização do capital mercadoria (TRINDADE, 2011).

O mercado de títulos públicos substitui a Bolsa de Valores nos aspectos relativos ao controle e regulação, dado seus atributos que permitem centralizar,

organizar e controlar o volume de capital de empréstimo transmutado em capital fictício. A dívida pública serve de parâmetro para aplicações de baixos riscos, definindo, assim, as curvas de dividendos e precificação dos papéis privados. Os papéis públicos são garantidos pela receita fiscal do Estado, assegurando diminuta possibilidade de perdas. Este aval tornam os títulos estatais referências para sistema de crédito. A oportunidade de comutar os papéis de dívida outra vez em capital de empréstimo, através do mercado secundário, propicia maior mobilidade e permite que estes títulos sirvam de referencial de risco para títulos de baixa garantia (TRINDADE, 2011).

Para Trindade (2011), o aspecto novo no antigo processo de transação de títulos públicos, reside na grandeza do atual processo, devido à integração internacional do circuito de acumulação capitalista, possibilitada pelas novas tecnologias e pelo estágio da concorrência intercapitalista. A simplicidade de converter os títulos públicos em dinheiro vai ao encontro de uma necessidade de aportes progressivos de capital ocioso, que converte capital de empréstimo em fictício, assim como o desembaraço do credor em retomar a propriedade sobre a mercadoria capital. Tal flexibilidade, associada à menor sujeição à desvalorização nominal dão importância aos títulos públicos no curso de mobilização do capital.

O mercado das obrigações públicas, via mecanismo da securitização é um locus importante para os ativos financeiros globais, ainda que as taxas de juros sejam baixas, dada a garantia das aplicações. Assim, o Estado cumpre um papel de “grande demandante de fundos de capital de empréstimo, sendo a dívida pública a principal forma de demanda de capital para objetivos não reprodutivos no sistema econômico” (TRINDADE, 2011, p. 101).

De acordo com Trindade (2011), existe um movimento duplo do volume monetário na economia. A circulação de tipo I, destinada ao consumo, cuja função é realizar trocas mercantis simples e a circulação de tipo II, que seria a circulação de capital na forma dinheiro, destinada ao ciclo reprodutivo e que procura garantir a devolução em escala ampliada dos montantes monetários. Os liames entre as duas circulações formam um sistema intrincado. O Estado se envolve na circulação de tipo I através da receita fiscal e da dívida pública, tendendo a modificar a disponibilidade de capital de empréstimo.

Há ainda, um significativo conceito que comparece, necessariamente, ao debate sobre os nexos entre finanças e mundo produtivo e dele devemos nos

aproximar para compreender mais agudamente fenômenos dessa ordem. Trata-se da lei da queda tendencial da taxa de lucro. Simplificadamente, é possível apontar que a diminuição relativa do capital variável (gastos com salários) em relação ao capital constante (máquinas, equipamentos, instalações etc.) leva à uma redução geral do capital posto em movimento (CASONI, 2016). Dessa forma, ocorre uma mudança na composição orgânica média do capital: o aumento contínuo (e necessário) do desenvolvimento tecnológico, amplia a produtividade social do trabalho, explicado pelo aumento relativo do capital constante. Essa elevação na composição do capital conduz a uma queda na taxa de lucro geral. Como salienta Cário et al (1987), é o decréscimo relativo do capital variável, e não o aumento absoluto do capital constante, tão pouco a redução absoluta do capital variável o motivo da tendência à queda na taxa de lucro. Nas palavras de Marx:

"Em virtude das diversas composições orgânicas dos capitais investidos em diferentes ramos de produção, em virtude de capitais de igual magnitude mobilizarem quantidades muito diferentes de trabalho de conformidade com as diversas percentagens que o capital variável representa num capital global de grandeza dada. Apropriam-se esses capitais de quantidades muito diversas de trabalho excedente, ou seja, produzem quantidades muito diferentes de mais-valia. Por isso, originalmente diferem muito as taxas de lucro reinantes nos diferentes ramos de produção. As taxas diferentes de lucros, por força da concorrência, igualam-se numa taxa geral de lucro, que é a média de todas elas (Marx, 2017, livro III, cap. VIII, p. 179)".

No entanto, observam-se contra tendências ao processo de queda da taxa média de lucros: elevação do grau de exploração do trabalho ampliando a jornada de trabalho ou intensificando o uso da força de trabalho; compressão dos salários abaixo do seu valor; barateamento de elementos do capital constante; criação de uma superpopulação relativa; alargamento das fronteiras comerciais, através do comércio exterior e o aumento do capital por ações (MARX, 2017). Ao analisar alguns aspectos lógicos referentes às tendências e contra tendências referentes à lei tendencial da queda da taxa de lucro em Marx, Carchedi (2008) afirma:

"Se o capital tende em direção a sua destruição cíclica, e isto é pré-condição para sua regeneração, tende em direção à crise, não ao equilíbrio; a TLM tende em direção ao ponto mais baixo (o vale do ciclo) como pré-condição para o posterior movimento de ascensão. O movimento para baixo é, pois, a tendência enquanto tal (CARDHEDI, 2008, p. 139)."

Dessa forma, percebe-se a necessária interrelação entre os fenômenos gerais e as questões mais específicas. Os autores correlacionam o processo de mundialização do capital às crises do capitalismo e ao processo de financeirização, expresso dentre outras dimensões nas dívidas dos Estados Nacionais. De fato, a ampliação da produtividade do sistema capitalista reduz sua capacidade de se reproduzir de maneira ampliada, dada a Lei tendencial da queda da taxa de lucro. O capital busca recuperar na esfera financeira (e em especial, na dívida pública) os ganhos que são tendencialmente reduzidos na esfera produtiva. Assim, a hipertrofia da esfera financeira e a expansão do crédito impulsionam o mercado financeiro e o sistema da dívida pública dos países.

De posse destes conceitos teóricos, é possível analisar os diversos contextos em que se coloca a questão da dívida pública, inclusive na qualidade de elemento fundamental no processo de acumulação capitalista no Brasil.

1.2 BRETTON-WOODS E SEUS DESDOBRAMENTOS

Com efeito, um conjunto de autores procura desenvolver e atualizar o debate acerca dos fenômenos relativos ao imperialismo, seus aspectos financeiros e monetários e as imbricações com crises e conflitos em âmbito mundial. A escola francesa da regulação (mas não só), atualiza, de certa forma, o debate do início do século passado. Comparece à discussão antigos e novos fenômenos que merecem ser abordados.

Silveira Filho (2016) busca compreender as origens, a evolução e a crise do sistema financeiro mundial. Estuda as conformações assumidas pelo dinheiro na contemporaneidade, partindo da Pax Britânica, até o sistema estadunidense. Adicionalmente, analisa as imbricações do sistema de Bretton Woods, suas contradições e nexos com as crises vividas pelo atual sistema.

O autor discorre sobre o período da Pax Britânica (1870 a 1914) como o nascedouro do sistema financeiro e monetário internacional. Tal sistema percorreu caminhos fortuitos de gestão, mesclado com esforços de aprimorar os sistemas metálicos usados como referência nas transações internacionais. Por um longo período utilizou-se o ouro, a prata e o bronze, combinadamente. Pode-se dizer que o comércio de longa distância no final da Idade Média fez nascer o sistema financeiro e monetário internacional, com o surgimento dos primeiros bancos e de forma gradativa,

com avanços e recuos até atingir o sistema ouro. O padrão ouro foi adotado na Grã-Bretanha em 1917, quando a casa da moeda reduziu fortemente o preço do ouro em relação à prata, desestimulando a circulação dessa última em terras britânicas. A grande quantidade do metal que acorria para a Inglaterra (via Brasil e Portugal) depreciou o ouro. As Guerras Napoleônicas também contribuíram para implantação do padrão ouro, ao rarear a prata no país.

Sem embargo, durante a Pax Britânica (e o sistema internacional a ela relacionado) foi assegurada uma estabilidade relativa, tanto do ponto de vista político, quanto econômico, no continente europeu e nas demais regiões, no período compreendido entre 1815 e 1914. O comércio mundial ganha um caráter particularmente estável nesse período, de tal forma que o padrão ouro-libra se sustentou em um dinâmico processo em que cabia a Inglaterra financiar a industrialização dos demais países que, ao abrirem seus mercados, permitiam a ampliação do comércio mundial. Sendo assim, a Inglaterra torna-se uma espécie de emprestadora de última instância. Contudo, a Primeira Guerra Mundial, a Grande Depressão de 1929, assim como as controvérsias e limites do sistema inglês levou o padrão ouro-libra a sucumbir (SILVEIRA FILHO, 2016).

A Pax Americana emerge a partir do final da Segunda Guerra Mundial, ainda que, segundo o autor, só se estabeleça plenamente após a queda do muro de Berlim e a debacle da URSS. Nos marcos do acordo de Bretton Woods de 1945, o dólar passa a ser a moeda de referência do sistema financeiro mundial. Transcorre-se um período de relativa paz e desenvolvimento, sob a hegemonia estadunidense. Contudo, em meados dos anos 1970, renuncia-se ao controle do fluxo de capitais e com esse movimento estrutural, abala os fundamentos do próprio sistema, erigido no imediato pós Segunda Guerra (SILVEIRA FILHO, 2016).

Como relata Carvalho (2004), uma delegação da Aliança das Nações Unidas se reuniu em Bretton Woods em 1944, objetivando criar regramentos e instituições para ordenar o sistema monetário internacional. O intento era suplantiar os limites ao comércio internacional e ao funcionamento da economia dos países. Duas propostas, uma britânica e outra estadunidense, polarizaram os debates. Em comum a apreensão com cenários depressivos, como o de 1930, e a crença na coordenação de esforços com foco no pleno emprego e na prosperidade econômica.

A partir da proposta apresentada pelos EUA, criou-se um fundo de estabilização, denominado Fundo Monetário Internacional (FMI). Acordos estabeleceram as cotas e o peso do voto de cada país na nova instituição. Proibiu-se o financiamento de desequilíbrios no balanço de pagamentos oriundos da conta de capitais. A recomendação para crises dessa natureza era o controle de capitais. O temor com a possível depressão, logo deu lugar, em 1947, ao medo da inflação. O excesso de demanda e não a carência de demanda preocupava países membros do FMI. Os EUA, por exemplo, consagraram o pleno emprego como objetivo de sua política econômica (CARVALHO, 2004).

O Fundo era inapto em relação ao balanço de pagamentos dos EUA. Não pôde sustar a ruína do regime cambial pactuado em 1944, ainda que garantir sua condução fosse sua principal missão. Inepto para propor saídas expansionistas, o fundo dedicava sua atenção aos países deficitários, forçando-os a gastar menos. Desde o início, os clientes preferenciais do FMI eram os países desenvolvidos e a questão do desenvolvimento não lhe dizia respeito (CARVALHO, 2004).

Segundo Carvalho (2004), entre 1971 e 1973, o conjunto das nações desenvolvidas renunciaram ao regime cambial proposto em Bretton Woods, cuidando de seus problemas de balanço de pagamentos como a eles conviessem. A partir de 1977, somente países em desenvolvimento formavam a clientela do fundo e as receitas tradicionalmente propostas pelo organismo, focadas em problemas de curto prazo no balanço de pagamento não se adequavam aos novos clientes, com déficits crônicos, inclusive na conta de rendas. Diante desse novo quadro, o FMI passa a exigir condicionalidades estruturais, estabelecendo, compulsoriamente, mais que parâmetros macroeconômicos, mudanças na estrutura institucional dos países.

Na opinião de Carvalho (2004), pouco resta da conferência de Bretton Woods: O FMI e o Banco Mundial. O empenho de coordenar políticas macroeconômicas não foi levado a cabo, dada as resistências dos países ricos em deslocar o polo decisório sobre economia para organismos internacionais. Os salutareos objetivos de progresso e pleno emprego pareceram muito distantes das aptidões das instituições de Bretton Woods.

Chesnais (1996) dedica-se fundamentalmente em assuntos relativos ao processo em que o capitalismo se internacionaliza no final do século XX. O autor critica a imprecisão de conceitos utilizados no discurso mainstream, como é o caso da globalização, preferindo o termo mundialização do capital, mais preciso. Nesse

sentido, o autor mostra como se dão os nexos entre política e economia, estudando as funções executadas pelos Estados no movimento de internacionalização e o papel dos investimentos externos. Logo, demonstra a hierarquização das relações na economia mundo, reforçando os laços entre três: o Japão, a Europa e os EUA.

Com o advento de novas tecnologias capazes de produzir novos materiais, associados a novos processos tecnológicos que reforçam a tendência de obsolescência de matérias primas correntemente usadas, a maioria dos países se desconectam do movimento percorrido pelos capitais. Os caminhos então se abrem a fim de que o capital subtraia compromissos que ampliem as possibilidades de sua acumulação junto às elites subjugadas (CHESNAIS, 1996).

Em outro trabalho, Chesnais (2013) discorre sobre o fetichismo do dinheiro, a miragem de fazer dinheiro sem transitar pelo processo de produção, e joga luz em outro aspecto que reforça o poder do sistema financeiro, a dívida pública. Nas palavras do autor:

“A chave desse poder é a dívida pública dos países da OCDE. Em um primeiro momento, a partir dos anos 1980, o serviço da dívida produziu, através dos impostos, uma imensa transferência de valor e de mais-valia em direção aos fundos de aplicações e aos bancos. E isso foi realizado através do canal da dívida pública dos países do terceiro mundo, mas a uma escala mais elevada, pelo canal da dívida dos países avançados. Essa transferência é uma das causas da modificação profunda da repartição da renda entre capital e trabalho.” (CHESNAIS, 2013, p.33)

De acordo com Chesnais (1996), a queda da lucratividade no setor da indústria, após a Segunda Guerra Mundial, foi resultado do êxito em acumular capital por esse setor. Assim, a paulatina realização de lucros na esfera financeira teve como facilitador o mercado de eurodólares. As interligações entre o setor financeiro e industrial produtivo ganharam escala inédita e novos agentes como os fundos mútuos e de pensão somam-se aos bancos e são os vencedores no jogo da mundialização. O autor atualiza o conceito de capital financeiro, inicialmente estudado por Hilferding, e percebe que os novos atores procuram valorizar seus bens industriais tal como fazem com seus ativos financeiros.

François Chesnais (1996) deu grandes contribuições ao entendimento da tendência atual de o capital se valorizar sem sair da esfera financeira, ilustrada pela

fórmula $D - D'$. Esse autor discutiu a parcialidade de termos como a “globalização” e argumentou que os grandes grupos industriais e operadores financeiros gozam de liberdade de ação, só comparável ao período anterior à crise de 1929. Tamanha liberdade teria engendrado um novo regime de acumulação financeira (mundialização), cujo marco histórico remonta aos acontecimentos da década de 1970. Nesse regime, aponta o autor, a dívida pública assume papel relevante.

Ao cabo, Chesnais (1996) aponta haver indícios de crise na esfera de acumulação do capital altamente financeirizado. Descrente de soluções reformistas, mesmo as que propõem distender o modelo fordista, o autor não vê saída sem que se prescindia de iniciativas de expropriação de capital. Como poderá ser brevemente observado, a dinâmica da dívida pública tem condicionado todo o processo da economia brasileira desde o último quarto do século passado.

1.3 BREVE RECAPITULAÇÃO HISTÓRICA

Entre 1968-1974, à forte expansão das importações seguiu-se o aumento da dívida externa brasileira. O crescimento liderado pelo setor industrial (bens de consumo duráveis) foi acompanhado pelo aumento da dependência estrutural da economia do país em relação ao petróleo, que representava 40% do consumo de energia primária, ampliando a vulnerabilidade financeira externa. Nesse contexto, os choques do petróleo foram extremamente negativos para nossa economia, como explica Herman (2010):

“Os riscos que a elevada dependência externa implicava para a economia brasileira começaram a se manifestar ainda em fins de 1973. Em dezembro, os países membros da OPEP (Organização dos Países Exportadores de Petróleo) promoveram o que ficou conhecido como o “primeiro choque do petróleo”: um aumento brusco e significativo dos preços do insumo no mercado internacional. O preço médio do barril saltou de US\$2,48 em 1972 para US\$3,29 em 1973 e para US\$11,58 em 1974, subindo gradualmente até US\$13,60 em 1978. Diante do elevado coeficiente de importação de petróleo da economia brasileira à época, esse choque converteu uma situação de dependência externa em um quadro de restrição externa a partir de 1974. Com os novos preços, comprimia-se a capacidade de importação e, conseqüentemente, de crescimento do país (HERMAN, 2010, p.76).”

