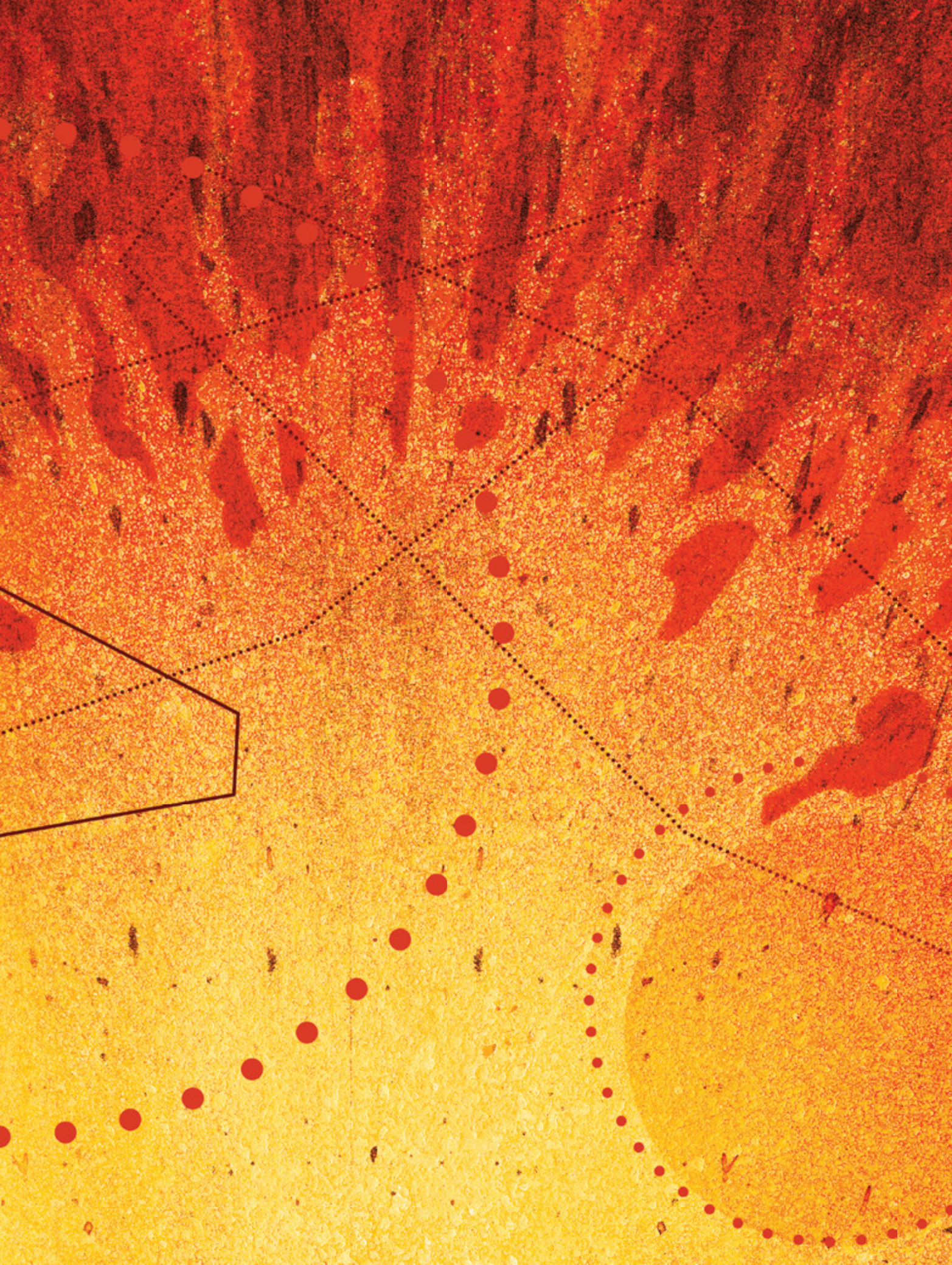




Sistema Financeiro

decifrar, refletir, desconstruir





Cadernos de Finanças Solidárias



Sistema Financeiro

decifrar, refletir, desconstruir

Núcleo de Economia Solidária
da Universidade de São Paulo

Nesol-USP
São Paulo, 2015



FICHA TÉCNICA

Universidade de São Paulo

Pró-reitoria de Cultura e Extensão

Núcleo de Apoio às Atividades de Cultura e Extensão em Economia Solidária (NACE/NESOL)

Coordenador acadêmico: Prof. Dr. Augusto Câmara Neiva

Produção do texto: Ana Carolina Gonçalves Leite

Preparação do texto: Denizart Fazio e Silvia Soares de Camargo

Revisão: Janaína Mello e Mayara Penina

Ilustrações e capa: Yuri Garfunkel (Sopa Art Br)

Projeto gráfico e diagramação: Juvenal Cassiano (Cassimano)

Equipe do projeto (colaboradores): Denizart Fazio, Juliana Braz e Silvia Soares de Camargo.

Tiragem: 3000 exemplares

Execução:



Financiamento:

Secretaria Nacional de
Economia Solidária

Ministério do
Trabalho e Emprego



Ficha catalográfica

Núcleo de Economia Solidária – Nesol-USP
Sistema Financeiro (Cadernos de Finanças Solidárias) / Núcleo de
Economia Solidária – Nesol-USP – São Paulo – Nesol-USP, 2015.

ISBN: 978-85-63348-01-2

1. Finanças Solidárias 2. Sistema Financeiro 3. Economia 4. Capitalismo

Este material faz parte da Meta 4, Etapa 4.1, do Projeto Nacional de Finanças Solidárias – Apoio e Fomento às Iniciativas de Finanças Solidárias com Base em Bancos Comunitários de Desenvolvimento, Fundos Solidários e Cooperativas de Crédito Solidário, patrocinado pelo Ministério do Trabalho e Emprego – MTE sob o convênio nº 791559/2013.



O conteúdo desta publicação está sob a licença Creative Commons
Atribuição-NãoComercial-CompartilhaIgual
CC BY-NC-SA

SUMÁRIO

1. Apresentação 5

2. Pontapé 6

3. Entendendo qual o problema: 8
o que é, afinal, o sistema financeiro?

4. Nada disso é neutro: 12
quando os bancos passam a criar dinheiro

5. Uma olhada para trás: 21
o sistema financeiro brasileiro

6. Nova arquitetura ou ruína? 26
A crise de 2008

7. As diferentes formas que as crises assumem no capitalismo 35

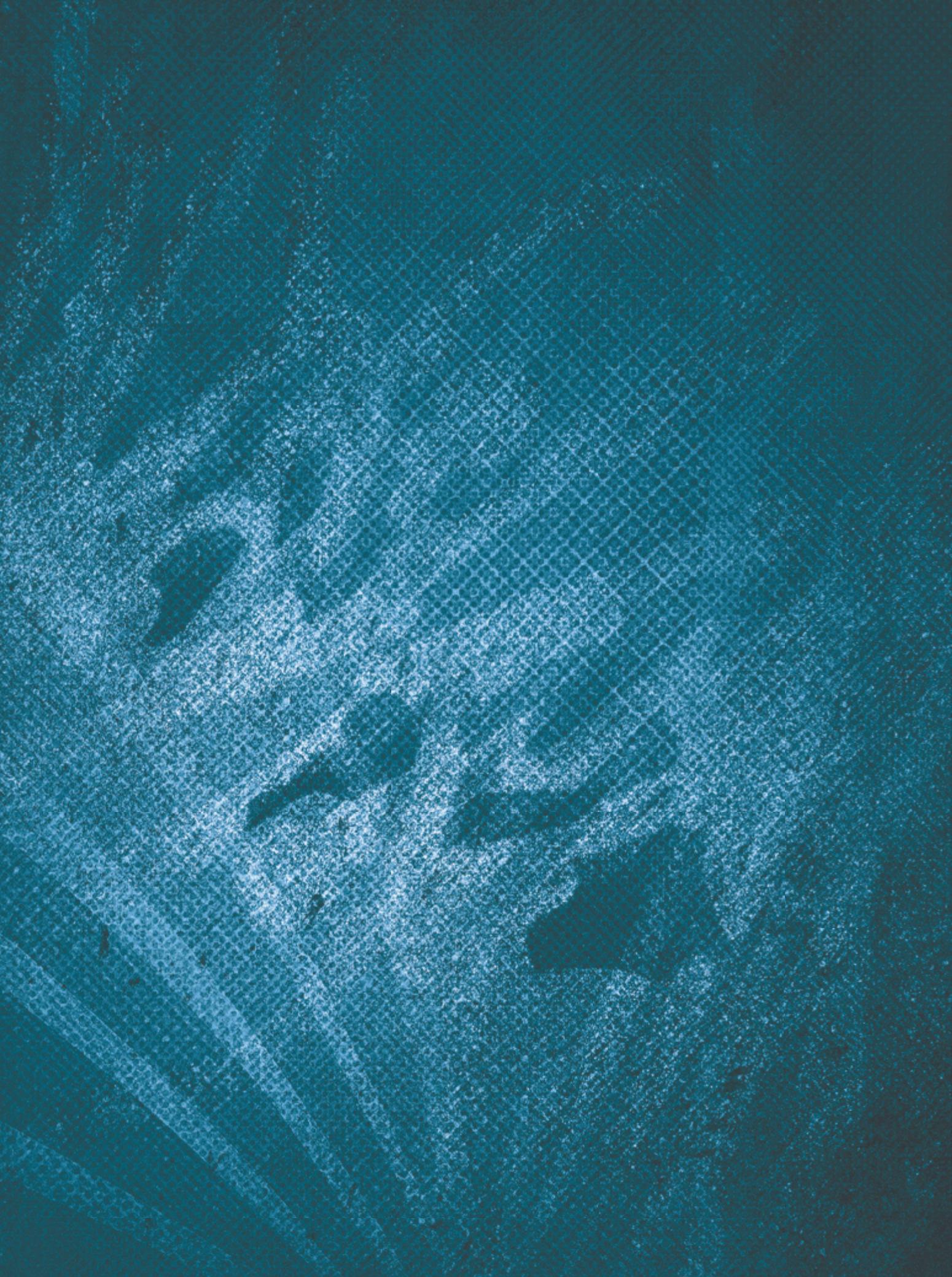
8. A dívida não acabou: 40
a dívida pública brasileira

9. O sistema financeiro hoje: 49
o que eu tenho a ver com isso?

10. Bibliografia 58

11. Lista de siglas 59

12. Glossário 59



1. Apresentação

A partir do Projeto Nacional de Finanças Solidárias – Apoio e Fomento às Iniciativas de Finanças Solidárias com Base em Bancos Comunitários de Desenvolvimento, Fundos Solidários e Cooperativas de Crédito Solidário, patrocinado pelo Ministério do Trabalho e Emprego – MTE sob o convênio nº 791559/2013, foi possível realizar um conjunto de materiais de subsídio e reflexão sobre o universo das Finanças Solidárias. O presente caderno faz parte de um conjunto de quatro publicações que, além de trazer uma discussão crítica sobre o sistema financeiro, apresenta os atores das Finanças Solidárias, o Intercâmbio Técnico como metodologia de construção de conhecimentos, compartilhamento e sistematização de experiências e um histórico sobre a política pública de Finanças Solidárias. Desse modo, pretendemos abranger um amplo conjunto de temas que afetam as práticas de Finanças Solidárias, hoje espalhadas por todo o Brasil.

Este caderno propõe uma discussão muito cara aos trabalhadores, em especial aos atuantes nas iniciativas de Finanças Solidárias: o sistema financeiro. Os materiais que estão disponíveis hoje a um público mais amplo são complexos demais ou querem ser tão didáticos que acabam por excluir discussões fundamentais para a compreensão das relações que envolvem o que chamamos de sistema financeiro. Por isso a nossa opção foi construir um material que fosse o mais simples possível, sem excluir as discussões mais importantes sobre o assunto. Fizemos ainda a opção de manter alguns jargões do campo da economia, pois, ainda que muitos não estejam familiarizados com esses termos, entendemos que a crítica passa pela apropriação desses conceitos. Deixar o texto mais simples possível não significa que ele não exigirá esforço em sua leitura e compreensão; sim, para a compreensão das discussões aqui colocadas será necessária a dedicação dos que se aventurarem nas questões que aqui propomos. Para facilitar esse caminho, buscamos, sempre que possível, apresentar exemplos cotidianos. Alguns conceitos importantes para a compreensão dos temas você encontrará **nesta cor**, indicando que há uma breve explicação dele no glossário ao final do caderno. As ilustrações que constam no caderno também ajudam a compreender essas reflexões.

O caderno foi pensado partindo de uma conhecida definição sobre o sistema financeiro, problematizando-a e, a partir de sucessivas questões, aprofundando as relações implicadas no que chamamos de sistema financeiro. Isso passa pelas discussões sobre a função dos bancos e os mecanismos de “criação de dinheiro”. Depois buscamos entender a formação do sistema financeiro brasileiro e suas transformações. Em seguida, falamos sobre um momento importante da organização contemporânea do sistema financeiro, a crise de 2008 e as diferentes formas que as crises assumem no capitalismo. Discutimos ainda o caso especificamente brasileiro sobre a dívida pública, buscando compreender o que ela significa e seus impactos. Ao final, propomos algumas questões sobre o sistema financeiro hoje e o que isso tem a ver com a gente. Por fim, apresentamos uma breve bibliografia, a lista de siglas e um glossário com definições breves de alguns conceitos que trabalhamos no caderno.



2. Pontapé

Empréstimo, financiamento, juros, crédito, endividamento são palavras que caíram na boca do povo. Não foi só nos noticiários que todos os dias invadem nossas casas que seu uso se tornou frequente. Elas aparecem cada vez mais nas conversas em família, com vizinhos e companheiros de trabalho. Porém, muitas vezes utilizamos essas palavras sem saber direito o que elas querem dizer e, principalmente, sem entender quais impactos essas palavras (que na verdade são relações) produzem em nosso cotidiano.

A popularização do uso dessas palavras mostra a própria popularização do acesso ao crédito, e, com ele, também do endividamento, hoje presentes na vida da maioria da população. Muitos especialistas chamam a atenção para o aumento das **operações de crédito com baixo valor** (que é como eles chamam os créditos concedidos em geral para consumidores) em relação ao **PIB** brasileiro a partir dos anos 2000. Mas o que isso significa?

Vamos parte por parte. Primeiro: os especialistas estabeleceram um teto de R\$ 5.000 e definiram todas as transações e empréstimos de valores menores a esse como “operações de crédito com baixo valor”. Nos últimos tempos a quantidade dessas operações de baixo valor aumentou bastante quando comparada com o crescimento do PIB nacional. PIB? O que é PIB? Essa sigla, que quer dizer Produto Interno Bruto, representa,

com uma quantia em dinheiro, todos os bens e serviços que foram produzidos num país em certo intervalo de tempo.

Mas por que R\$ 5.000 e não mais ou menos? Embora seja arbitrário, esse teto tem uma explicação: ele permite diferenciar as transações que são realizadas por pessoas físicas (trabalhadores, membros de famílias comuns) para seu consumo das que são realizadas por pessoas jurídicas (empresas ou companhias). Ou seja, o crescimento desse tipo de crédito com baixo valor mostra justamente a popularização que comentamos¹.

E não foi só por causa da popularização do acesso ao crédito (e o consequente endividamento) que nossas vidas se tornaram mais atravessadas por relações **financeirizadas**. O considerável aumento da **dívida pública**, no Brasil ou em tantos outros países, traz para o debate uma denúncia: os Estados nacionais também estão emaranhados em relações estabelecidas com as instituições agrupadas sob o chamado **sistema financeiro**. Dentro desse debate muitos têm procurado mostrar que o aumento do crédito e o endividamento das pessoas e dos Estados são o que gera o aprofundamento de injustiças sociais e a deterioração dos serviços públicos que são do interesse de todos².

Além disso, podemos dizer que todas as **crises** de que ouvimos falar recentemente estão relacionadas à dinâmica atual de funcionamento do sistema financeiro. Lembremos da recente crise norte-americana, envolvendo famílias que possuíam hipotecas de suas casas, bancos e seguradoras. Podemos ver que seu contexto causador esteve intimamente ligado

a processos **especulativos**, ainda que suas repercussões impactem até hoje as condições de vida, especialmente da parte mais pobre da população mundial. Durante a crise, a postura do governo foi de socorrer prontamente os bancos e seguradoras em detrimento daqueles que perdiam suas casas.

Por mais que aquelas crises ou o endividamento estatal nos atinjam tão diretamente quanto a necessidade inevitável de pagar juros todas as vezes que “entramos” no cheque especial, entender a relação disso tudo com nosso cotidiano parece muito difícil. Uma das primeiras dificuldades que encontramos é a própria linguagem dos especialistas, cheia de termos técnicos, gráficos, que muitas vezes parecem impossíveis de entender.

Mesmo assim, por sermos nós quem sofremos com diversos impactos das relações por eles analisadas, vale o esforço de fazermos uma reflexão profunda sobre a que elas se prestam e qual o seu sentido. Em outras palavras, se estamos envolvidos nessas relações é importante que saibamos, com clareza, o que elas significam e o seu impacto em nossas vidas. Para ajudar nessa tarefa, decidimos escrever esta cartilha!

Dominar esses conceitos e discutir as relações inseridas no sistema financeiro possibilita que pensemos sobre o que acontece hoje e sobre o que apontamos como alternativas, dando base para uma análise crítica das nossas próprias atuações. Embora sua leitura não seja um esforço pequeno, entendemos como fundamental para todos aqueles que trabalham no mundo das Finanças Solidárias. Entender os mecanismos em que estamos imersos no mundo financeiro permite também melhores condições de disputa política desses processos.

¹ Sustentamos essa afirmação em dados sistematizados pelo Banco Central do Brasil, aos quais voltaremos posteriormente para uma apresentação e uma análise mais detalhadas (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2010 e 2011).

² Um exemplo são os esforços movidos pela Auditoria Cidadã da Dívida, cujos estudos contêm comparações ilustrativas entre a parcela do Orçamento Geral da União que é gasta com juros e amortizações da dívida pública e aquela que é direcionada aos investimentos em educação, habitação, assistência social, saúde, entre outros (FATTORELLI, 2012).

3.

Entendendo qual o problema:

o que é, afinal, o sistema financeiro?

Muitos definem o sistema financeiro como um conjunto de instituições cuja tarefa é transferir recursos monetários. Entre essas instituições estão os mercados, os bancos e as instituições financeiras não bancárias, além dos seus órgãos de regulação. Esses recursos monetários (dinheiro) se encontram em poder dos chamados poupadores e são transferidos para as mãos das empresas e companhias, permitindo que elas produzam mercadorias, assim como para as mãos de pessoas quaisquer, possibilitando o consumo do que foi produzido.

Tirando uma ou outra das suas palavras mais difíceis, quando lemos essa definição ela parece bastante fácil de entender. Mas como tem caroço nesse angu! Outra vez, devagar: caminhamos em um terreno pedregoso. Para começar, é fundamental atentarmos para a existência de **relações**. Não se trata simplesmente de órgãos, entidades e instituições, mas especialmente de relações, pois, embora o dinheiro se pareça com uma coisa, sua transferência entre diferentes mãos (na qual o sistema financeiro tem papel decisivo) vai colocando as pessoas em determinados papéis que permitem a reprodução da sociedade. Reprodução da sociedade? Mas o que é isso? Em poucas palavras, poderíamos dizer que é a continuidade da existência da sociedade como ela é. Consequentemente, falamos que as **relações são sociais**.

Mas que sociedade é essa? Sem contar tudo o que a vida nos ensina cotidianamente, só pelo que já formulamos nessas poucas

linhas, parece ser uma sociedade que criou mecanismos para que o dinheiro circule de mão em mão garantindo tanto a produção como o consumo de mercadorias. Muitas vezes dizemos que essas mercadorias servem para satisfazer nossas necessidades e desejos, mas é importante recordar que não foi sempre por meio delas que as pessoas sobreviveram, construíram as suas vidas e um mundo para habitarem. Isso quer dizer que as mercadorias não estiveram sempre aí. Muito menos o dinheiro, ao menos não com a tarefa de assegurar a produção de mercadorias. Tudo isso se transformou e chegou a ser dessa forma num **processo histórico**. Consequentemente, as relações que afirmamos acima serem sociais são também **históricas**. O próprio sistema financeiro é um dos resultados desse processo.

As relações históricas e sociais das quais falamos formam a chamada **sociedade capitalista**. Com toda certeza, na experiência de cada um de nós há referências para percebermos e discutirmos criticamente a forma de ser dessa sociedade. Um jeito possível de enfrentarmos esse problema é retomando aquela conversa sobre os papéis em que as pessoas são colocadas para a reprodução da sociedade. Nas definições mais comuns do sistema financeiro aparece a figura dos poupadores. Eles são quaisquer pessoas que tenham dinheiro guardado. Por não estar em uso no momento, esse dinheiro pode ser emprestado para outros que precisam dele para produzir ou comprar.

Mas não faz diferença como as pessoas conseguiram esse dinheiro? Se elas fizeram uma poupancinha, o famoso “pé de meia”, guardando parte do salário que recebem trabalhando, ou se são empresários que investem dinheiro para pagar trabalhadores que vão produzir mercadorias cuja comercialização lhes dá lucro e também permite a formação de poupanças (em geral maiores que as dos trabalhadores)?

Achamos que faz diferença, sim. Então parece que por trás daquele papel social de poupador se escondem outros papéis, bem diferenciados entre si. Num lado encontramos os trabalhadores. E, no outro, pessoas que usam o dinheiro (que já possuem ou que tomam emprestado no sistema financeiro) com o objetivo central de gerar lucro com a produção e venda de mercadorias. Cada um desses papéis possui alguma relação com a experiência de cada um de nós. Mas os trabalhadores são igualmente consumidores e, às vezes, até investidores e, por isso, achamos ser necessário duvidar da aparente simplicidade daquela explicação sobre o que é o sistema financeiro.

