

CAPITAL ESPECULATIVO PARASITÁRIO, CAPITAL FICTÍCIO E CRISE NO BRASIL

Paulo Nakatani**

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO

Resumo:

Este trabalho discute as relações entre o capital monetário e o capital real na crise desencadeada no final dos anos 90 e suas implicações na economia brasileira. Defende a idéia de que a forma de inserção do Brasil no sistema mundial agravou sua vulnerabilidade externa, principalmente em relação aos fluxos de capital especulativo parasitário. As medidas de política econômica implementada pelo Governo brasileiro, em especial aquelas ditadas pelo Ministério da Fazenda e pelo Banco Central do Brasil, ampliaram a dependência e a subordinação da economia brasileira aos interesses do capital especulativo agravando ainda mais as condições de vida de sua população.

Palavras-chave: Crise, sistema mundial, dependência, subordinação.

I INTRODUÇÃO

A nova expressão da crise do capitalismo mundial retomou suas manifestações a partir de meados de 1997¹, expressandose através da destruição do capital fictício² nas bolsas de valores de vários países asiáticos e pelas desvalorizações de suas moedas frente ao dólar. Começou com a queda da atividade produtiva no Japão, posteriormente atingiu os países menores e de menor expressão –como a Tailândia, a Malásia e a Indonésia– mas, em

* Este artigo foi apresentado no XXII Congreso de la Asociación Latinoamericana de Sociología (ALAS) en la Universidad de Concepción 12-16 de octubre de 1999. O ponto de partida deste texto é o artigo de Carcanholo, Reinaldo e Nakatani, Paulo, 1998.

** Professor do Departamento e do Mestrado em Economia da UFES. Membro da diretoria da Sociedade Brasileira de Economia Política.

¹ As manifestações da crise financeira são recorrentes e tem seu início muito antes desta data. Após a crise da dívida dos anos oitenta, podemos considerar como um novo marco a crise financeira do México em 1994.

² Utilizamos o conceito de capital fictício no sentido elaborado por Marx. Ver CARCANHOLO e NAKATANI, 1998, p. 310 e seguintes. Ver também Gutman, 1996, p. 65.

seguida, avançou para outros mais importantes atingindo a Rússia, a América Latina e ameaçou a Europa e os Estados Unidos.

A contínua instabilidade e forte volatilidade dos mercados mobiliários e de câmbio refletiu-se na Europa e nos Estados Unidos, assim como na América Latina e no Brasil em particular. Naquele momento, o Brasil conseguiu defender-se de um ataque especulativo tendo como base um grande volume de reservas internacionais e pela duplicação nas taxas de juros³. Em seguida, o Governo editou um pacote fiscal com 51 medidas visando reduzir o déficit nominal do Governo Central, através do aumento na receita tributária. Essas medidas foram suficientes, naquela época, para sustentar a estabilidade monetária e elevar o volume de reservas.

Passados alguns meses –em abril de 1998–, as reservas internacionais do Brasil atingiram os maiores níveis já registrados, a balança comercial começou a apresentar resultados menos desfavoráveis, as contas do governo apresentavam superávits primários e a crise parecia ter sido controlada. Mas a euforia durou muito pouco tempo. Nos meses seguintes as reservas, apesar de muito elevadas, começaram a cair gradativamente; a balança comercial, que apresentou pela primeira vez um pequeno superávit, voltou a apresentar déficits; e o resultado nominal do Governo Central apresentou déficits elevadíssimos, apesar do substancial aumento da receita tributária decorrente do pacote de novembro de 1997.

Na segunda quinzena de agosto, de 1998, a turbulência do capitalismo mundial levou ao pânico governo e especuladores nacionais e internacionais gerando uma instabilidade cuja saída ainda não tinha sido encontrada, até o início do mês de outubro. O Brasil encontrava-se novamente no turbilhão que os movimentos do capital monetário geravam no sistema de crédito internacional pela sua mobilidade, instabilidade e volatilidade. Entre agosto e o final de setembro de 1998 a fuga de capitais do país atingiu cifras superiores a US\$ 25 bilhões, mais de três vezes o volume de saídas que ocorreu em outubro de 1997.

Em um primeiro momento, o Governo isentou o capital especulativo parasitário⁴ do pagamento do imposto de renda e do imposto sobre operações

³ As reservas internacionais caíram de US\$ 61 bilhões em setembro de 1997 para US\$ 51 bilhões em novembro, saíram mais de US\$ 8,0 bilhões em apenas uma semana. As taxas básicas de juros foram elevadas de 20,7% em setembro para 43,41% ao ano, em novembro de 1997.

⁴ Chamamos de capital especulativo aquela parcela que “[...] resultaria da conversão da forma autonomizada do capital a juros ou capital portador de juros quando este

financeiras sobre seus ganhos de capital em uma tentativa de reduzir sua saída, mas não obteve nenhum resultado. Em seguida, aumentou a taxa básica de juros de 19,0% para 49,7% ao ano e voltou a anunciar a necessidade do “ajuste fiscal” pela redução dos gastos públicos⁵ e pelo aumento na tributação. Os dados disponíveis indicaram que o resultado dessas medidas foi o agravamento do déficit nominal; que elas não foram suficientes para estancar a sangria nas reservas internacionais devido o volume acumulado de capital especulativo.

O acordo firmado com o Fundo Monetário Internacional, em dezembro de 1998, não foi suficiente para trazer de volta uma relativa estabilidade aos mercados de títulos e de moedas. Assim, o Brasil iniciou o ano de 1999 com novo Governo e novo ataque especulativo, cujo resultado foi a troca de dois Presidentes do Banco Central do Brasil e a mudança na política cambial⁶ decorrente da acelerada perda de reservas cujo montante caiu de US\$ 44,6 bilhões em dezembro para US\$ 36,1 bilhões em janeiro de 1999, no conceito de liquidez internacional.

Recuperamos brevemente, na seção II, o processo de expansão internacional do capital monetário e o desenvolvimento em suas formas específicas de capital portador de juros, capital fictício e capital especulativo parasitário. Discutimos, ainda, a relação entre essas formas de capital e o capital real; o processo de globalização e as políticas neoliberais.

Na seção III, avaliamos a magnitude do capital monetário no Brasil, o crescimento do ingresso de capitais externos, após o Plano Real, e sua conversão em capital fictício. Descrevemos, também, o crescimento brutal do capital fictício na forma da dívida pública, sua remuneração e as conseqüências sobre o déficit nominal e operacional do governo federal. Consideramos, enfim, o crescimento do capital fictício nas Bolsas de Valores e as relações entre o capital monetário e o capital real no Brasil.

Concluimos este texto com algumas observações avaliando algumas das conseqüências da crise sobre a economia brasileira e, também, sobre os trabalhadores assalariados e desempregados.

ultrapassa os limites do que é necessário para o funcionamento normal do capital industrial” (CARCANHOLO e NAKATANI, 1998, p. 305)

⁵ A alternativa de aumento nos impostos já tinha sido utilizada no auge anterior da crise. Para o contexto eleitoral, a redução de gastos era mais aceitável do que o aumento de impostos. Por outro lado, a redução da tributação sobre os capitais estrangeiros, também, já tinha sido uma das estratégias utilizadas para obter um aumento em seus ingressos.

⁶ A política de bandas cambiais ou de taxas fixas foi abandonada pela livre flutuação e o Banco Central assumiu a postura de não mais defender a estabilidade da taxa de câmbio.