O esgotamento do modelo do “milagre econômico” teve como consequência o começo de fissões no interior do regime ditatorial. O setor defensor de maior ligação

ao capital estrangeiro perdeu espaço, ampliando o espaço de setores nacionalistas do empresariado nacional e das Forças Armadas. Nesse contexto, surgem no governo Geisel, a “distensão lenta, gradual e segura”, que criava canais de participação para o empresariado nacional e a elaboração do II Plano Nacional de Desenvolvimento (IIPND) (DE SOUZA, 2007).

O Plano identificava na dependência e no subdesenvolvimento as origens da crise brasileira, expressa na asfixia do Balanço de Pagamentos. Nesse sentido, procurava-se substituir importações dos setores que pressionavam a pauta de importações: insumos básicos, combustíveis e bens de capital. Dessa forma, deixava-se de privilegiar a produção de bens de consumo duráveis. Não obstante as restrições externas, o II PND foi positivo para a economia brasileira. A Formação Bruta de Capital Fixo manteve-se elevada e em crescimento, sobretudo devido ao investimento estatal. O investimento privado, contudo, oscilou. O II PND alicerçava-se basicamente no investimento e financiamento públicos (DE SOUZA, 2007).

O capital externo foi relutante em embarcar investimentos, financiamento e suporte tecnológico em prol do setor I da economia. A Alemanha e o Japão aportaram recursos através de joint-ventures. Entretanto, no agregado, o Investimento Externo Direto (IED) se manteve constante. Ampliaram-se os financiamentos e empréstimos para o Brasil; todavia, ampliou-se, na verdade, as remessas de lucros ao exterior. Diante disso, o governo buscou financiamento interno pela via do crédito, garantindo crédito de longo prazo; visando o financiamento do setor I e restringindo o crédito de curto prazo, voltado ao consumo e capital de giro, que beneficiava, fundamentalmente, as empresas do setor de duráveis. Essa política incitou forte reação e fortaleceu a campanha contra o papel do Estado na economia (DE SOUZA, 2007).

A crise mundial do início dos anos 1980 afetou a economia brasileira de maneira particularmente dura. Aos primeiros sinais de mais uma recessão mundial, os conglomerados dos países desenvolvidos imputaram os encargos da crise nos países periféricos. A taxa de juros internacional cresceu consistentemente de 1978 a 1982, passando de 10,9% em 1978 para 19,5% em 1982. Tal movimento afetou fortemente as relações de troca e a dívida externa brasileira (DE SOUZA, 2007).

Sem embargo, a subida das taxas de juros foi consequência de uma medida unilateral dos EUA, que adotaram a política de valorização do dólar forte. Como salienta Silveira Filho (2016, p. 156) tal política “provocaria a chamada crise das

dívidas externas dos países do terceiro mundo, que durará toda a década de 1980 (década perdida para estes países), sendo que, no Brasil, tal situação se estenderá até metade da década de 1990.”

De Souza (2007) explica que, como consequências desse crescimento das taxas de juros internacionais, as relações de troca da economia brasileira com o restante do mundo se deterioraram muito entre 1977 e 1982. O fato se deve ao aumento do preço do petróleo, mas também à imposição de aumento de preços dos produtos de países centrais. Ampliou-se assim o déficit em conta corrente. Por outro lado, verificou-se um impetuoso aumento da dívida externa. A amortização de dívida, que era US\$ 5,4 bilhões em 1978, saltou para US\$ 8,2 bilhões em 1982 (DE SOUZA, 2007). Verifica-se assim que o aumento da dívida externa se deveu não à necessidade de financiamento interno, mas sobretudo à necessidade de cobrir o déficit em conta externa. Nesse cenário, a inflação explode, dando azo ao que se convencionou nomear de primeira década perdida.

A Nova República foi instaurada em 15 de março de 1985, sem a presença do presidente eleito de forma indireta através do Colégio Eleitoral, Tancredo Neves, que faleceu antes da posse. Neste contexto, em seu lugar assume José Sarney, seu vice-presidente. O governo imbuído na reconstrução democrática apresenta o I Plano Nacional de Desenvolvimento da Nova República. Segundo De Souza (2007, p. 169), o plano tinha como objetivos “a preservação do crescimento econômico, o equacionamento das finanças públicas e a queda da inflação, que dependiam de uma renegociação da dívida externa”.

Por sua vez, o Plano Cruzado, destinado ao combate à inflação, teve como principais medidas o congelamento de preços e a extinção da correção monetária. Inicialmente, o plano ajudou a dinamizar o cenário econômico e permitiu o aumento do salário real; sem, contudo, provocar diminuição da taxa de lucro, dada a utilização da capacidade ociosa das empresas. No entanto, após um período de entusiasmo e forte adesão popular, o plano, que não combatia as causas primárias da inflação, começou a apresentar problemas. Primeiro de desabastecimento, depois, de inflação aberta. Optou-se por não enfrentar o problema da dívida pública. O governo foi claudicante e a inflação voltou a subir (DE SOUZA, 2007).

O Plano Cruzado II (1996) assumiu a tese de inflação de demanda. Elevou os juros, elevou o IPI (Imposto sobre Produtos Industrializados). Na prática, elevou os preços de alguns produtos e acabou por sinalizar a outros setores que os preços também poderiam ser reajustados. Ao fim do ano, a inflação foi de 2,46% em novembro e 7,56% em dezembro. Em maio de 1987 já atingia 27,58% (DE SOUZA, 2007).

O Plano Bresser (1987) congelou salários e preços por três meses. Antes, contudo, permitiu o reajuste tarifário da energia (45%), telefonia (34%), pão e leite (36% e 27%, respectivamente), aço (34%) e combustíveis (13%). O plano previu o congelamento de salários e seu reajuste pela URP (unidade referencial de preços), prefixada trimestralmente. Adotou-se ainda um programa de cortes públicos. Mal logrado, ao fim, o ministro Bresser concluiu que o combate aos problemas econômicos passaria por enfrentar a dívida externa (DE SOUZA, 2007).

Por fim, o Plano Verão, editado em 1989 pelo ministro Maílson da Nóbrega, adotou o “feijão com arroz”: corte de gastos, manutenção dos juros altos, congelamento de preços, arrocho e adoção da livre negociação salarial e ensaio de uma reforma monetária, instituindo o Cruzado Novo. O resultado foi uma hiperinflação: 416% em 1987; 933% em 1988 e 1.764% em 1989 (DE SOUZA, 2007). Dessa forma, o país ingressa nos anos 1990 buscando solucionar os problemas relacionados à hiperinflação, que se entrelaçam à questão da dívida pública.

1.4 OS TRISTES ANOS 90: O CONSENSO DE WASHINGTON E A LIBERALIZAÇÃO DA ECONOMIA BRASILEIRA

1.4.1 Os Planos Baker e Brady e o consenso de Washington

O Plano Baker (1985), sob os auspícios do responsável pela Secretaria do Tesouro estadunidense, encetou a percepção da importância de novos aportes voltados a empreendimentos de desenvolvimento financiados por bancos privados, sob enquadramento de programa de ajuste estrutural, promovido pelo BIRD. Considerava-se também converter os deveres em cota-parte em empresas de países endividados. A iniciativa não logrou êxito, mas introduziu o Banco Mundial na cogestão das dívidas dos países latino-americanos, resultando possibilidade de maior

ingerência em temas de economia doméstica dos países. Surgiram condicionalidades em assuntos relacionados ao comércio exterior e orçamento público (BATISTA, 1994).

A estratégia *muddling through* deteriorou ainda mais o endividamento das nações latino-americanas e no final do ano de 1989 gesta-se o Plano Brady. O nome faz referência ao secretário do Tesouro dos EUA, à época, Nicholas F. Brady. O plano consistia em consolidar a dívida antiga, com redução de até 35% e escalonada a longo prazo, a taxas de juros fixas menores do que as contratadas na dívida anterior, ou concedendo descontos em sua renovação, à critério dos bancos credores. Apesar do progresso conceitual, o plano foi quantitativamente tímido e tardio (BATISTA, 1994).

Como observa Batista (1994), o plano representou uma melhora nas renegociações da dívida dos países do subcontinente. Contudo não se pode perder de vista que se trata de ofertas financeiras transitórias tendo em contrapartida concessões permanentes que comprometeriam a sorte dos países. O plano ocorre num período de baixa exposição dos bancos credores estadunidenses relativamente aos países devedores mais importantes. Assim, a estratégia considera os interesses dos segmentos exportadores dos EUA, condicionando empréstimos às medidas de abertura comercial. Resultando, segundo o autor:

“Em contrapartida à consolidação da dívida latino-americana a prazo mais longo e com um pequeno desconto, os Estados Unidos obteriam a reabertura dos mercados dos países da região, com o que lograriam espetacular inversão nos fluxos do intercâmbio. Entre 1989 e 1992, os Estados Unidos evoluíram, no seu comércio de mercadorias com os países sul-americanos e o México, de um déficit de US\$ 11,2 bilhões para um saldo da mesma ordem de grandeza, resultado conseguido, praticamente, dentro de um mesmo nível de intercâmbio global. O Brasil é um dos poucos a manter saldo positivo, embora apreciavelmente reduzido de US\$ 3,6 bilhões para US\$ 1,5 bilhão; o México passaria de um superávit de US\$ 2,2 bilhões para um saldo negativo de US\$ 11,6 bilhões (BATISTA, 1994, p. 17)”.

Segundo Batista (1994), o Consenso de Washington foi o produto de um encontro de funcionários especializados em assuntos latino-americanos do FMI (Fundo Monetário Internacional), Banco Mundial e BID (Banco Interamericano de Desenvolvimento). O consenso se deu em torno de dez regras: direito à propriedade intelectual; desregulamentação; privatização das estatais; abertura comercial;

eliminação das barreiras ao investimento estrangeiro direto; câmbio de mercado; juros de mercado; reforma tributária; redução dos gastos públicos e disciplina fiscal. Percebe-se, com relativa facilidade, a influência das ideias neoliberais em tais recomendações.

O Consenso de Washington registra a forte abertura econômica dos países da América Latina através de um movimento persuasivo, ainda que também recorresse a pressão econômica direta. De certa forma, o consenso sofisticou e atualizou antigas práticas colonialistas de imposição econômica. Sua sutileza o torna mais difícil de ser combatido. Ademais suas orientações são as mesmas ministradas para países tão distintos em dimensões, nível de desenvolvimento econômico e conformação histórica e cultural (BATISTA, 1994).

O receituário neoliberal empregado nos países latino-americanos resultou modesto, focados apenas na estabilidade monetária e no equilíbrio das contas públicas, mostram-se incapazes de enfrentar a miséria e o desemprego, mormente que mesmo no âmbito econômico, países que se sujeitaram aos ditames de Washington sofram problemas no balanço de pagamentos como o México e a Argentina. As proposições postas em práticas nos países em desenvolvimento do subcontinente americano não encontram guarida nos países desenvolvidos de onde diz-se inspirar (BATISTA, 1994). Em nome da modernização, No Brasil, os governos de Fernando Collor e Fernando Henrique instalam o regime neoliberal no Brasil, estabelecendo uma hegemonia duradoura dos ditames do Consenso de Washington em matéria econômica.

1.4.2 O breve governo de Fernando Collor de Mello

Fernando Collor de Mello disputa uma eleição em que não havia nenhuma candidatura declaradamente governista devido ao forte sentimento oposicionista presente na sociedade, como relata De Souza (2007). Ao passo que as eleições se desdobravam no país, elaborava-se em Washington o já citado documento que sistematizava o ideário neoliberal na economia. Eleito presidente com o apoio da mídia e das elites internas e externas, Fernando Collor encarnou o discurso da modernidade liberalizante, recheado de críticas ao Estado, defesa da livre iniciativa e forte teor moralista. O documento Livre Para Crescer (1990), elaborado pela FIESP,

demonstrava a adesão das classes dominantes brasileiras aos ditames do neoliberalismo e pretendia influenciar nas políticas adotadas pelo novo governo.

Dessa forma, o Plano Brasil Novo, ou Plano Collor, considerava que a inflação se apoiava na debilidade das finanças do setor público que levava os grandes grupos a remarcar de maneira preventiva seus preços para assegurar suas margens de lucro. Assim, o tratamento consistiria em sanar a vulnerabilidade do Estado e bloquear o processo de remarcar preventivamente os preços. Por 18 meses o governo bloqueou os ativos financeiros do Brasil, cerca de 75% do meio circulante. Promoveu um acentuado movimento de abertura econômica, isentando tarifas de importação; maxi desvalorizou a moeda; reduziu ou eliminou barreiras não tarifárias e reduziu o nível de dispersão da estrutura tarifária. As empresas estatais, vistas como origem de desequilíbrios, deviam ser privatizadas.

O bloqueio dos ativos financeiros afetou fortemente a poupança popular, atingindo amplas parcelas de pequenos e médios poupadores. As empresas tiveram confiscadas seu capital de giro (aplicado, geralmente, no overnight) levando a redução drástica da produção. Aos trabalhadores, arrocho salarial. Como resultante, o Plano Collor produziu uma forte recessão ao bloquear o conjunto dos ativos financeiros, ao invés de bloquear apenas os ativos relacionados aos títulos públicos. Os cortes de dispêndio públicos atingiram principalmente a área social (DE SOUZA, 2007). A tabela 1 apresenta alguns indicadores do período.

Tabela 1 - PIB, inflação, FBCF (%) e desemprego 1989-1992

	1989	1990	1991	1992
PIB	3,2	-4,3	1	-0,5
Inflação (IGP)	1.782,9	1.476,6	480,2	1.157,9
FBCF	26,9	20,7	18,1	18,4
Desemprego*	3,4	4,3	4,8	5,8

Fonte: IBGE Elaboração própria

Observe que durante esse período, o produto amargou fracos desempenhos, chegando a -4,3% em 1990 e -0,5 em 1992. A inflação que em 1989 chegou a 1.782,9%, cedeu a 480,2% em 1991, retomando a espiral de crescimento e já em 1992 chega a 1.157,9%. A FBCF ficou abaixo de 20% em duas ocasiões, atingindo 18,1% do produto em 1991, seu nível mais baixo para o período observado. O

desemprego aberto, medido pelo IBGE nas Regiões metropolitanas, atinge 5,8% em 1992, frente aos 3,4% em 1989.

O Plano Collor II congelou os preços proforma, aumentou a taxa básica de juros reais (explodindo a dívida pública) e aprofundou o programa de abertura econômica, mediante redução de tarifas. No entanto, a contração econômica brasileira limitou a demanda por importados, caros perante a maxidesvalorização promovida pelo Plano Collor. Apesar dos atrativos oferecidos ao capital estrangeiro, o governo Collor não logrou êxito em ampliar o investimento estrangeiro direto (DE SOUZA, 2007).

Entre as 20 medidas, editadas no dia de sua posse, estava o Plano Nacional de Desestatização. Sob a alegação de ineficiência, as estatais deveriam ser privatizadas. Ao todo foram vendidas 15 empresas. Contudo, a sanha esbarrou parcialmente na necessidade de mudanças constitucionais (no caso de áreas de domínio público) e na resistência de grupos nacionais e estrangeiros em pagar o preço válido por elas usando seus próprios recursos. Assim, surgiram as moedas podres, títulos públicos desvalorizados, tomados pelo seu valor de face. Neste contexto, a privatização da Usiminas se deveu ao fato de a companhia estar livre de impedimentos legais e pela sua lucratividade, eficiência tecnológica e grande porte, em oposição ao discurso propalado pelo presidente (DE SOUZA, 2007).

Como sublinha De Souza (2007), a crise econômica produzida pela experiência neoliberal isolou o governo Collor, que acuado por denúncias de corrupção, investigadas no âmbito de uma comissão parlamentar de inquérito e intensa pressão popular, foi afastado. À queda de Collor, assumiu o presidente Itamar Franco, que acima de adotar medidas de dinamização da economia, gestou o Plano Real, antessala do governo Fernando Henrique Cardoso.

1.5 O PLANO REAL

O plano de estabilização de 1994, conhecido como Plano Real, conforme argumenta Filgueiras (2006), foi resultante de um triplo movimento característico do capitalismo dos últimos vinte anos do século passado: a globalização econômica; a reestruturação da atividade produtiva e as proposições neoliberais. Tais fenômenos produziram um forte efeito na economia brasileira. Por um lado, o plano dizia respeito a uma rearticulação do capitalismo em escala global. Dessa forma, países como

México e Argentina passaram por experimentos semelhantes. Por outro lado, buscava apoiar a estabilidade da moeda através da abertura financeira e comercial, moeda sobrevalorizada (até 1999). Nesse sentido, impunha para o país a condição de manter elevadas taxas de juros a fim de sustentar a âncora cambial, o que acarretou profunda instabilidade na macroeconomia (FILGUEIRAS, 2006).