O mais importante agora é que fique claro que as relações das quais estamos falando acontecem entre pessoas que desempenham papéis diferentes na sociedade capitalista e que esses papéis **se desenvolveram e se transformaram num processo histórico**. Conduzimos nosso olhar assim para o sistema financeiro.

Um esquema pode ajudar a organizar o que falamos até aqui e permitir acrescentarmos algumas pequenas questões mais. Com o objetivo de produzir mercadorias, uma parte da sociedade usa o dinheiro que reuniu, por exemplo, produzindo mercadorias, para empregar outra parcela da sociedade. O objetivo é que a parte empregada trabalhe em benefício do lucro da parte que emprega. Em alguns casos, quando não existe dinheiro acumulado

ou ele não é suficiente para colocar em marcha a produção de mercadorias, é possível consegui-lo nas mais diversas poupanças da sociedade. As poupanças são disponibilizadas não somente para produzir mercadorias, mas também para possibilitar seu consumo e, assim, impedir que a roda produção-comercialização pare de girar.

Porém, falarmos simplesmente “em alguns casos” não permite enxergarmos que houve um momento em que a produção de mercadorias, para se manter viável, passou a necessitar cada vez mais de dinheiro, e aquele dinheiro acumulado na sua própria reprodução já não era mais suficiente. Foi aí que começou a se formar o sistema financeiro. Não dissemos que ele também era histórico? Tá aí! Discutir minuciosamente os porquês dessa necessidade talvez nos exigisse escrever outras cartilhas mais. Para seguirmos na conversa, é suficiente dizer que essa necessidade de recorrer às poupanças da sociedade para possibilitar a produção de mercadorias se relaciona com outra necessidade: a de cada empresário acompanhar o chamado desenvolvimento tecnológico, comprando máquinas e equipamentos cada vez mais modernos para conseguir se manter bem posicionado diante de seus concorrentes. Essas máquinas entram no lugar de vários trabalhadores, tornando mais produtivo o trabalho dos que ficam. A dinâmica de incorporação dessas máquinas que vêm para substituir pessoas não conseguiu se sustentar só com base no reinvestimento do dinheiro acumulado na produção de mercadorias. Ou seja, torna-se impossível adquirir tais máquinas com o dinheiro conseguido pelo lucro das próprias empresas. Inicialmente surgiram os bancos, o chamado sistema bancário, mas as suas funções foram se desdobrando numa rede complexa de instituições e hoje integram aquilo que identificamos por sistema financeiro.







4.

Nada disso é neutro:

quando os bancos passam a criar dinheiro

Como deve ter dado para começar a notar, nada do que nos propusemos a discutir aqui são **relações neutras**. Primeiro, porque falamos de uma sociedade que parece servir somente para satisfazermos nossos desejos e necessidades, mas isso acontece somente por meio da produção e do consumo de mercadorias. Não é de estranhar que essa relação (cujo desdobramento mais importante é o fato de que **quem não trabalha não come**, conforme diz cinicamente o ditado enquanto muitos passam fome) seja tão pouco discutida, e que pensemos tão pouco sobre ela, chegando mesmo a ser uma relação bastante naturalizada.

Depois, porque falamos da existência de papéis bastante desiguais nessa sociedade em que alguns, aqueles que não têm nada, aos quais não restou nenhuma alternativa senão a de vender seu trabalho, são empregados em benefício da acumulação de outros. O que também é resultado de um processo histórico: basta perguntarmos para os mais velhos que um dia perderam suas terras se já não conseguiram sobreviver de uma maneira bem diferente. Além do que, estranhamente, esses que se beneficiam com a acumulação não podem somente desfrutá-la, mas têm que se engajar num jogo de reinvestimento permanente, procurando se manter bem posicionados na tão temida **concorrência**.

Bom, e como nada do que viemos tratando aqui é neutro, também não é neutra a própria finalidade do sistema financeiro: transferir ou trocar de mãos recursos monetários (dinheiro). Esse problema tem diversos contornos, vamos nos aproximar dele com cuidado porque agora é necessário adentrarmos de novo na linguagem dos especialistas.

Mais ou menos a partir do início do século XX, importantes economistas começaram a questionar essa tese da simples transferência de dinheiro, ou seja, o ato de pegar a poupança de uns e emprestá-la para outros, que seria a principal função dos bancos. Eles notaram que aquelas instituições, além de promoverem a transferência de mãos de recursos poupados na sociedade, também **criavam** dinheiro, chamando essa criação pelo nome de depósitos monetários³.

³ Um dos mais importantes economistas que discutiram essa questão foi o inglês John Maynard Keynes, cujo trabalho se concentrou na primeira metade do século XX. Sua principal obra traduzida para o português, que pode ser consultada para eventuais aprofundamentos, chama-se A teoria geral do emprego, do juro e da moeda (KEYNES, 1996).

Pode parecer esquisito, porque a ideia de depósito nos faz pensar que em algum momento alguém foi a um banco e depositou lá o seu dinheiro, que assim ficou disponível para ser emprestado a qualquer um, desde que comprovasse conseguir devolvê-lo acrescido daquilo que chamamos juros. Então como é que os bancos podem criar dinheiro?

Os bancos e outras instituições financeiras, como podemos imaginar, não articulam poupanças do conjunto da sociedade e emprestadores de dinheiro sem ganhar nada com isso. Existem diversas taxas impostas por eles pelos serviços que fazem, e todos aqueles que possuem contas bancárias ou cartões de crédito têm que ficar bastante atentos a essa cobrança.

Além dessas taxas, existem outras fontes de rendimento dos bancos. Sua fonte principal é chamada **spread bancário**. Usada geralmente em inglês, essa palavra se refere à diferença entre os juros cobrados daqueles que pegam dinheiro emprestado e os juros pagos àqueles que põem seu dinheiro à disposição do banco (por meio de depósitos ou poupanças). Ouvimos dizer que os juros da poupança estão em torno de 0,5%, certo? É

isso que o banco nos paga para deixarmos o nosso dinheiro lá guardado. Agora lembremos quanto pagamos pelos juros quando vamos tomar um empréstimo: muitíssimo mais do que isso, não é?

Essa diferença entre o que os bancos pagam e o que recebem prevê o custeamento da rentabilidade ou do lucro bancário, alguns dos seus custos administrativos, uma margem que compense a inadimplência (os chamados calotes), além dos **depósitos compulsórios**.

Os **depósitos compulsórios** são utilizados pelo Banco Central para controlar a quantidade de dinheiro disponível na economia. São chamados de compulsórios porque os bancos são obrigados a depositar parte dos recursos que são captados com seus clientes numa conta do Banco Central. Isso faz com que os bancos tenham menos dinheiro para emprestar, sendo assim mais restritivos nos seus empréstimos, de maneira a buscar controlar as altas inflacionárias.

Aproveitando a deixa, não custa destacarmos o fato de o **spread bancário** brasileiro ser um dos maiores do mundo⁴, como podemos observar no quadro abaixo:

Brasil	28,5%
México	3,7%
Rússia	3,6%
China	3,2%
Canadá	3,1%
Japão	1,8%

Quadro 1: **Spread bancário** comparativo

⁴ Essa informação foi divulgada por Mantega, o então Ministro da Fazenda, em audiência pública ocorrida no Congresso (disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/seu-dinheiro/noticia/2012/05/spread-bancario-do-brasil-e-um-dos-maiores-do-mundo-diz-fazenda.html>>. Acesso em: 22 nov. 2015).

Não custa, também, fazermos um último comentário que permite juntar uma das pontas soltas daquele esquema sugerido ao final do tópico anterior. Quando os bancos emprestam dinheiro, esperam recebê-lo de volta acrescido com os juros, certo? Essa possibilidade tem como pressuposto que os emprestadores que pegaram crédito para investir na produção de mercadorias consigam **mais dinheiro** a partir do dinheiro que alocaram nessa produção, ou seja, lucrem, mas também paguem os juros que devem ao banco. Conforme uma ampla literatura crítica tem mostrado, essa soma adicional de dinheiro é a diferença entre a riqueza que os trabalhadores produzem na forma das mercadorias e os salários que recebem, isso porque os salários dos trabalhadores são sempre menores do que a riqueza produzida por eles na forma de mercadorias. Essa diferença, que remunera os lucros dos capitalistas e também os juros bancários, leva o nome de **mais-valia**⁵.

Voltemos às críticas recebidas pela ideia de que os bancos fazem apenas a intermediação do dinheiro entre poupadores e emprestadores. Como já dissemos, alguns estudiosos de economia defendem a ideia de que os bancos criam depósitos ativamente⁶. Isso quer dizer que os bancos não ficam limitados apenas a reservas existentes nas poupanças da sociedade. Eles também produzem moeda. Essa produção de moeda pode ser entendida a partir de dois pontos de vista: como uma resposta a um aumento de demanda por crédito, mas também como uma indução dessa necessidade por meio da oferta abundante de dinheiro. Assim, o papel dos bancos parece ir para além da simples transferência de recurso. Vamos olhar com mais cuidado para esse problema.

Primeiro, temos de entender que em nossa sociedade o dinheiro, o papel-moeda, é criado exclusivamente pelo governo, que é responsável também pela sua validade e aceitação. A Casa da Moeda é responsável pela emissão do papel-moeda, mas só faz isso com a autorização do Banco Central. Não é todo o dinheiro emitido que fica nas mãos das famílias, das empresas e do próprio governo, para que cumpra suas funções. Uma parte desse dinheiro fica retida pelo Banco Central. Esse integra o chamado sistema bancário, que é composto também de bancos comerciais, que são instituições legalmente autorizadas a receber depósitos à vista. Nem todas as instituições financeiras que existem atualmente são bancos comerciais, pois algumas podem, por exemplo, realizar investimentos mesmo sem poder receber depósitos.

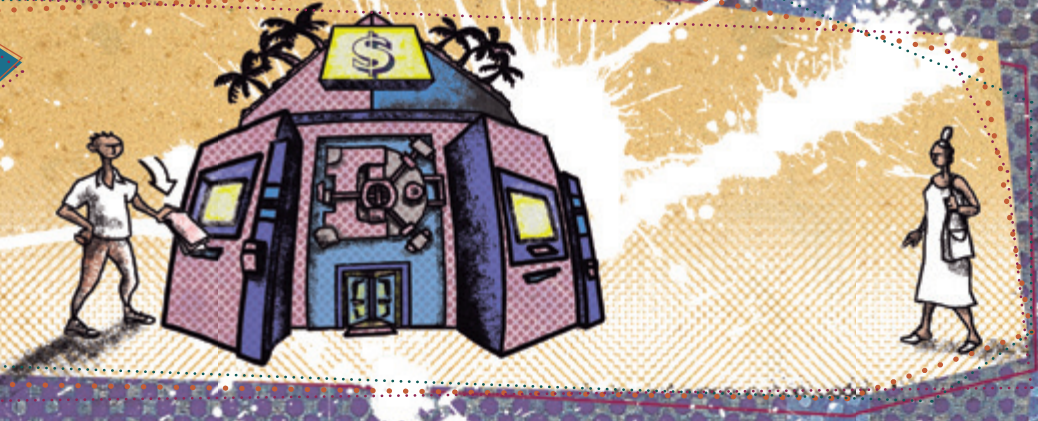
Os bancos comerciais não somente recebem os depósitos, mas também devolvem parte deles à circulação. Isso porque os próprios depositantes (os “poupadores” indicados na primeira definição de sistema financeiro que viemos discutindo) podem escolher sacar parte do seu dinheiro para ser utilizada, mas principalmente porque os bancos fazem também empréstimos. Com esse tipo de operação (empréstimos) os bancos acabam aumentando a quantidade de dinheiro que existe na economia.

E como é que isso ocorre? O mecanismo é bem antigo e data da existência das primeiras casas comerciais, precursoras dos bancos. Elas eram responsáveis por receber depósitos de moedas metálicas, emitindo, em troca de ouro e prata, recibos de depósito que tinham sua própria circulação. Ou seja, esses recibos eram aceitos para a realização de compras ou pagamentos. Rapidamente essas

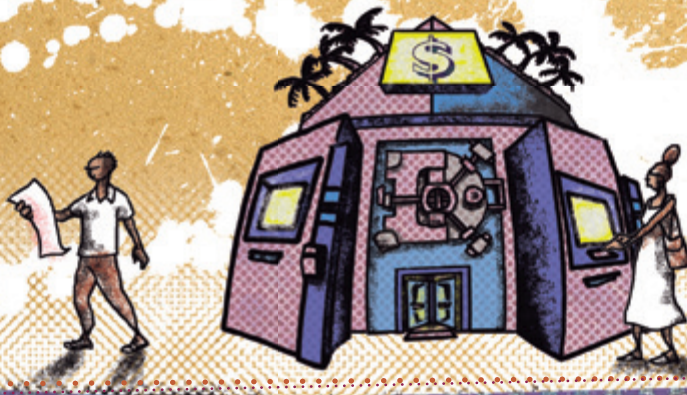
⁵ Em sua famosa crítica da economia política, o autor que primeiro deu destaque à existência dessa relação foi o alemão Karl Marx, cujo trabalho se concentrou na segunda metade do século XIX. Para um aprofundamento dessa problemática, o mais importante a ser consultado é o primeiro livro de *O capital*, especialmente o capítulo IV (MARX, 1983).

⁶ Aqui continuamos fazendo referência àqueles questionamentos conduzidos, entre outros economistas, por Keynes (1996).

R\$ 1.000 depositados
pelo poupador



O banco disponibiliza
parte desse dinheiro em
forma de empréstimo.



O mesmo dinheiro reaparece
em circulação nas mãos de
duas pessoas diferentes.



Essa é uma das formas
dos bancos aumentarem a
quantidade de dinheiro que
existe na economia.



casas perceberam, contudo, que seria bem improvável que todos os seus depositantes resolvessem retirar ao mesmo tempo todo o dinheiro deixado ali. Assim, uma parcela dos recursos depositados poderia ser emprestada com cobrança de juros, o que resultava em um bom negócio para as casas comerciais; quando os bancos nasceram eles também passaram a utilizar esse mesmo mecanismo.

Esse processo pode ser entendido como criação de moeda porque aqueles recibos de depósito circulavam na sociedade e podiam ser utilizados como dinheiro pelos depositantes, enquanto parte do dinheiro efetivo depositado era emprestado a outros, que o colocavam igualmente para circular, empregando-o nas operações que desejassem. Isso quer dizer que um “mesmo” dinheiro, vamos dizer assim, “original”, reaparece em circulação nas mãos de duas pessoas diferentes ao mesmo tempo: o depositante e o prestador.

Os atuais bancos comerciais realizam esse mesmo mecanismo: multiplicam a moeda corrente, criando assim um aumento do poder de compra imediatamente disponível na economia ou, em outras palavras, aumentando sua **liquidez**. Um exemplo nos possibilita completar a apresentação do problema. Vejamos a seguinte estória: Pablo vai até um banco e deposita R\$ 1.000. Este banco mantém R\$ 250 em seu caixa, e disponibiliza os R\$ 750 restantes para empréstimos. Vilma pega esses R\$ 750 emprestados e paga Marcelo para consertar o telhado de sua casa. Marcelo deposita os R\$ 750 recebidos em outro banco. Esse segundo banco, por sua vez, retém R\$ 200 e disponibiliza os outros R\$ 550 para empréstimos, que são concedidos para Cristian pagar Carlos. Ele deposita o pagamento recebido, R\$ 550, num terceiro banco e esse, dando continuidade a esse mesmo ciclo de transações, fica com R\$ 150 em caixa, disponibilizando R\$ 400, que acabam sendo emprestados para Solange adquirir uma geladeira usada do Amauri, que não decidiu o que fazer com o dinheiro e o deixa na carteira por enquanto.

Dos R\$ 1.000 dos quais partimos no começo, chegamos à soma consideravelmente diferente de R\$ 2.700. Como? Começamos com os R\$ 1.000 depositados por você em um primeiro banco. Acrescentam-se a eles os montantes de R\$ 750 e de R\$ 550 vindos dos depósitos realizados pelo pedreiro que consertou meu telhado e pelo credor daquele vizinho que apenas saldou suas dívidas com um empréstimo, além dos R\$ 400 guardados na carteira do sujeito que vendeu a geladeira usada. Somaram-se, conseqüentemente, os depósitos à vista de R\$ 1.000, R\$ 750 e R\$ 550 com um montante de R\$ 400 em moeda corrente para alcançarmos a quantia de R\$ 2.700!



Pablo deposita R\$ 1.000.



Desses R\$1.000 depositados R\$ 250 ficam no banco. O restante, R\$750 o banco disponibiliza para empréstimos.



Vilma toma emprestado esses R\$ 750.



Paga Marcelo com esses R\$750 do empréstimo.



Em outro banco Marcelo deposita os R\$ 750.



Desses R\$750 depositados R\$ 200 ficam no banco. O restante, R\$550 o banco disponibiliza para empréstimos.



Banco liga e oferece um crédito à Cristian. Ele aceita



Cristian toma emprestado esses R\$ 550 para pagar Carlos.



Carlos deposita esses R\$ 550 no banco.



BANCO 3
Correntista: Carlos Avelino
Saldo: R\$ 550,00

Solange toma emprestado esses R\$ 400 no banco.



E compra uma geladeira de Amauri.



Desses R\$550 depositados R\$ 150 ficam no banco. O restante, R\$400 o banco disponibiliza para empréstimos.

QUADRO DA MOVIMENTAÇÃO BANCÁRIA DA PÁGINA ANTERIOR

Depósito do Pablo	R\$ 1.000,00
Depósito do Marcelo	R\$ 750,00
Depósito do Carlos	R\$ 550,00
Na carteira do Amauri	R\$ 400,00
TOTAL EM CIRCULAÇÃO	R\$ 2.700,00

Na prática é como se a quantidade de moeda disponível fosse de fato multiplicada. No exemplo usado, multiplicada por 2,7. Isso é o que chamamos de **multiplicador bancário**: a proporção que determina o poder dos bancos de emitir moeda. Ela é determinada pelo comportamento das pessoas, dos bancos comerciais e do Banco Central. As pessoas decidem quanto vão depositar nos bancos comerciais e quanto vão manter em papel-moeda. Os bancos comerciais decidem quais os encaixes prioritários a serem feitos e, assim, quanto querem disponibilizar para empréstimos. O Banco Central dita os critérios que regulamentam alguns encaixes compulsórios dos bancos comerciais⁷.

O mais importante para entendermos em toda essa conversa é o ponto pelo qual começamos: o fato de os bancos movimentarem um volume de recursos maior do que aquele que possuem. Isso porque, quando realizam empréstimos, criam novos depósitos. Já podemos perceber que a mera transferência de recursos monetários é uma definição insuficiente e muito neutra do problema que estamos enfrentando. Mesmo tendo em vista apenas o sistema bancário.

Ou seja, estamos chamando sua atenção para um fato importantíssimo: a quantidade de dinheiro existente na sociedade é definida pela possibilidade (diariamente colocada em prática pelos bancos) de criar dinheiro por meio da realização de empréstimos. Em outras palavras, essa quantidade é definida pela possibilidade de **criação de dívidas**. Assim, temos que relativizar aquele enunciado feito logo acima, que dizia que o dinheiro é emitido exclusivamente pelo governo de um país em sua Casa da Moeda com autorização do Banco Central. Quando oferecem seus empréstimos, os bancos comerciais criam uma promessa de pagamento, normalmente creditada eletronicamente na conta do cliente. Mas, como essa promessa pode ser de fato convertida no papel-moeda (esse sim emitido pelo governo), trata-se, nada mais, nada menos, da efetiva criação de dinheiro.

⁷ Um aprofundamento dessa discussão pode ser encontrado no capítulo VII do livro A nova contabilidade social: uma introdução à macroeconomia (PAULANI e BRAGA, 2007).

Sem dúvida, o dinheiro cotidianamente criado pelos bancos comerciais, denominado **moeda escritural**, possui diferenças quando comparado com o dinheiro emitido pelas antigas casas comerciais, justamente por não conter nenhum lastro metálico. Ou seja, por não ter o valor correspondente em ouro e prata. Por não ser lastreado, o papel-moeda emitido pelo governo é chamado de **moeda fiduciária**, pois não é convertido em metal, ou seja, está sustentado apenas na “confiança” (dizemos isso porque a expressão usada para qualificar tal moeda deriva da palavra em latim “fidere”, que significa confiar) depositada na instituição responsável por sua remessa.

A ideia de um lastro fundamentado apenas na confiança nos parece insuficiente para apresentar o problema da legitimidade do dinheiro emitido pelo governo. Sobretudo porque sabemos que o papel-moeda, tomando aqui a linguagem dos especialistas, tem **curso forçado**, ou seja, o Estado nacional efetivamente impõe que o aceitemos em seu território como meio generalizado de pagamento.

Quando se apresenta a história da **moeda fiduciária**, faz-se referência, geralmente, a sua primeira emissão no Ocidente, realizada no século XVII por um monarca sueco que teria assumido essa proposta de um comerciante alemão. Referências ainda mais antigas, porém no Oriente, especialmente na China, podem ser vistas no livro em que se encontram algumas das narrativas das viagens feitas, no século XIII, pelo também mercador (além de embaixador e explorador) Marco Polo. Mesmo se encontrando o papel-moeda generalizado mundialmente desde o início do século XX, o caráter por assim dizer fiduciário

do dinheiro era ainda parcial. O lastro metálico completo se mostrou desnecessário a partir de uma importante constatação: as pessoas possuidoras dos títulos (dos recibos que passaram a circular na sociedade para a realização de compras ou pagamentos) não iriam solicitar, todas ao mesmo tempo, sua troca pelos metais preciosos equivalentes. Além disso, mesmo que algumas pessoas sempre reivindicassem tal reconversão, havia novos clientes a realizar novos depósitos e, com eles, emissões também renovadas. A ruptura decisiva para o estabelecimento da total inconvertibilidade do dinheiro, ou seja, para o seu **descolamento** final de qualquer lastro metálico, aconteceria somente com os acontecimentos que culminaram no encerramento do chamado Acordo de Bretton Woods, em 1971⁸.