II - A SUPERACUMULAÇÃO DE CAPITAL E A FORMAÇÃO DO CAPITAL ESPECULATIVO

a) Antecedentes

Nos anos setenta⁷, após a quebra do acordo de *Bretton Woods*, o sistema de crédito internacional entra em uma era de instabilidade e volatilidade crescentes. Esse movimento é seguido pela crise da dívida, no início dos anos 80, nos países cuja política de endividamento externo submeteu-se às regras do sistema bancário internacional abarrotado de capital monetário⁸ em busca de aplicações. A política econômica do Governo Reagan produziu uma enorme massa de juros que foram carregados para os bancos dos países desenvolvidos aumentando, ainda mais, a massa de capital monetário disponível.

Uma parcela desse capital monetário converte-se em capital real, produzindo a notável expansão da economia americana e dos “tigres asiáticos”. Nos demais países subdesenvolvidos ocorreram o contrário: uma década de estagnação econômica, uma gigantesca punção sobre a riqueza produzida e o agravamento na distribuição de renda. Outra parcela do capital monetário acumula-se na forma de novos empréstimos, em reservas dos Bancos Centrais de todos os países e em aplicações financeiras de todos os tipos. Ela é extremamente beneficiada pela desregulamentação dos mercados e pelo acelerado desenvolvimento dos meios de comunicação, que permitiram a interligação dos diferentes mercados em todo o mundo.

Durante a década de 80 o Brasil teve que produzir gigantescos superávits, no saldo da balança comercial, que fosse suficiente para a remessa anual líquida de juros para o exterior. Esta, atingiu uma média de cerca de US\$ 9 bilhões por ano⁹. Essa sangria nos fluxos de produção de riqueza levou todos os

⁷ Antes desse período, começa a gestação das novas formas de organização do sistema de crédito nos Estados Unidos. Ver: BRAGA, J.C. 1998.

⁸ “De um modesto começo em 1964, com cerca de US\$ 11 bilhões, o sistema tinha crescido para US\$ 40 bilhões em 1969 – e isto em números conservadores. Digo ‘números conservadores’ porque existem várias estimativas diferentes sobre o volume de eurodólares existente em 1969: os números oscilam entre US\$ 40 bilhões e US\$ 85 bilhões” WACHTEL, H.M., 1988, p. 98. Em seguida, com as crises do petróleo em 1973 e 1979, transformaram-se em petrodólares que cresceram aceleradamente. “Desde o primeiro aumento dos preços do petróleo em 1973 até o aumento de preços do fim da década, os excedentes da OPEP totalizaram US\$ 357 bilhões.” WACHTEL, H.M., 1988, p.104.

⁹ O saldo da Balança comercial saiu de um déficit de US\$ 2,8 bilhões em 1980 para um superávit de US\$ 19,1 bilhões em 1988. Com exceção de 1980, este saldo foi positivo em todos os anos, até 1995, com uma média de mais de US\$ 9,3 bilhões ao ano. No

países, nesta situação, à hiperinflação, à moratória da dívida ou à interrupção do pagamento de juros.

Na segunda metade dos anos oitenta começa a popularizar-se uma nova expressão por todo o mundo: a globalização. Essa palavra pretende, segundo os ideólogos do sistema, expressar a nova realidade mundial: o fim da história com a vitória final do capitalismo; o fim dos Estados Nacionais com a supressão das fronteiras nacionais¹⁰. Como política econômica propõe, para os países subdesenvolvidos, a abertura e desregulamentação dos mercados –de bens, de serviços e financeiros–; a desestatização da economia, com a privatização das empresas estatais; o aprofundamento da internacionalização da economia com o aumento das vantagens para o ingresso de capitais estrangeiros; e a regulação econômica dirigida pelo mercado.

A observação da realidade, sem o mesmo viés ideológico, mostra que a globalização não pode ser entendida no sentido que vem sendo aplicado pela ideologia dominante. A globalização fundamentada na idéia da livre mobilidade internacional dos “fatores de produção” é equivocada. A mobilidade do capital industrial ocorre fundamentalmente entre os países desenvolvidos e destes para os subdesenvolvidos, em um processo de centralização do capital sem precedentes, sua origem é principalmente os Estados Unidos. A competição entre capitais particulares de diferentes países coloca os capitais nacionais dos países subdesenvolvidos em situação subalterna e eles são, cada vez mais, centralizados pelo capital dos países desenvolvidos.

A livre mobilidade da força de trabalho é impedida por vários meios. Barreiras de todo tipo foram e estão sendo construídas para impedir o acesso dos trabalhadores dos países pobres aos mercados de trabalho dos países desenvolvidos. Os novos blocos econômicos ainda não garantem a livre mobilidade deles. Os Estados Unidos mantém rigorosa vigilância sobre a entrada dos trabalhadores, principalmente latino-americanos, no seu mercado, e nada indica que a livre circulação dos trabalhadores possa vir a ser plenamente aceita pelos países desenvolvidos.

A liberalização comercial como passaporte para o ingresso na “modernidade”, tão cara aos ideólogos locais, também não existe. Os países desenvolvidos produzem restrições e barreiras de todo o tipo, sancionadas pelas rodadas do GATT e, mais recentemente, pela OMC, que dificultam o acesso ao

mesmo período a remessa líquida de juros atingia a média de US\$ 8,9 bilhões ao ano. Ver tabela 1.

¹⁰ Foram publicados vários livros celebrando essa nova fase, cujos títulos eram: O fim da história, O fim do Estado Nação, A morte do dinheiro, etc.

mercado dos países desenvolvidos. Ao mesmo tempo em que os países desenvolvidos oferecem subsídios a seus produtores, não aceitam o mesmo comportamento dos países subdesenvolvidos. Estes se constituem em mercados fundamentais para o escoamento da superprodução de mercadorias dos países desenvolvidos. Além disso, o crescimento acelerado do comércio internacional ocorreu em sua maior parte intra-firmas e entre os países desenvolvidos como demonstrou Chesnais¹¹.

Entretanto, o comércio internacional depende fundamentalmente do capital monetário. No momento em que os países subdesenvolvidos tiveram que produzir enormes superávits comerciais, para o pagamento de juros do endividamento externo, encontraram no sistema internacional todo o apoio para suas exportações. Pois esses países exportavam e recebiam dólares e os devolviam sem qualquer contrapartida. A riqueza produzida internamente era transferida na forma valor e na forma valor de uso para o centro do sistema¹², restava uma renda interna à busca de valores de uso que não mais existiam internamente e aceleraram o processo de hiperinflação.

O que se observa no sistema internacional de crédito é a movimentação internacional do capital monetário em busca de contínua valorização. A integração das bolsas de valores, dos mercados de câmbio e das taxas de juros permite aos economistas defenderem a idéia da globalização. O volume de transações financeiras internacionais atinge magnitudes elevadíssimas. Ao mesmo tempo, o mercado internacional de moedas e derivativos cresce explosivamente na primeira metade dos anos 90¹³.

¹¹ CHESNAIS, François, 1994.

¹² As exportações constituem-se na transferência de valores de uso para o exterior em troca de valor que, através das importações, poderiam repor os valores de uso internos. A devolução dos dólares obtidos com as exportações a título de juros, lucros ou ganhos de capital impede que ocorra esse tipo de conversão e o resultado é a transferência da riqueza produzida internamente sem nenhuma contrapartida.

¹³ "Nos últimos dez anos o volume de recursos (Bônus, Euronotas, Empréstimos bancários e Emissão de Ações) quadruplicou, passando de US\$ 395 bilhões em 1987 para US\$ 1,597 bilhões em 1996"; e "... o volume diário das transações no mercado de moedas aumentou de US\$ 718 bilhões em 1989 para US\$ 1.572 bilhões em 1995...". No mercado de derivativos, "Enquanto o valor total das transações aumentou de US\$ 618 bilhões em 1986 para US\$ 9.185 bilhões em 1995, o número de contratos negociados aumentou de 315 milhões para 1.210 milhões em 1995." GONÇALVES, Reinaldo 1997, p. 314, 316 e 318.

b) O capital real e o capital especulativo parasitário.