Para Figueiras (2006), tais desequilíbrios se manifestam no balanço de pagamentos fragilizado, altas taxas de desemprego e baixo crescimento econômico. Ademais, estabilizar a moeda nos moldes realizados redesenhou estruturalmente o Estado, redefinindo suas atribuições econômicas e sociais. As transformações nas finanças, comércio e relação internacional e relações de trabalho se inserem nas mudanças na dinâmica do capitalismo, à época. O truque das forças econômicas e sociais, que dirigiram o processo, foi esconder seus interesses particulares à sombra do interesse geral do país (FILGUEIRAS, 2006).

A ampla liberdade para o capital era o fator que conectava os três fenômenos. A restrição do papel do Estado e a particularização da dinâmica capital/trabalho são faces do mesmo movimento – ideologicamente alimentado pelo neoliberalismo. Nessa quadra, o Consenso de Washington fornece os argumentos ideológicos e o malsucedido Plano Cruzado com ensinamentos do que não fazer (FILGUEIRAS, 2006).

Figueiras (2006) elenca três etapas que demarcaram o advento do Plano: ajuste fiscal, criação da URV e efetivação propriamente dito. Reformas econômicas e estatais, aliadas ao processo de abertura do comércio e das finanças funcionaram como alicerce para o plano e base de um renovado paradigma de desenvolvimento lastreado na atração de investimento estrangeiro.

As crises asiática, mexicana e russa, todas de natureza cambial, afetaram a economia brasileira, fortemente exposta e dependente de capital forâneo. Dessa forma, pode-se dizer que o Plano Real conheceu um estágio expansivo, com queda das taxas inflacionárias e ampliação da atividade produtiva e de consumo; o estágio recessivo-estagnacionista, ditado pela crise mexicana, retoma o crescimento entre 1996 e 1997. Nesse momento, foi intenso trabalho de propaganda governamental aludindo de expansão econômica com estabilidade de preços (FILGUEIRAS, 2006).

No entanto, como enuncia o autor, julho de 1997 marca uma inflexão recessiva do cenário econômico, agravado pela crise russa e imposição de ajuste fiscal, oriundo de acordo firmado com o FMI. A “fuga para a frente”, resultou em precariedade das condições sociais, rebaixamento da renda e debilidade financeira do Estado (FILGUEIRAS, 2006).

Em suma, pôde-se observar como contribuições marxistas e pós-keynesianos trazem conceitos que ajudam a compreender o fenômeno da dívida pública, seu histórico recente e os encadeamentos que levaram a liberalização iniciada nos anos 90. É nesse contexto que os governos FHC e Lula passam a ser interpretados, em leituras mais ou menos críticas.

2 FINANCEIRIZAÇÃO Á BRASILEIRA

2.1 INTERPRETAÇÕES SOBRE O GOVERNO FHC E LULA

Giambiagi (2011a), considera que é possível verificar duas etapas no governo FHC. A característica da primeira etapa seria a rigidez da política cambial, forte desequilíbrio fiscal e sujeição ao financiamento externo. A segunda particularizada pelo câmbio flutuante, ajuste fiscal robusto e diminuição do déficit em conta corrente. Em ambas, verificou-se a diligência contra a inflação, ao passo em que se ampliava, infelizmente, diz o autor, o gasto público. Reconhece ainda que adjacente à estabilidade e a interrupção da indexação, permaneceu um crescimento pífio, elevação da carga tributária e custosa dívida externa.

O autor reputa auspicioso a manutenção, ao fim do governo, do tripé macroeconômico – regime de metas inflacionárias, austeridade fiscal e câmbio flutuante, pois poderiam ensejar crescimento econômico em data posterior. Destaca ainda a LRF, a reforma da previdência, a quebra dos monopólios do Estado nas telecomunicações e no petróleo, o fluxo de IDE elevado como fatores positivos. Lamenta a não realização da reforma tributária e a inexistência de avanços no mercado creditício. Da mesma forma, considera intocada a histórica vulnerabilidade externa do país. Por fim, a autonomia efetiva, ainda que não formal, do Banco Central a contar de 1999 e a manutenção do regime democrático são conquistas institucionais que devem ser valorizadas (GIAMBIAGI, 2011a).

Segundo Giambiagi (2011b), no Brasil as coalizões a favor das reformas vivenciam problemas para vingarem, dado o custo político exigido pela implementação de reformas, uma vez que o desgaste é alto e imediato, perante o reconhecimento, que é lento e posterior. Ainda de acordo com o autor, as mudanças iniciadas na década de 90 do século passado como a abertura comercial e financeira, a competitividade empresarial, o processo de privatizações, a prioridade dada contra a inflação, desde 1994, e o ajuste fiscal seriam estágios em direção a uma maior competitividade externa. Tais mudanças, associadas à baixa inflação, bons indicadores fiscais e regras econômicas estáveis trariam vantagens futuras. Nessas condições, o autor aponta o Chile como exemplo a ser seguido.

O esforço de modernização empreendido pelo país foi coroado com a outorga do grau de investimento. A abertura de Collor, o Plano Real e o intento reformista de FHC, preservado por Lula, recebiam o reconhecimento da comunidade financeira

internacional. O investment grade impactaria positivamente a taxa de juros, dada a redução do risco representada pela obtenção do grau. No entanto, a despeito da estabilidade econômica que caracterizou o governo Lula, o país, ao fim de seu governo, encontrava-se com déficits externos expressivos e crescentes. Observava-se também uma taxa de juros real exorbitante para os padrões globais (GIAMBIAGI, 2011b).

Para Giambiagi (2011b), o debate econômico registrava algumas justificativas para a situação. Correntes novo-desenvolvimentistas aludiam problemas relacionados à taxa de câmbio e à busca por poupança externa. Autores neoclássicos reclamavam pela inexistência de reformas estruturais. Sem embargo, o governo Lula pode ser definido pela estabilização e avanços sociais. Contudo, conviveu com baixa taxa de investimento e poupança doméstica, além de pequeno nível de competitividade.

Sem embargo, a perspectiva defendida por Giambiagi está longe de ser consensual. Menos por tratar-se de um estudioso próximo ao mainstream, e mais pela limitação das observações aduzidas. Tanto a natureza do governo FHC quanto o caráter do governo Lula, seus limites e características fundamentais tem sido objeto de controvérsia, mesmo no campo heterodoxo. Da miríade de perspectivas e leituras possíveis, destacamos pontos de vista de autores críticos da economia brasileira. Tais percepções condensam, de alguma forma, o debate econômico do período.

Teixeira e Pinto (2012) examinam o encadeamento da política macroeconômica e o desenvolvimento econômico com os condicionantes políticos dos governos FHC e Lula. Procuram caracterizar teórica e historicamente os conceitos de dependência, dominância financeira, bloco no poder e Estado.

Os autores consideram que a visão de desenvolvimento dependente-associado, desenvolvida por Fernando Henrique Cardoso, orientou fundamentalmente a inserção externa do Brasil durante seus dois mandatos. Tal visão apontou as limitações da teoria cepalina que supunham um Estado capaz de conduzir o processo de industrialização, sem considerar os conflitos de classes/grupos no interior desse Estado, bem como as limitações das teorias do imperialismo que viam multinacionais e países desenvolvidos interessados em manter a condição subdesenvolvida das nações periféricas (TEIXEIRA; PINTO, 2012).

À crítica ao reducionismo cepalino e ao mecanicismo das teorias do imperialismo, adicionou-se a consideração das relações entre o sistema econômico, político e social, fruto de determinados nexos entre classes e grupos internos e

externos. Se no passado caberia aos países periféricos a exportação de bens primários, no caso do Brasil, abriu-se uma nova situação a partir do plano de Metas, com a burguesia industrial nacional atuando nos setores tradicionais e tornando-se sócia menor do capital estrangeiro, que domina os setores mais dinâmicos. Abria-se espaço, assim, para um desenvolvimento “dependente-associado” (TEIXEIRA; PINTO, 2012).

Os autores consideram que, numa determinada quadra histórica, o colapso do socialismo e o esgotamento do modelo de substituição de importações permitiram que dois aspectos aproximassem a teoria da dependência-associada e o neoliberalismo: a crença de que o desenvolvimento capitalista da periferia traria progresso e a crença de que o desenvolvimento só viria com a abertura do mercado interno. O Estado, ineficiente, em crise fiscal e atado a interesses corporativos, resiste a essa abertura econômica e deveria ser reformado, abrindo espaço à iniciativa privada e ao capital estrangeiro (TEIXEIRA; PINTO, 2012).

Essas reformas, prescritas no Consenso de Washington e aplicadas pelo governo FHC, resultaram em instabilidade macroeconômica, elevada vulnerabilidade externa, restrição do gasto e investimento público, aumento das dívidas públicas internas e externas, baixo crescimento e alto desemprego. A teoria da dependência foi incapaz de captar as mudanças no padrão de acumulação capitalista pós crise dos anos 1970. Assim, a inserção subordinada do Brasil a um regime mundial de acumulação, com dominância financeira, durante o governo FHC, resultou em nova forma de relações de dependência (TEIXEIRA; PINTO, 2012).

As relações entre as classes sociais e estas com o sistema econômico, de acordo com os nossos autores, ficam evidenciadas a partir do conceito de bloco no poder, constituído pelas classes que detêm espaços de poder junto ao Estado. Vai além dos partidos, posto que se configura no plano das práticas políticas de classe, podendo, contudo, interpenetrar-se. Durante os governos FHC a hegemonia passa a ser da fração bancário-financeira do capital, expresso indiretamente na veiculação do ideário ortodoxo em matéria econômica e de forma direta no controle do banco central, na porta giratória diretorias e presidência do Banco Central/mercado financeiro. As ameaças de crises cambiais e fugas de capital, durante o período, fortaleceram as posições dos setores financistas, em detrimento de outros setores mesmo das elites econômicas (TEIXEIRA; PINTO, 2012).

O governo Lula manteve, no essencial, a política macroeconômica do governo FHC (metas de inflação, superávits primários e câmbio flutuante). Embora houvesse alguma flexibilidade no segundo mandato, perdurou a ideia de que as políticas econômicas só impactam o equilíbrio de curto prazo. A política fiscal cumpriu uma função passiva, de assegurar a sustentabilidade da dívida pública, ainda que notado algum grau de flexibilização no seu segundo mandato. As contas externas apresentaram resultados expressivos, entre 2003 e 2006 com superávits comerciais e entre 2007 e 2010, superávits na conta capital e financeira. O excesso de liquidez contribuiu para a recuperação pós crise mundial. Elevaram-se as taxas médias de crescimento do PIB e de Formação Bruta de Capital Fixo, em relação aos governos FHC. Às políticas de renda e distributivas, somou-se a expansão do mercado interno, via expansão do crédito e combate à crise internacional (TEIXEIRA; PINTO, 2012).

Do ponto de vista da composição do bloco no poder no governo Lula, de acordo com Teixeira e Pinto (2012), observou-se uma ampliação do poder da grande burguesia produtora e exportadora de commodities, devido a dinâmica internacional. Num primeiro momento houve redução do poder de frações da grande burguesia industrial voltadas para o mercado interno. Os segmentos nacionais da indústria e do comércio se fortaleceram, desde 2006. A hegemonia, contudo, permaneceu com a da grande burguesia bancário-financeira (expressa na variável-chave taxa de juros), ainda que tenha reduzido seu poder relativo (TEIXEIRA; PINTO, 2012).

Sem embargo, a Tabela 2 abaixo expõe uma forte evidência da liderança do bloco de poder no país, e nele o papel hegemônico exercido pelo capital financeiro. Note que em ao menos três eleições presidenciais, cujo dados estão disponíveis, fica manifesto o poder e a conseqüente influência dos setores financistas no processo político brasileiro. Os interesses ligados ao sistema financeiro foram sempre os maiores doadores por setor das duas campanhas do presidente Lula. Foi o segundo maior doador da campanha da presidenta Dilma em 2010 e, caso o principal candidato da oposição vencesse, teria seus interesses assegurados, pois da mesma forma figuram como principais doadores das campanhas tucanas.

Tabela 2 – Financiamento de campanhas presidenciais no Brasil (2002 a 2010) em R\$ milhões

Bloco no Poder	2002				2006				2010			
	Lula		Serra		Lula		Alckimin		Dilma		Serra	
	Valor	Part. (%)	Valor	Part. (%)	Valor	Part. (%)	Valor	Part. (%)	Valor	Part. (%)	Valor	Part. (%)
Setor												
Financeiro	6.080	10,9	12.750	22,9	12.705	10,5	13.461	11,1	44.980	17,1	22.715	24,2
Construção Primário	2.490	4,5	750	1,3	18.028	14,9	5.051	4,2	107.316	40,8	48.964	52,3
exportador	1.610	2,9	4.440	8	12.511	10,4	9.666	8	68.594	26	7.981	8,4
Subtotal	10.180	18,3	17.940	32,2	43.244	35,8	28.178	23,3	220.890	84,1	79.660	85,1
Valor total	55.808	100	55.711	100	120.812	100	120.797	100	262.552	100	93.571	100

Fonte: 2002/2006 Rodrigo Almeida Apud Ilase (2011) Elaboração: Ilase (2011)

Paulani (2013), ao analisar as transformações no transcurso da acumulação ocorridas no primeiro decênio do século XXI, à guisa de financeirização, traça o percurso de inserção subordinada da economia do país. Ressalta a propensão cíclica à sobrevalorização da taxa de câmbio em economias com as particularidades da brasileira e a relação direta desse fenômeno com o rentismo internacional. Ao analisar as cinco fases históricas da inserção dessa economia, procura comprovar que o atual movimento que absorve montantes consideráveis de poupança externa se inscreve na trajetória dependente e subordinada da economia brasileira.

Na fase inicial de expansão do sistema capitalista, o Brasil se insere como artigo de esbulho (reserva patrimonial, suporte de atividade de força de trabalho compulsória e fornecedor de matérias-primas e metais preciosos) e como elo subalterno de um movimento com centro na Europa. Em um segundo momento, do exclusivo metropolitano ao início do século XX, desponta como fornecedor de bens primários e em todo o período se mostra incapaz de conservar em sua economia doméstica os seus benefícios líquidos inerentes à sua atividade, pois estava submetido ao poder de monopólio dos países centrais que ofertavam produtos industriais. Em todo o vasto período, manteve-se o caráter heterônimo da economia brasileira (PAULANI, 2013).

Nos anos 1930 deu-se a transferência do centro dinâmico da economia e o processo de acumulação passou a ser definido a partir de fatores relacionados à demanda e à economia interna. A industrialização foi inicialmente capitaneada pelo Estado, que passa a ditar o padrão e o caminho da acumulação do capital no Brasil.

Entretanto, por volta dos anos 1950, o movimento do capital do centro do sistema busca novas esferas de valorização. A economia brasileira torna-se objeto de tal movimento, que passa a comandar os setores mais dinâmicos da economia, inaugurando a terceira fase da dependência da nossa economia (PAULANI, 2013).

A quarta fase, iniciada nos anos 1970, caracteriza-se pelo processo cuja acumulação faz-se ao abrigo dos ditames e lógica financeira. Determinado internamente, porém capitaneado pelo capital forâneo, o regime de acumulação financeirizado encontra no Brasil demanda para empréstimos em um ambiente de crise de sobreacumulação irresoluta nos países centrais. A crise do petróleo (1973), a predileção pelo endividamento externo daí gerada, os expedientes de indexação, assim como o segundo choque do petróleo e o choque de juros (1979), explicam em parte a forma pela qual o país se pôs nessa situação, somados, evidentemente, à crise da dívida externa e o intervalo de 15 anos de altas taxas de inflação. Este período da financeirização conta com forte atuação dos bancos e dos empréstimos convencionais (PAULANI, 2013).

Paulani (2013) destaca ainda que a quinta fase refere-se ao período maduro da financeirização. No princípio dos anos 1990 (governos Collor e FHC I) o Brasil sujeita sua política econômica às imposições dos credores e ingressa nesse movimento como base internacional para a valorização financeira - de forma ativa, ainda que subordinada - e como fornecedor de bens primários. A abertura financeira da economia brasileira e a solução das obrigações em moratória possibilitou a entrada ativa do país na fase da financeirização. A estabilização monetária produto do Plano Real, associados à política de elevados juros reais, rígido controle fiscal, mudanças legais que garantiram mais direitos aos credores do Estado, abertura do mercado previdenciário ao capital privado e as privatizações colocaram o Brasil na esfera da valorização financeira.