Muitos exemplos históricos mostram que excessos na criação da **moeda escritural** emitida pelos bancos comerciais podem conduzir a falências. Um desses exemplos é

8 Em julho de 1944, depois de as tropas nazistas serem expulsas da Europa ocidental renunciando o fim da Segunda Guerra Mundial, que seria levado a termo definitivamente apenas em abril de 1945, com a tomada de Berlim pelos russos, delegados de 44 Estados nacionais aliados se encontraram para uma série de conferências nas quais foram definidas regras para as relações comerciais e financeiras entre os países mais industrializados do mundo. As principais disposições do acordo estabeleceram como obrigação que cada país mantivesse a taxa de câmbio de suas respectivas moedas indexadas ao dólar americano, enquanto esse, por sua vez, estaria ligado ao ouro numa proporção fixa. Durante a década de 1960, contudo, devido a um grande déficit orçamentário, os Estados Unidos passaram a aumentar a emissão de dólares, o que criou problemas para os outros países signatários do acordo, que se viram forçados a emitir mais de suas próprias moedas procurando manter o câmbio devidamente fixado, processo que culminaria em pressões inflacionárias em todas aquelas economias. Depois de excedida irremediavelmente a paridade entre dólar e ouro, Nixon, presidente americano desde 1969, colocaria fim ao acordo, desejando, apesar disso, realinhar a paridade das outras moedas com o dólar.

quando ocorrem as chamadas “corridas aos bancos” para saques, e as instituições bancárias não conseguem sustentar compromissos assumidos com os seus clientes todos ao mesmo tempo. Fica então a pergunta: por que mesmo assim a criação de depósitos (literalmente emissão de dinheiro bancário, como já discutimos) nunca chegou a ser proibida e, ao contrário, apenas aumentou mais e mais com o passar dos anos (mesmo que restringida pela necessidade de realização de **depósitos compulsórios**)? Para entendermos esse processo é fundamental considerarmos o fato de a reprodução dessa sociedade ter se tornado cada vez mais dependente do crédito criado nos bancos comerciais, o que pode ser evidenciado pela própria consolidação dos bancos. Certamente, e aqui colocamos o outro lado do problema, a criação de dinheiro bancário também permite que tais instituições cobrem juros por quantias consideravelmente maiores que aquelas que possuem de fato “depositadas” em caixa ⁹.

Se até os bancos comerciais conseguem criar dinheiro, como saber quanto dinheiro existe circulando hoje para possibilitar essa forma de reprodução da sociedade? Em tese, com o fim do padrão-ouro (no qual o valor da moeda nacional é definido como uma quantidade de ouro), o dinheiro corresponde ao volume de produtos e serviços negociados em determinada sociedade em dado intervalo de tempo. Entretanto, como os bancos têm certa autonomia na criação de **moeda escritural**, eles pressionam sistematicamente os governos para a redução dos depósitos compulsórios e também para o afrouxamento na proporção fixada pelo **multiplicador bancário** (permitindo que assim eles criem mais dinheiro). Nesse cenário, o limite efetivo

para a emissão de dinheiro novo acaba sendo definido (dentro da necessidade que a sociedade tem de endividamento para se reproduzir) pela relação entre novas dívidas e as dívidas já contraídas e ainda não completamente pagas, tanto para os bancos como para aqueles que dependem deles para recorrer ao dinheiro.

É unicamente o intervalo de tempo entre cada novo processo de criação de moeda escritural e sua reconversão que permite que o sistema bancário, e com ele toda a sociedade dependente do crédito, não deságuem numa bancarrota geral. Em certo sentido, o processo supõe, portanto, a **reiterada criação de dívidas**. Para que a quantia de dinheiro disponível seja ilimitada, o endividamento também tem que ser ilimitado, porque sem dívida não há dinheiro novo. É essencial levarmos isso em consideração para nos perguntarmos sobre como é possível que as famílias, as companhias, as empresas e também os Estados nacionais estejam todos bastante endividados todo o tempo. Como é possível haver tanto dinheiro disponível? Efetivamente não há senão por meio da criação de dívidas. E o fato de estarmos continuamente endividados faz com que sejam ainda mais necessárias novas dívidas que proporcionem a criação de mais dinheiro, com o qual parece possível chegarmos a liquidá-las, ou ao menos enfrentarmos a necessidade crescente de pagamento dos proveitos implicados nesse processo de endividamento. O que se anuncia nessa possibilidade, contudo, não chega a ser uma linha de chegada, mas sim uma **espiral crescente** na qual a presente sociedade tem se reproduzido. Devemos então nos questionar sobre até onde esse processo pode nos levar. Voltaremos a esse ponto posteriormente, mas, antes disso, um pouco de história.

⁹ Por um lado, isso parece significar que os bancos podem criar tanto dinheiro quanto quisermos tomar emprestado. Por outro, contudo, a possibilidade de aumentar sua rentabilidade sobre os novos empréstimos que são disponibilizados incentiva-os a um movimento frenético de criação de dinheiro perceptível na oferta esmagadora e cada vez mais indiscriminada de crédito para tudo e para todos. Conforme vimos discutindo, as necessidades existentes são produzidas num processo histórico determinado.

5.

Uma olhada para trás:

o sistema financeiro brasileiro

Partimos de uma definição que apresentava o sistema financeiro como um conjunto de instituições responsáveis por transferir os recursos em poder dos poupadores para as mãos de empresas e companhias para que elas produzam mercadorias, e também de pessoas comuns para que se tornem consumidoras. Como vimos, especialistas que olharam para o modo de funcionamento do sistema bancário já haviam questionado essa ideia de uma mera transferência do dinheiro, discutindo o mecanismo por meio do qual os bancos igualmente criavam depósitos.

Esses economistas pensavam especialmente nos bancos (e não em todo esse conjunto de instituições) por terem sido eles o primeiro elo a ser estabelecido naquela grande cadeia de relações. Como em outras partes do mundo, o sistema financeiro se inicia no Brasil com o surgimento dos bancos. Essa história é contada geralmente com referências à vinda da família real para o país no ano de 1808 e à constituição do primeiro Banco do Brasil, que na época era limitado à emissão de moeda. Posteriormente, com o retorno da família real para Portugal levando consigo todas as reservas em metais preciosos, o banco seria liquidado. O surgimento da primeira instituição bancária privada no Rio de Janeiro foi em 1838 e marcaria, por sua vez, o desenvolvimento de uma atividade bancária um pouco mais orientada para o crédito. Entretanto, a unificação e a regulamentação do sistema bancário nacional data de 1906, quando o Banco do Brasil, já reestabelecido pelo barão de Mauá, depois de haver sido fundido com o Banco Comercial do Rio de Janeiro, une-se com o Banco da República do Brasil e se transforma no responsável exclusivo pela emissão de moeda. Foi a consolidação estatal do Banco do Brasil que deu início aos controles e à normatização do setor.

Mas não apenas isso. Em 1920 surgiria também a chamada **Carteira de Redesconto**, que foi regulamentada um ano depois. Mais que normatização, o que ela proporcionava eram algumas garantias para as operações de crédito desenvolvidas pelos bancos nacionais. A partir daquele momento os bancos conseguiriam recorrer ao Banco do Brasil tanto para assistência financeira de emergência como para empreender refinanciamentos. O que isso quer dizer? Que uma instituição estatal daria cobertura para que os bancos comerciais nacionais explorassem suas possibilidades de concessão de crédito, funcionando como um instrumento de crédito à disposição desses bancos que sofressem crises de **liquidez**.

Assim, a instituição funcionava como uma “emprestadora”, um “banco dos bancos”.

Como vimos, os bancos, ao concederem empréstimos, movimentam mais recursos do que de fato possuem. Era, assim, imprescindível uma espécie de aparato institucional estatal que pudesse funcionar como uma retaguarda nos casos de dificuldade dos bancos em honrar seus compromissos. A Carteira de Redesconto possuía justamente esse papel, e oferecia a possibilidade tanto de que bancos descontassem títulos de crédito que ainda não haviam vencido, de maneira a proporcionar um aumento da monetarização de seus caixas, como também de que eles refinanciassem suas dívidas, em casos mais problemáticos.

O oferecimento dessa garantia logo foi acompanhado pela instituição dos **depósitos compulsórios**, cuja função vimos anteriormente. Esses depósitos deixaram de estar sob a responsabilidade do Banco do Brasil a partir de 1945, com a criação da Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc), responsável pelo gerenciamento do mercado monetário. Em 1964 a Sumoc é substituída pelo Banco Central do Brasil, e é regulamentado definitivamente o Sistema Financeiro Nacional (SFN). Os principais desdobramentos dessa regulamentação foram a definição de quem são todos os agentes participantes do SFN¹⁰, e a introdução da **correção monetária**, responsável por proporcionar maior capacidade de captação de recursos para o sistema bancário mediante

a cobrança de juros reais positivos em todas as transações. O que isso significa? Para entender o problema temos que ter em conta a existência de uma proibição datada de 1933, que restringia a cobrança de juros a 12%. Inicialmente aplicada aos títulos públicos e depois a todos os depósitos bancários, a correção monetária possibilitou contornar essa limitação impondo atualizações do valor do dinheiro mediante o uso de índices inflacionários. Em virtude desses descontos dos efeitos da inflação é que qualificamos acima a cobrança dos juros com o adjetivo “reais”.

Tudo isso parece muito próximo daquela definição de sistema financeiro que começamos a questionar. Esse modo de contar a história de constituição do SFN também se apega muito ao processo de formação de suas instituições e seus mecanismos de funcionamento. Como já ressaltado, entretanto, tratamos aqui de relações sociais e históricas dentre as quais o sistema financeiro surge como um de seus momentos. Com isso queremos dizer que parece insuficiente qualquer contextualização da formação do sistema financeiro que não leve em conta o desenvolvimento do país como uma sociedade capitalista em termos amplos. É unicamente a partir desse tipo de desenvolvimento que se torna possível compreender mudanças e rupturas existentes no período.

Sem a perspectiva de esgotar o assunto, e antes de discutirmos aquilo que os estudiosos do tema chamam de **nova arquitetura do sistema financeiro**, podemos recuperar algumas das mais importantes dinâmicas de

10 Esses agentes dividem-se, grosso modo, entre as **autoridades monetárias**, responsáveis pela parte normativa do sistema (tais como o Banco Central do Brasil, o Conselho Monetário Nacional e a Comissão de Valores Mobiliários, além de algumas instituições federais especiais, entre elas a Caixa Econômica Federal, o Banco do Brasil e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social); o **sistema monetário** (composto dos chamados intermediários financeiros, todos os bancos comerciais públicos e privados, bancos múltiplos e caixas econômicas, dotados do poder de criar depósitos ativamente, ou seja, emitir uma moeda que recebe o nome de escritural); e o **sistema não monetário**, (composto de instituições que não têm autorização para emitir moeda, tais como o Sistema de Poupança e Crédito, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, os Bancos Estaduais de Desenvolvimento, os Bancos de Investimento, a Sociedade de Crédito e Investimento, a Sociedade de Arrendamento Mercantil, a Bolsa de Valores, a Bolsa de Mercadorias e Futuros, Corretoras de Valores e Distribuidoras de Valores).

transformação da sociedade capitalista no país, com o objetivo de evidenciar elos que ficaram em segundo plano anteriormente.

Toda aquela estruturação e regulamentação do sistema financeiro que foi conduzida durante a **ditadura civil-militar** (1964-1985) no país surgiu como uma resposta às condições da economia nacional que foram herdadas da época anterior. O famoso Plano de Metas do presidente Juscelino Kubitschek, cuja pretensão era fazer o Brasil crescer 50 anos em 5, acabaria resultando numa recessão, que já mostrava os dentes em 1963. Era um momento conturbado do ponto de vista político, mas também econômico. A inflação tinha ultrapassado a margem dos 50%, havia inúmeros déficits no balanço de pagamentos internacional (que funciona como uma espécie de instrumento de contabilidade, registrando as relações comerciais do país com o mundo, ou seja, importações e exportações de produtos, serviços e também de dinheiro) e a dívida externa se acumulava bastante.

Com a ditadura foram inauguradas políticas chamadas de **estabilização econômica** sob o guarda-chuva do Programa de Ação Econômica do Governo (Paeg), além daquelas mudanças institucionais já comentadas, que acabaram preparando o país para um novo ciclo de desenvolvimento entre 1968 e 1973, conhecido entre os economistas como “milagre brasileiro”. Nunca é demais lembrar que aquele milagre recebeu diversas críticas porque aprofundou certo modelo econômico que é subordinado às necessidades do capital estrangeiro e, além disso, se baseou

em muita violência: foram os anos de chumbo da ditadura, inaugurados com o conhecido decreto AI-5, que deu poderes extraordinários para o presidente da República e suspendeu inúmeras garantias constitucionais, sem contar as medidas de arrocho salarial e deterioração das condições de vida dos trabalhadores¹¹.

Guiada por esses mecanismos, em razão dos quais muitos pagaram inclusive com a própria vida, a economia do país se desenvolveu com taxas de crescimento jamais alcançadas (nem antes, nem depois), cujos níveis ultrapassaram o patamar altíssimo dos 10% ao ano. O sistema financeiro, que então já estava reorganizado, foi um importante mecanismo para viabilizar esse crescimento porque permitiu que a economia nacional se beneficiasse com a grande disponibilidade de **capital estrangeiro** (chamada frequentemente de **liquidez** internacional) e com o crescimento do comércio mundial. Mas temos de considerar “beneficiar-se” um verbo bastante duvidoso para descrever tal situação, pois, como é sabido, essa relação criou um **endividamento** de largas proporções a juros altos. E assim o desenvolvimento econômico e as condições de vida experimentadas pelos brasileiros nas décadas posteriores tiveram de se haver com tal endividamento, e ainda hoje ele é acusado de fazer do país um refém¹².

Depois de 1974 já se acenava a crise que assolaria fortemente o Brasil e toda a América Latina na chamada década perdida. Para além das incontornáveis manifestações pelo momento político, o choque produzido devido a uma alta internacional dos preços

¹¹ Alguns dados exemplificam esse processo: “A concentração de renda disparou durante o milagre. No índice de Gini, que vai de 0 a 1, ela saltou de 0,5, em 1960, para 0,62, em 1977 – o pior nível da história”, assim como o valor real do salário mínimo despencou. “No final dos anos 70, eram necessárias 153 horas de trabalho para ganhá-lo, contra 65 horas em 1959” (disponível em: <<http://super.abril.com.br/comportamento/o-milagre-economico-foi-tao-ruim-assim>>. Acesso em: 22 nov. 2015).

¹² “Em apenas 6 anos, a dívida externa do Brasil simplesmente quadruplicou, passando de US\$ 3,7 bilhões em 1968 para 12,5 bilhões em 1973” (disponível em: <<http://super.abril.com.br/comportamento/o-milagre-economico-foi-tao-ruim-assim>>. Acesso em: 22 nov. 2015).

do petróleo e a seguida elevação da taxa de juros norte-americana acabou com quaisquer perspectivas de estabilização econômica, conduzindo a inflação para a marca dos 100% ao ano no fim dos anos 70. Posteriormente, aquela espécie de captura da economia brasileira (entre outras economias periféricas) pelo **capital financeiro** internacional, o qual procurava oportunidades para se valorizar, culminaria na **crise das dívidas** responsável por inaugurar a década de 1980¹³.

Nesse contexto, tanto o Brasil como outras economias periféricas foram submetidos a um processo que ficou conhecido como **liberalização econômica**. Foram feitos acordos com o Fundo Monetário Internacional que procuravam assegurar a possibilidade de renegociação das dívidas. Tais acordos incluíam numerosas exigências de ajustamento condicionadas na privatização parcial e até total de bens, instituições e empresas, que antes eram públicos. E também na flexibilização das leis trabalhistas, na diminuição dos impostos cobrados para grandes empresas e das restrições ao capital nacional e estrangeiro e numa maior abertura (fim do protecionismo) do mercado interno¹⁴.

Naquelas explicações que se debruçaram especialmente sobre o arranjo institucional do sistema financeiro em uma escala

mundial, o acontecimento mais lembrado dos anos 80 é o Primeiro Acordo de Capital do Comitê da Basileia ou simplesmente Acordo da Basileia. A finalidade central desse acordo foi definir procedimentos que deveriam assegurar um patamar de **solvência** internacional radicalmente diferenciado das condições que culminaram na crise das dívidas experimentadas a partir da América Latina, sobretudo por meio de uma exigência regulamentar de **liquidez** geral para todas as instituições financeiras do mundo.

Isso dependia de uma normatização nacional a ser feita por cada um dos países signatários do acordo, que compreendia, por exemplo, a definição de limites percentuais mínimos para seu **patrimônio líquido**. Esses percentuais deviam ainda ser ponderados pelo potencial de risco estabelecido nos termos do próprio acordo¹⁵. Costuma-se traduzir a expressão “patrimônio líquido” como a diferença entre os **ativos**, ou seja, bens e direitos pertencentes a uma instituição, e os **passivos**, isto é, o saldo das obrigações que a mesma deve para outras. Quando se faz necessário estabelecer um limite mínimo para o patrimônio líquido, isso quer dizer que seu montante não é necessariamente fixo. E, no caso discutido, não só por causa da possibilidade de aumento dos passivos, já que a criação de obrigações ou dívidas corresponde também a

13 A enorme elevação das taxas de juros norte-americanas observadas no período é ela própria uma decorrência dos esforços daquele país em controlar sua inflação que também havia aumentado grandemente com a subida dos preços do petróleo. Essa recessão fez com que os Estados Unidos diminuíssem a importação de produtos agrícolas oriundos de diversos países latino-americanos, o que os prejudicou ainda mais, já que lhes tirou os recursos utilizados geralmente para o pagamento de parcelas da dívida externa. Entre os países que decretaram moratória no período, ou seja, reconheceram não conseguir pagar suas dívidas, estavam o Brasil, o México e a Argentina.

14 O termo “Consenso de Washington” foi usado para descrever o conjunto de reformas econômicas impostas por pressões norte-americanas. Entre seus principais tópicos podemos destacar “(1) Disciplina fiscal; (2) Reordenamento nas prioridades dos gastos públicos; (3) Reforma tributária; (4) Liberalização do setor financeiro (livre determinação das taxas de juros pelo mercado e abolição dos controles de câmbio); (5) Manutenção de taxas de câmbio competitivas; (6) Liberalização comercial; (7) Atração de investimentos diretos estrangeiros; (8) Privatização de empresas estatais; (9) Desregulamentação da economia; (10) Proteção a direitos autorais” (PORTELLA FILHO, 1994, p. 109).

15 Segundo a Circular 2.784, de 27/11/97, referente à resolução 2.399, de 25/06/97, esses limites percentuais mínimos foram fixados em pelo menos 11% sobre o total do **ativo** de cada instituição financeira.

um aumento dos ativos negociáveis pelas instituições financeiras. Assim, podemos considerar essa limitação mínima para o estabelecimento do patrimônio líquido um breque no crescimento ilimitado da parcela do seu **ativo** fundada em dívidas.

O Acordo da Basileia previa ainda reparar o que pareciam ser os maiores problemas do sistema financeiro internacional, entre os quais o chamado risco bancário, relacionado com o possível descasamento dos fluxos financeiros (ativos e passivos) e seus impactos na capacidade das instituições em honrarem suas obrigações. Com essa tarefa, seria proposta a implementação de um sistema de supervisão bancária que contaria com autoridades responsáveis pelo gerenciamento dos riscos e da adequação do patrimônio líquido ao ativo das instituições. Tal supervisão contaria também com investidas de poder e de amparo legal para intervir com medidas reguladoras sempre que alguma das normas estabelecidas não fosse cumprida. Além disso, a proposta incluía também a criação de um sistema de avaliação que exigisse daquelas próprias autoridades informações claras sobre as condições financeiras dos bancos e sua lucratividade.

É importante notar que esse esforço de regulação¹⁶ tem como pressuposto que a atuação das instituições financeiras está assentada num processo necessário de criação de novas dívidas. E que esse processo pode atingir **limites perigosos** para a reprodução social como um todo, ameaçando não somente o próprio sistema financeiro, mas também famílias, companhias e empresas, assim como os Estados nacionais. Ainda assim, esse esforço não evitou que novas crises (*crashes*) continuassem a ocorrer, desencadeadas por dinâmicas da reprodução bancária e financeira, inclusive a mais recente delas, a chamada crise de 2008. As normas acabaram não fazendo bem o papel para o qual elas foram criadas. A criação dessas normas, que podemos chamar de uma postura prescritiva (porque dita regras), parece insuficiente para problematizarmos com mais profundidade alguns dos motivos das reiteradas crises. Uma olhada mais cuidadosa para a forma de ser do sistema financeiro contemporâneo deve contribuir para levantarmos mais alguns questionamentos.

¹⁶ Podemos ver a regulação como pauta presente no Segundo Acordo da Basileia, ocorrido já nos anos 90. Segundo informações do Banco Central do Brasil, o Primeiro Acordo de Capital do Comitê da Basileia, ocorrido em 1988, receberia somente uma emenda, em 1996, naquele que ficou conhecido como o Segundo Acordo da Basileia (disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?BASILEIA>>. Acesso em: 28 out. 2015).

6.

Nova arquitetura ou ruína?

A crise de 2008

Ultimamente muitos economistas têm sugerido que o sistema financeiro internacional alcançou uma fase diferente, ou que possui uma nova arquitetura. Esse diagnóstico se baseia na identificação de algumas características muito atuais, especialmente novos tipos de **riscos sistêmicos**, ou seja, riscos que fazem parte do funcionamento do sistema financeiro, que ficaram visíveis com mais clareza especialmente a partir da última crise que começou nos Estados Unidos e ficou conhecida como crise de 2008.