A acumulação de capital real expressa-se principalmente através da ampliação das atividades produtivas e comerciais. O crescimento dos países desenvolvidos e dos asiáticos nos anos 80 realiza-se através de novos investimentos produtivos e do crescimento do comércio internacional. Eles exigem quantidades crescentes de capital monetário, que pode ser gerado pelo próprio processo de reprodução ampliada. Neste processo existem quantidades de dinheiro ociosas, do ponto de vista do capitalista industrial, comercial ou de outros possuidores de riqueza, que são canalizadas para o sistema de crédito e atendem às necessidades de reprodução desse capital¹⁴. O próprio crescimento do comércio internacional intrafirmas dispensa a necessidade do capital monetário na medida em que os créditos no interior das firmas podem ser cancelados entre si. O aumento do capital monetário, além das necessidades da reprodução ampliada do capital, decorrente da superacumulação de capital, gera quantidades crescentes de capital monetário desnecessários para a acumulação do capital produtivo.

A aceleração do processo de centralização do capital, desde os anos 80, também, reduz relativamente a necessidade de capitais monetários e aumenta a quantidade de dinheiro disponível para o sistema de crédito internacional. Expandem-se, então, as atividades dos administradores de fundos, dos investidores institucionais, dos fundos de pensão, das seguradoras e dos detentores de grandes fortunas. Esse capital adiciona-se aos eurodólares e petrodólares acumulados nas décadas anteriores. Outra fonte de expansão do capital monetário foi o crescimento dos fundos de pensão, principalmente dos Estado Unidos. Esse conjunto de fontes produziu um crescimento sem precedentes de capital monetário descolado da acumulação real, que busca valorizar-se em uma forma específica do capital portador de juros: o capital fictício. Essa forma do capital tem como característica fundamental seu comportamento especulativo e como objetivo a obtenção de renda sem produção de riqueza material; o que o caracteriza como parasitário.

¹⁴ "Temos aí, primeiro, a parte do lucro, que não é despendida como rendimento, mas é destinada à acumulação, mas para a qual os capitalistas industriais não têm, no momento, emprego em seu próprio negócio. (...) A parte que deve ser gasta como rendimento é consumida pouco a pouco, mas constitui, no entretempo, como depósito, capital de empréstimo com o banqueiro. (...) Com o desenvolvimento do sistema de crédito e de sua organização, até o aumento do rendimento, isto é, do consumo dos capitalistas industriais e comerciais, se exprime como acumulação de capital de empréstimo. E isso vale para todos os rendimentos, à medida que se consomem pouco a pouco, portanto para a renda fundiária, o salário em suas formas superiores, as receitas das classes improdutivas, etc." MARX, Karl, 1986, p.39.

Essa massa de capital monetário, então, circula pelo mundo em busca de rendimentos ou ganhos de capital. São aplicados fundamentalmente em títulos públicos, privados e em bolsas de valores, característicos do mercado de papéis que representam o capital fictício¹⁵. Mas o crescimento da instabilidade do capitalismo mundial, em decorrência do aguçamento de suas contradições gera, em seu interior, a busca de segurança (*hedge*) para o capital monetário. Criam-se, então, novos títulos que dêem segurança aos aplicadores: os derivativos. Estes multiplicam aceleradamente o capital fictício a partir de uma operação inicial, seja fruto da acumulação real ou de uma aplicação em papéis¹⁶. Contraditoriamente, a busca de segurança aguça ainda mais a instabilidade do sistema de crédito internacional e se reflete na variação contínua das cotações dos papéis nas Bolsas e nos mercados de derivativos, principalmente de juros e de câmbio.

III - A EXPANSÃO DO CAPITAL FICTÍCIO NO BRASIL PÓS-REAL

a) O papel do capital monetário estrangeiro

O Brasil ingressou na "modernidade" através da abertura comercial e da desregulamentação que proporcionou o ingresso de capitais monetários especulativos parasitários. As medidas de política econômica que acabaram por propiciar a estabilidade monetária expressaram-se através de déficits crescentes na conta corrente do balanço de pagamentos¹⁷. A mudança mais significativa na conta corrente apareceu a partir de 1995. Entre 1980 e 1993 o déficit acumulado na conta corrente atingiu US\$ 49,1 bilhões e de 1994 até 1998 chegou a US\$ 111,2 bilhões (tabela I). Nesses cinco anos, esse saldo cresceu 126,5% sobre todo o valor acumulado nos catorze anos anteriores.

¹⁵ Para Marx os títulos públicos e as ações negociadas na Bolsa representam capitais fictícios. Mas não é só isso, outros tipos de títulos também são capitais fictícios. "Mesmo lá onde o título de dívida —o título de valor— não representa, como no caso das dívidas públicas, um capital puramente ilusório, o valor-capital desse título é puramente ilusório." MARX, Karl, 1986, p. 11.

¹⁶ "Com o desenvolvimento do capital portador de juros e do sistema de crédito, todo capital parece duplicar e às vezes triplicar pelo modo diverso em que o mesmo capital ou simplesmente o mesmo título de dívida aparece, em diferentes mãos, sob diversas formas. A maior parte desse capital é puramente fictícia." MARX, Karl, 1986, p. 14.

¹⁷ Estes déficits expressam a crescente vulnerabilidade externa da economia brasileira provocadas pelo pagamento de juros e amortizações decorrentes do endividamento externo; remessas de lucros e dividendos, dos investimentos estrangeiros diretos; e dos ganhos de capital obtidos pelas aplicações em *portfólio*.

Esse déficit acumulado foi decorrente da política cambial que sobrevalorizou o câmbio após a implementação do Plano Real. Observamos, então, a inversão do saldo da Balança Comercial cujo total acumulado passa de um valor positivo de US\$ 135,9 bilhões entre 1980 e 1993 para um saldo negativo de US\$ 13,2 bilhões entre 1994 e 1998. Essa inversão começou em 1995 com um saldo negativo de US\$ 3,3 bilhões contra um saldo positivo de US\$ 10,4 bilhões em 1994, refletindo a sobrevalorização cambial.

A partir de 1990, o governo desenvolveu uma política agressiva de desregulamentação do comércio internacional e de redução das barreiras tarifárias, como uma das formas de integração ao sistema mundial. Entretanto, a política neoliberal brasileira acabou produzindo resultados contrários ao pretendido. Segundo os dados do Fundo Monetário Internacional, a participação das exportações brasileiras nas exportações mundiais diminuiu de 0,99% em 1980, para 0,91% em 1990 e 0,94% em 1998. Da mesma forma, a participação das importações caiu de 1,20% em 1980, para 0,64% em 1990 e 1,09% em 1998.

A remessa líquida de juros acumulou um total de US\$ 173,7 bilhões, no período de janeiro de 1980 a dezembro de 1998, com uma média anual de US\$ 9,1 bilhões entre 1980 e 1993 e de US\$ 9,2 bilhões no período entre 1994 e 1998, com uma aceleração entre 1997 e 1998. As remessas de lucros e dividendos acumularam um total de US\$ 37,4 bilhões de remessas no período. A média entre 1980 e 1993 chegou a US\$ 1,0 bilhão por ano e cresceu para US\$ 4,0 bilhões por ano entre 1994 e 1998. Tanto os pagamentos líquidos de juros quanto as remessas líquidas de lucros e dividendos apresentaram tendências crescentes nos últimos anos, decorrentes do ingresso de capital monetário, associados à elevada taxa interna de juros.