Em seu segundo mandato, impactado pelas crises cambiais em países emergentes, FHC adota o regime de câmbio flutuante e de metas inflacionárias. Associados à altas taxas de juros, este tripé macroeconômico sobreviveu aos dois governos de Lula e produziram progressivos déficits em transações correntes e intensa atração de fluxos de capital vindos de fora (via conta financeira do balanço de pagamentos). A sobrevalorização da moeda leva a economia a se desindustrializar e a reprimarização da pauta exportadora do Brasil. Nesse estágio da financeirização, o

papel intermediário dos bancos perde espaço para as finanças diretas e os fundos de pensão, fundos de investimento, bolsas e os mercados secundários de títulos são os atores principais (PAULANI, 2013).

Morais e Saad-Filho (2011) intentam mostrar que a influência de proposições econômicas de inspiração novo-desenvolvimentistas, que por sua vez são norteadas em ideias keynesianas e neoestruturalistas da CEPAL dos anos 90 do século passado, deu identidade às políticas macroeconômicas desde 2002. Com vistas a um projeto nacional de desenvolvimento, orientada para a solução dos problemas econômicos e sociais, as novas políticas imputam ao Estado uma atribuição fundamental. Isto implica em afirmar um Estado regulador da estabilidade econômica para além da esfera monetária e promotor de riqueza. A equidade social é pré-requisito para a construção desse Estado.

No segundo mandato do presidente Lula, houve a institucionalização de parte das proposições novo-desenvolvimentistas. No entanto, essa “inflexão” na política econômica conviveu com o núcleo das políticas macroeconômicas de FHC, caracterizando um hibridismo econômico. Seja por fatores externos ou ainda por inventividade política, que se valeu de ganhos de produtividade da nossa economia, o hibridismo em matéria de economia permitiu crescimento econômico, melhoria da distribuição de renda e diminuição da pobreza. Por outro lado, a persistência de finalidades estreitas das políticas neoliberais manteve as dificuldades nas contas externas e tensões fiscais (MORAIS; SAAD-FILHO, 2011).

Para os autores o desenlace positivo da política hibridista desautoriza as críticas de correntes novo-desenvolvimentistas e do mainstream, da impossibilidade de sucesso de políticas que combinassem ação estatal e predomínio do mercado. Argumentam que mais do que a liquidez internacional, um imbricado conjunto de fatores, associados à inventividade da equipe econômica que foi capaz de explorar fissuras abertas na ortodoxia, e resultados na geração de emprego explicam, parcialmente, o sucesso econômico (MORAIS; SAAD-FILHO, 2011).

Contudo, Moraes e Saad-Filho (2011) alertam que as disfunções na conta de transações correntes e o encargo fiscal necessário para soffrear a sobrevalorização monetária tendem a estabelecer tensões intoleráveis que colocam em xeque o hibridismo econômico. Daí se faria premente repactuar as bases do desenvolvimento

além de mudanças na estrutura da economia mundial favoráveis aos países periféricos.

De suas análises críticas ao processo econômico das gestões do Partido dos Trabalhadores, Gonçalves (2014) conclui que de fato não houve, nesse período, ruptura com a agenda neoliberal. Destaca ainda que os petistas comparam a performance econômica dos seus governos ao período anterior, o que considera insuficiente. Necessitando, desta forma, confrontar os resultados da economia brasileira com outros momentos da nossa economia, bem como comparativamente ao restante do mundo, criticando assim, a falta de um enfoque histórico.

O autor opõe-se a perspectiva de que houve ruptura com o neoliberalismo ou modificações estruturais, onde prevaleceria uma perspectiva favorável desenvolvimentista nas orientações de governo. Argumenta que se deu um aprofundamento do modelo liberal-periférico (cujos pilares são liberalizar e privatizar). Utilizando métricas de liberalização econômica, conclui que esta se ampliou no segundo mandato de FHC e que tal processo continuou progredindo no decorrer da era Lula (GONÇALVES, 2014).

Numa perspectiva histórica, o autor avalia que o desempenho macroeconômico durante os governos do PT foi fraco. A taxa de crescimento médio real do PIB brasileiro foi de 4% na era Lula, frente a 4,5% do período republicano. Considerando o Índice de Desempenho Macroeconômico, pode-se perceber o desempenho fraco do governo Lula (22ª posição de 29) e burlesco, no governo FHC (penúltima posição) (GONÇALVES, 2014).

O desempenho fica aquém quando comparados com os padrões mundiais na atualidade. Contrastado com as taxas de crescimento de 189 países, a taxa média de crescimento durante os governos progressistas (Dilma incluído) de 3,4%, é menor que a média simples (4,1%). Este resultado está associado aos baixos níveis das taxas de investimento brasileiro. Neste particular, o país ocupara a 126ª posição num painel de 170 países. A média mundial é aproximadamente 30% superior à brasileira, que é inferior à média do mundo durante todo o período de governos petistas (GONÇALVES, 2014).

A taxa média de inflação brasileira (6,1%) é ligeiramente acima da média simples dos países estudados e apesar do Brasil ter contas externas em situação mais

favorável que a média do mundo, o saldo da conta corrente do balanço de pagamentos passou de um superávit de R\$4 bilhões em 2003 para um déficit de US\$ 24 bilhões em 2009, apontando para uma deterioração significativa das contas externas brasileira, sobretudo após a crise de 2008. A posição líquida de investimento internacional também indica que nos encontrávamos estruturalmente vulnerável do ponto de vista externo, pois o passivo externo que era de US\$365 bilhões em 2006, estava em US\$ 738 bilhões em 2011 (GONÇALVES, 2014).

Para o autor, a elevação das reservas internacionais se deveu mais a circunstâncias relativas à conjuntura monetária e financeira mundiais do que a discrepância da taxa de juro praticada no Brasil em relação à taxa de juro internacional e a pressões dos exportadores. As reservas carregam um custo cambial e um custo fiscal. O custo cambial representou 22,7% do superávit da balança comercial, entre 2009 e 2011, já o custo fiscal, para o mesmo período, representou 71,7% do superávit primário do governo federal (GONÇALVES, 2014).

Gonçalves (2014) defende ainda que há desequilíbrios estruturais nas finanças públicas no decorrer dos governos petistas. Em todos os anos houve déficit nominal no setor público e apesar de gerar superávit primário por todo o período, o esforço foi insuficiente para contrabalançar os gastos com o serviço da dívida pública. Assim, os juros mantiveram-se nos padrões da gestão FHC, resultando que o serviço da dívida pública denota 6,0% do produto, em média. Utilizando dados do FMI, constata que o país figurava entre os mais endividados no período analisado (2006-14).

Paulani (2003) discute a política econômica do governo petista, argumentando que este caiu na lógica da “credibilidade”, o que implica na morte da macroeconomia e impede a retomada do crescimento. Aponta a relação espúria que procura identificar administração responsável e política econômica liberal. A razão para o comportamento do governo residiria na noção de que não há alternativa, existindo apenas uma política macroeconômica certa, apoiada em visão técnica, neutra, em detrimento de uma política errada, populista. O espaço para o debate ideológico ficaria, assim, circunscrito às questões microeconômicas, onde essas variariam entre mais sociais ou menos sociais, de acordo com a inclinação à esquerda ou à direita do governante de plantão.

Segundo Paulani (2003), em nome da credibilidade, a política macroeconômica adotada atrelou a política monetária ao regime de metas inflacionárias, o câmbio ficou sob o comando do mercado e a política fiscal submeteu-se aos superávits primários. A ideia de transição dizia respeito à transposição das dificuldades no curto prazo, mantendo os princípios do modelo. Nesse paradigma não caberiam mudanças de rumos no sentido da geração de emprego e crescimento. A lógica da credibilidade exigiria uma política monetária contracionista, juro real elevado, ajuste fiscal forte. A consequência foi o incremento da balança de capitais, atraindo capitais voláteis. Nas palavras da autora:

“... a defesa desse modelo, que se mostra como de validade universal por se apresentar como o único verdadeiramente científico, encobre na realidade interesses muito específicos que estão em linha com a primazia assumida pela valorização financeira frente à valorização produtiva desde o início dos anos 80. Esse padrão de acumulação, se é ruim para os países do centro do sistema do ponto de vista de seus resultados sociais, para países como o Brasil é simplesmente nefasto (PAULANI, p.69, 2003)”.

Pinto e Filgueiras (2004) apontam que a vulnerabilidade externa e a debilidade financeira das contas públicas são questões econômicas fundamentais e que foram aprofundadas e agravadas após a instituição do Plano Real e da Crise do México em 1994. A gestão econômica de FHC foi incapaz de reverter à tendência de crescimento prevaiente mitigado durante a década de 1980 e os anos iniciais de 1990. Nesses períodos houve baixo desempenho da indústria, com expansão limitada ao setor de bens duráveis. O investimento em infraestrutura, em especial nos setores estratégicos de energia e transporte, foi retraído por restrições aos gastos públicos e privatizações.

A mudança do regime cambial de 1999 e as políticas de metas de inflação e superávit primário foram incapazes de reverter estruturalmente a vulnerabilidade externa que se expressa na fragilidade interna do setor público. Isso impediria uma retomada do crescimento. Dessa forma, a fragilidade da nossa posição externa pode aparecer em momentos como na crise cambial de 2002 – intensificada pela perspectiva do êxito da candidatura Lula (PINTO; FILGUEIRAS, 2004).

Desde 1999 o foco da política econômica é obter superávits primários superiores a 3% do PIB. Apesar do governo FHC em seu último ano superar a meta, o esforço não foi suficiente para honrar sequer metade dos juros da dívida,

calculada em R\$ 113,9 bilhões, implicando em ampliação do principal da dívida e aumento da relação dívida pública/PIB. Tal situação inibe a adoção de políticas estatais de cunho social e pró crescimento. A tendência se manteve no primeiro ano do governo Lula (PINTO; FILGUEIRAS, 2004).

Segundo os autores, organismos como o FMI e o Banco Mundial, antes críticos, reavaliaram positivamente as condutas do governo Lula. Atribui-se a isso a adesão governamental à agenda liberal e o empenho em conquistar credibilidade perante os mercados, critério exclusivo de mensuração de política econômica. Com efeito:

“... essa dinâmica perversa – de vulnerabilidade externa da economia e instabilidade cambial que levam ao aumento da taxa de juros e, como consequência, ao crescimento da dívida pública, à estagnação econômica e à elevação da taxa de desemprego - dificilmente será alterada com a obtenção de superávits fiscais, nem muito menos com as reformas previdenciária, trabalhista e tributária. (PINTO; FILGUEIRAS, p.23, 2004)”.

Segundo Pinto e Filgueiras (2004), diante da disjuntiva: aprofundar o modelo econômico e social neoliberal mantendo e aprofundando os laços com o capital financeiro, ainda que reciclando o modelo admitindo uma maior participação do Estado como articulador/planejador da concorrência intercapitalista; ou romper com a era liberal, superando políticas que reduzem a capacidade financeira do Estado e exacerbam a vulnerabilidade externa da nação, o governo Lula optou pela primeira opção.

Não é à toa, portanto, que percorridos oito anos de governo FHC e outros oito de Lula, se registre um número absurdamente crescente de bilionários financistas brasileiros, como fica representado na Tabela 3, abaixo. Em 2011, 14 magnatas do sistema financeiro estavam na lista dos Bilionários da Forbes. Em 1995, apenas o banqueiro Joseph Safra constava na seleta lista.

Tabela 3 - Lista Forbes – 2010 de bilionários brasileiros ligados ao setor financeiros

Ranking Forbes	Nome	Fortuna bilhões US\$	Banco
68	Joseph Safra	11,4	Safra
247	Aloysio de Andrade Faria	4,3	Real
347	Alfredo Egydio Arruda Villela Filho	3,2	Itaú-Unibanco
347	Ana Lúcia de Matos Barreto Villela	3,2	Itaú-Unibanco
376	André Esteves	3,0	BTG-Pactual

440	Fernando Roberto Moreira Salles	2,6	Itaú-Unibanco
440	João Moreira Salles	2,6	Itaú-Unibanco
440	Pedro Moreira Salles	2,6	Itaú-Unibanco
440	Walter Moreira Salles Filho	2,6	Itaú-Unibanco
488	Moises Safra	2,4	Safra
595	Maria de Lourdes Egydio Villela	2,0	Itaú-Unibanco
879	Lina Maria Aguiar	1,4	Bradesco
938	Júlio Bozano	1,3	Bozano
1.057	Lia Maria Aguiar	1,1	Bradesco

Fonte e elaboração: Ilase (2011)

Em vista do exposto, pode-se afirmar que o caráter dos governos FHC e, principalmente, Lula, estão longe de se constituir um consenso em matéria de política econômica. Os autores que os apreciaram parecem que concordam em discordar. Para uns a percepção de que prevaleceu a continuidade nas políticas macroeconômicas, são matizadas ao verem no hibridismo dessas políticas um embrião de um neo-desenvolvimentismo. Outros, mais críticos, tomam por absoluto a noção de continuidade e afirmam categoricamente, nada mudou. Talvez uma perspectiva mais refinada permita perceber as nuances das políticas adotadas, não obstante a manutenção do tripé macroeconômico neoliberal. Nesse sentido, cabe ainda, apresentar o arcabouço legal que sustenta as referidas políticas, no intuito de jogar luzes nos beneficiários e na essência de tais legislações, tomando por espécie a Lei de Responsabilidade Fiscal.

2.2 LRF: A SERVIÇO DE QUEM?

Machado (2004) expôs como se deu a criação e os objetivos mais significativos da LRF no país. Apresenta, igualmente, legislações semelhantes nos EUA, na UE e na Nova Zelândia. No Brasil, mesmo antes da aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal, outras legislações foram aprovadas. Ainda em meados dos anos 90 foram apresentadas algumas legislações com foco nas dívidas e procurando limitar os gastos dos governos. Exemplarmente, pode-se citar a resolução 78/98 do Senado Federal, que buscava conter o endividamento; a lei das eleições que proíbe aumento de salários antes de períodos eleitorais e a Lei 96/1999, que limitava os dispêndios com servidores.

No entanto, ao final da década, conforme Machado (2004), a conjuntura fiscal ainda era um problema e o endividamento não havia sido controlado. Nesse contexto, dadas as características do federalismo brasileiro, onde prevalece a concepção de partilha financeira entre os entes federados e a União, foi crescente o socorro desta às demais instâncias. Impunha-se assim, a reestruturação parcial do modelo, objetivando repactuar o marco legal. Neste cenário, o autor relata que:

Assim, buscando um modo legal de aglutinar, de ampliar e de fazer valer normas já existentes, de combater a questão do endividamento, de enfrentar o problema da “má administração” pública e, sobretudo cumprir a Constituição de 1988, Título VI (da Tributação e do Orçamento), Capítulo II (das Finanças Públicas), que estabeleceu que normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade fiscal deveriam ser regulamentadas por lei complementar, o Presidente Fernando Henrique Cardoso, no ano de 1998, enviou ao Congresso Nacional projeto de lei nesse sentido. Esse projeto foi elaborado por especialistas, contou com a participação da sociedade e incorporou regras fiscais de legislações anteriormente expostas. Dessa forma, seguindo a mesma trajetória de países desenvolvidos e em desenvolvimento e a orientação do Fundo Monetário Internacional, o governo, preocupado com a evolução do seu endividamento que em grande medida estava associado ao crescimento das dívidas estaduais, as quais se davam não pela falta de uma legislação pertinente, mas, sobretudo pela natureza pouco transparente das relações intergovernamentais, buscou mecanismos para gerar um maior controle orçamentário e para ampliar a transparência na administração pública (MACHADO, 2004, p. 53).

Observa-se a preocupação em atender aos ditames do Fundo Monetário Internacional, em um movimento que já vinha ganhando força em alguns países desenvolvidos e mesmo em desenvolvimento. A LRF surge num quadro de desequilíbrio financeiro e fiscal dos entes federados, mediante um poder central incapaz de equacionar o problema, dado ser tradicional espaço de negociação política. Observa-se o trâmite nesse quadro elaborado pelo autor:

Quadro 1 - O processo de criação da LRF

12/05/1999	A partir de 12 de maio de 1999, a Câmara dos Deputados instalou a Comissão especial que começou a discutir o projeto de Lei de Responsabilidade Fiscal.
14/12/1999	A Comissão Especial da Câmara aprovou o parecer do relator Pedro Novais (PMDB/MA) sobre o projeto que cria a Lei de Responsabilidade Fiscal.
25/01/2000	Câmara aprova a Lei de Responsabilidade Fiscal
04/04/2000	O Projeto da Lei de Responsabilidade Fiscal foi aprovado sem emendas na Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal e em tempo relativamente rápido.