Naquele contexto, o mundo acompanhou a transformação de uma crise convencional de crédito, na qual possíveis prejuízos ocasionados pela concessão de empréstimos quase sem garantias seriam mais ou menos previsíveis, numa crise bancária e financeira de proporções inéditas, na qual características atuais das instituições e instrumentos financeiros impuseram um aumento e um tipo de distribuição dos problemas criados sem precedentes. Podemos dizer que era mais ou menos possível prever os prejuízos que seriam ocasionados pela concessão de empréstimos quase sem garantias. Mesmo assim esses empréstimos foram concedidos, o que gerou a maior crise bancária e financeira de todos os tempos.

Muitas explicações apontaram a forma de funcionamento dos chamados **mercados de derivativos de crédito** como a principal culpada pela extensão e profundidade alcançada pela crise. Mas, como veremos, essa crise não impactou somente as instituições do sistema financeiro (como bancos e seguradoras). Ela atingiu também empresas, e até mesmo Estados nacionais. Esse fato nos obriga a questionar as precárias formas de regulamentação atuais dessas instituições. E não apenas isso. Nos obriga a questionar também a própria dependência estrutural que a reprodução de quase toda a sociedade possui do crédito.

Geralmente se tem associado o início da comentada crise financeira internacional com a **elevação do não pagamento das hipotecas de alto risco** (denominadas *subprime*) nos Estados Unidos. Entretanto, suas raízes mais profundas estão relacionadas ao processo de liberalização econômica que já mencionamos. Em outras palavras, as conhecidas pressões para diminuir o envolvimento do governo na economia se uniam com a ideia de que uma regulamentação excessiva das instituições financeiras mantinha os custos altos para os emprestadores, e isso limitaria as possibilidades de

novos investimentos que deveriam fundamentar o crescimento econômico.

Um dos impactos importantes do processo de **desregulamentação** dessas instituições foi a quebra de algumas barreiras que colocavam certos serviços como exclusividade do setor bancário comercial. Abrindo novas oportunidades para outras instituições financeiras (que antes eram restritas a outras operações específicas), essa ação acabou intensificando sua **concorrência** com os bancos. Tal concorrência impulsionou ambos a procurarem opções de negócio mais lucrativas. Exemplos dessas opções são os empréstimos para economias em desenvolvimento, empresas de internet, além de hipotecas destinadas à compra de imóveis residenciais.

No início, as hipotecas eram acessadas especialmente por um grupo de emprestadores com o mais baixo risco de inadimplência, denominados **prime**. Depois, por causa da **necessidade de expansão** do volume daqueles empréstimos, foram atingidas também pessoas que ainda não haviam tido a possibilidade de fazer hipoteca por não terem empregos fixos, fontes de renda constantes, ou bens para servirem de garantia. Como as próprias casas adquiridas através do crédito podiam funcionar como fiança, e se encontrava em curso uma alta de preços supostamente crescente no mercado imobiliário, foi possível incluir essas pessoas como emprestadoras: imaginava-se que, se elas não conseguissem pagar suas prestações, em último caso poderiam vender suas casas com a vantagem necessária para o pagamento das dívidas.

A possibilidade de cobrar taxas de juros mais elevadas daqueles emprestadores considerados arriscados (aqueles com alto risco de não conseguir pagar) também incentivou a expansão desse tipo de hipoteca. Para não perderem essa oportunidade, as instituições financeiras passariam a se servir de inúmeros mecanismos, buscando viabilizar empréstimos para pessoas que não poderiam honrá-los¹⁷.

Chamados no jargão dos economistas de **inovações financeiras**, aqueles mecanismos não eram simplesmente formas de explorar as novas possibilidades do mercado. Eles também criavam alternativas para que os regulamentos e o controle de supervisores pudessem ser driblados. Um exemplo dessas inovações foi o uso dos modelos estatísticos para análise de crédito: em vez de uma pesquisa individual que considerasse as condições efetivas de cada cliente para pagar seus empréstimos, passaram a ser feitos modelos de classificação de risco que tinham por base **características médias** do grupo (social, profissional, geracional, étnico) a que pertencia cada emprestador. Essas médias permitiam, em muitos casos, que o potencial de inadimplência de determinados clientes fosse nivelado por baixo, ou estimado conforme conjunturas da economia que nem sempre se mantinham no intervalo de tempo que separava a realização do modelo e seu uso na liberação de um empréstimo. Para conseguirmos nos aproximar do problema, pensemos nas transformações sociais, políticas e econômicas que podem ocorrer nos enormes intervalos de tempo que demoraria a quitação de tais empréstimos.

17 De acordo com os especialistas, entre aqueles mecanismos havia inclusive alguns fraudulentos, destinados a induzir pessoas sem condições efetivas à realização dos empréstimos: “Embora muitos tomadores de empréstimo classificados como **subprime** constituíssem um bom risco, à medida que o boom prosseguia, as entidades originadoras de empréstimos passaram a utilizar práticas fraudulentas, a fim de induzir tomadores que não preenchiam as condições a solicitar empréstimos, fornecendo informações falsas sobre sua situação econômica para que essas entidades pudessem ganhar com o aumento do volume de empréstimos” (CARVALHO e KREGEL, 2009, p. 14).

Outra dessas inovações recebeu o nome de **securitização**. Ela foi criada com o objetivo de contornar a instabilidade característica dos empréstimos destinados à parcela da população desprovida de garantias de pagamento mais efetivas. Esse mecanismo consiste na transformação de operações de crédito (como empréstimos tomados por clientes em um banco) em emissões de títulos comercializáveis nos **mercados de capitais**. Expliquemos aos poucos essa confusão. Precisamos saber, em primeiro lugar, que os **títulos** são simples documentos de propriedade sobre bens ou valores. Além disso, que os mercados de capitais correspondem ao conjunto de instituições financeiras nas quais podem ser comercializados os chamados **valores mobiliários**: ações, obrigações, títulos negociáveis etc. Entre aquelas instituições financeiras estão, por exemplo, as sociedades corretoras e as bolsas de valores.

Tomado isso em consideração, é mais ou menos assim que acontece a securitização: o prestador leva uma quantia de dinheiro do banco. O banco, em contrapartida, fica de posse de uma espécie de promessa de pagamento futuro correspondente àquela mesma quantia. Muitas vezes, contudo, o banco passa a necessitar outra vez daquele dinheiro (por exemplo, para disponibilizar novos empréstimos) antes mesmo do vencimento dessa e das outras promessas de pagamento retidas. Como o banco não deseja comprometer seus limites com os credores, nem prejudicar os índices de endividamento do seu balanço (exigência dos Acordos de Basileia), ele recorre à securitização. Trata-se de uma estratégia para que as empresas que têm carteiras muito pulverizadas em valores a receber consigam captar recursos.

Assim, o mecanismo consiste na transferência dessas promessas de pagamento para uma securitizadora. Essa instituição usará tais promessas de pagamento como lastro para emitir títulos financeiros negociáveis. Para serem negociados, esses títulos financeiros devem ser oferecidos publicamente no mercado de capitais. Outro termo, utilizado no linguajar especializado, que descreve esse procedimento é **empacotamento**. Esse termo faz menção ao ato de agrupar os mais diferenciados **ativos** financeiros e não financeiros para serem oferecidos publicamente enquanto títulos negociáveis. Com os recursos conseguidos nessas negociações¹⁸, a securitizadora remunera o banco por suas promessas de pagamento, liquidando-as antes do vencimento (já que os bancos deixam de ter imobilizadas aquelas quantias que empenhou em empréstimos).

Em outras palavras, a securitização é um mecanismo que busca diminuir o risco de prejuízo ou inadimplência por meio do empacotamento das dívidas para sua posterior comercialização a investidores. Porém, a criação de mercados para negociar aqueles papéis (que representam os compromissos de pagamento) foi ampliando a possibilidade de os bancos comercializarem quaisquer títulos como mecanismo de criação de mais dinheiro. E, para adquirir volumes cada vez maiores de capital, os bancos passariam a empacotar compromissos cada vez mais arriscados, entre os quais tiveram destaque os chamados **derivativos de crédito**: seguros realizados sobre títulos de dívidas.

Em geral, se associa o surgimento dos derivativos a uma necessidade de proteção nos contratos de longo prazo contra os riscos

¹⁸ Recursos conseguidos diretamente na oferta pública dos títulos, ou com recursos próprios reembolsados pelos ganhos da oferta pública.

decorrentes de possíveis flutuações das taxas de câmbio e juros que passaram a ocorrer sobretudo em consequência do fim do padrão-ouro. Tais seguros serviriam para estipular contratualmente no presente os preços, índices e taxas que apenas se realizariam no futuro. Ou seja, o que os derivativos negociam não é a própria comercialização futura das mercadorias, mas sim os **preços pelos quais as mercadorias serão negociadas**. Um exemplo pode ajudar a entender melhor a questão.

Frequentemente as empresas exportadoras dos produtos agrícolas que são denominados **commodities** negociam antecipadamente a venda de mercadorias que só estarão disponíveis de fato tempos depois com as safras, ou seja, na colheita. Nos contratos que firmam tal negociação são estipulados, no momento de assinatura do contrato, os preços de venda dos produtos, por exemplo, em dólares. Porém, esses produtos só estarão disponíveis para consumo tempos depois. Entretanto, naquele intervalo de tempo que separa o momento em que os contratos são assinados do momento em que a comercialização das mercadorias é realmente feita, o dólar pode, por exemplo, acabar desvalorizado em comparação com o real (referência para o cálculo dos custos de produção). Para garantir que uma desvalorização como essa não provoque prejuízos para a empresa exportadora são realizados os contratos de derivativos.

Nesses casos, a realização de tais contratos é denominada pelo sistema financeiro de operação de **hedge**, palavra que significa **proteção**. Ou seja, serve para assegurar preços de comercialização para ações, títulos ou mercadorias que são negociados no longo prazo. Para muitos estudiosos, essa maneira considerada adequada de empregar os contratos de derivativos de crédito se

diferencia bastante das situações em que sua negociação assume um caráter **especulativo**. Nesses casos, esses contratos deixariam de funcionar como meros seguros, assumindo determinada função, que é identificada no jargão dos especialistas como **alavancagem**.

Alavancar quer dizer levantar uma quantidade de capital para aumentar a capacidade de investimento de uma empresa. De bate-pronto, parece que essa função coincide com aquela para a qual teria sido criado, como vimos, o instrumento de securitização: antecipar a realização de rendimentos programados para o futuro através da transformação de dívidas em títulos que podem ser negociados nos mercados de capitais com o objetivo de reunir no presente recursos para seguir investindo. Entretanto, no caso da alavancagem, esses rendimentos podem ser levantados por meio da comercialização de títulos que não necessariamente correspondem a alguma produção efetiva que apenas ainda não se realizou. Ou seja, em vez de venderem títulos que antecipam a realização de coisas que realmente serão produzidas, as empresas produtoras de mercadorias conseguem rendimentos a partir da comercialização de promessas de produção quase independentemente do fato de serem realizadas no futuro ou não. Nesse caso, tais títulos funcionam como papéis meramente financeiros, que não estão ligados à produção efetiva de mercadorias.

Há diversos estudiosos do tema que criticam a desregulamentação do sistema financeiro. Eles identificam diversos problemas que são decorrentes dessa forma de utilizar os contratos de derivativos para **alavancagem**. O primeiro problema identificado é a transmissão para o presente (ou a **presentificação**) dos preços futuros que esses contratos negociam. Esse problema aumenta com o fato de esses



preços serem o resultado de um volume de comercialização de títulos que não necessariamente corresponde ao volume de produção e de realização real das mercadorias. Os preços passariam, com isso, a derivar das suas projeções futuras (e não da sua produção real no presente), mesmo quando essas projeções são meramente **especulativas**.

O outro problema decisivo é uma espécie de **descolamento** que passa a acontecer entre os níveis de rendimento financeiro **especulativo** e os níveis de lucro verdadeiramente produtivo das empresas. Podemos identificar tal descolamento como a principal causa de ocorrência cíclica de crises que supostamente conduziriam ao recolamento de ambos os níveis em razão da desvalorização, ou seja, da queda brusca dos preços de **ativos** superestimados especulativamente.

Como e por que acontece esse descolamento? Como vimos, alguns economistas vêm acusando determinadas formas de utilização dos instrumentos financeiros surgidos com a desregulamentação de serem culpadas tanto pelo descolamento como pelas crises que resultam dele¹⁹. Hoje em dia, são os títulos de propriedade que dão a base para o endividamento sobre os montantes que eles representam. Isso significa que os títulos funcionam como uma **máquina de sacar dinheiro**. Então o interesse na produção das mercadorias acabaria sendo deslocado da habitual obtenção de lucros capitalistas para o simples aumento dos preços dos títulos. Tal aumento de preços seria decorrência da expectativa de rendimentos financeiros futuros que esses títulos podem proporcionar. Esse movimento oferece mais e mais possibilidades de endividamento, e com isso o acesso ao crédito torna-se a própria definição de riqueza.

Mas como chegamos a esse ponto do processo? Como vimos, o crédito inicialmente tivera sobretudo o papel de estimular a **aceleração da reprodução capitalista**. A partir do endividamento, deixava de ser necessário esperar a realização das mercadorias já produzidas (ou seja, esperar o produto ficar pronto, vendê-lo e receber o dinheiro correspondente à venda) para iniciar a produção das mercadorias seguintes. Deixava de ser necessário também esperar o desgaste completo das maquinarias utilizadas na produção para substituí-las por outras mais produtivas, seguindo a pressão da concorrência.

Nesse contexto, a centralização dos capitais nas mãos dos bancos teve grande importância no que se refere à concessão de créditos e ao conseqüente endividamento. Dado o aumento progressivo dos montantes de capital que deviam ser gastos para a compra de maquinarias desenvolvidas, o **capital financeiro** foi se tornando cada vez mais necessário. Esse capital tem diferenças se comparado com o capital diretamente produtivo, pois ele não é resultado de uma acumulação fundada na produção e comercialização de mercadorias. Ao contrário, ele funciona como um adiantamento à produção de mercadorias, obtido geralmente por meio de um empréstimo que deverá ser quitado com o produto advindo da efetiva realização das mercadorias resultantes do ciclo de investimentos que ele proporcionou.

Existe uma expectativa possível, no momento da concessão do empréstimo, de que o pagamento desse adiantamento aconteça baseado numa real acumulação de capital (**mais-valia** extraída da exploração do trabalho). Mas podemos ver nos próprios bancos processos que parecem **antecipar o descolamento** entre essas esferas. Um exemplo já discutido que nos mostra isso é a possibilidade de os bancos criarem dinheiro mediante depósitos e empréstimos.

¹⁹ Um bom exemplo são os trabalhos de Maryse Farhi e Marcos Antônio Macedo Cintra, ambos professores do Instituto de Economia da Unicamp. Para uma crítica da desregulamentação e um aprofundamento nos debates, consultar, por exemplo, A arquitetura do sistema financeiro internacional contemporâneo (FARHI e CINTRA, 2009).

Como vimos, os bancos recebem à vista os depósitos do público. Entretanto, os bancos sabem que dificilmente todos irão retirar seus depósitos ao mesmo tempo. Então eles emprestam o dinheiro a outros em troca do pagamento dos juros. Individualmente, até existe a possibilidade de que cada empréstimo seja quitado com o retorno obtido com a produção e realização de mercadorias. Porém, a criação de dinheiro pelos bancos, em seu conjunto, já possibilitava uma relativa separação entre o volume disponível desse meio de pagamento (do dinheiro criado) e a riqueza efetivamente produzida na sociedade.

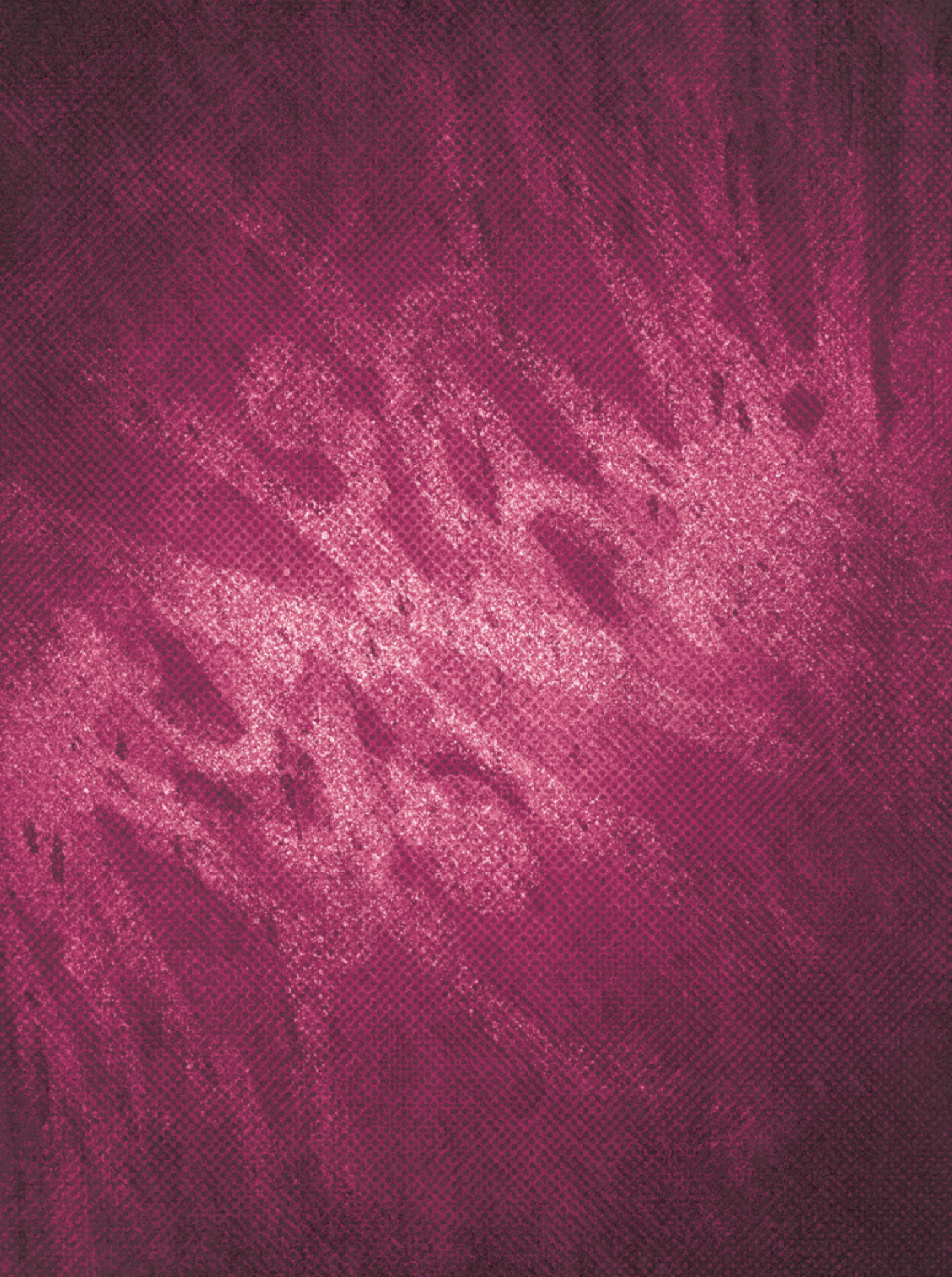
Diferentemente do momento em que eram os bancos que concentravam os montantes de dinheiro necessários para os investimentos feitos pelas empresas na produção mercantil, atualmente é o **sistema financeiro que vem ocupando esse papel**, proporcionando a **alavancagem** de capital por meio de investimentos financeiros **especulativos**. Nesse contexto, as empresas (mesmo aquelas que são voltadas para a produção de mercadorias) admitem progressivamente rendimentos financeiros não somente como parte dos seus pressupostos e da intermediação necessária para a realização dos seus negócios (ou seja, nos lucros obtidos na produção da mercadoria), mas também como parcela importante da composição dos seus lucros resultantes de apostas nos **mercados de capitais** e de futuros. Alguns estudiosos sugeriram que os investimentos em ativos se tornaram uma tendência generalizada a partir dos anos 1980, que incluía desde as maiores corporações do mundo até mesmo as classes trabalhadoras²⁰.

Com a criação dessas inovações que ampliaram o potencial especulativo dos investimentos, sem dúvida a forma de ser do sistema financeiro transformou-se profundamente. Ocorreram, entretanto, transformações decisivas também na própria dinâmica da acumulação de capital, as quais levaram ao estabelecimento definitivo daquele descolamento que aparecia apenas como possibilidade. Para abordarmos esse problema, vale uma reflexão sobre diferentes formas que as crises podem assumir na reprodução capitalista.

20 “Novos mercados estranhos surgiram, liderados pelo que se tornou conhecido como ‘sistema de banco às escuras’, permitindo o investimento em trocas de crédito, derivativos de moeda e assim por diante. O mercado de futuros abarcou tudo desde o comércio de direitos de poluição até apostas sobre o tempo. De quase nada em 1990, esses mercados cresceram e passaram a circular aproximadamente 250 trilhões de dólares em 2005 (a produção total mundial foi então de apenas 45 trilhões de dólares) e talvez algo como 600 trilhões de dólares em 2008. Os investidores puderam investir em derivativos de ativos e, finalmente, até mesmo em derivativos de contratos de seguros de derivativos de ativos. Esse foi o ambiente em que fundos de cobertura floresceram, com enormes lucros para quem investiu neles. Aqueles que o administraram acumularam grandes fortunas (mais de 1 bilhão de dólares em remuneração pessoal por anos para vários deles em 2007 e 2008, e algo de 3 bilhões de dólares para os que mais receberam)” (HARVEY, 2011, p. 26). “A tendência de investimentos em ativos se tornou generalizada. De 1980 em diante vieram à tona periodicamente relatórios sugerindo que muitas das grandes corporações não financeiras geravam mais dinheiro de suas operações financeiras do que fazendo coisas” (HARVEY, 2011, p. 28). “Todo mundo foi pego nessa inflação de ativos, incluindo as classes trabalhadoras, cujos rendimentos não aumentavam. Se os super-ricos podiam fazê-lo, por que não um trabalhador que pode comprar uma casa em condições de crédito fácil e tratá-la como uma máquina de sacar dinheiro em processo de valorização?” (HARVEY, 2011, p. 30).