O financiamento do déficit em conta corrente e o acréscimo nas reservas internacionais, antes dos ataques especulativos, foi realizado através dos empréstimos e financiamentos tomados no exterior e do ingresso de capitais estrangeiros¹⁸. O total dos empréstimos em moeda começou a crescer a partir de 1991, quando atingiu mais de US\$ 4,4 bilhões; e acelerou-se significativamente depois de 1995, chegando a US\$ 58,1 bilhões, em 1998 (tabela II). Destacaram-se, dentre os empréstimos em moeda, o crescimento dos

¹⁸ Um estudo detalhado sobre o endividamento externo brasileiro e a conversão do déficit em conta corrente em dívida externa pode ser consultado em: SOBEET. Carta da SOBEET. Sociedade brasileira de estudos de empresas transnacionais e da globalização econômica.

ingressos sob o Com. Firce nº 10¹⁹ e sob a Resolução 2.483²⁰, após o Plano Real. Entre 1994 e 1998, ingressaram no país US\$ 20,6 bilhões sob o Com. Firce nº 10; US\$ 22,8 bilhões sob a Resolução 2.483; e US\$ 79,9 bilhões em *bônus e notes*. Estas três formas de endividamento acumularam no período um ingresso de mais de US\$ 123,0 bilhões.

¹⁹ São operações diretas de empresas não-financeiras no país com instituições estrangeiras (financeiras ou não financeiras), sem lançamento de títulos; a Resolução 2.148 – conhecida como “63 caipira”, são operações de instituições de crédito rural no país, destinadas a repasses a pessoas físicas e jurídicas, inclusive cooperativas, para financiamento de custeio, investimento e comercialização da produção agropecuária. Mas, como foi amplamente divulgado este recurso foram, em quase a sua totalidade, destinados à aplicações financeiras, normalmente lastreadas em títulos públicos, descumprindo a Resolução. Os *bônus e notes* são títulos lançados no exterior por empresas ou bancos estabelecidos no país.

²⁰ Esta resolução modificou a Res. 2.148 em 26.03.98, consolidando a regulamentação anterior e regularizando as aplicações indevidas que eram realizadas.

Tabela I - BRASIL: Dívida externa, reservas e remessas internacionais 1980-1998, em US\$ milhões.

Ano	Saldo da Bal. Com.	Saldo em c/corrente	Dívida Bruta	Reservas Internac.	Juros Líquidos	Lucros e Dividendos	Amorti- zações
1980	-2.823	-12.807	53.848	5.853	-6.311	-310	-5.010
1981	1.202	-11.734	61.411	6.693	-9.161	-370	-6.242
1982	780	-16.310	69.654	3.994	-11.353	-585	-6.952
1983	6.470	-6.837	81.319	3.972	-9.555	-758	-6.863
1984	13.089	448	91.091	11.995	-10.203	-796	-6.468
1985	12.486	-241	95.857	11.608	-9.659	-1.057	-8.491
1986	8.305	-5.304	101.759	6.760	-9.327	-1.350	-11.547
1987	11.173	-1.436	107.514	7.458	-8.792	-910	-13.503
1988	19.184	4.175	102.555	9.140	-9.832	-1.539	-15.226
1989	16.120	1.033	99.285	9.679	-9.633	-2.383	-33.985
1990	10.753	-3.782	96.546	9.973	-9.748	-1.592	-8.665
1991	10.579	-1.407	92.996	9.406	-8.621	-665	-7.830
1992	15.239	6.143	110.835	23.754	-7.253	-574	-8.572
1993	13.307	-592	114.270	32.211	-8.280	-1.831	-9.978
1994	10.466	-1.689	119.668	38.806	-6.338	-2.483	-50.411
1995*	-3.352	-17.972	159.256	51.840	-8.158	-2.590	-11.023
1996*	-5.554	-23.136	179.935	60.110	-9.173	-2.374	-14.419
1997*	-8.357	-33.430	199.998	52.173	-10.390	-5.597	-28.714
1998*	-6.409	-34.982	234.687	44.556	-11.948	-7.181	-33.587

FONTE: Conjuntura Econômica, vol. 50 n. 6, junho de 1996, p.15-16.

* Boletim do Banco Central do Brasil. Vol. 35, no. 6, junho de 1999.

Tabela II – BRASIL: Empréstimos em Moeda – (em US\$ milhões)

Anos	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Empréstimos em moeda	1.045	4.408	7.979	11.031	8.756	15.883	28.078	35.535	58.128
Com. Firce nº 10	405	470	922	769	1.053	2.170	2.626	5.251	9.580
Resolução nº 63	0	6	856	597	201	817	376	1.202	3.262
Resolução nº 2.483	0	0	0	0	0	1.067	4.866	7.844	9.009
Resolução nº 2.170	0	0	0	0	0	0	5	4	0
Resolução nº 2.312	0	0	0	0	0	0	631	102	50
Commercial paper	586	1.783	1.190	338	182	381	633	451	642
Bônus e notes	54	1.507	4.833	7.598	5.961	9.650	18.046	20.448	25.777
Export securities		278	30	675	261	494	297	58	309
Renovações		364	148	1.054	1.098	1.304	598	175	175

FONTE: Boletim do Banco Central do Brasil. Vários números.

Tabela III – BRASIL: Financiamentos e outros ingressos de capital estrangeiro em (US\$ milhões)

Anos	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998*
Financiamentos	2.882	4.160	2.332	3.282	4.353	4.576	6.828	24.192	19.284
Registrados	813	858	447	449	630	1.074	1.422	12.131	17.062
Autorizados	2.069	3.302	1.885	2.833	3.723	3.502	5.406	12.061	2.222
Leasing e Aluguel	752	1.519	1.173	1.005	842	1.143	1.868	4.002	3.848
Pagto. Antecipa do Export.		85	1.119	1.421	1.908	4.273	7.073	8.536	6.651
Total	3.634	5.764	4.624	5.708	7.103	9.992	15.769	36.730	29.783

FONTE: Banco Central do Brasil

Os financiamentos, *leasing* e aluguel mais os pagamentos antecipados das exportações constituem outra forma de financiamento do déficit em conta corrente. Estes ingressos, apesar de uma redução em 1992, apresentaram um comportamento semelhante aos empréstimos em moeda chegando a US\$ 36,7 bilhões, em 1997, e diminuíram para US\$ 29,8 bilhões, em 1998. No período entre 1994 e 1998, acumularam ingressos no total de US\$ 99,4 bilhões. Este crescimento nos empréstimos em moeda geraram, como consequência, o aumento na conta de juros.

O ingresso de capitais a título de investimentos externos apresenta-se sob duas formas principais: o investimento estrangeiro direto e as aplicações em *portfólio*. A primeira forma de ingresso é definida pelo Banco Central, seguindo a definição do Fundo Monetário Internacional, como aquelas aplicações que representem no mínimo 10% de capital votante ou 20% do capital total. Eles pressupõe que estas inversões têm a “finalidade de obter participação duradoura em uma empresa, ficando implícita relação de longo prazo²¹” (BACEN, 1997). Esta definição marca, também, a mudança de natureza dos investimentos estrangeiros. Ao contrário do que ocorreu historicamente, estes investimentos não expandem mais a capacidade produtiva. Eles são direcionados, em sua maior parte, para aquisições, fusões e incorporações de capitais existentes.

A tabela IV mostra que esta conta apresenta volumes crescentes de ingressos e as saídas são relativamente pequenas. No período após o plano real, até dezembro de 1998, ingressaram sob este título US\$ 66,0 bilhões, saíram US\$ 5,8 bilhões e o saldo acumulado dos investimentos estrangeiros foi de US\$ 60,3 bilhões. Apesar da crise cambial ocorrida em janeiro de 1999, o ingresso líquido de investimentos estrangeiros, no primeiro semestre de 1999, foi de US\$ 13,1 bilhões, muito maiores do que os US\$ 8,4 bilhões do mesmo período de 1998. Destaca-se, daquele total, US\$ 5,0 bilhões de entrada de divisas para a compra das estatais que foram privatizadas.