04/05/2000	O Presidente da República sancionou a lei que estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências.
03/08/2000	O governo federal enviou a proposta de limites globais para o montante da dívida consolidada da União, Estados e municípios, conforme determinação constante da LRF.
11/10/2000	O Senado aprovou o Projeto de Lei sobre crimes contra a Responsabilidade Fiscal. Com a aprovação do Projeto os crimes e as infrações contra a responsabilidade fiscal cometidos pelos administradores públicos serão punidos com penas de multas, detenção e reclusão de até quatro anos. A aprovação do Projeto teve o apoio de todos os partidos.
19/10/2000	O Presidente Fernando Henrique Cardoso sancionou a Lei de Crimes de Responsabilidade Fiscal, que tipifica os crimes de responsabilidade fiscal e define as penas para os infratores, que podem chegar até mesmo à prisão.

Fonte: Ministério do Planejamento Elaboração: Machado (2004, p. 54)

Segundo Machado (2004), trata-se de regramento que exige ações planejadas, execução de metas, cumprimento de limites no que diz respeito a renunciar receitas e a dispêndio com pessoal, dívida pública, operações de crédito dentre outros. A lei compatibiliza ainda as peças normativas orçamentárias. Registre-se que a LRF impõe limites apenas ao endividamento não financeiro. A lei dá assim, um caráter permanente ao controle dos gastos públicos salientando o planejamento contínuo, a estabilidade do orçamento fiscal com decorrente controle da dívida pública, previsibilidade tributária, proteção da propriedade pública e clareza nas peças contábeis e orçamentárias.

Machado (2004) dá a conhecer outras experiências semelhantes promovidas em outras nações e regiões do globo, notadamente nos Estados Unidos, União Europeia e Nova Zelândia. A alegação é sempre a gestão do déficit nas contas públicas, procurando assim estabelecer em prazos relativamente aceitáveis, políticas que regulam o orçamento.

Dessa forma, em 1978, a Proposta 13 (como ficou conhecida uma legislação californiana – EUA) limitou os tributos imobiliários e reestruturou os dispêndios. Esta iniciativa pioneira estimulou legislações similares e o FMI direcionou políticas com essa natureza através do código de boas práticas, presente no Fiscal Transparency, que significava:

“deixar o mais transparente possível os atos da Administração Pública, acentuar o grau de planejamento fiscal através de uma política

macroeconômica consistente e tornar acessível para toda a sociedade os objetivos e os resultados da política fiscal, utilizando para isso a prestação das contas públicas e a emissão de uma série de relatórios fiscais (MACHADO, 2004).”

Os EUA editaram, em 1985, a Lei de Orçamento Equilibrado, objetivando reduzir progressivamente o déficit orçamentário em um quinquênio. A lei cancelava recursos quando o déficit superasse a meta estabelecida. Erros de projeções orçamentárias ou mudanças no cenário da economia comprometiam a execução da legislação. Assim, a lei se mostrou inepta, pois o foco não era a execução orçamentária. Nela também ficaram de fora, por exemplo, dispêndios da Previdência Social e pagamentos de juros da dívida. A partir desta experiência, em 1990, o Congresso dos EUA criou a Lei de Cumprimento do Orçamento que controlava dispêndios e arrecadação, adotando os mecanismos de apropriação discricionária e despesas compulsórias. O julgo salutar do foco nas despesas, contudo, ressalta que o regramento não seria condição suficiente para assegurar o ordenamento fiscal (MACHADO, 2004).

Os países da Europa que intentavam formar a União Monetária Europeia, assinaram o tratado de Maastricht de 1992, objetivando gozar de uma única moeda. Os signatários da iniciativa centralizaram a política monetária. O orçamento submetido a regras gerais continuou sendo definido em nível nacional. O acordo previa que a dívida pública bruta teria como teto 60% do PIB e que o déficit público nominal anual não deveria ser superior a 3% do PIB. O acordo estabelecia ainda parâmetros para inflação anual e juros de longo prazo e níveis cambiais. A corte de Justiça Europeia considerou que o tratado detinha status constitucional o que facilitou sua consolidação (MACHADO, 2004).

Mais flexível, a Fiscal Responsibility Act da Nova Zelândia (1994) estabelece condução transparente do orçamento governamental. A lei persegue um horizonte nos médio e longo prazos para equilibrar a relação da dívida/PIB, preservando a autonomia no governo para definir e operar a política orçamentária. Ao governo caberia assegurar um patamar prudente do endividamento, mantendo-o sob controle; prevenir-se de choques negativos através de nível assertivo de liquidez e impostos previsíveis e estáveis (MACHADO, 2004).

Sodré (2002) discorre sobre os desafios da contabilidade nacional a partir de uma visão que combina aspectos fiscais, mas também monetários e cambiais, pois considera necessário que o debate em torno do ajustamento fiscal se dê em fundamentos sólidos, considerando a evolução do endividamento público. Alerta ainda que o endividamento público em relação ao produto tem tido uma trajetória ascendente no Brasil pós Real.

Em função da volatilidade da esfera financeira, o autor julga prudentes as medidas que estabilizem este parâmetro. Inobservar esse aspecto poderia levar a que credores exijam taxas de juros altas em demasia, provocando maiores déficits, colocando em risco a própria estabilidade. O temor se justificaria, pois, esse movimento pode ser resolvido via expansão monetária. Ao demonstrar que os dispêndios financeiros seriam responsáveis pelo aumento da dívida pública, o autor considera ser prudente trilhar uma senda que leve a diminuição das despesas financeiras. Nesse sentido, propõe iniciativas que promovam a contração dos juros da economia (SODRÉ, 2002).

Sodré considera que são os desequilíbrios nas transações correntes brasileiras que determinam o nível da taxa de juros praticada internamente. Da mesma forma, os déficits explicariam o hiato entre os juros praticados interna e externamente. Nesse sentido, o autor sentencia que:

“É por isso que para conseguir diminuir as atuais taxas de juros são necessárias medidas que caminhem no sentido de diminuição do déficit em transações correntes para níveis que permitam um financiamento mais tranquilo do mesmo. Como exemplo, poderiam ser citadas a necessidade de uma política comercial mais ativa e de reformas internas no sentido de aumentar a competitividade das empresas brasileiras no exterior, incluindo as reformas tributária e do mercado de capitais brasileiro. Essas medidas contribuiriam para a obtenção de superávits na balança comercial e, conseqüentemente, poderiam implicar a redução do déficit em Conta Corrente (SODRÉ, 2002, p. 13).”

Outro aspecto a ser considerado, segundo Sodré (2002), é a dinamização da atividade produtiva, pois isso ampliaria o poder governamental de gerar superávits capazes de estabilizar o nível de endividamento. Assim, o autor entende que o ajuste nas contas perpassa as políticas monetária, fiscal e exige ainda transformações estruturais na economia do país. Ademais, a LRF não assegura o equilíbrio contábil.

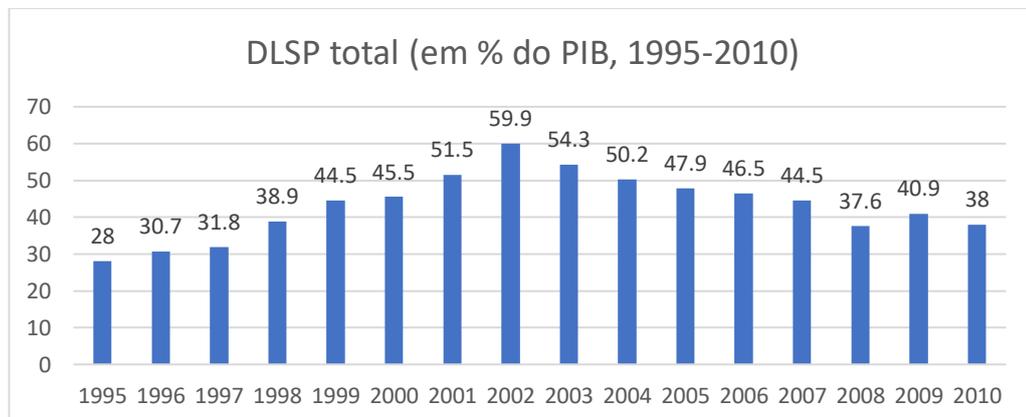
Seus dispositivos impõem níveis prudenciais para as dívidas dos entes federados, mas ainda assim não há garantias de estabilidade da dívida em relação ao produto.

Como bem observa o autor:

A LRF criou normas que controlam os gastos não financeiros do setor público. Os gastos não-financeiros tiveram grande importância no crescimento da dívida nos primeiros anos do Plano Real. Neste aspecto, a LRF é um instrumento extremamente positivo para o ajuste fiscal. Além disso, a LRF também impôs os mesmos critérios de gestão fiscal para todos os níveis de governo. Isso é relevante se for considerado o fato de que o esforço fiscal de um nível de governo podia ser completa ou parcialmente anulado pelos resultados primários dos outros níveis. (SODRÉ, 2002, p 14).

Observe o Gráfico 1, a seguir. Trata-se da Dívida pública do setor líquido. O gráfico mostra a evolução da Dívida Líquida do Setor Público consolidado entre 1995 e 2010 em relação ao PIB. A dívida líquida total é a soma da dívida líquida interna e externa. Observa-se que a dívida obteve seu menor patamar, 28% do PIB, em 1995. Em 2002, alcançou seu maior nível, 59,9% do PIB. No período em foco, a DLSP representou, em média 43,13% do produto. Dessa forma, a dívida que estava em 45,5% do PIB no ano da aprovação da lei, esteve acima desse patamar em 60% dos anos posteriores estudados. Demonstrando que a lei não é condição suficiente para manter o equilíbrio das contas pública, expressando tão somente a hegemonia do capital financeiro nos governos FHC/Lula.

Gráfico 1 – Dívida Líquida do Setor Público/PIB 1995/2010



Fonte: Banco Central do Brasil Elaboração: Própria.

2.2.1 O espírito da Lei de Responsabilidade Fiscal

Pode-se ainda penetrar numa camada mais densa da análise sobre o papel da Lei de Responsabilidade Fiscal, através da revelação do *animus* da referida legislação. Sem embargo, a corrente majoritária institucionalista que estuda a LRF a vê tão somente pelas suas exterioridades, sem, contudo, analisar sua substância.

Costa Filho (2021) critica a abordagem que observa apenas aspectos exteriores relacionados à LRF, focada nas debilidades organizativas e institucionais das contas públicas brasileiras. Para essa corrente, a Lei de Responsabilidade Fiscal coroou um lento processo iniciado com a criação do Tribunal de Contas, do Banco Central, em meio a outras medidas que procuravam aprimorar a gestão, dando mais transparência e governança das contas públicas.

O autor salienta que a LRF surge num ambiente de predomínio da ideologia ultraliberal de “não déficit, pouco Estado”, passando, por outro lado, a requerer um orçamento mais realista e com controle e participação social, através de audiências públicas no curso da elaboração da Lei Orçamentária Anual – LOA, do Plano Plurianual – PPA e da Lei de Diretrizes Orçamentárias – LDO. Dessa forma, a LRF imporia ordem e combateria a grave crise fiscal diagnosticada por economistas ligados à ortodoxia, cujo remédio é a austeridade fiscal. A quase totalidade das abordagens desse campo enfocam aspectos operacionais, contábeis ou técnicos, mas revelam-se incapazes, contudo, de interpelar a real natureza da lei (COSTA FILHO, 2021). Dessa forma, os autores ligados à abordagem institucional, com foco na aparência:

“... encobrem que o principal objetivo dessa lei era viabilizar e dar suporte a um tipo de política macroeconômica apoiada no conceito criado pelo FMI – o denominado superávit primário – objetivando o controle das contas públicas em prol do capital financeiro (COSTA FILHO, p.235, 2021)”.

Segundo Costa Filho (2021), a lógica da economia brasileira é obrigar o Estado a fazer economia para realizar o pagamento da dívida pública, mesmo em prejuízo dos gastos sociais e do investimento público, assegurando, ainda plena liberdade ao gasto financeiro. A LRF configura-se, assim, para esse ponto de vista, a institucionalização dos interesses do capital financeiro. Fattorelli (2013), corrobora com esse ponto de vista ao afirmar que:

“Prioridade de pagamento da dívida pública – se deve investigar a aprovação de atos ilegais – por exemplo, a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) – que estabelecem limites para investimentos sociais, enquanto deixam livres de qualquer limite os gastos com a dívida, ou os prejuízos do Banco Central com o exercício da política monetária para manter o Sistema da Dívida.

Adicionalmente a LRF criminaliza o administrador público que não priorizar o pagamento da dívida, ao mesmo tempo em que permite a condenação de grande parte da população à miséria para atender ao privilégio dos rentistas (FATTORELLI, p. 233, 2013)".

Ao analisar os artigos da LRF, Costa Filho (2021) constata que a legislação procura destinar recursos públicos para segmentos ligados às finanças, tendo como princípio norteador obter superávits primários para pagar juros e amortização da dívida. Assim, ao hierarquizar e controlar os gastos públicos em prol dos credores internos e externos do governo, a lei corrobora a dominância do capital financeiro na economia brasileira. O Quadro 2, a seguir, destaca alguns aspectos observados pelo autor:

Quadro 2 – Análise de artigos da LRF

Artigo da LRF	Considerações
Artigo 1º §1º	Restringe o conceito de responsabilidade Fiscal ao equilíbrio das contas públicas e à aspectos financeiros, despreocupando-se com a eficiência e a eficácia da utilização dos gastos públicos.
Artigo 2º	Determina que a abrangência e o alcance da lei abarcam a união, estados e municípios, interferindo na autonomia dos entes federados.
Artigo 4º	Impõe que a LDO estabeleça objetivos anuais de resultado nominal primário, exigindo redução de gastos caso o superávit primário não seja atingido. Em caso de frustração na arrecadação, determina redução de despesas não financeiras
Artigo 7º, § 1º	Permite que os prejuízos do Bacen sejam cobertos pelo Tesouro Nacional, sem impor limites a esses gastos
Artigos 9º e 31º	Priorizam sem restrições o pagamento de juros caso se verifique que ao fim de um bimestre não se cumpriram as metas de resultado primário, limitando até empenhos.
Artigos 16º	Impossibilita o poder legislativo de aprovar lei que implique em aumento do gasto social,

	sem a devida adequação de receita, sem estabelecer limites ao endividamento público.
--	--

Fonte: Costa Silva, 2021 Elaboração Própria.

O autor destaca ainda que os dispêndios com o setor financeiro são isentos de cumprir o regramento de despesas obrigatórias. Similarmente, permite que o ente público realize operações de crédito visando refinar sua dívida mobiliária. Ademais, determina que estados e municípios devam seguir os objetivos macroeconômicos nacionais, estes, submetidos aos interesses do mercado financeiro (COSTA FILHO, 2021).

Com semelhante ponto de vista, Garcia (2008) analisa criticamente as percepções que relacionam linearmente a despesa total, a despesa corrente e a ineficiência estatal. Dessa forma, o autor questiona a noção de que os gastos públicos tenham crescido de maneira vertiginosa e insustentável, indicando que tais afirmações percorrem um caminho determinista, sem, contudo, observarem que as despesas correntes da União se deveram, fundamentalmente, aos dispêndios com juros e encargos com a dívida.

De maneira análoga, Oliveira (2009) observa que a execução orçamentária do país - onde a LRF cumpre papel basilar - foi capturada pelo rentismo em detrimento das demandas sociais, destacando que muitos cidadãos desconhecem a presença do Estado em suas vidas e que instrumentos de proteção social promovem a cidadania e estimulam economias locais, impulsionando o emprego e a renda. Assim, o autor afirma que:

“Como os números da sua execução demonstram, isso significa que, por opção da política econômica e das forças políticas que apoiam o governo, os interesses beneficiados com os pagamentos dos juros – o capital financeiro nacional e internacional - conseguiram incrustar-se no orçamento e passaram a comandar as decisões de gastos em seu benefício, com prejuízo para o desenvolvimento e para a oferta de políticas públicas à sociedade pelo Estado” (OLIVEIRA. F. p. 213, 2009).

A Tabela 4, abaixo, ilustra o raciocínio desenvolvido pelo autor. Observa-se que os gastos com juros da dívida pública para os anos 2002-2010 foram sempre superiores à soma dos gastos sociais escolhidos. Apesar das enormes carências sociais da população brasileira, o rentismo logrou assegurar sempre maiores recursos a si. Enquanto em 2003 o governo federal havia destinado R\$ 99,3 bilhões para as

áreas de alimentação e nutrição, assistência social, cultura, desenvolvimento agrário, emprego e defesa do trabalhador, saneamento e saúde, o setor financeiro recebeu R\$ 247 bilhões, mais que o dobro das áreas sociais em conjunto. Em 2009, a diferença foi menor: as pastas sociais recebem R\$ 195,9 bilhões, enquanto os credores receberam R\$ 216 bilhões. Sem embargo, vistos de conjunto, evidenciam a hegemonia do setor financeiro sobre o orçamento público brasileiro.