7.

As diferentes formas que as crises assumem no capitalismo

Uma forma bastante elementar de crise é aquela em que uma empresa interrompe temporariamente suas atividades, ou acaba abrindo **falência**, por não conseguir vender as mercadorias produzidas. Embora nesse exemplo a crise apareça de modo localizado, em determinados casos ela pode se estender a setores inteiros da economia, ocorrendo quebraadeiras generalizadas que muitas vezes culminam nas chamadas **fusões**, quando empresas menores e tornadas não lucrativas acabam sendo absorvidas por empresas maiores, que se beneficiam com suas falências. Mesmo havendo o crescimento das empresas que concentram o capital de empresas falidas, o que geralmente está em curso nessas situações é uma espécie de **superprodução de mercadorias** que poderá se manifestar em novas quebras. Notícias que anunciam a existência de pátios da indústria automobilística lotados, incentivos governamentais para o consumo de determinadas mercadorias²¹ e demissões ou diminuições no tempo da jornada de trabalho de funcionários de empresas que reduziram o ritmo da sua produção se referem, todas, às crises de superprodução de mercadorias.

Expansões repentinas ou muito intensas da produção podem desencadear outra forma de crise, que também culmina na paralisação ou falência de empresas. Quando não são encontrados trabalhadores disponíveis em quantidade suficiente, ou com capacitação adequada para atender determinada demanda de produção, os salários geralmente se elevam bastante, ocasionando as dificuldades de acumulação denominadas **crises de acumulação**. Para além dos casos em que observamos de modo claro a falta de trabalhadores²², essa possibilidade de crise é decisiva porque, junto com a concorrência entre capitais, é ela que alimenta o

²¹ Por exemplo a redução do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) experimentada pelos brasileiros ao longo do ano de 2015 para automóveis, produtos da chamada linha branca, móveis e materiais de construção.

²² Um bom exemplo foi a constante reclamação bastante noticiada pela mídia de que a falta de trabalhadores qualificados teria limitado as possibilidades de crescimento da construção civil, no boom experimentado pelo setor no Brasil sobretudo entre os anos de 2010 e 2012, decorrente inclusive do estímulo proporcionado por programas estatais como o Minha Casa, Minha Vida. Segundo um dos economistas da Confederação Nacional da Indústria (CNI), órgão máximo do sistema sindical patronal da indústria brasileira, no fim do ano de 2010, 72% das empresas do setor apontavam como problema a falta de trabalhadores qualificados (disponível em: <<http://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2014-08/apos-periodo-de-bonanca-perspectiva-na-construcao-civil-preocupa-cni>>. Acesso em: 22 nov. 2015).

seguido desenvolvimento tecnológico e das formas de organização e de gestão que tornam o trabalho mais produtivo. A elevação da produtividade do trabalho permite a dispensa de muitos trabalhadores como uma tendência contrária ao possível aumento dos salários. Tal dispensa de trabalhadores forma uma camada de desempregados ou subempregados, que assegura a existência de gente disponível para vender sua força de trabalho diante de cada dinâmica de expansão da reprodução capitalista. Essa camada ficou bastante conhecida como **exército de reserva** a partir do desenvolvimento de estudos críticos à ideia de que essas pessoas se encontrariam efetivamente à margem da sociedade capitalista²³. Ao contrário, esses estudos primaram por deixar evidente a funcionalidade dos desempregados e dos subempregados para o rebaixamento dos salários.

Como um desdobramento dessas crises de acumulação (que ainda aparecem restritas a certas empresas ou setores) instaura-se **a dinâmica na qual as crises capitalistas essencialmente consistem**: a tendência progressiva ao aumento da produtividade faz ir crescendo enormemente a massa de mercadorias a serem consumidas. Com isso aumenta a massa de desempregados, que são funcionais apenas quando podem vir a ser incorporados nas expansões da reprodução capitalista. Tais expansões são necessárias para absorver mais trabalhadores e com isso aumentar a riqueza explorada deles, enquanto nas empresas já em funcionamento essa quantidade de trabalhadores apenas diminui relativamente, e vai se tornando reduzida inclusive com relação aos volumes de recursos necessários para o desenvolvimento tecnológico, que, como vimos, só cresce, tornando as empresas estruturalmente dependentes primeiro dos bancos e, depois, de todo o sistema financeiro.

É possível então perceber que as crises são um dos alicerces da reprodução capitalista. Mesmo assim, a dinâmica na qual essas crises consistem assume formas bastante variadas ao longo da história do desenvolvimento desse modo de relação social, com implicações decisivas para os impactos que produz. Consideremos um exemplo, talvez o mais importante tratando-se do problema discutido: o período conhecido como **boom fordista**, ocorrido imediatamente depois do fim da Segunda Guerra Mundial (1939-1945). Os impactos da dinâmica estruturalmente crítica da reprodução capitalista nesse período apareceram com caráter relativamente localizado. Tal caráter circunscrito

23 Aqui também nos referimos às reflexões pioneiras feitas por Marx (1983) no livro *O capital*, especialmente no capítulo XXIII. Precusores da crítica à ideia de marginalidade na América Latina foram José Nun e Anibal Quijano. Para tomar contato com seus trabalhos, consultar, por exemplo, *Superpoblación relativa, ejército industrial de reserva y masa marginal e Redefinición de la dependencia y marginalización en América Latina* (NUN e QUIJANO, 1969 e 1970).

dos impactos deveu-se sobretudo às **amplas possibilidades de criação de novos setores da produção mercantil** (não nos esqueçamos de que nesse período se firmaram, por exemplo, as indústrias automobilística e de eletrodomésticos). Esses novos setores incorporaram cada vez mais trabalhadores. Mas não só isso. Eles também baratearam o preço final das mercadorias (resultado do próprio desenvolvimento tecnológico), dando assim condições para que os trabalhadores se transformassem em consumidores das mercadorias produzidas. Junto a esse processo (que teve seu curso sobretudo nos países europeus industrializados e nos Estados Unidos) ocorreram também surtos de **industrialização nas antigas periferias do sistema capitalista**, como alguns países orientais, o Leste Europeu (que até 1989 integraria o bloco socialista) e até mesmo parte do chamado terceiro mundo, incluído aí, por exemplo, tanto Brasil como Argentina.

Sigamos para outro exemplo. Especialmente após a década de 1970, a revolução tecnológica identificada como **microeletrônica**, ou terceira revolução industrial, acabou transformando muito o alcance da dinâmica de crise na reprodução capitalista. Muitos processos produtivos seriam **automatizados** e, ainda que continuasse existindo uma capacidade de expansão de novas empresas (e com elas novos postos de trabalho), tal expansão aconteceria em níveis de produtividade tão altos (ou seja, já assentados numa mecanização tão grande) que não permitiria a incorporação de trabalhadores **na mesma proporção** em que os mesmos eram dispensados pela automação. Em outras palavras: mais trabalhadores eram dispensados do que contratados. Ao mesmo tempo, se exigiam patamares cada vez mais elevados de investimentos para a aquisição dos meios de produção mais eficazes.

Essa mudança importantíssima nas condições de realização da reprodução capitalista acarretaria também transformações no papel desempenhado pelo sistema bancário e financeiro. Como vimos, as empresas iriam se atar a eles por laços de profunda dependência: o contínuo desenvolvimento tecnológico exigia investimentos gigantescos que não mais podiam ser feitos somente com base nos recursos provenientes da própria lucratividade dos capitais. Além disso, nem sempre os recursos provenientes somente da lucratividade empresarial seriam suficientes para pagar os empréstimos pressupostos à reprodução capitalista, que seriam pagos frequentemente com recurso a novos empréstimos, num processo que se tornou conhecido como **rolagem de dívidas**.



Por fim, aquelas empresas passariam, elas mesmas, a investir diretamente em títulos, procurando complementar seus rendimentos efetivamente produtivos. Nesse sentido, é possível sugerirmos que a relação com o **capital financeiro** vai se tornando **fictícia**. Ganharia corpo, conseqüentemente, uma **nova forma de capital** ou, ainda, uma **nova forma de ser do capital**, denominada por alguns estudiosos como **capital fictício**²⁴.

Mas essa seria somente uma das pontas de um processo que em seu curso também transformaria as condições de reprodução social das famílias e dos Estados nacionais. O papel do crédito cresceria muito também no que se refere à reprodução dos trabalhadores. Tal crescimento seria motivado pelo consumo mais e mais frequente de mercadorias superproduzidas disponíveis (possibilidade que a indústria cultural não tardaria a transformar em **necessidade** a partir da incessante propaganda de produtos dos quais querem nos convencer de que precisamos) ou pelas dificuldades decorrentes da falta de acesso a trabalho e remuneração estáveis. Com isso o sistema financeiro muitas vezes começa a participar da reprodução mais estreita das famílias, de sua sobrevivência mesmo. E cresceria igualmente no âmbito dos Estados nacionais à medida que, por um lado, os impostos coletados acabariam sendo insuficientes para garantir uma conjuntura de reprodução social, ainda que em condições bastante destroçadas, cada vez mais dependente de programas sociais e de amparo àqueles que vão sendo jogados na lata de lixo dos descartáveis no curso do desenvolvimento tecnológico. E, por outro lado, a partir de estímulos às empresas ficcionalizadas, que vão desde a proteção de certas barreiras alfandegárias à disponibilização de créditos subsidiados e incentivos fiscais.

Como dissemos, portanto, a emergência daquela “nova arquitetura” para o sistema financeiro não pode ser atribuída apenas ao desenvolvimento de inovações financeiras ou ao processo de desregulamentação dos mercados. Ela se relaciona com uma mudança central na própria forma de ser da reprodução capitalista que não necessariamente aponta para o seu fim, mas evidencia uma reprodução sobre escombros, onde alguns experimentam as catástrofes de forma bem mais violenta que outros.

²⁴ Algumas referências importantes para tratar essa questão são os trabalhos do brasileiro Luiz Gonzaga Belluzzo, entre os quais se destacam *Os antecedentes da tormenta* e *O capital e suas metamorfoses* (BELLUZZO, 2009 e 2012) e, ainda que em bases bastante diferentes do primeiro, com algumas diferenças também entre si, os trabalhos do inglês David Harvey, especialmente *O enigma do capital e as crises do capitalismo* (HARVEY, 2011), e do alemão Robert Kurz, com ênfase para *A ascensão do dinheiro aos céus* e *O colapso da modernização: da derrocada do socialismo de caserna à crise da economia mundial* (KURZ, 1995 e 1999).



8.

A dívida não acabou: *a dívida pública brasileira*

O papel assumido pelos Estados nacionais e as possibilidades para o seu financiamento se transformaram bastante no curso das transformações ocorridas na reprodução capitalista. Já debatemos ao longo dessa reflexão sobre momentos do processo que levaria à dependência dos Estados em relação ao sistema financeiro. Argumentamos também que essa dependência acabaria se tornando estruturante da própria forma de ser dos Estados numa sociedade mais e mais catastrófica por causa da ficcionalização da reprodução da sociedade capitalista. Em geral, os Estados gastam os recursos obtidos no sistema financeiro com, principalmente, duas ações: custear gastos com a reprodução do capital; e custear gastos com a reprodução dos trabalhadores. Porém, daqui do chamado terceiro mundo, é muito simples percebermos como os Estados não realizam seu endividamento para custear esses dois gastos igualmente. Ao contrário, a balança pende continuamente mais para um dos lados.

Assim, interessa olharmos mais de perto para o processo de endividamento concreto do Estado no Brasil, inclusive para entendermos por que a dívida externa foi um problema tão importante nos debates sobre o desenvolvimento nacional em determinado período, e também para entender por que hoje alguns movimentos sociais se empenham em mostrar que o nosso Estado segue se endividando, ao contrário do que falam determinados porta-vozes políticos²⁵.

Quando escutamos falar de dívida no Brasil (e não há ninguém fazendo referência aos seus próprios compromissos, assumidos com bancos ou com financiadoras), geralmente o tema em pauta é o enorme endividamento externo que foi contraído durante os anos da ditadura militar num esforço desenvolvimentista cujas consequências, como vimos, foram funestas não apenas no país como em toda a América Latina. Para entendermos que dívida é essa, se ela de fato acabou, e quais outras ainda se mantêm, precisamos discutir o que é e como se realizou o endividamento estatal brasileiro.

25 Fazemos referência a uma coletiva ocorrida no ano de 2009, quando o então presidente, Luiz Inácio Lula da Silva, disse que poderíamos até emprestar dinheiro para o FMI porque os problemas do Estado brasileiro com a dívida estavam resolvidos: “[...] vocês não acham muito chique o Brasil emprestar dinheiro para o FMI?”. (disponível em: <<http://extra.globo.com/noticias/economia/lula-quer-entrar-para-historia-como-primeiro-presidente-do-brasil-emprestar-para-o-fmi-261355.html>>. Acesso em: 22 nov. 2015).

Em primeiro lugar cabe definirmos o que é a chamada **dívida pública**. Geralmente escutamos dizer que os Estados nacionais, cumprindo seu papel de proporcionar vida digna aos cidadãos, são autorizados a se endividarem em determinados limites e condições legais, pois nem sempre a arrecadação alcança montantes suficientes para cobrir todas as suas necessidades. No conjunto, esse endividamento leva o nome de dívida pública. Sem dúvida, não consideramos tal explicação, em si, errada. Apenas convém lembrarmos que o papel dos Estados nacionais é garantir a reprodução social numa sociedade capitalista, o que, conseqüentemente, faz seu processo de endividamento se juntar à reprodução das empresas, à reprodução do capital. Além disso, é fundamental refletirmos sobre qual a verdadeira possibilidade de que a dívida pública fique em limites viáveis de incentivo à reprodução social numa economia que parece girar em falso progressivamente.

O sistema financeiro se aproveita do fato de que o endividamento é um dado estruturante da forma de ser do Estado em uma sociedade cuja reprodução se ficcionaliza para com isso aumentar sua rentabilidade. Essa crítica vem sendo desenvolvida pelos movimentos sociais, que, a partir da realização de auditorias, denunciam que a dívida pública tem sido empregada como um mecanismo meramente **especulativo** que retira recursos públicos e os transfere para o setor financeiro, especialmente o privado, em vez de servir para aportar recursos para o próprio Estado (FATTORELLI, 2012, p. 27).

Todos aqueles empréstimos contraídos pelo Estado (tanto no mercado financeiro interno como no externo) junto a instituições financeiras públicas ou privadas, a empresas, a pessoas, a outros governos, a organismos nacionais e internacionais, todos são abrangidos pela **dívida pública federal**. Ela pode ser formalizada mediante contratos celebrados entre as partes, ou mediante ofertas de títulos públicos emitidos pelo Tesouro Nacional. Poderia, em tese, ser classificada como **dívida interna ou externa**, de acordo com a localização dos seus credores e a moeda envolvida nas operações. Como historicamente tiveram processos distintos de constituição, é importante olhar para cada uma delas separadamente. Por outro lado, hoje tal separação é questionada por movimentos sociais que apontam como a completa ausência de restrições à entrada e saída de moedas internacionais no país através do sistema bancário, a chamada **liberdade de movimentação dos capitais**, possibilita, por exemplo, que o Brasil emita títulos da dívida “externa” em reais e que bancos brasileiros sejam seus credores (Idem).

Tomaremos como subsídio para a apresentação desse histórico os marcos temporais utilizados na recente CPI da Dívida Pública realizada na Câmara dos Deputados entre os anos de 2009 e 2010, que localizam o ponto de inflexão do aumento da dívida externa brasileira no curso da ditadura civil-militar, principalmente a partir da década de 1970, e o da dívida interna, a partir da implementação do Plano Real, em 1995.

PONTO DE INFLEXÃO DO AUMENTO
DA DÍVIDA EXTERNA BRASILEIRA

.....
A partir da década de 1970,
durante a ditadura civil-militar.
.....

PONTO DE INFLEXÃO DO AUMENTO
DA DÍVIDA INTERNA BRASILEIRA

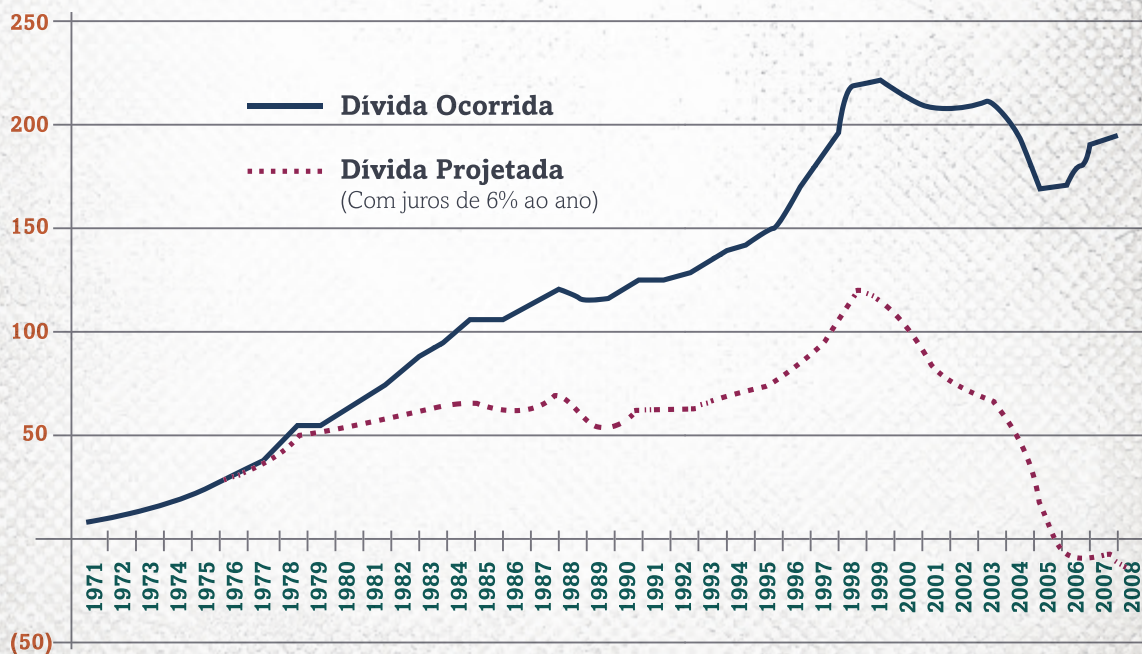
.....
A partir de 1995, com a
implementação do Plano Real.
.....

Não é simples coincidência que o primeiro marco apontado tenha início precisamente depois do fim da paridade entre o dólar e o ouro. Esse processo possibilitou uma gigantesca emissão de dólares que foram injetados no sistema bancário e disponibilizados sob a forma de empréstimos com taxas de juros aparentemente baixas, devido ao excesso de oferta monetária. A maior parte desse dinheiro foi emprestada a países do chamado terceiro mundo, o que reforçaria as muitas políticas desenvolvimentistas que vinham sendo levadas a cabo, não raro, por governos ditatoriais militares. Portanto, além do **caráter compulsório** da dívida externa, é importante distinguirmos também a **falta de legitimidade dos governos** que estabeleceram aqueles compromissos.

Ocorre que as taxas de juros aparentemente baixas cobradas por aqueles empréstimos estavam atreladas a taxas de juros internacionais flutuantes que experimentaram um crescimento gigantesco, passando de certo

patamar prolongadamente estabelecido entre **5 e 6% ao ano para alcançarem a razão inimaginável de 20,5% no ano de 1979**. Essas taxas de juros internacionais, denominadas *Prime* e *Libor*, são controladas por duas instituições de cunho completamente privado e que têm funções que geralmente são da responsabilidade do Banco Central estatal do país: o *Federal Reserve Bank* e a Associação de Bancos Privados de Londres, respectivamente. Tal processo de endividamento externo se caracteriza, portanto, também pelo **tamanho descomunal e imprevisto** assumido por ele. No gráfico a seguir podemos examinar uma comparação entre a execução da dívida externa brasileira verdadeiramente ocorrida entre 1971 e 2008, e uma estimativa da sua evolução hipotética caso a taxa de juros tivesse se mantido em 6% ao ano. Os danos ao patrimônio público resultantes dessa elevação da taxa de juros (e conseqüente aumento gigantesco da dívida externa do país) alcançam a marca dos 223 bilhões de dólares.