²¹ Ao contrário dessa definição, fundada na estabilidade, o Investimento Estrangeiro Direto pode tornar-se um problema para a gestão externa da economia e não existem garantias quanto a sua permanência no país. Ver KREGEL, Jan. 1996, p. 29-49.

Tabela IV – BRASIL: Investimentos Externos (em US\$ milhões)

Anos	Portfólio			Invest. Estrangeiro Direto			Outros
	Entrada	Saída	Líquido	Entrada	Saída	Líquido	Líquido
1992	3.860	2.159	1.701	1.752	169	1.583	0
1993	15.272	8.702	6.570	1294	580	714	80
1994	21.769	16.820	4.949	2.589	618	1.971	2.331
1995	22.672	20.676	1.996	5.475	384	5.091	-481
1996	25.190	19.320	5.870	10.496	520	9.976	170
1997	37.887	31.729	6.158	18.745	1.660	17.085	-858
1998	26.504	24.547	1.957	28.742	2.609	26.133	-3.809

FONTE: BCB - Nota para a imprensa - 15.07.99

O movimento na conta de *portfólio*²² cresce aceleradamente após 1992, desse ano até o final de 1998 ingressaram US\$ 153,2 bilhões e saíram, no mesmo período, US\$ 124,0 bilhões, restando um saldo de US\$ 29,2 bilhões. Considerando-se o movimento desde 1987, quando foi baixada a resolução, até o final de 1998, o saldo acumulado era de US\$ 35,1 bilhões²³. A fuga de capital, ocorrida a partir de agosto de 1998, reduziu o fluxo de capitais especulativos, mas não o eliminou. No primeiro semestre de 1999, o ingresso líquido através dos anexos I a V foi US\$ 2,2 bilhões contra US\$ 4,6 bilhões no mesmo período do ano anterior. A conta de *portfólio*, juntamente com os ingressos pela Resolução 1.483, movimenta a maior parte dos fluxos de capital especulativo parasitário internacional, no Brasil.

²² Consideramos nesta conta o total dos ingressos nos anexos I a V das Res. 1289, 1.832 e 1.927. O saldo desta conta, mais os juros e os ganhos de capital constitui uma das formas do capital fictício internacionalizado, em aplicações no sistema de crédito nacional, de extrema volatilidade.

²³ Segundo a Comissão de Valores Mobiliários, entre 1991 e junho de 1997, as aplicações nas Bolsas de Valores Brasileiras, oriundas de recursos do Anexo IV, acumulavam um saldo de US\$ 19,0 bilhões (Ver tabela V, no anexo). Segundo o Banco Central, o estoque acumulado no Anexo IV atingiu US\$ 42,7 bilhões em junho de 1997, com 95,2% aplicado em ações; em junho de 1998 esse estoque era de US\$ 28,7 bilhões, com 96,5% aplicado em ações. BACEN, 1998.

b) A dívida pública.

A política econômica do Plano Real fundamentou-se sobre a supervalorização da moeda nacional frente ao dólar, sobre o acelerado ingresso de capitais externos especulativos parasitários, pela manutenção de elevadas taxas internas de juros e por um crescimento acelerado do endividamento interno e externo²⁴.

A política fiscal tem apresentado resultados primários superavitários²⁵ nos últimos anos. Os dados que apresentamos na tabela V, - que nem sempre refletem os superávits primários - estão estimados em fluxos de 12 meses; até 1998 os fluxos são computados no mês de dezembro.

Na tabela, podemos observar que o total do resultado primário é superavitário até 1995 e deficitário a partir de 1996. A maior parte desses *déficits* são de responsabilidade dos governos estaduais e municipais²⁶, enquanto o governo central esteve, quase sempre, superavitário. O Governo Federal e o Banco Central apresentam *déficit* primário somente em 1997. Por outro lado, seu resultado nominal e operacional, com exceção de 1994, é sempre deficitário. Estes dois conceitos diferenciam-se do resultado primário pela inclusão do pagamento dos juros, medidos em termos nominais e em termos reais. Assim, o *déficit* do governo central é resultante, nesse período, dos pagamentos dos juros da dívida pública federal. Entre 1994 e 1998, o setor público acumulou um superávit primário de R\$ 13,2 bilhões; um *déficit* nominal de R\$ 312,6 bilhões; e um *déficit* operacional de R\$ 159,6 bilhões. A conta de juros em termos nominais foi de R\$ 325,7 bilhões e de R\$ 170,6 bilhões, em termos reais. Deste total, 76,7% foi pago pelo governo federal; 21,4% pelos estados e municípios e 1,9% pelas empresas estatais.

²⁴ A dívida externa bruta cresce cerca de 68% entre dezembro de 1994 e dezembro de 1997. A maior parte desse crescimento é de responsabilidade do setor privado.

²⁵ Estes resultados variam de acordo com as alternativas metodológicas utilizadas. O próprio Banco Central apresenta diferentes valores segundo o cálculo a preços constantes, a preços do último mês considerado, em fluxos mensais, acumulado no ano ou acumulado em 12 meses. Uma discussão detalhada sobre estes aspectos metodológicos pode ser encontrada em RAMALHO, Valdir, 1997.

²⁶ Os valores positivos significam *déficits* e os negativos, *superávits*. Não pretendemos avançar, nesse trabalho, a discussão dos governos estaduais e municipais. Mas, uma parte significativa desses *déficits* foi causada pela política de juros elevados e de remanejamento de recursos fiscais, após o plano real.

Tabela V – BRASIL: Necessidades de financiamento do Setor Público (em R\$ milhões)
fluxo em 12 meses

Discriminação	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998*
Resultado Nominal	16	293	9.127	94.174	47.027	45.742	53.232	72.376
Gov. Federal e BCB	4	105	3.365	35.460	15.392	19.946	22.912	49.351
Gov. Est. E Munic.	6	108	3.824	42.169	23.067	21.076	26.377	18.416
Empresas Estatais	6	80	1.938	16.545	8.568	4.720	3.943	4.608
Total Operacional 1/	1	12	203	-6.936	32.278	29.218	37.499	67.579
Gov. Federal e BCB	0	4	119	-6.646	11.271	12.652	15.342	46.872
Gov. Est. E Munic.	0	4	55	1.542	15.317	14.107	19.667	16.232
Empresas Estatais	1	4	29	-1.832	5.690	2.459	2.490	4.475
Resultado Primário	-2	-10	-317	-18.207	-3.907	739	8.310	-108
Gov. Federal e BCB	-1	-7	-124	-11.359	-1.723	-2.908	2.375	-5.023
Gov. Est. E Munic.	-1	0	-87	-2.676	-3.336	4.236	6.436	1.744
Empresas Estatais	0	-3	-106	-4.172	1.152	-589	-501	3.171
Total de Juros Reais	2	22	521	11.270	34.001	28.478	29.189	67.687
Juros Nominais	18	303	9.444	112.381	50.934	45.003	44.922	72.484

Fonte: Boletins do Banco Central do Brasil - Fev/96, fev/98, Ago/98 e Mai/99

1/ Deflator = IGP-DI (centrado)

2/ PIB a preços correntes

* Com desvalorização cambial

O total de juros pagos incide sobre a dívida pública interna e externa. No período pós-real, destaca-se um crescimento acelerado do endividamento em títulos. Em dezembro de 1993 o saldo dos títulos da dívida mobiliária federal, no mercado, era de R\$ 5,0 bilhões e em dezembro de 1998 este saldo chegou a R\$ 323,9 bilhões (tabela VI). Nesse mesmo período, o total de juros reais pagos cresce de R\$ 521 milhões em 1993 para R\$ 29,2 bilhões em 1997; em 1998, atingiu de R\$ 67,7 bilhões.