Tabela 4 – Evolução dos Gastos do Governo Federal: 2002-2010 (em bilhões de Reais corrigido IPCA)

Gastos do Governo Federal	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Alimentação e Nutrição	2,3	2,3	2	2,3	2,7	2,7	2,6	3,2	4,5
Assistência Social	15,8	17,4	21,4	24,4	28,3	31,5	35,4	39,4	44,2
Cultura	0,5	0,5	0,7	0,8	0,9	1,1	1,2	1,4	1,7
Desenvolvimento Agrário	3,1	2,8	3,8	5	6,1	6,7	6	6,2	4,9
Educação	19,9	18,8	20,7	22,7	25,3	29,4	31,9	37,6	45,5
Emprego e Def. do Trabalhador	14,9	14,7	15,5	17,4	21,6	24,9	27	33,1	33,8
Saneamento	2,2	0,9	1,5	2,3	2,9	6	5,9	7,4	5,4
Saúde	44,2	41,9	46,1	46,8	52,4	55,9	59,3	67,6	68,8
Total	102,9	99,3	111,7	121,7	140,2	158,2	169,3	195,9	208,8
Gastos com juros da dívida pública (em R\$ Bi) *	212	247	204	238	236	227	218	216	233

Fonte: Banco Central* e Castro et al (2012)

Nessas circunstâncias, a natureza da Lei de Responsabilidade Fiscal é desnudada quando se compreende a sua função no novo papel desempenhado pelo Estado, que deve ser capaz de honrar seus compromissos e suportá-los, seja nas condições atuais, seja em situações afetadas pela oscilação do comportamento de variáveis que interfiram na relação dívida/PIB. Por essa ótica, o autor sustenta que “o nível de superávit estabelecido para garantir uma trajetória confiável para a dívida pública adquire status de despesa obrigatória, ao passo que os gastos discricionários se tornam meros resíduos” (OLIVEIRA F. p.255, 2009).

Dessa forma, o Estado deve empenhar-se em assegurar os compromissos com os credores acima de qualquer coisa. Tal concepção se impôs mesmo diante de crises agudas como a que acometeu o sistema capitalista em 2007. Estudar os eventos

transcorridos na grande crise financeira de 2007 contribuem para a compreensão da dinâmica da dívida pública no período.

2.3 A GRANDE CRISE DO CAPITALISMO DE 2007

Belluzzo (2005) lembra que no imediato pós-guerra, os EUA tinham claro objetivo de assegurar a expansão do comércio internacional. O regramento monetário de Bretton Woods trazia consigo a preocupação com um horizonte deflacionário e preocupava-se em soerguer uma ambiência internacional favorável ao desenvolvimento, progresso social e industrialização. A proposta de Keynes de criar um Banco Central dos bancos centrais e uma moeda (Bancor), reservada a liquidar posições entre bancos centrais, permitiria favorecer os países deficitários e penalizar os superavitários. A ideia derrotada ia de encontro aos interesses dos banqueiros e dos EUA, principal credor.

Assim, no lugar do Banco Central dos bancos, um FMI limitado a corrigir desajustes a partir das cotas de cada país. Em vez do Bancor, o dólar estadunidense. Das propostas de Keynes, vingou o controle de capitais. As regras monetárias de Bretton Woods logo se desgastaram em vista da rápida recuperação da Europa e Japão. O aumento do déficit estadunidense iniciado em finais de 1950, culminaram em 1971 com a desvinculação do dólar com o ouro. O primeiro choque do petróleo e a inserção do câmbio flutuante, em 1973, e o choque de juros de 1979 completam o quadro (BELLUZZO, 2005).

Esse último fator fez explodir as dívidas das nações da periferia. Na esteira do aumento dos juros, Europa e EUA também avolumaram suas dívidas. Nessa nova conjuntura, os Estado Unidos passaram a condição de credor e a força de sua dívida garante a primazia do dólar. Como afirma o autor:

“A partir de então, e particularmente nas últimas duas décadas do século XX e no começo do XXI, três movimentos centrais e interdependentes promoveram profundas transformações na economia global: a liberalização financeira e cambial; a mudança nos padrões de concorrência; a alteração das regras institucionais do comércio e do investimento — todos conducentes ao reforço do poderio econômico americano (BELLUZZO, 2005, p.228).”

Sendo assim, a partir dos anos 1980, o continente asiático e em especial a China tornou-se o principal destino de investimento direto comandado pela transferência de empresas transnacionais. Ao lado de outros tigres asiáticos, a China desenvolve um programa de abertura que combina moeda desvalorizada, atração de investimento estrangeiro para as zonas especiais voltadas à exportação e forte intervenção estatal. Esta última, focada em apoiar a agricultura familiar, transformação de empresas públicas em conglomerados industriais e investimento em infraestrutura (BELLUZZO, 2005).

A China passa então a ganhar espaço no mercado estadunidense, o que aprofunda as relações de interdependências entre as economias. “Isto significa que a hegemonia americana e seu enorme mercado nacional ensejaram a construção de um espaço monetário EUA-Ásia” (BELLUZZO, 2005).

Pode-se concluir, então que essa simbiose está de certa forma relacionada à crise que mais tarde eclodiria no centro do sistema. A lógica e a dinâmica econômica levaram os EUA a substituírem empregos, deslocados para a Ásia, por empréstimos, favorecendo os ganhos de financistas e banqueiros.

Farhi (2013) nos indica que como consequência do grande aumento da inadimplência e da desvalorização dos ativos (subprime) eclodiu a crise financeira nos EUA, em meados de 2007. O que deveria ser apenas uma crise de crédito, em função das vulnerabilidades da constituição do sistema financeiro estadunidense e global, tornou-se uma crise bancária e financeira de ampla dimensão. Assim, em uma crise apenas de crédito, os prejuízos que correspondessem aos empréstimos subprime seriam dimensionados e as dívidas dos mutuários renegociadas. No entanto, como explica a autora:

“na atual configuração dos sistemas financeiros, os derivativos de crédito e os produtos estruturados lastreados em crédito imobiliário multiplicaram os prejuízos originais por um fator desconhecido e redistribuíram, globalmente, os riscos deles decorrentes para uma grande variedade de agentes. As próprias características dos mecanismos de transferência de risco introduziram novas incertezas. Contrariamente ao defendido pelos arautos das inovações financeiras, os riscos não foram diluídos entre um grande número de pequenos especuladores. Como a crise revelou, esses riscos se concentraram em algumas grandes carteiras nas quais, passados mais de seis anos da eclosão da crise, continua sendo impossível mensurar as perdas efetivas (FARHI, 2013, p. 36)”.

A expansão e evolução das inovações financeiras foram primordiais para a agudeza da crise, pois elas, segundo Farhi (2013), “acentuaram seus aspectos disruptivos, contribuindo para a elevação da fragilidade financeira e dos riscos sistêmicos, agravando os riscos de crédito no sistema”. Dessa forma, é necessário discutir o papel dos agentes do mercado, os instrumentos utilizados e a dimensão das inovações.

Para Farhi (2013), a crença na eficiência do mercado e a política monetária praticada pelo FED conformam como o sistema financeiro se organiza atualmente. Por um lado, os acordos de Basiléia tinham como foco a rigidez financeira das instituições. Por outro lado, eventos como o 11 de setembro, e escândalos de manipulações contábeis de grandes empresas levaram o Federal Reserve a reduzir, ineditamente, em 1% a taxa de juros. Tais movimentos levaram as instituições bancárias a expandir fortemente o volume de crédito.

Nesse contexto, como explica Farhi (2013), os mercados se voltam para as hipotecas de alto risco (subprime). Expandem-se os derivativos de crédito, cujo valor deriva de eventos relacionados ao crédito. Securitizados, esses créditos eram empacotados e se transformavam em títulos estruturados. A securitização permite transferência de riscos. Ao mesmo tempo, os bancos de investimentos passaram a comandar fundos de investimentos e ofertar serviços de gestão de ativos. Esse duplo movimento resultou em maiores riscos e maior interpenetração, tornando o sistema mais frágil e instável. Da combinação dos créditos bancários securitizados e derivativos de crédito surgem os títulos chamados de produtos sintéticos que são assim descritos pela autora:

“os produtos sintéticos são herdeiros diretos dos derivativos financeiros. Eles representam a quintessência da capacidade dos derivativos de replicar riscos e retornos de ativos financeiros, sem que seja necessário imobilizar capital para adquiri-los (...) esses novos produtos estão tão intimamente ligados aos derivativos de crédito que é impossível separá-los deles (FARHI, 2013, p. 44)”

Ao negociarem os derivativos entre si, as instituições do sistema bancário paralelo e os bancos se converteram em potenciais focos do risco de prejuízos em caso de inadimplência residente no principal da operação. Das famílias para os

bancos, que os estruturam e os vendem para outras instituições financeiras, que por sua vez os negociam novamente, em um processo difícil de mensurar. Contudo, o estoque total de derivativos de balcão estava na ordem de US\$ 591.963 bilhões em dezembro de 2008. Já o estoque de derivativos de crédito alcançava US\$ 41.868 bilhões no mesmo período (Farhi, 2013).

Barroso (2019) discute aspectos relacionados à crise colocando o problema a partir de uma contextualização histórica, relacionando-a com o processo de financeirização e sua relação com o poder político. O autor identifica assim, que o movimento onde se produz, se gere e se realiza a riqueza financeira tem uma liderança e é orientado pelo ideário do neoliberalismo, consubstanciados em nível global na erosão dos pilares do acordo de Bretton Woods.

O autor destaca o impacto global da falência do Lehman Brothers e os processos que a vinculam à crise subprime e ao processo de securitização. Destaca ainda etapas distintas da crise. Tendo seu início em 2007, o sistema colapsou em 2008. Nesse momento ocorrera uma interrupção brusca do processo de acumulação, expressa na paralização do investimento. Alertando assim para o fato de que a crise financeira recai sobre a esfera de produção capitalista. De certo o autor assim define crise no seu ponto de vista:

“Do ponto de vista do marxismo, sobre a base da superprodução ou superacumulação de capitais (máquinas, equipamentos, instalações, matérias-primas, ativos financeiros), a crise se instala quando da parada súbita que interrompe o ciclo da realização capitalista, quer dizer, a dinâmica cíclica do investimento. Noutras palavras, as crises no capitalismo não podem ser separadas da regularidade de sua dinâmica expansiva. O capitalismo, segundo Marx, objetiva produzir em larguíssima escala, até superproduzir capital. Isto é, sobreinvestir para fazer crescer a produtividade social do trabalho e suplantando a concorrência; superproduzir para superlucrar, superacumulando capital em excesso e em todas as suas formas, referenciando-se numa dada taxa média de lucro (BARROSO, 2019, p. 70)”.

Barroso defende que a crise se desenvolveu em direção aos bancos Europeus, através da crise das dívidas soberanas em 2010. Posteriormente, em ciclos, atingiu os países periféricos, como o Brasil e outros. Nesse contexto, onde os governos passam a comprar títulos do Tesouro e repassar o dinheiro para a economia (Quantitative Easing), houve uma pletora no endividamento dos Estados nacionais: 270% do PIB do Japão; 106% do produto estadunidense e 170% do PIB italiano.

Pires (2013) analisa a crise financeira internacional de 2008 e os impactos desta na economia brasileira. A autora sustenta que a crise é fruto de um sistema financeiro internacional altamente desregulado sob influência de políticas neoliberais e que a crise se refletiu na economia financeira através de dois canais: via mercado financeiro e através do comércio internacional.

Segundo a autora, “Os efeitos através do mercado financeiro se fizeram perceber principalmente por meio da queda da bolsa de valores, elevação do risco Brasil e desvalorização do câmbio (PIRES, 2013, p. 6)”. Apoiando-se em Filgueiras, destaca que em um contexto de crise é inevitável a fuga de capitais. Mas ressalva que no momento da crise o Brasil possuía reservas na ordem de US\$ 160 bilhões, o que contribuiu para minorar a vulnerabilidade neste momento.

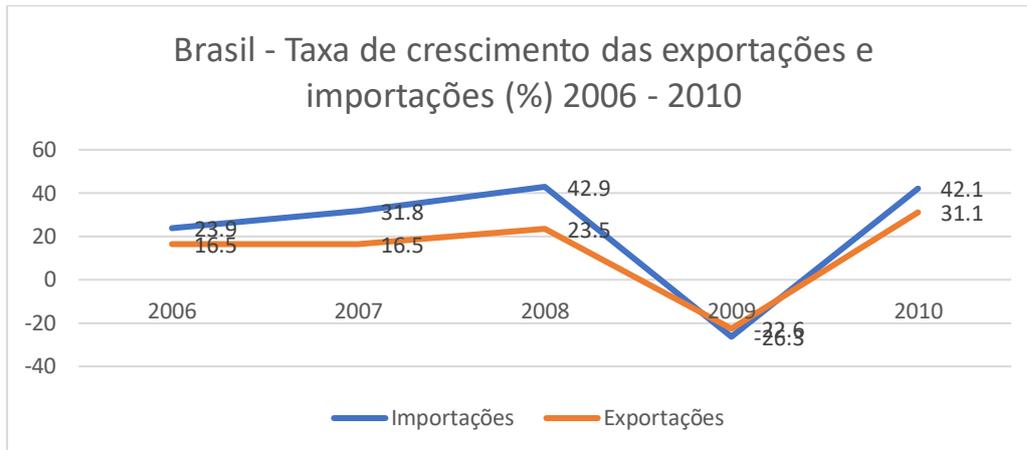
Tabela 5 - Brasil Investimentos Diretos Estrangeiros no País (US\$ bilhões) 2008-2010

IED		2008	2009	2010
Empréstimos Inter companhias		15	6	8,5
Participação no capital		30,1	19,9	68,9
Saldo das transações correntes		30,6	26,3	75,8

Fonte: Ipeadata Elaboração: Própria

A queda nos preços das commodities, que representam parcela significativa da pauta exportadora brasileira significou um enorme desafio para o país. A diversificação de seus parceiros comerciais, contudo, atenuou os efeitos da recessão japonesa e estadunidense. A autora teme repercussões sobre a dívida pública e a inflação “que poderá restringir a capacidade de crescimento da economia através da expansão do mercado interno, afetando, sobretudo, o nível de emprego (PIRES, 2013, p.7).” Sem embargo, observando as importações e exportações brasileiras no período 2006-2010 e o movimento estrangeiro direto de 2008 a 2010, pode-se captar as questões abordadas pela autora. O Gráfico 2 e a Tabela 5 ilustram os argumentos.

Gráfico 2 Brasil Taxa de crescimento das exportações e importações (%) 2006-2010



Fonte: Ipeadata Elaboração: Própria

Os dados indicam que de fato a crise pode ser percebida através do mercado financeiro e do comércio exterior. Em termos de investimento estrangeiro direto, o ano de 2009 foi mais fraco em todas as variáveis observadas (empréstimos Inter-companhias, participação no capital e saldo de transações correntes). O comércio exterior também foi particularmente atingido. As importações e exportações atingiram, respectivamente, -26,3 e -22,6 em 2009. Nota-se que houve uma forte recuperação imediatamente posterior, com o saldo em transações correntes atingindo 75,8% e as exportações e importações chegando a níveis próximos do pré-crise. À luz dos dados expostos, cabe analisar com maior foco o comportamento na necessidade de financiamento do setor público a fim de compreender melhor como se processou a gestão da dívida no período desse estudo.