GRÁFICO I: **DÍVIDA EXTERNA TOTAL (PÚBLICA E PRIVADA) - US\$ BILHÕES**

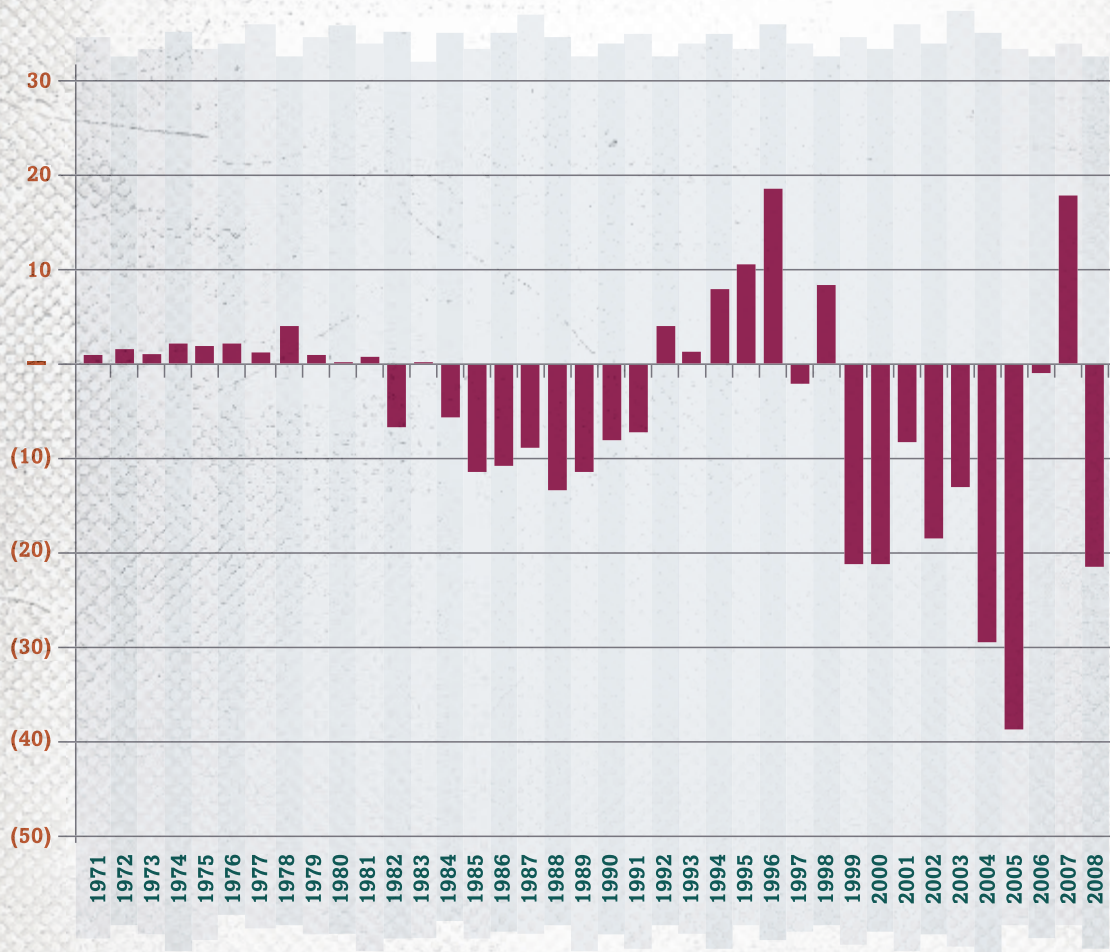


Fonte: Nota Técnica DEPEC - 2009/248. Dados disponíveis no Anexo II à Análise Preliminar nº 5 da CPI da Dívida Pública.

Para que a dívida alcançasse tal tamanho, contribuíram, sem dúvida, inumeráveis **outras taxas onerosas cobradas pelos bancos**, entre elas as de compromisso, de contratação, de agente ou de crédito. Além disso, diversos movimentos sociais brasileiros têm destacado que um forte componente do endividamento do país foi **contratado pelo setor privado**, sobretudo por multinacionais e instituições financeiras estrangeiras: estima-se que um montante superior a 80% da dívida externa nacional foi assumido por bancos privados internacionais que contaram com o apoio do Fundo Monetário Internacional (FATTORELLI, 2012, p. 43).

Contudo, conforme apareceu na CPI da Dívida Pública, apesar do tamanho sem precedentes assumido pela dívida externa no Brasil, ela **não significou nenhuma transferência efetiva de recursos para o país**. Com base na investigação das transferências líquidas ocorridas entre 1970 e 2009, foi possível diagnosticar o pagamento de 144 bilhões de dólares a mais do que o valor emprestado (ou seja, só de juros), além da permanência de uma dívida de 300 bilhões de dólares. No gráfico abaixo, as transferências líquidas efetivamente realizadas entre 1971 e 2008 podem ser identificadas.

GRÁFICO II: TRANSFERÊNCIAS LÍQUIDAS (US\$ BILHÕES)



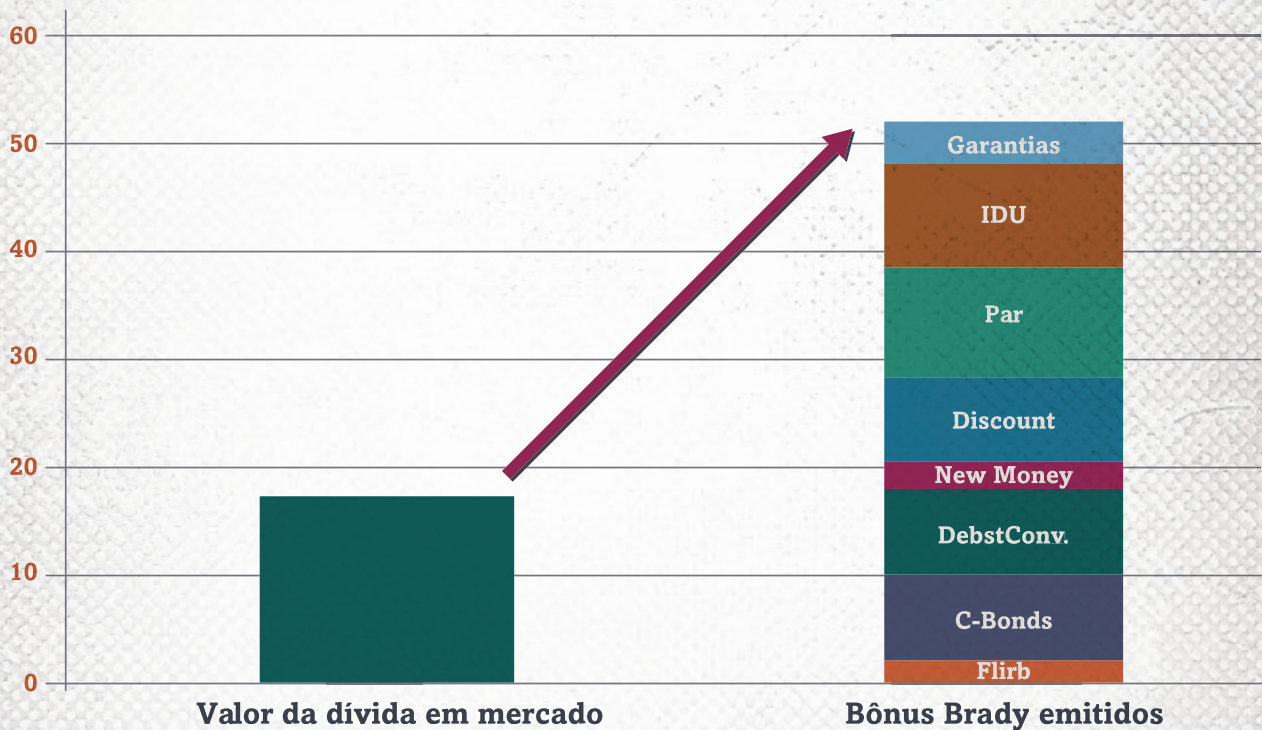
Fonte: Dados do Banco Central - Nota Técnica DEPEC - 2009/248. Nota: Transferência líquida = Empréstimos recebidos - Amortizações - Juros pagos e refinanciados + líquido de curto prazo. A metodologia utilizada pelo BACEN excluiu empréstimos intercompanhias.

Todo o contexto apresentado acabou produzindo a impossibilidade do pagamento da dívida externa, que, como vimos, ficou manifesta em 1982 com a chamada crise das dívidas. A partir de então, o FMI pressionaria o Banco Central brasileiro para que aceitasse acordos com bancos privados internacionais, responsabilizando-se tanto pela dívida externa pública como por aquela privada. Denúncias feitas pela CPI da Dívida Pública apontam **cláusulas ilegais e profundamente abusivas naqueles acordos**, além da **inconstitucionalidade** do refinanciamento de créditos externos.

Em 1994, a transferência da dívida externa pública e privada para o Banco Central foi realizada por meio da emissão dos chamados **bônus Brady**. Eles compreendem sete tipos

de títulos oferecidos aos credores em troca de dívidas anteriores e juros vencidos, em um montante estimado na época em 51 bilhões de dólares. A CPI da Dívida Pública denunciou **não ter havido transparência** no detalhamento das dívidas convertidas naquela negociação, e também o fato de não ter sido considerado o real preço de mercado das dívidas anteriores (na sua maioria **superestimadas**), e de os títulos terem servido para compra de empresas estatais estratégicas e lucrativas, submetidas ao processo de **privatização** a partir de 1996. Apesar do enorme prejuízo causado pelo plano *Brady*, até hoje ele continua representado pela ideia de o Brasil ter conseguido uma espécie de desconto na negociação. No gráfico a seguir, apresentamos o aumento da dívida externa desencadeado pelo plano *Brady* no país.

GRÁFICO III: A RENEGOCIAÇÃO BRADY AUMENTOU A DÍVIDA (US\$ BILHÕES)



Fonte: Paulo Nogueira Batista Jr. e Armênio de Souza Rangel. “A Renegociação da Dívida Externa Brasileira e o Plano Brady: Avaliação de alguns dos principais resultados”, pág. 15 e 18 e CERes Aires CERqueira “Dívida Externa Brasileira, págs 65, 122, 123 e 124.

Segundo os marcos da recente CPI da Dívida Pública, a partir de 1995 o destaque passa a estar no aumento da chamada **dívida interna**. Em tese, ela corresponderia à dívida em títulos públicos emitidos pelo Tesouro Nacional. A depender da perspectiva, ela pode, contudo, ser considerada também externa, pois enorme parte desses títulos é adquirida por instituições estrangeiras que vêm encontrando no Brasil uma alternativa para investimento com isenção tributária, liberdade de capitais e taxas de juros entre as mais elevadas do mundo.

De acordo com análises da CPI, a aceleração assombrosa do crescimento da dívida interna depois da implementação do Plano Real foi causada pela elevada taxa de juros que remunera seus títulos, evidenciando um processo de endividamento de base fundamentalmente **especulativo**. Entre as principais ilegalidades identificadas pelo relatório final da CPI podem ser encontradas:

PRINCIPAIS ILEGALIDADES APONTADAS NO RELATÓRIO FINAL DA CPI DA DÍVIDA PÚBLICA

- ❑ Falta de transparência;
- ❑ Transferência de dívidas privadas para o Estado nacional;
- ❑ Descumprimento de atribuições constitucionais pelos órgãos de controle do endividamento público federal;
- ❑ Danos patrimoniais resultantes da prática de anatocismo (cobrança de juros sobre juros), considerada inconstitucional pelo Supremo Tribunal Federal;
- ❑ Oferecimento de taxas de juros injustificáveis, por serem excessivamente elevadas, provocando graves danos inclusive à economia chamada real, sobretudo por impulsionarem **taxas de juros praticadas pelos bancos, provocando elevação de custos pagos pelas empresas e indústrias em geral para terem acesso ao dinheiro.**

Com o relatório da CPI foi recentemente revelado também o fato de a comercialização dos títulos leiloados pelo Tesouro Nacional dar preferência aos chamados **dealers**, proporcionando que um reduzido grupo dos maiores bancos nacionais e estrangeiros acesse os títulos leiloados em primeira mão. Essa modalidade de comercialização foi instituída a partir do ano de 2001 e propõe rodízio entre as instituições financeiras que pretendem usufruir do negócio²⁶. Podemos observar os

²⁶ Disponível em: <<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/-/ranking-top-5-dos-deale-1>>.

principais *dealers* que operaram em intervalos do ano de 2012 e 2103 no quadro apresentado abaixo:

<i>DEALERS</i> CREDENCIADOS A OPERAR COM O DEMAB E A CODIP	
10/02/2012 A 31/07/2012	10/08/2012 A 31/01/2013
Banco Bradesco	Banco Barclays
Banco BTG Pactual	Banco Bradesco
Banco Citibank	Banco BTG Pactual
Banco do Brasil/Mercado	Banco do Brasil/Mercado
Banco JP Morgan	Banco Santander (Brasil)
Banco Santander (Brasil)	Banco Votorantim
Banco Votorantim	Caixa Econômica Federal/Mercado
Caixa Econômica Federal/Mercado	Deutsche Bank (Alemanha)
CM Capital Markets CCTVM LTDA	HSBC Bank Brasil – Banco Múltiplo
HSBC Bank Brasil – Banco Múltiplo	Icap do Brasil CTVM LTDA/BRAD
Itaú Unibanco	Itaú Unibanco
Renascença DTVM/BRAD	Renascença DTVM/BRAD

Fonte: Decisão Conjunta 18, de 10/02/2010, Ato Normativo Conjunto 26 de 08/02/2012 e Ato Normativo Conjunto 27 de 08/02/2012.

Em dezembro de 2011, a dívida interna brasileira alcançou o montante considerável de R\$ 2,5 trilhões, enquanto a dívida externa ultrapassou os R\$ 400 bilhões. Em seu conjunto, portanto, a dívida pública seria de **R\$ 3 trilhões**, correspondendo mais ou menos a **78% do PIB** nacional. Uma média de 45% do Orçamento Executado do Governo Federal vai para o pagamento dos chamados **serviços da dívida**, se tomarmos por base o ano de 2011. Conforme informações oficiais publicadas no Sistema Integrado de Administração Financeira (Siafi), nesse período os gastos foram de R\$ 708 bilhões destinados ao pagamento de juros e **amortizações**, parcela bastante relevante de recursos provenientes da arrecadação tributária e da contração de novas dívidas.

DÍVIDA PÚBLICA BRASILEIRA

DÍVIDA INTERNA	R\$ 2,5 trilhões
DÍVIDA EXTERNA	R\$ 400 bilhões
DÍVIDA PÚBLICA	R\$ 3 trilhões (aprox.) 78% do PIB nacional

Dados de 2011, publicados no Sistema Integrado de Administração Financeira (Siafi).

PAGAMENTO DOS SERVIÇOS DA DÍVIDA (JUROS E AMORTIZAÇÕES)	R\$ 708 bilhões – 45% do Orçamento Executado do Governo Federal
---	---

Dados de 2011, publicados no Sistema Integrado de Administração Financeira (Siafi).

Segundo a CPI da Dívida Pública, contudo, não há transparência nas informações fornecidas pelo governo federal sobre a dívida pública, nem com referência ao seu **estoque** nem em relação ao chamado **fluxo de recursos** gasto anualmente para pagar juros e amortizações dessa dívida. Para tanto, são usados artifícios de mascaramento da amplitude real do endividamento, os quais foram denunciados pela CPI. Entre eles, vale lembrar que não são divulgados os juros efetivamente pagos pelo Tesouro Nacional dado **o governo anunciar apenas os juros reais**, ou seja, aqueles que ultrapassaram o montante atingido pela inflação no mesmo período. Há atualmente alguns índices responsáveis por medir a inflação no país. Mas vale lembrar que o governo se serve majoritariamente do Índice Geral de Preços do Mercado (IGPM) divulgado pela Fundação Getúlio Vargas, que, em geral, se mostra maior do que o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), apresentado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

Além disso, importa dar destaque para o fato de nunca ser divulgada a verdadeira parcela dos serviços da dívida (juros e amortizações) quitada com os recursos obtidos pela emissão e leilão de novos títulos, sob a justificativa de fazer

referência a mera rolagem ou refinanciamento. Destacamos também a denúncia feita pela CPI referente à contabilização irregular que considera amortização, diminuição ou pagamento da dívida os recursos gastos com sua atualização monetária, parcela integrante dos juros e não da quitação principal. Ou seja, só os juros vão sendo pagos e nunca se toca na quitação principal.

Em suma, a CPI tratou de questionar a apresentação do estoque da dívida pública por meio da chamada **dívida líquida**. Apresentar o estoque da dívida dessa forma distorce o montante verdadeiro sobre o qual incidem juros e cálculos para amortizações. Essa distorção é produzida mediante determinados mecanismos. Observemos alguns deles.

Primeiramente, para calcular a dívida líquida, o Estado desconta da dívida pública completa os créditos que tem a receber das reservas internacionais aplicadas (geralmente, em títulos da dívida de outros países), mas sem considerar as demais obrigações a remunerar. Entre essas obrigações destacamos especialmente o chamado **passivo externo**: conjugação de todos os recursos estrangeiros no país, incluindo as aplicações financeiras, os investimentos produtivos e os empréstimos. Além disso, enquanto os títulos do Tesouro

Nacional brasileiro pagam as taxas de juros mais elevadas do mundo, as reservas internacionais (que em sua maioria estão aplicadas em títulos do Tesouro norte-americano) não rendem quase nada ao Tesouro Nacional.

Além da falta de transparência da categoria de dívida líquida, a CPI da Dívida Pública acusou ainda o enorme custo resultante do acúmulo cada vez mais elevado de reservas internacionais decorrente da já apontada **disparidade de rendimentos**. Tem sido comemorada a redução da dívida líquida de 60% do PIB nacional durante os dois mandatos presidenciais de Fernando Henrique Cardoso (1995-2003) para 40% atualmente. Mas essa proporção se relaciona com o grande aumento das reservas internacionais que, como vimos, não é tão rentável como parece. Uma fórmula simplificada muito clara para entender a questão consiste na comparação entre a estratégia hoje usada pelo governo em seu balanço financeiro internacional e aquela usada por uma pessoa que entra no cheque especial com frequência e paga juros altíssimos para conseguir depositar seu dinheiro na poupança, pelo qual recebe rendimentos muito menores. No final das contas, portanto, a pessoa acaba perdendo dinheiro, dado que os juros pagos no cheque especial são muito maiores do que os recebidos ao aplicar na poupança.

Devido à existência de certo modus operandi no funcionamento do endividamento público estatal em diversos países, especialistas, críticos e diversos movimentos sociais têm hoje falado em um **sistema da dívida**. Seu objetivo fundamental seria o de capturar privadamente

recursos públicos, transformando o pagamento da dívida pública na sua prioridade absoluta, em detrimento dos gastos sociais.

Entre os principais feitos e instrumentos que evidenciam esse sistema são distinguidos: a progressiva financeirização da economia nacional com base na **proliferação dos fundos que negociam papéis podres**, inclusive os emergentes da crise financeira internacional de 2008²⁷; a liberdade dos fluxos de capitais que possibilita às instituições nacionais usarem setores sediados no exterior para **usufruírem da isenção tributária** sobre aqueles rendimentos que lhes são proporcionados pelas altas taxas de juros nacionais; a falta de transparência nas negociações que levam ao endividamento público (na divulgação apenas dos valores nominais dos estoques da dívida, no sigilo com relação aos credores etc.); a estratégia de controle inflacionário baseada numa política de manutenção da taxa de juros elevada que representa altos ganhos para o sistema financeiro; os privilégios tributários para o sistema financeiro em proporções maiores que para o restante da sociedade.

Diante desse contexto, muitos são os que clamam pela realização de uma auditoria da dívida pública hoje, da mesma forma que já foi realizada em outros países, como Argentina, Equador, Portugal e Irlanda, para avaliar a verdadeira pertinência dos custos econômicos e sociais enfrentados em razão da dívida. Mais informações sobre o funcionamento de uma auditoria e seus benefícios podem ser encontradas em Fattorelli (2012).

27 Ante inúmeras preocupações com a possível invasão dos chamados fundos abutres no Brasil após quase terem conduzido a Argentina a um segundo calote da sua dívida, sobretudo porque o mercado nacional de papéis podres vem crescendo anualmente, a imprensa noticiaria: “A explosão do estoque de crédito no país, que saltou de R\$ 200 bilhões em 2001 para R\$ 2,7 trilhões atualmente, fez a inadimplência crescer, e esse cenário interessa aos ‘abutres’. Para eles, os papéis com mais de 90 dias de atraso passam a oferecer excelentes oportunidades de ganho (...). Por ano, já são negociados até R\$ 20 bilhões em títulos atrasados no Brasil – diz Raul Schikmann, diretor da área de reestruturação da consultoria KPMG, que organiza a venda dos chamados ‘títulos podres’ de empresas e bancos. A lógica dos ‘abutres’ é simples: comprar o título pelo menor preço possível. Os bancos – e, em alguns casos, as próprias empresas com as finanças estranguladas – vendem seus títulos atrasados nesse mercado. Dependendo da negociação, o valor de face do papel pode cair até 70%, como foi o caso dos títulos da dívida argentina. Especialistas desse mercado avaliam que o lucro chega a variar de 20% a 25% nos créditos de pessoas física e 30% a 35% nos papéis em atraso de empresas. Mas, em alguns casos, o ganho com papéis corporativos chega a 50%” (disponível em: <<http://oglobo.globo.com/economia/fundo-abutre-de-olho-no-mercado-brasileiro-13316747>>. Acesso em: 22 nov. 2015).

9.

O sistema financeiro hoje:

o que eu tenho a ver com isso?

Para concluirmos nossa discussão sobre algumas características do funcionamento do sistema financeiro hoje, falta ainda uma olhada para a presença do crédito em nossa vida durante os últimos anos, e para os efeitos que essa presença vem produzindo.