Tabela VI – BRASIL: Dívida Mobiliária Federal - saldos em R\$ milhões

Discriminaçã	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Resp. do Tesouro Nacional	6,5	33	441	11.632	59.416	84.596	114.775	225.732	343.820
Carteira do BCB	5,7	29	373	7.722	24.087	25.456	21.669	35.461	124.670
Fora do BCB	0,8	4	68	3.910	35.329	59.140	93.106	190.271	219.151
Responsabilidade do BCB	0,0	1	96	1.077	26.453	49.346	83.105	65.238	104.709
Total de títulos no mercado	0,8	5	164	4.987	61.782	108.486	176.211	255.509	323.860
Total de Títulos emitidos	6,5	34	537	12.709	85.869	133.942	197.880	290.970	448.529

Fonte: Banco Central do Brasil.

O aumento da dívida mobiliária federal não é justificado pelo déficit público²⁷. Como vimos, somente em 1997 ocorreu um déficit primário que justificaria a tomada de empréstimos para seu financiamento. Da mesma forma, o déficit de estados e municípios também não justifica o exagerado crescimento da dívida mobiliária federal. Principalmente porque estas esferas de governo apresentavam superávits até 1995 e os déficits só apareceram após 1996, em plena vigência do Plano Real. As dívidas mobiliárias das esferas sub-nacionais cresceram aceleradamente após 1994, e passou, em sua maior parte, a estarem custodiadas no Banco Central (tabela VII). Estes dados mostram que a maior responsabilidade do crescimento da dívida dos estados e municípios foi decorrente do alto custo da sua rolagem devido à política de juros do BCB.

Da mesma forma que os estados e municípios, as empresas estatais não têm responsabilidade sobre o aumento da dívida pública federal. Em primeiro lugar, porque seu resultado primário foi deficitário somente em 1995 e 1998; em segundo, porque os resultados nominal e operacional, negativos, foram decorrentes do montante de juros pagos, com exceção de 1995, no qual as empresas apresentam um superávit primário que resulta em superávit operacional.

²⁷ Com isso não descartamos os déficits observados e nem a importância crescente do déficit da Previdência Social. O que estamos defendendo é que o endividamento já realizado não decorre da necessidade de financiamento desses déficits, no momento.

Tabela VII – BRASIL: Dívida pública interna estadual e municipal (saldos em R\$ milhões)

Discriminação	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Estados	1.792	22.299	34.396	45.149	32.880	12.529
Municípios	199	2.617	5.116	6.571	8.156	10.491
Total	1.991	24.916	39.512	51.720	41.036	23.020
Títulos em tesouraria	62	713	1.931	1.814	1.625	677
Títulos em circulação	1.929	24.203	37.581	49.906	39.411	22.343
Em custódia no BCB		17.347	29.105	34.847	26.648	9.682
Total fora do BCB*	1.920	6.856	8.476	15.059	12.763	12.661

Fonte: BCB. Boletim do Banco Central do Brasil. Ago/98 e Mai/99.

* A diferença de R\$ 9 milhões, em 1993, são títulos na carteira do BCB.

Assim, a necessidade do crescimento da dívida mobiliária federal encontra-se, ao nosso ver, associada ao Plano Real. Em primeiro lugar, a enorme massa de capital monetário, captada sob a forma de empréstimos, financiamentos, investimentos estrangeiros diretos e de portfólio, ao ser convertida em reais, exigiu a emissão de títulos da dívida para reduzir a liquidez do mercado de crédito, convertendo moeda em capital portador de juros sob a forma fictícia da dívida pública. Em segundo, a pressão sobre os preços, decorrente da competição com os produtos importados, pressionou para baixo as taxas de lucro. A compensação, juntamente com a redução dos custos salariais, foi dada através da transferência da riqueza pública, na forma de privatização das empresas estatais e pelo comprometimento da receita tributária presente e futura.

O processo de privatização gerou receitas extraordinárias que foram, segundo o governo, utilizadas na amortização da dívida. Como o saldo da dívida continua a crescer conclui-se que, em síntese, simplesmente foram transferidas para o capital monetário portador de juros. A receita tributária tem crescido significativamente após a implementação do Plano Real. Mas, os gastos públicos em investimentos, saúde, educação ou outras finalidades sociais não absorveram esse aumento da receita. Esse aumento, assim como as receitas das privatizações, foram, em sua maior parte, convertidas em capital monetário portador de juros.

O comprometimento das receitas futuras do setor público fica evidente quando observamos a magnitude do endividamento público. Esse

O comprometimento das receitas futuras do setor público fica evidente quando observamos a magnitude do endividamento público. Esse comprometimento, já foi assumido pelo governo sob a forma de compromisso, no acordo com o FMI, de geração de gigantescos superávits primários. A solução da dívida implicaria a necessidade do alongamento dos prazos de vencimento e a redução nas taxas de juros. Como, contraditoriamente, os capitalistas não aceitam essas condições, restou para o governo a alternativa de pagar juros com nova dívida. Em suma, o capital fictício, na forma da dívida mobiliária federal, realimenta-se através das elevadas taxas de juros cujos rendimentos são pagos com novo capital fictício.

Durante a crise explicita-se o limite dessa alternativa: a impossibilidade de conversão de todo o capital fictício em riqueza real – propriedades, bens, capital produtivo ou dinheiro – e, ao mesmo tempo, exige a desvalorização de grande parte desse capital.

c) As bolsas de valores e o capital fictício

O acelerado ingresso de capitais estrangeiros, após o Plano Real, aumentou o volume de negócios nas Bolsas de Valores expandindo enormemente essa forma de capital fictício²⁸. O índice real da Bolsa de Valores de São Paulo (tabela VIII) cresceu de 100 em junho de 1992 para 445,9 em junho de 1997, antes da crise de outubro. O valor de mercado das Companhias abertas passou de US\$ 50,7 bilhões para 316,6 bilhões, um aumento de mais de seis vezes. A crise financeira, desencadeada a partir de 1997, começou a desvalorizar o capital fictício na Bolsa paulista. O valor de mercado das empresas caiu 31,1% em 1998 e 27,8% no primeiro semestre de 1999.

²⁸ “O movimento autônomo do valor desses títulos de propriedade, não apenas dos títulos da dívida pública, mas também das ações, confirma a aparência, como se eles constituíssem capital real ao lado do capital ou do direito ao qual possivelmente dêem título. (...) Se o valor nominal de uma ação, isto é, a soma recebida, que a ação originalmente representa, é de 100 libras esterlinas e se a empresa, em vez de 5%, proporciona 10%, seu valor de mercado, (...), sobe para 200 libras esterlinas, pois capitalizada a 5% a ação representa um capital fictício de 200 libras esterlinas.” MARX, Karl, 1986, p. 11-12.