2.4 A GESTÃO DA DÍVIDA

Assim, busca-se apresentar duas definições de dívida pública (Dívida Bruta do Governo Geral e Dívida Líquida do Setor Público), tais como são expostos pelos organismos oficiais e seu comportamento no intervalo observado, além do conceito de Necessidade de Financiamento do Setor Público – NFSP. Segundo o Banco Central do Brasil (2018), a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG/BCB) contém em si todos as obrigações dos governos federal, estaduais e municipais perante o setor privado, o setor público financeiro e o restante do mundo. Procurando identificar qual indicador melhor exprime o esforço fiscal do governo, Athayde e Vianna (2015)

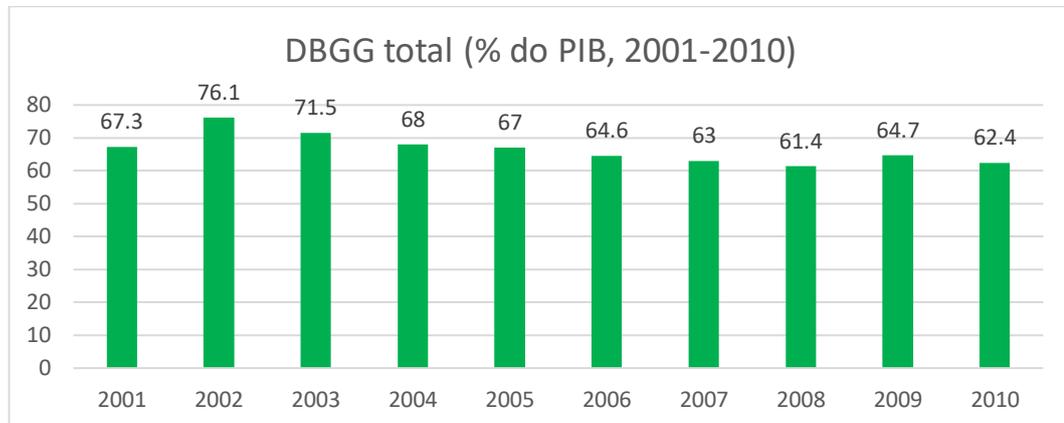
realizaram exercícios de correlação entre os três principais indicadores e concluíram que a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG/BCB), seria, segundo os resultados, o melhor indicador de desempenho fiscal. Nas palavras dos autores:

No que tange ao comportamento em tempo de crise, a DBGG-FMI pode acabar apresentando tendência de queda, como ocorrido em 2013. Pelo fato de não ser impactado pela variação no volume de operações compromissadas, esse indicador não capta o reflexo de uma menor taxa de rolagem da dívida pública sobre a liquidez no sistema financeiro. Nesse caso, como menor taxa de rolagem implica menos dívida pública em mercado, a DBGG-FMI assume um comportamento favorável, dissonante do que se esperava num momento de turbulência. Assim, diante dos resultados obtidos, a DBGG-BC desponta como o melhor indicador, dentre os três pesquisados, para análise do desempenho fiscal brasileiro nos últimos anos. Cabe observar, porém, que essa análise foi profundamente influenciada por movimentos recentes, tanto do cenário econômico mundial quanto da política econômica adotada no Brasil nesse período (ATHAYDE; VIANA, 2015, p.416).

No entanto, utilizar os demais indicadores - Dívida Líquida do Setor Público (DLSP/BCB) e a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG/FMI) – aprimoram a perspectiva do estudo. Como observam Athayde e Vianna (2015), a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG/FMI) difere-se do DBGG/BCB por ser mais rígido no que diz respeito ao conceito de governo geral, pois não leva em consideração o volume de operações compromissadas. Tecnicamente, a DBGG/FMI considera a Dívida Mobiliária Interna na Carteira do Banco Central como um componente da conta.

O Gráfico 3 exhibe a evolução da Dívida Bruta do Governo Geral, entre 2001 e 2010. A DBGG corresponde a totalização dos passivos dos entes federal, estaduais e municipais, incluso as administrações diretas e indiretas e o INSS. É a soma da dívida bruta interna e externa. Ao longo da primeira década do século XXI, este indicador esteve sempre acima dos 60% do PIB, teve pico de 76,1% em 2002 e em 2008 atingiu seu menor nível no intervalo, 61,4% do produto.

Gráfico 3 – Dívida Bruta do Governo Geral/PIB 2001-2010



Fonte: Elaboração Própria. Dados do BCB

Conforme o setor de estatísticas do Banco Central (2018, p. 12), a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP/BCB) é definida como o “balanceamento entre as dívidas e os créditos do setor público não-financeiro e do Banco Central”. Para proteger a definição da autoridade monetária, transcreve-se, literalmente, como segue:

$$DLSP = M + B + EI - A + EF - ER$$

Onde: M é a base monetária; B é o saldo da dívida interna corrigida por juros internos ou por índices domésticos; E, a taxa de câmbio; I corresponde a dívida interna indexada à variação da taxa de câmbio; A são os ativos financeiros do setor público e F e R representam a dívida externa e as reservas internacionais, respectivamente.

A variação da dívida líquida corresponde à variação da base monetária, dos títulos domésticos e externos (B, I e F), dos ativos internos e externos (A e R) e da taxa de câmbio:

$$dDLSP = dM + dB + E dI - dA + E dF - E dR + (I+F-R) dE$$

Ou ainda:

$$dDLSP = dM + dB + E(dI+dF-dR) - dA + (I+F-R) dE$$

Ainda de acordo com a autoridade monetária – BCB, (2018), as Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) podem ser primárias, operacionais e nominais. Ambas são calculadas a partir da variação da Dívida Líquida, (medido pela variação do estoque do endividamento líquido do setor público não-financeiro), empregando o conceito designado “abaixo da linha”. Em seu conceito nominal dizem

respeito “à variação nominal dos saldos da dívida líquida, deduzidos os ajustes patrimoniais efetuados no período (privatizações e reconhecimento de dívidas, entre outros).” (BCB, 2018, p. 13).

Observe que pelo exposto, conforme se depreende da nota do BCB (2018), a dívida pública, quando é assumida pelos governos e entes relacionados para financiar seus déficits através da emissão de títulos públicos, denomina-se dívida mobiliária. Quando geradas a partir de contratos com organismos multilaterais, denomina-se dívida contratual. A dívida pública pode também ocorrer em moeda corrente ou estrangeira, o que impõe a observância da discussão sobre o aspecto monetário no debate econômico.

Pedras (2009) faz um apanhado histórico da dívida pública desde 1964 até 2009. Segundo o autor, o intervalo é marcado por mudanças estruturais na dívida pública externa e interna: ampliação do estoque e avanços estruturais, onde cada uma das modalidades responde a dinâmicas próprias, muito embora guardem relações entre si e o ambiente macroeconômico. Por exemplo, enquanto a dívida nos anos 1980 se deve a fatores fundamentalmente externos, nos anos 1990 são os fatores internos que comandam sua dinâmica. Dessa forma, para o autor a evolução da dívida acompanharia um roteiro que cumpre certos objetivos. Assim:

“existem quatro objetivos básicos pelos quais é economicamente justificável a existência de dívida pública: (i) financiar o déficit público; (ii) propiciar instrumentos adequados à realização da política monetária (no caso específico da dívida interna); (iii) criar referencial de longo prazo para financiamento do setor privado, uma vez que as emissões públicas, dados seu alto volume e menor risco de crédito, servem como referência para a precificação de dívida privada; e (iv) propiciar a alocação de recursos entre gerações, na medida em que (a depender do prazo dos instrumentos de financiamento) à geração futura caberá o pagamento das despesas realizadas no presente com recursos oriundos do endividamento. A história da administração da DPFi no Brasil representa uma evolução desses objetivos listados anteriormente, do primeiro ao último (PEDRAS, 2009, p. 58).”

Em linhas gerais, o autor relaciona o desenvolvimento da dívida interna a fatores macroeconômicos ocorridos no período. Busca compreender a Dívida Federal Interna considerando certas particularidades institucionais. Da mesma forma, aponta uma gama de acontecimentos que se relacionam com a dívida externa. De maneira geral, nos diz o autor que:

“O primeiro objetivo, ainda nos anos 1960, foi a criação de instrumentos que permitissem o financiamento dos investimentos públicos sem que fossem geradas pressões inflacionárias. Ultrapassada essa fase, os esforços concentraram-se no sentido da criação de um instrumento mais adequado à realização da política monetária. A padronização e a colocação sistemática de títulos, já na década de 1990, criaram condições para o atendimento da terceira função da dívida pública e, no caso do Brasil, tendo em vista as turbulências por que passou a economia e as estratégias adotadas para se acessar o mercado, essa função nem sempre foi atingida. No que se refere ao quarto objetivo, apenas em 2000 foram dados passos mais efetivos nessa direção, com a emissão de títulos de vinte e trinta anos (PEDRAS, 2009, p. 57).”

Pedras desenvolve um raciocínio que privilegia o aspecto formal da história da dívida. De fato, considera que o aperfeiçoamento estrutural da dívida “deu uma importante contribuição para a consolidação da própria estabilidade econômica, permitindo um ciclo virtuoso entre política macroeconômica estável e gestão da dívida eficiente (PEDRAS, 2009, p 78). Sendo assim, este autor desconsidera os interesses de classe relacionados à dívida pública, caminho distinto do seguido, por exemplo, por Almeida et al (2016).

Almeida et al (2016) aventam a hipótese de que o capital financeiro hegemoniza a fração dominante no âmbito do bloco do Poder em vigor no Brasil desde 1995. Dessa forma, procuraram demonstrar que a gestão da dívida não passou por mudanças consideráveis, salvaguardando os interesses de classe do setor financeiro. Os autores notam semelhanças na orientação em relação à dívida por parte dos governos que se sucederam, a despeito de conformarem alianças políticas e eleitorais díspares. A despeito de tais diferenças, os autores intentam demonstrar que no fundamental concorrem no que diz respeito à gestão da dívida pública.

Almeida et al (2016) utilizaram-se da análise discriminante como metodologia e os resultados demonstraram que a gestão da dívida pública era qualitativamente indistinguível entre os governos de FCH, Lula e Dilma, exceção feita ao estoque da dívida por indexador. Dessa forma, asseguraram a posição hegemônica do setor relacionado ao capital financeiro. Assim, para os autores, apesar da retórica anti neoliberal e de antítese ao rentismo, os governos do PT em quase nada se diferenciaram dos mandatos de Fernando Henrique Cardoso.

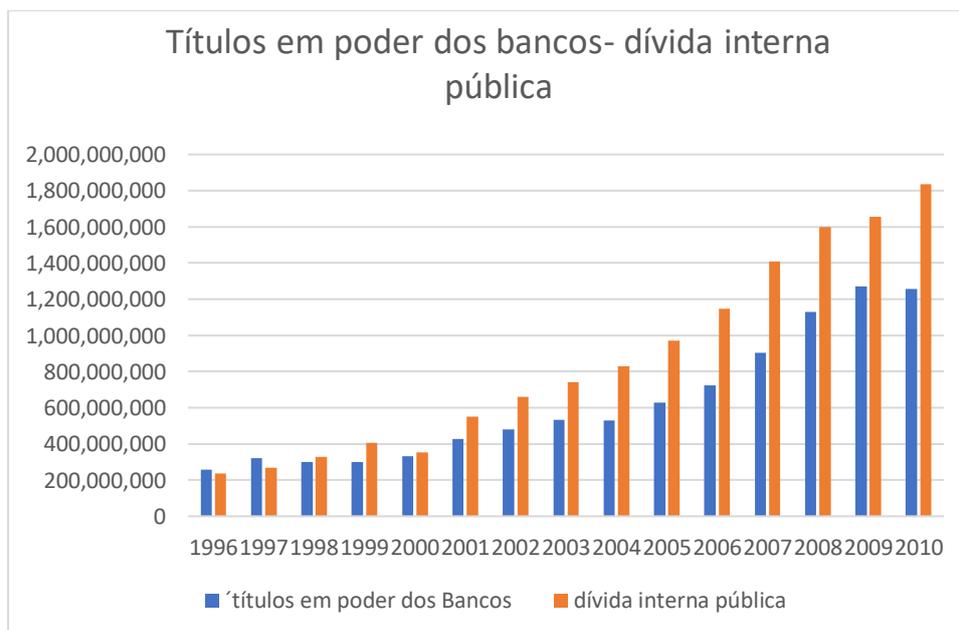
Os autores ponderam, no entanto, que:

“Obviamente, não é possível afirmar a inexistência de medidas distintas colocadas em prática pelos governantes aqui avaliados. De fato, elas ocorreram; mas, podemos argumentar que as mesmas procederam muito mais de aspectos inerentes a conjunturas particulares do que a inflexões relativamente à tendência geral constatada de homogeneização dos referidos mandatos em torno da questão da dívida pública. Por exemplo, ao invés de prostração com o modelo implementado nos governos FHC, o estudo aqui empreendido mostrou que as diferenças entre as gestões econômicas petistas e tucanas podem ser classificadas como pouco relevantes, de tal forma que, pode-se afirmar, ao contrário da ruptura, ocorreu uma sedimentação da orientação neoliberal consolidadora da posição privilegiada do segmento financeiro (ALMEIDA ET AL, 2016, p 167-168)”.

Os autores ressaltam que os resultados obtidos partem de uma perspectiva da economia política, ressaltando que a concepção mainstream considera o tripé macroeconômico desenvolvidos no governo FHC e de certa forma continuados nos governos petistas são a esses olhos virtuosos, mas que à luz da economia política crítica:

“... indica que as consequências das mesmas representaram uma determinada configuração no plano das relações entre as classes (e suas frações) com consequências socioeconômicas substantivamente desiguais, não apenas para as classes dominantes, como também para as classes dominadas. Assim, afirmamos que não há uma “teoria econômica” neutra (ALMEIDA ET AL, 2016, p. 168)”.

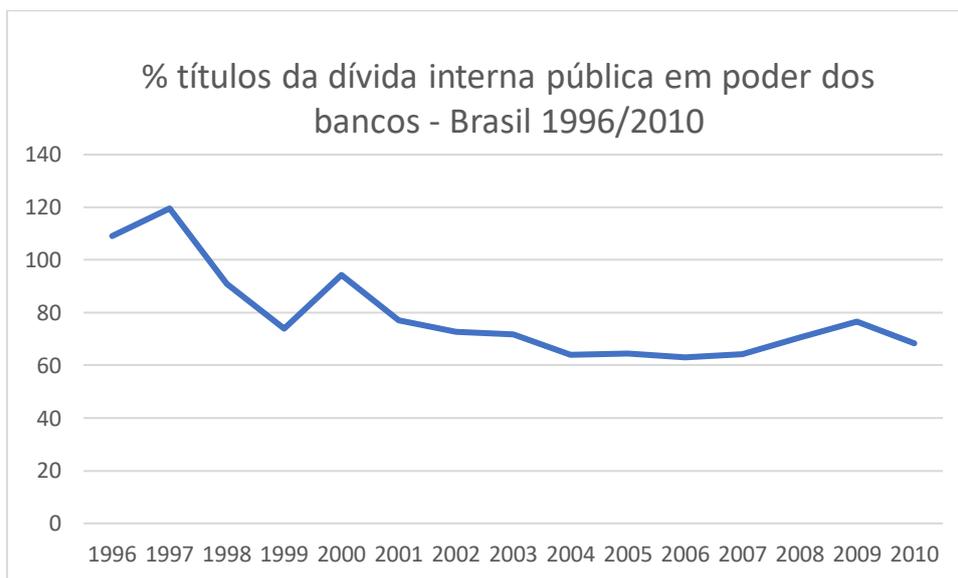
Gráfico 4 - Brasil Títulos em poder dos bancos – dívida interna pública em R\$BI (1996/2010)



Fonte: BCB Elaboração Ilase (2011)

Percebe-se que os Gráficos 4 e 5 são mais uma evidência de que a hegemonia do capital financeiro permaneceu intacta nos governos FHC/Lula. Ele traz a informação da quantidade de títulos da dívida interna pública em poder dos bancos. Durante todo o período evidencia-se que a maior parcela dos títulos públicos da dívida interna está nas mãos dos bancos.

Gráfico 5 - Porcentagem de títulos da dívida pública interna em poder dos bancos – Brasil 1996/2010



Fonte: BCB Elaboração Própria

A Tabela 6, abaixo, representa a Necessidade de Financiamento do Setor Público brasileiro entre 1995 e 2010 em termos percentuais. Ele revela como uma parcela dos juros da dívida se transforma em nova dívida. Os resultados nominal, total e primário, são critérios contábeis de mensuração da dívida. Para efeito de nosso estudo, importa o resultado primário. Toda vez que esse resultado é diferente de zero, indica a necessidade de emissão de nova dívida. Entre 1995 e 2010, isso não ocorreu em nenhum ano.

Tabela 6 - Brasil Necessidades de Financiamento do Setor Público – 1995-2010 (%)

Discriminação	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Nominal	6,6	5,3	5,5	7	5,3	3,4	3,3	4,4	5,2	2,9	3,5	3,6	2,8	2	3,3	2,6
Operacional	4,6	3,2	4	6,6	1	1,1	1	-2,2	3,2	-0,9	3	2,1	-0,6	-1,5	3,7	-2
Primário	-0,2	0,1	0,9	-0,0	-2,9	-3,2	-3,4	-3,2	-3,3	-3,7	-3,8	-3,2	-3,3	-3,4	-2	-2,8

Fonte: BCB Elaboração Própria

Evidencia-se, dessa forma, que o processo de financeirização da economia brasileira apoiou-se no ideário neoliberal, consubstanciado no tripé macroeconômico sustentado durante os governos FHC/Lula. A perspectiva neoliberal e monetarista de tais políticas contribuiu para a manutenção da gestão da dívida pública e o arcabouço jurídico, notadamente a LRF, condiciona o orçamento público do país ao cumprimento das responsabilidades assumidas com os credores desta dívida, externando, assim, a hegemonia do capital especulativo no bloco de poder. Revelam-se, dessa forma, os elos que conectam os interesses do dito mercado financeiro ao sistema da dívida.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O sistema da dívida pública expressa uma dinâmica que drena e transfere recursos públicos para o mercado financeiro nacional e internacional. Ano após ano, parte substancial dos recursos do país tem sido destinados para o pagamento de juros e amortizações da dívida. Ao mesmo tempo faltam à população serviços públicos básicos, milhões de brasileiros vivem na pobreza e na miséria, ao passo que direitos sociais são fortemente atacados no país.