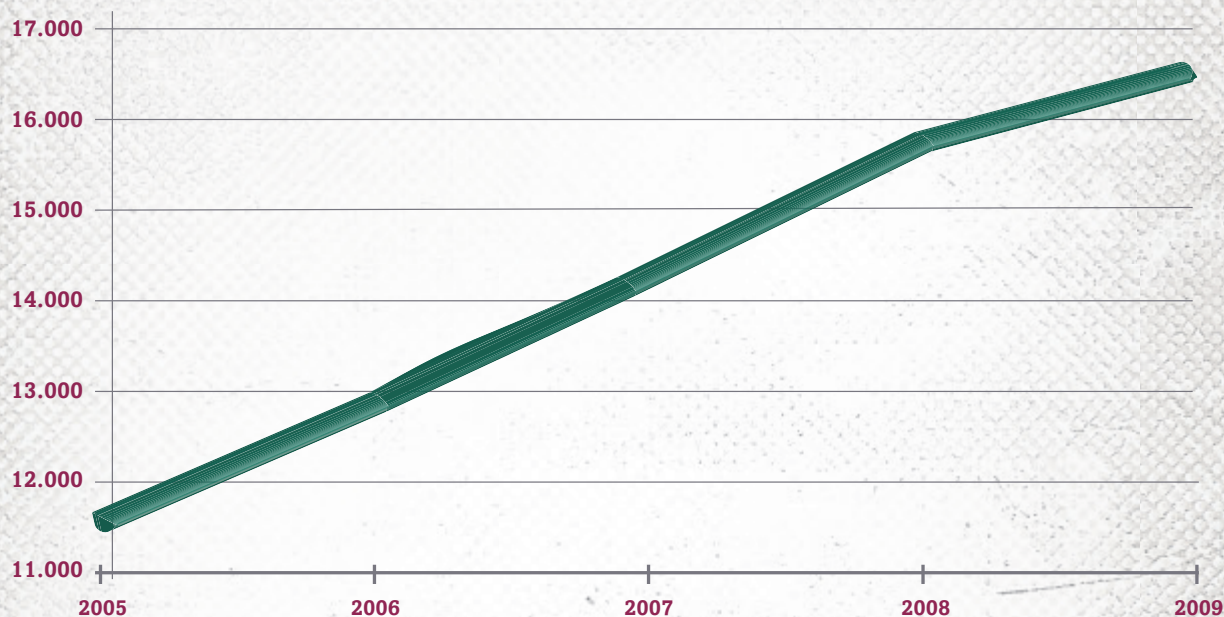
Quando buscamos referências sobre as transformações ocorridas com a economia brasileira nos últimos dez anos (2005-2015), não deixamos de encontrar menções insistentes à ampliação do poder de consumo e padrão de vida da maioria da população. Não apenas em reportagens realizadas pela grande mídia, mas também em diagnósticos sobre os indicadores sociais e econômicos nacionais, essas menções aparecem frequentemente relacionadas com o **alargamento da classe “C”** ou com a constituição de uma espécie de **“nova classe média”** no Brasil.

Essa ideia de classe A, B, C, D ou E, sem a menor dúvida, pressupõe a existência de desigualdades sociais na reprodução social capitalista. **Níveis de renda variados são representados**, mas essa representação não chega a mostrar a existência de diferenças, por exemplo, entre aqueles que possuem e aqueles que não possuem o acesso à terra, aos meios de produção, ou algo a mais para vender que não só sua força de trabalho. Nem, muito menos, mostram o processo de formação dessas diferenças. Mais do que olhar para os níveis de renda, é importante problematizar as diferentes posições ocupadas pelas pessoas no processo de reprodução de um conjunto de relações históricas e sociais.

Os níveis de renda representados pelas classes A, B, C, D e E são hoje estabelecidos a partir do cálculo do **PIB brasileiro *per capita***, acrescido das informações da Pesquisa Nacional de Amostras a Domicílio (PNAD) e da Pesquisa Mensal de Emprego (PME). O cálculo parte da **renda** (da maneira que ela é empregada pelas Contas Nacionais, composta a partir de rendimentos ***per capita*** vindos de diversas fontes, como salários, aluguéis, programas sociais, aposentadorias etc.), e é acrescido com informações das outras pesquisas que mencionamos, incluindo também o **consumo de certos bens** (como geladeiras, televisores, máquinas de lavar e automóveis). O cálculo inclui também o acesso aos chamados

ativos de produção, como educação, telefone e internet²⁸. No gráfico abaixo é possível observarmos como a **renda per capita** aumentou muito no país durante o intervalo compreendido entre 2005 e 2009.

GRÁFICO IV: EVOLUÇÃO DA RENDA *PER CAPITA** NO BRASIL (2005-2009)



Fonte: Banco Central do Brasil/Depec. Gráfico extraído de BANCO CENTRAL DO BRASIL (2010).

Segundo relatórios nos quais a inclusão financeira da população brasileira é avaliada²⁹, o maior feito dessa ampliação da renda *per capita* no país consistiu na **ascensão de mais de 29 milhões de pessoas**, entre 2003 e 2010, das classes “D” e “E” para a “C”, a qual passou a compreender 50,5% da população brasileira. No gráfico V ao lado, conseguimos identificar no período de 1992 a 2009 a distribuição populacional nas classes econômicas distinguidas, já no gráfico VI podemos notar a variação no indicador usado pelo IBGE para dimensionar a desigualdade social, o **índice de Gini**, com destaque para o ano de 2010, quando o Brasil atingiu o menor nível de desigualdade de renda desde que iniciados os registros, em 1960³⁰.

²⁸ A noção de ativos de produção pretende calcular tanto a renda média quanto o potencial de consumo e da capacidade de geração de renda a partir da consideração de bens e dispositivos coletivos ou ainda formação escolar (NERI, 2010, p. 7 e 8).

²⁹ Banco Central do Brasil, 2010; 2011.

³⁰ “A pobreza no Brasil caiu 50,64% entre dezembro de 2002 e dezembro de 2010, período em que Luiz Inácio Lula da Silva esteve à frente da presidência da República” (CIARELLI, Mônica. Índice de pobreza no Brasil cai 50% em oito anos. Estadão, São Paulo, maio 2011. Política. Disponível em: <<http://politica.estadao.com.br/noticias/geral,indice-de-pobreza-no-brasil-cai-50-em-oito-anos,714372>>. Acesso em: 28 nov. 2015).

GRÁFICO V: EVOLUÇÃO DAS CLASSES ECONÔMICAS NO BRASIL (1992-2009)

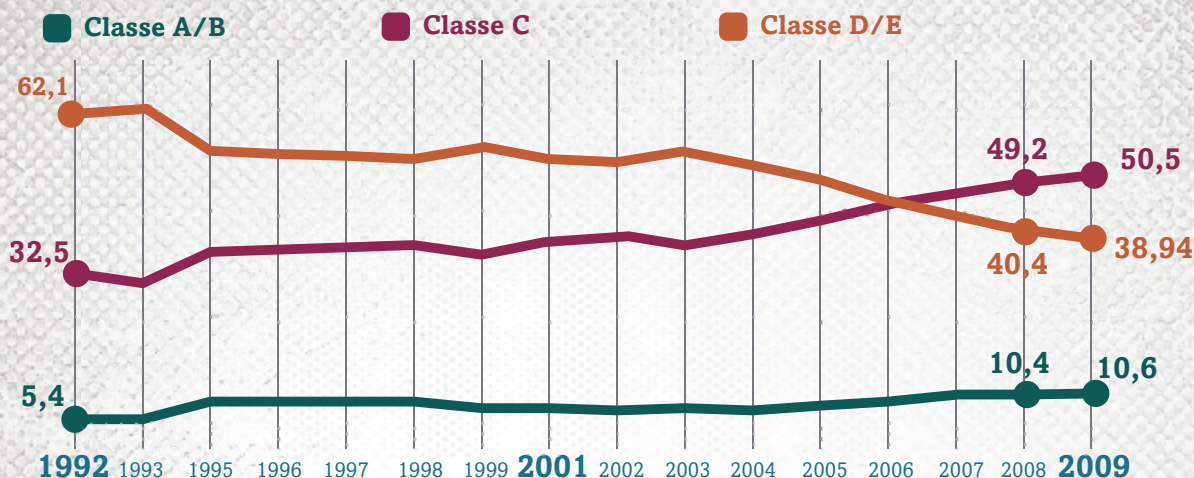


Gráfico extraído do site G1. Economia e negócios. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia-e-negocios/noticia/2010/09/classe-c-e-50-da-populacao-e-eleitora-decisiva-diz-estudo-da-fgv.html>>. Acesso em: 28 nov. 2015.

GRÁFICO VI: EVOLUÇÃO DA DESIGUALDADE DE RENDA NO BRASIL (1877-2012)
ÍNDICE DE GINI PARA RENDA DOMICILIAR PER CAPITA

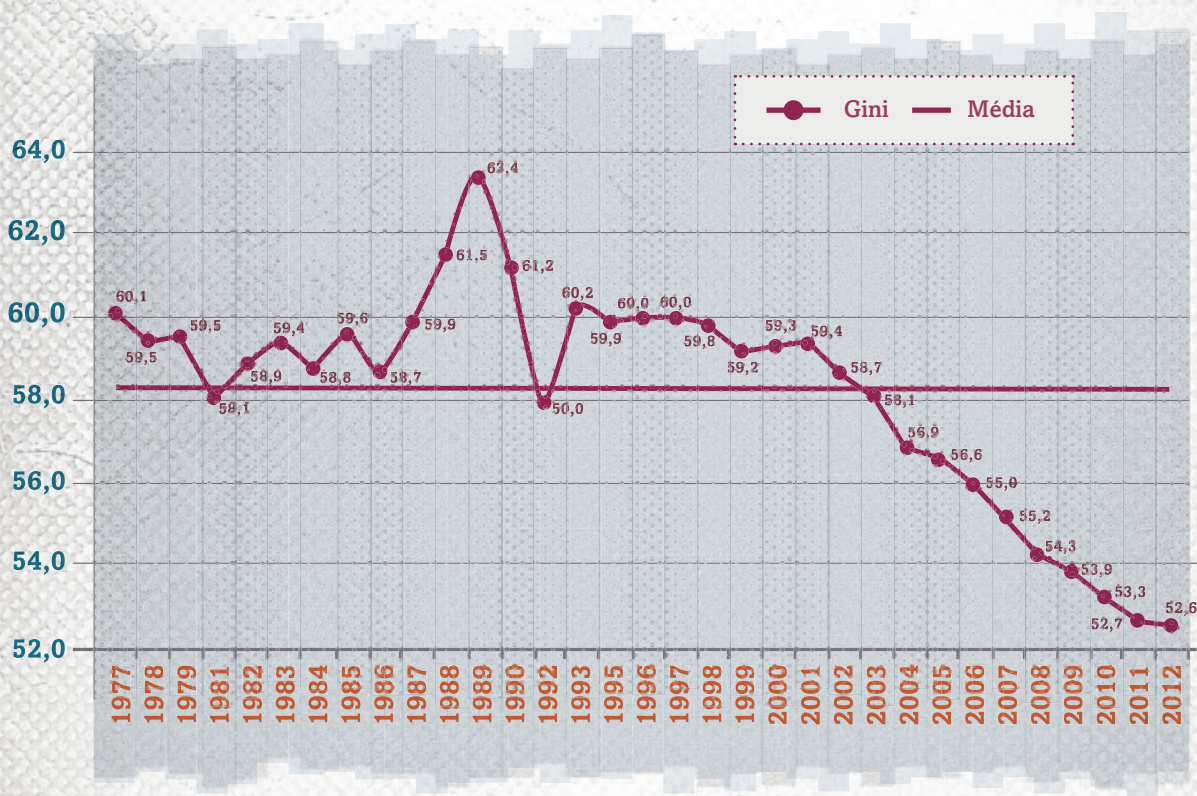
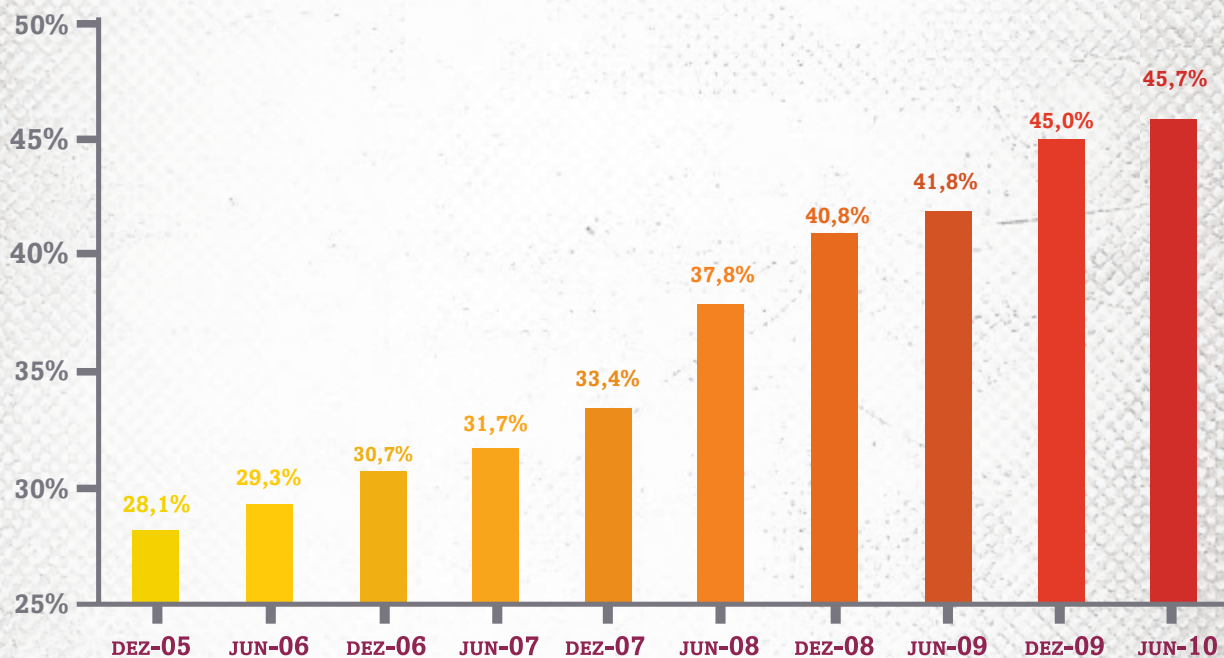


Gráfico extraído do site Brasil, economia e governo. Disponível em: <<http://www.brasil-economia-governo.org.br/2013/10/16/a-desigualdade-de-renda-parou-de-cair-parte-i/>>. Acesso em: 28 nov. 2015.

Diferentes fatores geraram impactos que resultaram na redução da desigualdade social. Entre eles podemos apontar a evolução da renda e de classes econômicas possibilitada, por um lado, pelo crescimento da renda em trabalho e da produtividade da economia, e, por outro, pelos programas de transferência de renda, como o Bolsa Família. Outros fatores são relevantes, como baixa inflação (NERI, 2010, p. 44). Não se pode deixar de notar também o acesso e a expansão do crédito pessoal como mecanismo e elemento fundamental do aumento do poder de consumo e ascensão social das famílias consideradas pobres. No gráfico VII, abaixo, é possível notar um aumento de quase 100% das operações de crédito em relação ao PIB nominal no período considerado.

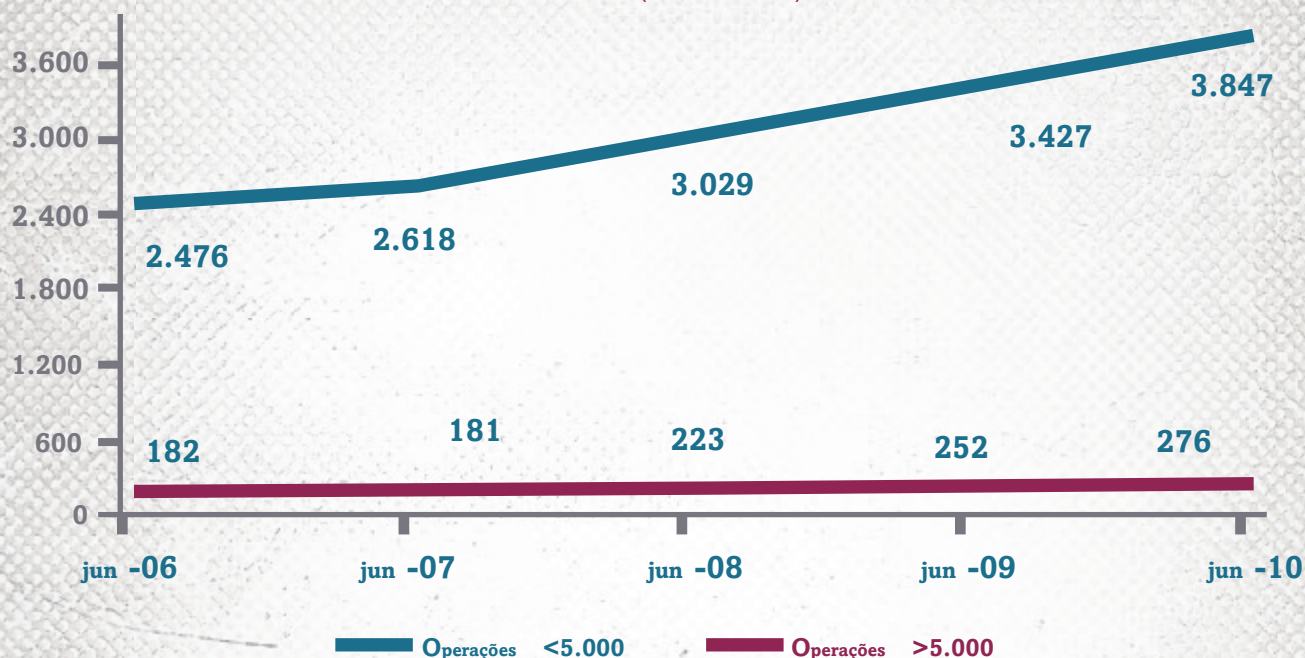
GRÁFICO VII: COMPORTAMENTO DAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO EM RELAÇÃO AO PIB (2005-2010)



Fonte: Banco Central do Brasil/Depec. Gráfico extraído de BANCO CENTRAL DO BRASIL (2010).

No gráfico VIII podemos ver o aumento das operações de crédito de baixo valor, que envolvem quantias menores que R\$ 5.000.

GRÁFICO VIII: MÉDIA MENSAL DA QUANTIDADE DE OPERAÇÕES DE CRÉDITO POR MIL ADULTOS NO SEMESTRE (2006-2010)



Fonte: Banco Central do Brasil/SRC e IBGE/CPE/COPIS24. Gráfico extraído de BANCO CENTRAL DO BRASIL (2010).

De acordo com os relatórios que mencionamos anteriormente (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2010; 2011), a maior parte das operações de crédito cujos valores são inferiores a R\$ 5.000 se refere a transações voltadas para o consumo. Conjuntamente com elas, aqueles relatórios sugerem ter aumentado também a quantidade de **empréstimos concedidos para pessoas físicas**, que sofreram uma expansão de mais ou menos 19% em 2010 com relação ao mesmo período do ano anterior, chegando a representar 45,3% do total do crédito do sistema financeiro brasileiro³¹.

É verdade que a partir dos indicadores produzidos pelos diagnósticos mencionados não é possível realizarmos uma estimativa da proporção em que os empréstimos destinados a pessoas físicas e o acesso e expansão

³¹ Os empréstimos concedidos a pessoas físicas somaram R\$ 692,6 bilhões em junho (de 2010), após expansão de 19,1% em relação a igual período de 2009, representando 45,3% do total de crédito do sistema financeiro. Os créditos a pessoas jurídicas, por sua vez, somaram R\$ 836,4 bilhões, com incremento de 30,3% em doze meses, equivalendo a 54,7% do total da carteira de crédito. Embora esteja crescendo a taxas expressivas nos últimos anos, o crédito bancário no Brasil ainda se encontra em patamares baixos, relativamente ao que se observa em outros países, o que sugere a existência de elevado potencial de expansão” (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2010, p. 75).

ao crédito pessoal participaram tanto do aumento do **PIB** brasileiro *per capita* quanto da ascensão de grande contingente populacional para a classe “C”. Ainda assim, eles nos possibilitam identificar o aprofundamento dos laços da população brasileira com o sistema financeiro, especialmente a população mais pobre.

Como dissemos no início dessa discussão, o aprofundamento desses laços pode ser percebido, inclusive cotidianamente, no modo como os empréstimos e pequenos crediários passaram a integrar, mais e mais, a vida das famílias pobres brasileiras. Desde o Plano Real, iniciado em 1994, e o processo conhecido por estabilização da moeda nacional, foi sendo desdobrada uma espécie de desburocratização do acesso ao crédito e a outros produtos financeiros diferenciados. Tal desburocratização foi se concretizando por meio de uma série de medidas institucionais e, sobretudo, através da intensificação da entrada de **capital financeiro** no país³². Mas é a partir da primeira década do século XXI que as parcelas mais pobres da população passam a ser efetivamente atingidas com a disseminação dos cartões *Private Label*³³ e do crédito pessoal concedido por financeiras, vinculadas ou não a grandes conglomerados bancários.

O Banco Central também reconhece o aprofundamento desses laços, não somente nos indicadores que já apresentamos, mas também defendendo uma perspectiva de promoção do desenvolvimento e da inclusão social assentados na ampliação desse processo que já se iniciou. O argumento utilizado consiste em relacionar o aumento do consumo (possibilitado mediante a inclusão da parcela mais pobre da população no sistema financeiro) com a emergência de um ciclo virtuoso, no qual as empresas crescem de modo potencialmente produtivo e também aumenta a quantidade de empregos. Porém, como vimos, o amplo processo de **rolagem de dívidas** e ficcionalização no qual está mergulhada a economia mundial faz tais raciocínios parecerem bastante simplistas.

32 Foi a Resolução nº 1524 da Constituição Federal Brasileira do ano de 1988 a responsável por fundamentar legalmente esse processo de desburocratização do acesso ao crédito e às finanças, autorizando a criação de bancos múltiplos ou universais e liberando as instituições financeiras a oferecer diversos serviços em seus estabelecimentos (SANTOS, 2007, p. 14).