Tabela VIII – Índices de valorização das ações na Bolsa

Data	IBOVESPA	Variação	Valor de Mercado das	Variação
	Real(IGP-DI)	Em %	Cias. Abertas (US\$ Bilhões)	Em %
Jun/92	100,0	-	50,7	-
Jun/93	155,0	55,0	76,0	49,9
Jun/94	198,6	28,1	105,9	39,3
Jun/95	153,5	-22,7	153,0	44,5
Jun/96	231,6	50,9	191,2	25,0
Jun/97	445,9	92,5	316,6	65,6
Jun/98	nd	nd	218,1	-31,1
Jun/99	nd	nd	157,4	-27,8

Fonte: Comissão de Valores Mobiliários

Acompanhando a desregulamentação da economia, o ingresso de capitais estrangeiros, aplicado na bolsa de valores cresceu exponencialmente, até 1997. Em 1991, o ingresso das aplicações do Anexo IV, era de apenas US\$ 482 milhões; cresceu para US\$ 32,2 bilhões em 1997 e diminuiu para menos de US\$ 8 bilhões no primeiro semestre de 1999. As saídas acompanharam o fluxo volátil das aplicações bursáteis. Mas o saldo, com exceção de 1998 (-US\$ 2,5 bilhões), sempre foi positivo. Destaca-se que, apesar da instabilidade e da crise cambial, no primeiro semestre de 1999, o saldo das aplicações do Anexo IV foi positivo em mais de US\$ 1,0 bilhão. Caso a tendência se mantenha, no segundo semestre, o saldo acumulado deverá retomar o nível mais elevado que atingiu em 1997.

Tabela IX – BRASIL: Investimento Externo nas Bolsas

ANEXO IV - Fluxos anuais em US\$ milhões

Ano	Entradas	Saidas	Saldo	Acumulado
1991	0.482	0.096	386	386
1992	2.966	1.652	1.314	1.701
1993	14.614	9.136	5.478	7.178
1994	20.532	16.778	3.754	10.932
1995	22.026	21.498	528	11.460
1996	22.936	19.342	3.594	15.054
1997	32.192	30.577	1.615	16.669
1998	21.887	24.349	-2.462	14.207
jan-jun/1999	7.693	6.681	1.012	15.219

Fonte: Comissão de Valores Mobiliários

O volume de negócios no mercado secundário (tabela X) passou de US\$ 23,7 bilhões em 1992, para US\$ 216,1 bilhões; e a média diária de negócios chega a US\$ 867,9 milhões, em 1997. Esses negócios retraíram-se violentamente após 1997, caindo para US\$ 179,6 bilhões, em 1998, e apenas US\$ 47,4 bilhões em 1999. A média diária também reduziu fortemente para US\$ 391,5 milhões no primeiro semestre de 1999. As emissões primárias de ações e debêntures também cresceram violentamente após o Plano Real. Mas o volume negociado é insignificante face ao mercado secundário. No auge do crescimento, representou apenas 4,8% do mercado secundário; com a retração dos negócios, neste primeiro semestre, o mercado primário aumentou a sua participação para 5,0%.

Estes dados indicam que, apesar da queda dos negócios na Bolsa de Valores de São Paulo, o patamar atual é muito mais elevado do que a situação anterior ao Plano Real. Tendo em vista o crescimento ínfimo do PIB na década de 90, esse crescimento foi, então, extremamente elevado. O que significa que o volume total de capital fictício, na Bolsa, a ser desvalorizado ainda é muito grande.

Tabela X - Volume negociado nas Bolsas Brasileiras - (US\$ milhões)

Ano	Emissões Primárias		Mercado Secundário	
	Ações	Debêntures	Total	Média diária
1992	942,7	339,0	23.754,3	96,2
1993	841,1	3.843,6	39.590,8	161,6
1994	2.590,7	3.303,8	98.409,2	406,6
1995	2.111,9	7.574,0	79.515,9	327,2
1996	1.152,1	8.288,6	115.587,3	466,1
1997	3.499,7	6.921,7	216.100,6	867,9
1998	3.484,0	8.674,1	179.606,9	728,6
jan-jun1999	368,4	2.031,5	47.373,6	391,5

Fonte: Comissão de Valores Mobiliários

Associado a esse crescimento, as modificações no sistema bancário e de crédito sustentaram a expansão do capital fictício. A centralização e internacionalização dos bancos, sua conversão em bancos múltiplos e a criação de “novos produtos financeiros” fundamentam-se em grande parte na expansão daquela forma específica do capital monetário. Além da dívida pública e do mercado acionário, os bancos acrescentam ao capital fictício todas as formas de títulos privados, sejam de empresas comerciais, industriais ou dos próprios bancos²⁹.

²⁹ “A maior parte do capital bancário é, portanto, puramente fictícia e consiste em títulos de dívidas (letras de câmbio), títulos de dívida pública (que representam capital passado) e ações (direitos sobre rendimento futuro). Não se deve esquecer que o valor monetário do capital que esses papéis nas caixas fortes do banqueiro representam (...) é completamente fictício e que é regulado de modo a se desviar do valor do capital real que, pelo menos parcialmente, representam; ou onde representam mero direito a rendimentos e não capital, o direito ao mesmo rendimento se expressa num montante sempre variável de capital monetário fictício. Além disso, esse capital fictício do banqueiro, em grande parte, não representa seu próprio capital, mas o do público (...).” MARX, Karl, 1986, p. 13.

d) A conversão do capital monetário em capital especulativo parasitário.

Podemos ter como indicador da acumulação de capital real a taxa de investimento bruto que, no Brasil, esteve em torno de 20% do Produto Interno Bruto entre 1992 e 1996. A reprodução ampliada do capital do capital total exige uma massa de capital monetário disponível que pode ser expressa pelo volume de empréstimos do sistema de crédito para o setor privado. Esses empréstimos, destinados às atividades empresariais, foram de 29% do PIB em 1995, 27,6% em 1996 e de 26,5% em 1997. Por outro lado, o total de ativos monetários e financeiros (M4) cresceu de 36,7% do PIB em dezembro de 1995 para 43,9% em dezembro de 1997³⁰. Dado uma taxa relativamente estável de acumulação, a utilização das novas tecnologias de gestão financeira e a reestruturação nos processos produtivos, a necessidade de capital monetário tenderia a se reduzir, mesmo com taxas crescentes de produção. Assim, os empréstimos para as atividades empresariais mostram que o capital monetário, necessário para a reprodução do capital, apresentou uma tendência decrescente nos últimos anos. Em oposição, a disponibilidade total de capital monetário, representada por M4, cresceu significativamente durante o mesmo período.

A maior parte desse crescimento decorreu do aumento das aplicações em títulos públicos e nos diversos fundos de investimento. A base monetária, que representa a criação primária de moeda, como saldo em final de período, cresceu 90% entre janeiro de 1995 e dezembro de 1997. A expansão secundária de moeda, representada em sua maior parte por depósitos à vista, do ponto de vista do depositante é reserva de valor, mas, para os banqueiros, funciona como capital, capital portador de juros. Assim, todo dinheiro excedente no sistema bancário e de crédito converte-se em capital monetário que busca sua valorização através de juros ou ganhos de capital. Entretanto, esses indicadores não refletem todo o crescimento do capital fictício, principalmente porque não incluem os negócios das bolsas de valores que não foram realizados pelos fundos de investimento. Além disso, como os dados representam estoques, eles não mostram o volume de negócios efetivamente realizados.

O capital monetário disponível converte-se, então, em capital portador de juros e em uma forma específica dele: o capital fictício. As grandes fortunas, as poupanças das famílias de renda mais elevada, as reservas de caixa das unidades de capital, os lucros retidos e reservas de depreciação, os recursos dos fundos de pensão e das seguradoras acumulam-se como capital portador de juros.

³⁰ BACEN, 1998.

As facilidades e a velocidade na conversão do dinheiro em capital e vice-versa, aceleram o volume de negócios e produzem grandes ganhos com pequenas variações nas taxas de juros, de câmbio ou nos índices da bolsa. As apostas sobre essas variações definem o comportamento especulativo. Esse comportamento aumenta a instabilidade, a volatilidade e a fragilidade do sistema de crédito. Como uma parte significativa dos ganhos representa transferência de riqueza acumulada ou são pagos com capital fictício adicional, esta esfera adquire uma autonomia relativa importante em face ao capital real da economia. A sua desvalorização, enquanto se realiza dentro de certos limites, não afeta os capitais produtivos. Este limite é atingido quando a destruição do capital monetário atinge aquela parcela necessária à reprodução de determinadas unidades de capital³¹.