O trabalho constatou que a hegemonia das finanças é alimentada subjetivamente por ideias de inspiração neoliberal, ancoradas, no caso brasileiro, na dependência, desnacionalização, desestatização, desregulamentação e desalento social. Dessa forma, percebeu-se que o Brasil tem se inserido de maneira subalterna na divisão internacional do trabalho, servindo como plataforma internacional de valorização do capital fictício. O Estado reorienta sua atuação, retirando-se da esfera econômica produtiva e agindo como regulador/mediador de conflitos, em favor dos interesses rentistas, dominante no bloco no poder no período estudado. As políticas de liberalização comercial e financeira visam dar total liberdade a esses capitais e, em contraface, alimentam a desesperança e o flagelo social do povo brasileiro.

Diante disso, a pesquisa teve como objetivo geral o esclarecimento de como se processou a condução da dívida pública brasileira, entre os anos de 1995 e 2010. Constata-se que o objetivo geral foi atingido porque efetivamente o trabalho procurou demonstrar que não houve ruptura na condução da gestão da dívida na comparação entre os dois mandatos do governo FHC e os dois mandatos do governo Lula. A despeito das diferenças na condução de políticas de cunho social, ou ainda, na variação da composição interna das frações que compõe o bloco no poder, percebeu-se que em ambos os governos os interesses do capital financeiro foram, no essencial, preservados.

A pesquisa qualificou as políticas macroeconômicas, de viés monetarista/neoliberal, como principais mecanismos de geração e perpetuação de dívida pública durante os governos de FHC/Lula e constatou que a manutenção do tripé macroeconômico – metas de inflação, superávit primário e câmbio flutuante – visam serenar os ânimos dos credores da dívida pública brasileira, assegurando que seus compromissos serão regamente cumpridos, mesmo em detrimento da nação,

pois impôs sacrifícios econômicos e sociais, limitando o crescimento e o desenvolvimento da economia do país.

O trabalho analisou se a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) submetia ou não o orçamento público brasileiro ao pagamento da dívida pública. Constata-se que, também neste aspecto, o trabalho procurou demonstrar que a LRF expressou a hegemonia do capital especulativo durante os governos FHC/Lula. Sem embargo, a essa lei complementar configurou-se como a primeira de uma série de leis que asseguram, explicitamente, a primazia dos contratos financeiros em prejuízo de outras demandas da sociedade.

O estudo avaliou também o papel da dívida pública no processo de reprodução do capital no Brasil no período 1995-2010, buscando demonstrar que a dívida pública se constituiu no principal mecanismo de acumulação fictícia do capital, entre os anos de 1995 e 2010. A manutenção de altas taxas básicas de juros, por um longo período, têm contribuído para a ampliação da dívida pública, majoritariamente concentrada nas mãos de fundos de pensão e de bancos nacionais e estrangeiros.

Nos estudos sobre a economia brasileira, evidenciaram-se as conexões entre o processo de financeirização e a gestão da dívida pública brasileira. Sinteticamente, pode-se afirmar que no mercado financeiro doméstico imperam os interesses especulativos privados, nacional e estrangeiro. Com efeito, os credores da dívida pública têm sido capazes de reunir força política e econômica para impor seus interesses. A LRF dá o arcabouço legal para a manutenção de uma política macroeconômica essencialmente contrária aos interesses da maioria da população que reclama investimento público em áreas sociais e de infraestrutura. O tripé macroeconômico constrange o investimento público, enquanto assegura recursos para o pagamento dos serviços da dívida. Apesar de diferenças e nuances das forças políticas que ocupam o poder central, ora à esquerda, ora à direita, o Brasil se tornou uma plataforma segura para aportes de capital fictício e tem prevalecido, lamentavelmente, o interesse da banca financeira.

A opção estratégica feita pelas elites brasileiras de se inserir de maneira subordinada e dependente tecnologicamente no concerto da divisão internacional do trabalho. Essa escolha de fundo vem moldando a economia brasileira até os dias de hoje, limitando o processo de desenvolvimento nacional. Prevalece a cultura de curto prazo e evidencia-se um abandono de projetos estruturantes. Parcelas majoritárias das classes dominantes do país se satisfazem com um papel secundário no concerto

das nações. Essas elites acalentam a ilusão de que seja possível desenvolver um país de dimensões continentais ao transformá-lo em uma enorme fazenda do agronegócio, rodeados de minérios e com ilhas de excelência vinculadas ao mercado mundial.

De certo, a luta por um país desenvolvido e socialmente avançado está, na geração presente, nas mãos de camadas populares. Somos um país jovem, prenhe de possibilidades e, seguramente, podemos oferecer uma contribuição original à civilização. Fomos, enquanto povo, capazes de erguer uma nação una, ainda que desigual. Desenvolvemos uma economia capitalista relativamente diversificada e moderna. O processo iniciado em 1930 foi ceifado em seu aspecto dinâmico e democrático com o golpe militar de 1964. A crise da dívida pública e a subordinação ao receituário do FMI aprofundou a crise do modelo que, por fim, esgotou-se.

Em seu lugar erigiu-se um modelo de cunho neoliberal. Perdurou por toda a década de 1990 uma versão radical do receituário dos organismos internacionais, dando livre passagem à financeirização, à ampliação da dependência e ao baixo crescimento econômico.

Os anos Lula diferenciaram-se com o advento de forças sociais democráticas e de esquerda ao centro do poder. Seu governo foi marcado pela dualidade entre abrir uma nova perspectiva de desenvolvimento e os compromissos assumidos com setores das classes dominantes. Apesar dos incontáveis avanços nos planos social, econômico e político, no que diz respeito à gestão da dívida pública, prevaleceu a continuidade e os compromissos com os credores. Apesar das nuances, essa foi a dinâmica estabelecida até o golpe contra a presidenta Dilma. De lá até agora, aprofundou-se os ataques aos direitos do povo, à democracia e à soberania nacional.

Hoje, sob um governo de extrema direita, temos que buscar um caminho para retirar nosso país das trevas. Na diversidade que nos caracteriza, encontrarmos uma síntese que nos reencontre com os interesses mais profundos da nossa gente. Transformações que superem nossas deformações e removam os obstáculos ao pleno desenvolvimento do país.

Foram, essencialmente, esses os compromissos que me fizeram enfrentar o desafio de concluir este trabalho. Não sem hesitação: não foram poucos os momentos em que pensei em desistir. Mas ao fim, imaginei que o país precisará de gente disposta a reconstruir o que vem sendo destruído: isso me animou a seguir em frente e perseverar.

Sem embargo, o trabalho – realizado em meio a uma pandemia – encontra limitações de ordens objetivas e subjetivas. Objetivamente, se o tempo e a realidade permitissem, poder-se-ia coletar mais dados disponíveis e aprofundar conceitos e questões que foram abordados apenas em passante neste trabalho. Subjetivamente, se o autor tivesse mais experiência, poder-se-ia, também, explorar melhor o objeto. O tempo se encarregará de preencher lacunas no conhecimento do fenômeno estudado e espero que se encarregue de dar mais perícia a este que escreve. De tal sorte que é possível desenvolver estudos que analisem períodos mais recentes sobre o tema.

Recentemente novas legislações que privilegiam o capital financeiro foram aprovadas. Seus impactos merecem a atenção de estudiosos. Da mesma forma, percebe-se que o fenômeno se estende e infelicitiza povos de outras nações. Seria importante estudar comparativamente a experiência brasileira vis-à-vis a outros países.

BIBLIOGRAFIA

ALVES FILHO, Olinto Silveira. **A erística da moeda e a crise do sistema financeiro e monetário internacional**. 2016.

ATHAYDE, David Rebelo; VIANNA, André Coelho. Dívida pública brasileira: uma análise comparativa dos três principais indicadores de esforço fiscal do governo. **Nova Economia**, v. 25, n. 2, p. 403-420, 2015.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Manual de Estatísticas Fiscais publicadas pelo Departamento Econômico do Banco Central do Brasil, março 2018. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/ftp/infecon/Estatisticasfiscais.pdf>. Acesso em: 17 mar. 2021.

BARROSO, Aloisio Sergio Rocha et al. **Dimensões e tendências da grande crise capitalista contemporânea (2007-2017)**. 2019.

BATISTA, Paulo Nogueira. (1994). **O consenso de Washington**. *A visão neoliberal dos problemas latino-americanos*.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga. O dólar e os desequilíbrios globais. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 25, n. 3, p. 224-232, 2005.

CARCHEDI, Guglielmo. Sobre a consistência lógica da lei tendencial da queda da taxa de lucro de Marx. **Revista Outubro**, edição 17 de 20/06/2008. Disponível em <http://outubrorevista.com.br/sobre-a-consistencia-logica-da-lei-tendencial-da-queda-da-taxa-de-lucro-de-marx/> .Acessado em 27/12/2020.

CARVALHO, Fernando Cardim de. Bretton Woods aos 60 anos. **Novos Estudos CEBRAP**, v. 70, p. 51-63, 2004.

CASONI, Gabriel. A lei tendencial da taxa de lucros e as crises do capitalismo. Disponível em <https://esquerdaonline.com.br/2016/12/27/a-queda-tendencial-da-taxa-de-lucro-e-as-criises-do-capitalismo/> . Acessado em 13/01/2020.

CASTRO, Jorge Abrahão de et al. **Gasto Social Federal: prioridade macroeconômica no período 1995-2010**. 2012.

CHESNAIS, François. A Mundialização do Capital, 1a. **Edição, São Paulo: Xamã Editora**, 1996.

CHESNAIS, François. As raízes da crise econômica mundial. **Revista Em Pauta: teoria social e realidade contemporânea**, v. 11, n. 31, 2013.

COSTA FILHO, Samuel. **LEI DE RESPONSABILIDADE FISCAL: a institucionalização do Estado brasileiro em defesa do capital financeiro**. Editora Dialética, 2021.

DE LIMA ALMEIDA, Lucas Milanez; DANTAS, Eric Gil; DE FREITAS BALANCO, Paulo Antônio. **“Gestão” da dívida pública e bloco no poder: uma análise comparativa entre os governos FHC, Lula e Dilma**.

DE SOUZA, Nilson Araújo. **Economia brasileira contemporânea: de Getúlio a Lula**. Editora Atlas SA, 2007.

FARHI, Maryse. A crise e as inovações financeiras. In: BARROSO, A. S.; SOUZA, R(Org.). **A grande crise capitalista global 2007-2013: gênese, conexões e tendências**. São Paulo: Anita Garibaldi: Fundação Maurício Gabrois, 2013.

FATTORELLI, Maria Lucia. Auditoria cidadã da dívida dos estados. **Brasília: Inove**, 2013.

FILGUEIRAS, L. **A história do plano real: fundamentos, impactos e contradições**. 3ª. edição. São Paulo: Boitempo, 2006.

FILGUEIRAS, Luiz; PINTO, Eduardo Costa. Governo Lula: contradições e impasses da política econômica. **Uberlândia (MG), actes du IX Encontro Nacional de Economia Política**, 2004.

GARCIA, Ronaldo Coutinho. **Despesas correntes da União: visões, omissões e opções**. 2008.

GERMER, Claus M. O sistema de crédito e o capital fictício em Marx. **Ensaio FEE**, v. 15, n. 1, p. 179-201, 1994.

GIAMBIAGI, Fábio. Rompendo com a ruptura: o governo Lula. In: **Giambiagi, F. et al. Economia Brasileira Contemporânea (1945-2010), 2ª edição**. Rio de Janeiro, Elsevier, 2011, páginas 197-239.

GIAMBIAGI, Fábio. Estabilização, Reformas e Desequilíbrios Macroeconômicos: Ao Anos FHC (1995-2002). In: **Giambiagi, F. et al. Economia Brasileira Contemporânea (1945-2010), 2ª edição**. Rio de Janeiro, Elsevier, páginas 197-239.

GONÇALVES, Reinaldo. Balanço crítico da economia brasileira nos governos do Partido dos Trabalhadores. **Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política**, 2014.

HERMANN, Jennifer. Auge e Declínio do Modelo de Crescimento com Endividamento: O II PND e a Crise da Dívida Externa (1974-1984). In: **Giambiagi, F. et al. Economia Brasileira Contemporânea (1945-2010), 2ª edição**. Rio de Janeiro, Elsevier, 2011, p. 97-130.

HILFERDING, Rudolf. O capital financeiro. **São Paulo: Nova Cultural**, 1985. (Coleção Os Economistas).

ILAESE, Instituto Latino-Americano de estudos socioeconômicos. Grandes Bancos Brasileiros, parasitas do Brasil. Disponível em <http://ilaese.org.br/> . Acessado em 10/06/2021.

LÊNIN, Vladimir Ilich. **O imperialismo**: fase superior do capitalismo. 4. ed. **São Paulo: Global**, 1987. (Coleção Bases 23 .

MACHADO, Marcelo de Freitas. ***A introdução da Lei de Responsabilidade Fiscal no contexto da reforma do Estado: uma análise dos resultados dos Governos estaduais***. 2004. 117 f. Diss. Dissertação (Mestrado em Economia e Finanças) - Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, Santa Catarina, 2004.

MARX, Karl; ENGELS, Friedrich. A ideologia em geral e em particular a ideologia alemã. _____. **A ideologia alemã**. **São Paulo: Martins Fontes**, p. 7-54, 1998.

MARX, Karl. **O capital-Livro 3: Crítica da economia política. Livro 3: O processo de circulação do capital**. Boitempo Editorial, 2017.

MARX, Karl. **O Capital-livro 1-capítulo 1: A mercadoria**. 2ed. São Paulo. Boitempo Editorial, 2017.

MAZZUCHELLI, Frederico Mathias et al. **Capitalismo: Tendências e Crises** (uma reflexão a partir de Marx). 1983.

MOLLO, M. de Lourdes Rollemberg et al. Financeirização como desenvolvimento do capital fictício: a crise financeira internacional e suas consequências no Brasil. **Departamento de Economia da UnB**, 2011.

MOLLO, Maria de Lourdes Rollemberg. A importância analítica da moeda em Marx e Keynes. **Análise Econômica**, v. 16, n. 29, 1998.

MORAIS, Lecio; SAAD-FILHO, Alfredo. Da economia política à política econômica: o novo-desenvolvimentismo e o governo Lula. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 31, n. 4, p. 507-527, 2011.

NAKATANI, Paulo. O papel e o significado da dívida pública na reprodução do capital. In: **Simposio Internacional sobre Deuda Publica do OID–Observatório Internacional da Dívida. Caracas, Venezuela**. 2006.

PALLUDETTO, Alex Wilhans Antonio; ROSSI, Pedro. **O capital fictício: revisitando uma categoria controversa**. Instituto de Economia, UNICAMP, 2018.

PAULANI, Leda Maria. Brasil delivery. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 23, n. 4, p. 563-579, 2003.

PAULANI, Leda Maria. Acumulação sistêmica, poupança externa e rentismo: observações sobre o caso brasileiro. **Estudos avançados**, v. 27, n. 77, p. 237-264, 2013.

PEDRAS, Guilherme Binato Villela. História da dívida pública no Brasil: de 1964 até os dias atuais. **Dívida Pública. A experiência brasileira**. Anderson Caputo Silva, Lena Oliveira de Carvalho, Otávio Ladeira de Medeiros (organizadores). Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional: Banco Mundial, p. 57-80, 2009.

PIRES, Selma Sousa. A crise financeira internacional de 2008 e seus desdobramentos sobre a economia brasileira. **Universidade Federal do Maranhão-UFMA**. Acesso em 15/05/2021, v. 24, 2013.

SODRÉ, Antônio Carlos de Azevedo. Lei de Responsabilidade Fiscal: condição insuficiente para o ajuste fiscal. **RAE eletrônica**, v. 1, n. 2, p. 1-15, 2002.

SOUZA FERREIRA, Paulo Sérgio. A gênese do novo imperialismo: 1875-1914. **Leituras de Economia Política**, n. 22, 2015.

TEIXEIRA, Rodrigo Alves; PINTO, Eduardo Costa. A economia política dos governos FHC, Lula e Dilma: dominância financeira, bloco no poder e desenvolvimento econômico. **Economia e sociedade**, v. 21, n. SPE, p. 909-941, 2012.

TRINDADE, José Raimundo. A dívida pública como componente estrutural do sistema de crédito. **Revista Econômica**, v. 13, n. 1, 2011.