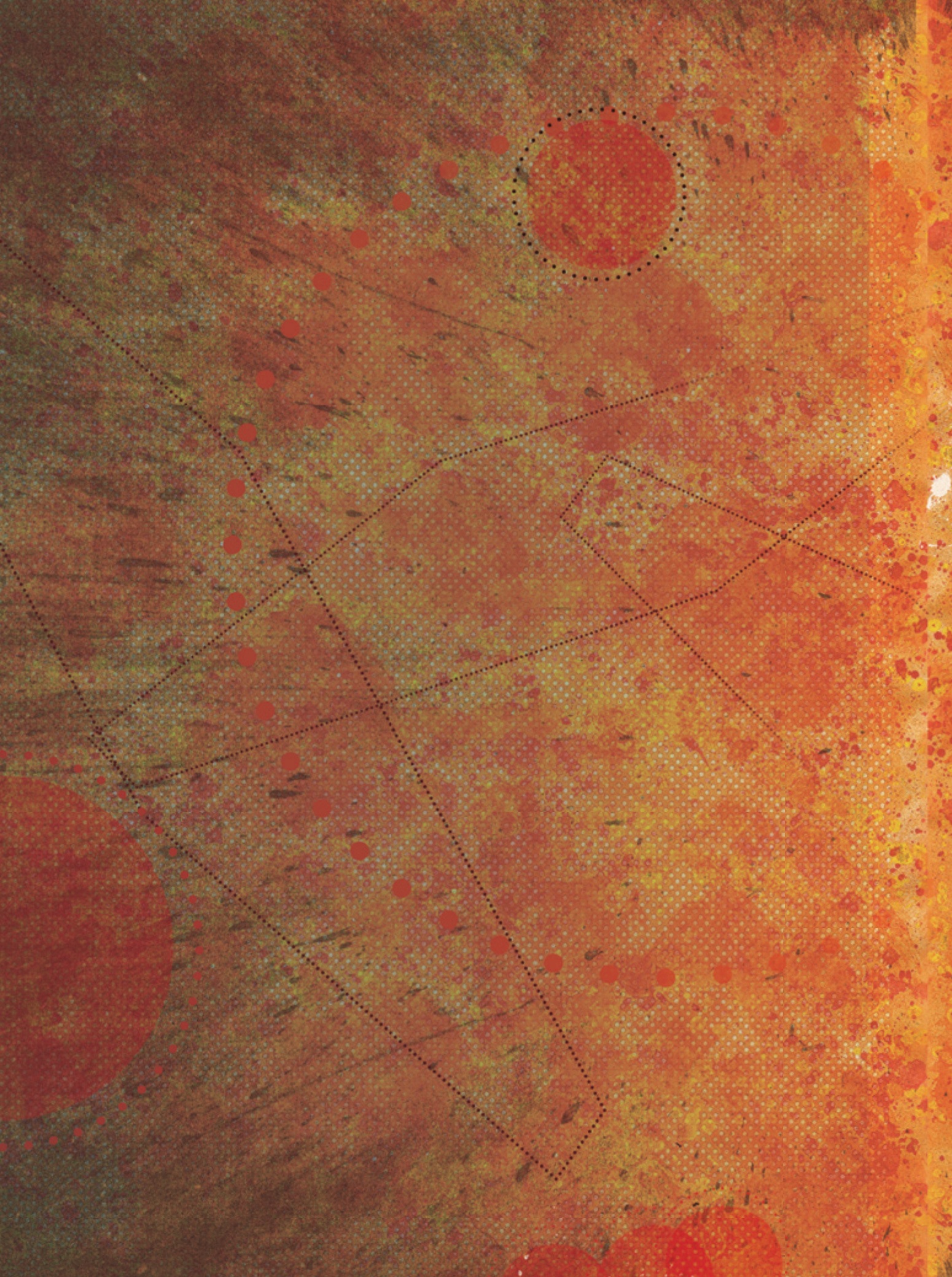
33 Cartões de consumo, geralmente varejistas, concedidos por grandes lojas, os quais são válidos somente para o estabelecimento em questão e permitem o parcelamento das compras neles efetuadas.

A perspectiva de que o acesso ao crédito viabilize a criação de pequenos empreendimentos (defendida pelo Banco Central e que faz coro com a mundialmente propalada **defesa do microcrédito**) acaba por denunciar os próprios limites daquele horizonte que apontamos acima, principalmente vinculado à criação de empregos formais: hoje sabemos que foi a institucionalização de algumas formas jurídicas como a do microempreendedor individual (MEI) que possibilitou considerável ascensão de parte da população mais pobre à chamada economia formal.

Esses limites aparecem mais radicalmente, contudo, nos resultados já catastróficos do próprio processo de endividamento de muitas daquelas famílias brasileiras. Em pesquisa realizada pelo Banco Central em 2015, a parcela dos rendimentos familiares comprometida com dívidas chegou à expressiva marca de 46,3%, o maior percentual nos últimos dez anos de intervalo investigados³⁴.

Embora, nesse contexto, se tornem comuns em jornais e até mesmo em comunicados governamentais prescrições sobre a necessidade de um melhor gerenciamento do orçamento doméstico, o que buscamos revelar com as reflexões desenvolvidas aqui foi um processo de entrelaçamento que vai emaranhando a reprodução social como um todo (empresas, Estados nacionais, famílias) numa dependência estrutural do crédito que não poderá ser resolvida apenas com ações pontuais e individualizadas. Acreditamos que uma discussão de contornos desse problema, como a que procuramos oferecer com esta cartilha, pode ser o primeiro passo. Os outros passos certamente dependerão das nossas capacidades de reflexão e organização para a construção de um mundo em que a economia esteja a serviço das pessoas – e não o contrário!

³⁴ Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/seu-dinheiro/noticia/2015/06/endividamento-das-familias-chega-463-o-maior-em-10-anos-mostra-bc.html>>. Acesso em: 28 nov. 2015.





10. Bibliografia

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inclusão Financeira**, n. 1, Brasília: BCB, 2010.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inclusão Financeira**, n. 2, Brasília: BCB, 2011.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga. **Os antecedentes da tormenta**. Campinas: Editora Unesp, 2009.

_____. **O capital e suas metamorfoses**. Campinas: Editora Unesp, 2012.

CARVALHO, Fernando José Cardim de; KREGEL, Jan Allen. **Crise financeira e déficit democrático**. Rio de Janeiro: Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (Ibase), 2009.

FARHI, Maryse; CINTRA, Marcos Antonio Macedo. **A arquitetura do sistema financeiro internacional contemporâneo**. Revista de Economia Política [on-line], v. 29, n. 3 (115), 2009. p. 274-294.

FATTORELLI, Maria Lucia. **A dívida pública em debate: Saiba o que ela tem a ver com a sua vida**. Brasília: Inove Gráfica e Editora, 2012.

HARVEY, David. **O enigma do capital e as crises do capitalismo**. São Paulo: Boitempo, 2011.

IPEA. **Comunicado da presidência número 7**. Pobreza e riqueza no Brasil metropolitano. Brasília: Ipea, 2008.

KEYNES, John Maynard. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Editora Nova Cultural Ltda., 1996.

KURZ, Robert. **A ascensão do dinheiro aos céus**. Revista Krisis, n. 16-17, 1995. Disponível em: <<http://o-beco.planetaclix.pt/rkurz101.htm>>. Acesso em: 22 nov. 2014.

_____. **O colapso da modernização: Da derrocada do socialismo de caserna à crise da economia mundial**. São Paulo: Paz e Terra, 1999.

MARX, Karl. **O capital**. São Paulo: Abril Cultura, 1983.

NERI, Marcelo Cortes. **A nova classe média: O lado brilhante dos pobres**. Rio de Janeiro: FGV/CPS, 2010.

NUN, José; QUIJANO, Anibal. **Superpopulación relativa, ejército industrial de reserva y masa marginal**. Revista Latino-Americana de Sociología, v. 5, n. 2, 1969.

_____. **Redefinición de la dependencia y marginalización en América Latina**. Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Chile, Santiago, 1970.

PAULANI, Leda; BRAGA, Márcio Bobik. **A nova contabilidade social: Uma introdução à macroeconomia**. São Paulo: Editora Saraiva, 2007.

_____. **Réquiem para o neoliberalismo? Ainda é cedo**. Instituto Humanitas. Unisinos, 2008.

PORTELLA FILHO, Petrônio. **O ajustamento na América Latina: crítica ao modelo de Washington**. Lua Nova [on-line], n. 32, 1994. p. 101-132.

SANTOS, Kauê Lopes. **Uma financeirização da pobreza? O sistema financeiro e sua capilaridade no circuito inferior da economia urbana da cidade de São Paulo**. Trabalho de Graduação Individual. Departamento de Geografia, Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, Universidade de São Paulo, 2007.

11. Lista de siglas

- CPI** – COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO
CODIP – COORDENAÇÃO GERAL DE OPERAÇÕES DA DÍVIDA PÚBLICA
DEMAB – DEPARTAMENTO DE OPERAÇÕES DO MERCADO ABERTO
FMI – FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL
IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA
IGPM – ÍNDICE GERAL DE PREÇOS DO MERCADO
IPCA – ÍNDICE NACIONAL DE PREÇOS AO CONSUMIDOR AMPLO
MEI – MICROEMPREENDEDOR INDIVIDUAL
PAEG – PROGRAMA DE AÇÃO ECONÔMICA DO GOVERNO
PIB – PRODUTO INTERNO BRUTO
PNAD – PESQUISA NACIONAL POR AMOSTRA DE DOMICÍLIOS
SIAFI – SISTEMA INTEGRADO DE ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA
SFN – SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL
SUMOC – SUPERINTENDÊNCIA DA MOEDA E DO CRÉDITO

12. Glossário

Alavancagem: termo genérico que designa técnicas utilizadas para aumentar a capacidade de investimento de uma empresa mediante o endividamento. Deriva, portanto, da inclusão de recursos de terceiros tomados a um custo (taxa de juros) na soma do capital de uma empresa, visando expandir o montante sobre o qual são auferidos rendimentos financeiros ou não.

Amortização: processo de abatimento de uma dívida até a sua extinção mediante pagamentos periódicos, realizados de maneira planejada, no qual cada parcela corresponde à soma do reembolso do capital ou ao pagamento dos juros do saldo devedor.

Ativos: bens e direitos pertencentes a determinada pessoa física ou instituição.

Ativos de produção: base para cálculo do potencial médio de consumo, renda per capita (cf. verbete) ou capacidade de geração de renda a partir da consideração do acesso a bens ou dispositivos coletivos, inclusive a formação escolar.

Bônus Brady: sete tipos de títulos que foram oferecidos aos credores das dívidas externas latino-americanas em troca de dívidas anteriores e



juros já vencidos num montante estimado, na época, em 51 bilhões de dólares. Tais títulos foram emitidos para a execução do Plano Brady, iniciado no fim dos anos 1980 com o objetivo de reestruturar a dívida externa de países latino-americanos que tinham se tornado insolventes com a chamada crise das dívidas.

Capital financeiro: o capital que permite fazer de dinheiro mais dinheiro sem necessariamente passar pela produção mercantil, ou seja, cujos rendimentos são provenientes da remuneração de ativos (cf. verbete) possuídos privadamente por pessoas físicas ou instituições. Esse capital se encontra atualmente representado em títulos, ações, certificados, entre outros papéis, em geral negociáveis com bastante liquidez (cf. verbete). Estima-se que nos últimos trinta anos a riqueza mundial de base predominantemente financeira tenha aumentado quatorze vezes enquanto o PIB (cf. verbete) mundial, apenas cinco.

Commodities: palavra do inglês cuja acepção geral é “mercadoria”, embora seja utilizada atualmente para designar os chamados produtos primários que são comercializados em bolsas de valores. São mercadorias com sua qualidade e características bastante uniformes, que não se diferenciam segundo origem ou fornecedor, e cujos preços sofrem interferência direta do mercado consumidor internacional. Alguns exemplos são matérias-primas e produtos agrícolas como o petróleo, o minério de ferro, o carvão, o açúcar, o café, a soja, o arroz, o trigo etc.

Correção monetária: ajuste que serve para atualizar valores de transações temporalmente distendidas em relação ao valor de outras moedas, aos índices inflacionários ou à sua cotação no mercado financeiro. Foi inserida na economia brasileira com a regulamentação do Sistema Financeiro Nacional (SFN), em 1964. Antes disso, uma proibição de 1933 restringia aos 12% a cobrança de juros, independentemente de a desvalorização do dinheiro atingir proporção maior que essa. Incorporados os efeitos da inflação, os juros cobrados nas transações nacionais adquiriram efetivamente o caráter de juros “reais”.

Dealers: instituições financeiras credenciadas pelo Tesouro Nacional para atuar nos mercados de títulos públicos. Operam nas emissões primárias de títulos públicos federais e nas negociações desses títulos feitas em mercados secundários. O Tesouro Nacional possui atualmente doze dealers, dos quais dez são bancos e dois são distribuidoras ou corretoras independentes.

Depósito compulsório: é a parcela das captações bancárias transferida obrigatoriamente para o Banco Central do Brasil conforme percentual fixado por determinação legal. O recurso tem como objetivo



central evitar a multiplicação descontrolada de moeda escritural (cf. verbete) e com isso limitar o volume de dinheiro disponível na economia de maneira a impedir as altas inflacionárias, preservando a estabilidade financeira.

Dívida pública federal: é contraída pelo Tesouro Nacional para financiar o déficit orçamentário do governo federal, certas operações com finalidades específicas definidas por lei e, inclusive, para o refinanciamento da própria dívida. O endividamento pode ocorrer mediante a emissão de títulos públicos, instrumentos financeiros de renda fixa emitidos pelo governo federal via leilão público ou diretamente ao detentor (dívida mobiliária), ou a assinatura de contratos firmados usualmente com organismos multilaterais, tais como o Banco Mundial e o Banco Interamericano de Desenvolvimento, com agências governamentais e com bancos privados (contratual). A moeda utilizada para a realização dos recebimentos e pagamentos, se nacional ou estrangeira, define a dívida como interna ou externa, respectivamente.

Empacotamento: faz referência ao agrupamento dos mais diferenciados ativos (cf. verbete) financeiros e não financeiros para seu oferecimento público enquanto títulos negociáveis no processo de securitização (cf. verbete). Com os recursos obtidos diretamente na oferta pública ou com recursos próprios reembolsados pelos ganhos da oferta pública, as securitizadoras remuneram os bancos por suas promessas de pagamento, liquidando-as antes do vencimento, já que os bancos deixam de ter imobilizadas aquelas quantias empenhadas em empréstimos.

Especulação: apesar de aceito como um conceito de definição imprecisa, se refere popularmente a apostas baseadas em previsões sobre o comportamento econômico futuro dos bens ou valores negociados.

Índice de Gini: coeficiente desenvolvido pelo estatístico italiano Corrado Gini em 1912. Serve para medir desigualdades, sendo frequentemente utilizado para medir concentração de renda. Varia entre zero e um, representando o zero a completa igualdade e o um, a maior desigualdade encontrada. É expresso em coeficientes percentuais, por isso aparece sempre multiplicado por 100.

Liquidez: faz referência ao poder de compra disponível na economia ou à conversibilidade de determinado ativo (cf. verbete) em recursos monetários. Nesse caso, consideramos tanto facilidade de conversão do ativo como proporção em que se desvaloriza quando convertido, posto que qualquer ativo pode ser convertido rapidamente em caixa desde que abaixo o suficiente seu preço.



Mais-valia: diferença entre a remuneração dos trabalhadores inseridos na produção mercantil e o montante de riqueza produzido por eles no mesmo intervalo temporal a que se refere seu salário. Nela se baseia a possibilidade de um capital investido produtivamente acumular mediante a incorporação da parte do trabalho despendido que não é paga aos trabalhadores na forma de salário.

Mercado de capitais: sistema de oferta de valores mobiliários (cf. verbete) que proporciona liquidez aos títulos emitidos por instituições no seu processo de capitalização. Conformam-no bolsas de valores, sociedades corretoras e outras instituições financeiras autorizadas. Neles são negociados especialmente títulos relativos ao capital social das empresas, como suas ações, além de empréstimos tomados pelas mesmas, como as debêntures conversíveis em ações, os bônus de subscrição e papéis comerciais em geral. Podem ser negociados também direitos e recibos de subscrição de valores mobiliários, certificados de depósito de ações e derivativos cuja negociação é autorizada.

Moeda escritural: é a moeda criada mediante depósitos realizados em bancos comerciais. Compõe os meios de pagamento de uma economia e permite que transações sejam feitas sem recurso ao papel-moeda, mediante um sistema de compensações e transferências (diretas ou empregando cheques) entre as contas-correntes dos depositantes. Em poucas palavras, é o nome que se dá ao uso dos depósitos bancários como meio de pagamento.

Moeda fiduciária: nome dado para títulos não conversíveis, isto é, títulos não lastreados em ouro e prata. Compreende cheques e quaisquer outras ordens de pagamento bem como o papel-moeda emitido pelo governo posteriormente ao encerramento do Acordo de Bretton Woods no ano de 1971, quando chegou definitivamente ao fim a paridade que o dólar estabelecia com o ouro. Expressão derivada da palavra “fidere”, do latim, cujo significado é “confiar”, remete à legitimidade do dinheiro assentada não no lastro metálico, mas na confiança na instituição emissora.

Multiplicador bancário: construída tendo em conta a proporção dos recursos monetários existentes que as pessoas depositam nos bancos, que os bancos disponibilizam para empréstimos e que o Banco Central do Brasil retém compulsoriamente, é a variável que institui a capacidade de criação de moeda escritural (cf. verbete) a partir de um depósito bancário inicial. Quanto maior o depósito compulsório (cf. verbete) menor o multiplicador bancário, sempre que inalteradas as outras condições.

Passivos: saldo das obrigações que determinada pessoa física ou instituição deve a outras.

Patrimônio líquido: diferença entre os ativos (cf. verbete) e os passivos (cf. verbete) de determinada pessoa física ou instituição.

Per capita: expressão latina que significa “por cabeça”. Empregada em geral para destacar uma média por pessoa de determinado valor, por exemplo, a renda.

PIB (Produto Interno Bruto): representa, como uma quantia em dinheiro, todo o montante de bens e serviços comercializados nos mercados de um país num certo intervalo temporal. Quando esse montante cresce de um ano para outro podemos considerar duas hipóteses: ou a economia está produzindo uma quantidade maior de bens e serviços ou esses passaram a ser vendidos a preços mais elevados, em decorrência da inflação. Com o objetivo de permitir a diferenciação desses efeitos, isola-se o efeito das variações de preço utilizando o indicador chamado PIB real (cf. verbete).

PIB real: apresenta o valor dos bens e serviços produzidos este ano caso fossem avaliados em preços vigentes em algum outro ano específico do passado. Avalia-se, assim, a produção corrente a preços fixos em níveis passados, mostrando como seu montante se altera com o passar dos anos.

PIB nominal: usa os preços correntes para atribuir um valor ao montante de bens e serviços de uma economia num certo período.

Prime: hipotecas com o mais baixo risco de inadimplência (cf. verbete Subprime).

Rolagem de dívida: consiste no ato de passar uma dívida adiante, postergando seu pagamento. Pode ser realizada mediante a troca de títulos vencidos de uma dívida caduca por títulos que deverão vencer no futuro, passando a constituir uma dívida nova. Essa transformação de uma dívida em outra não raro implica a mudança de credor ou devedor. Ainda que a expressão, em sentido restrito, sirva para qualificar o procedimento descrito, a rolagem de dívidas assume atualmente na reprodução da sociedade capitalista uma abrangência tão grande que nos faz questionar a capacidade atual de sustentação efetiva de famílias, empresas e Estados nacionais sem recurso ao endividamento.

Securitização: uma das inovações financeiras cujo uso desenfreado teria sido responsável pela produção das condições que resultaram na crise de 2008, tal mecanismo consiste, grosso modo, na transferência de promessas de pagamento portadas, por exemplo, pelos bancos (nos quais são concedidas em troca de empréstimos) para as chamadas securitizadoras, onde servirão como lastro para a emissão de títulos financeiros negociáveis cuja oferta pública deve acontecer no mercado de capitais. É uma estratégia voltada sobretudo para que as empresas de carteiras muito pulverizadas consigam captar recursos.

Solvência: é a capacidade de um devedor cumprir obrigações correntes ou compromissos com recursos que constituem o seu patrimônio. Noutras palavras, significa que um devedor possui mais ativos (cf. verbete) que passivos (cf. verbete).

Spread bancário: os depósitos realizados na poupança ou em outras aplicações funcionam como uma espécie de empréstimo ao banco pelo qual ele paga uma remuneração chamada de taxa de juros de captação ou apenas taxa de captação. Igualmente, quando o banco empresta dinheiro para alguém, cobra juros pelo empréstimo, em geral superiores aos da taxa de captação. O spread bancário corresponde à diferença entre os juros cobrados daqueles que tomam dinheiro emprestado e os pagos àqueles que colocam seu dinheiro à disposição do banco. Segundo a terminologia do Banco Central do Brasil, a diferença entre taxa de empréstimo e média ponderada das taxas de captação dos certificados de depósito bancário (CDBs).

Subprime: faz referência, em sentido abrangente, a qualquer crédito de alto risco, oferecido até mesmo a tomadores que não apresentam garantias suficientes, em virtude da necessidade de realizar rentavelmente (taxa de juros) uma oferta superabundante de capital disponível. Durante a crise de 2008, contudo, essa terminologia foi empregada mais especificamente para designar aquele crédito hipotecário surgido no setor imobiliário americano que tinha como garantia as residências dos tomadores de empréstimos e era amiúde acoplado, por exemplo, à emissão de cartões de crédito.

Valores mobiliários: são considerados valores mobiliários os títulos cuja comercialização tem suas regras definidas pela Comissão de Valores Mobiliários, responsável também pela fiscalização das transações envolvendo os mesmos. Originalmente, em lei promulgada no ano de 1976, os valores mobiliários foram estabelecidos numa lista que o Conselho Monetário Nacional podia alterar quando julgasse necessário. Devido à diversificação excessiva dos títulos e contratos de investimento incluídos nessa categoria, foram propostas transformações em sua definição de maneira a torná-la mais ampla. Segundo Medida Provisória de 1998, tornaram-se valores mobiliários todos aqueles títulos e contratos de investimento coletivo que geram direito de participação, quando ofertados publicamente.