Dessa forma, durante o período ascendente do ciclo econômico, acumulam-se volumes crescentes de excedentes de riqueza na forma de capital monetário, além das necessidades decorrentes da rotação do capital industrial. O capital monetário expande-se mais ainda através das formas fictícias que assume e sua exigência de remuneração torna-se crescente, até o ponto em que começa a ameaçar a reprodução do capital produtivo, em qualquer ponto da cadeia que liga os diversos capitais particulares. A desvalorização do capital fictício transborda para a esfera do capital real levando todo o sistema à crise.

IV – CONCLUSÕES

A implementação do Plano Real acelerou a inserção subordinada do Brasil ao sistema de crédito internacional. Os resultados da inversão dos fluxos de capital monetário internacional permitiram a estabilização monetária, cujos custos ainda não estão plenamente contabilizados. As conseqüências sobre o balanço de pagamentos não são apenas aqueles decorrentes da crise financeira internacional. A conta corrente deverá sofrer uma pressão deficitária ainda maior decorrente dos pagamentos de juros sobre os empréstimos externos privados de curto prazo, convertidos em capital fictício. Some-se a isso o aumento das remessas de lucros resultante da profunda desnacionalização dos capitais

³¹ A intervenção estatal pode modificar esses limites na medida em que o Banco Central, como prestador de última instância, pode "bancar" os prejuízos decorrentes da desvalorização do capital fictício, transferindo os custos para a sociedade. Mas, na medida em que esses prejuízos se acumulam, o Estado também atinge seu limite de intervenção, decorrente da impossibilidade de financiamento infinito para essas operações.

privados³² e pela privatização das empresas estatais, em grande medida adquiridas por capitais externos.

O orçamento federal foi, talvez, o principal mecanismo de transferência de riqueza para os capitais especulativos parasitários. Entretanto, a remuneração desses capitais através de novas dívidas compromete profundamente os recursos públicos. Assim, as contas públicas estão completamente arrasadas como resultado do Plano Real. Apesar das receitas tributárias terem superado os 30% do PIB, elas serão insuficientes para cobrirem os compromissos decorrentes da dívida mobiliária federal e dos déficits da previdência. A reforma tributária que se anuncia para produzir o resultado primário acordado com o FMI, o Governo deve aprofundar ainda mais o processo de privatização, como forma de obter recursos para o financiamento da dívida. Além disso, deve acelerar os cortes de pessoal, dos gastos sociais e reduzir ainda mais sua capacidade de intervenção.

Pelo lado dos trabalhadores, à primeira vista, a estabilização monetária produziu ganhos salariais, principalmente para aqueles cuja moeda não estava indexada. Entretanto, esses ganhos não foram suficientes para reverter o longo processo de concentração da renda e da riqueza no Brasil, mantendo o país no topo do *ranking* dentre os países com pior distribuição de renda. Em um segundo momento, o resultado da forma como o Brasil se inseriu no processo chamado de globalização foi um crescimento contínuo na taxa de desemprego, e a redução nos salários reais e no rendimentos do trabalho³³. Soma-se a isso o aumento na precarização do trabalho devido ao incremento da informalidade e da rotatividade do emprego.

Enfim, essa inserção do Brasil na “nova ordem internacional” acelerou ainda mais o seu desenvolvimento. Os capitais que conseguiram ganhar competitividade, mesmo com uma taxa de câmbio desfavorável, tornaram-se mais fortes. A crise não é mais do que um momento na qual as contradições próprias ao capital explicitam-se. Assim, os capitais poderosos tornam-se ainda mais poderosos, avançando aceleradamente a centralização internacional dos capitais. Os capitais menos competitivos são incorporados ou destruídos. Nesse

³² Ver, BRAGA, José C. S. e PRATES, Daniela, 1998.

³³ Uma avaliação destes aspectos pode ser vista em: MATOS, Fernando A. M e CARDOSO Jr. José C. 1998. Os autores concluem que: “Está muito claro que a estabilização por si só não garante melhoria consistente dos perfis distributivos. Pelo contrário, a forma como foi concebido o Real mostra que o objetivo de distribuir renda não está presente em sua formulação. A pequena melhoria do perfil de distribuição de renda representou, na verdade, um resultado indireto provocado pelo plano.”(MATOS, Fernando A. M e CARDOSO Jr. José C., 1998, p.820)

processo, começam a gestar as condições de uma nova expansão e seus contrários. Até a nova crise.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Bacen. Boletim do Banco Central do Brasil. (1998),. Brasília: BACEN.
- Braga, José C. S. (1998), Financeirização global – O padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo. In: TAVARES, M.C. e FIORI, J.L. (Org.) *Poder e dinheiro*. Petrópolis, RJ: Vozes,. 4ed. p. 195-242.
- Braga, José C. S. e Prates, Daniela. (1998), Todos os bancos do presidente? *Revista Praga. Estudos marxistas*. São Paulo: Hucitec, n.6, p.33-43,.
- Chesnais, François (1994), *A mundialização do capital*. São Paulo: Xamã,.
- Carcanholo, Reinaldo (1998), Precisões teóricas sobre o dinheiro e o capital especulativo parasitário. IV Encontro Nacional de Economia Política, 1999, Porto Alegre. *Anais do IV Encontro Nacional de Economia Política*. Porto Alegre: SEP,., CD-ROM.
- Carcanholo, Reinaldo; Nakatani, Paulo (1998), O capital especulativo parasitário: uma precisão teórica sobre o capital financeiro característico da globalização. In: III Encontro Nacional de Economia Política, 1998, Niterói. *Anais do III Encontro Nacional de Economia Política*. Niterói: EdUFF,., Vol. 1. p. 304-316.
- Comissão de Valores Mobiliários. *O Plano Real e o Mercado de Valores Mobiliários*. www.cvm.gov.br/port/publ/Arti_100.htm, Internet.
- Gonçalves, Reinaldo. A (1997), volatilidade do sistema financeiro internacional e a vulnerabilidade das economias nacionais. In: II Encontro Nacional de Economia Política, 1998, São Paulo. *Anais do II Encontro Nacional de Economia Política*. São Paulo: PUC/SP,., Vol. 2. p.310-325.
- Guttmann, Robert. A transformação do capital financeiro. *Economia e Sociedade*. Campinas: UNICAMP, n. 7. p. 51-83.
- Kregel, Jan. Riscos e implicações da globalização financeira para a autonomia de políticas nacionais. *Economia e Sociedade*. Campinas: UNICAMP, n. 7. p. 29-49.
- Marx, K. (1986), *O Capital*. Livro III, Vol. V. São Paulo: Nova Cultural,., 2ed.
- Matos, Fernando A. M. Cardoso Jr. José C. (1998), A questão distributiva no Plano Real. In: III Encontro Nacional de Economia Política, 1998, Niterói. *Anais do III Encontro Nacional de Economia Política*. Niterói: UFF,., p.808-821.

Ramalho, Valdir (1997), Revendo a variedade de conceitos de déficit público. In: Meyer, Arno (Org.). *Finanças Públicas. Ensaios Selecionados*. Brasília: IPEA; São Paulo: FUNDAP, p. 39-150.

Sobeet. *Carta da Sobeet* (1998), Sociedade brasileira de estudos de empresas transnacionais e da globalização econômica. Ano II, n. 6. São Paulo: SOBEET.

Wachtel, Howard M. (1988), *Os mandarins do dinheiro*. Rio de Janeiro: Nova Fronteira.