

*Nexos Econômicos*  
v. 16, n. 2, jul-dez. 2022  
p. 134–166  
[doi.org/10.9771/rene.v16i2.55931](https://doi.org/10.9771/rene.v16i2.55931)



## Dívida pública e sua funcionalidade na economia capitalista mundial

### *Public debt and its functionality in the world capitalist economy<sup>1</sup>*

*José Raimundo Trindade<sup>2</sup>*

**Resumo:** O artigo trata das funcionalidades integradas da dívida pública nas economias centrais e periféricas: a função de absorção de capital de empréstimo para as economias centrais, atuando como fator de controle sistêmico na economia mundo capitalista; e a função de transferência de riqueza entre as economias periféricas e centrais, elemento interativo fundamental para manutenção da ordem sistêmica da economia mundo capitalista. A inferência empírica da participação da dívida pública no sistema de crédito é bastante conhecida, durante a década de 1990, por exemplo, os fundos de previdência e os fundos de investimento invertem pelo menos um terço de suas carteiras em títulos da dívida pública. Nas décadas de 2000, 2010 e 2020, por mais que essa percentagem tenha declinado, os títulos da dívida pública das economias desenvolvidas mantiveram-se como a forma mais segura de aplicação de capital de empréstimo à disposição de capitalistas e rentistas diversos, por outro se aprofunda o processo de austeridade nas economias periféricas, estabelecendo crescente rigidez fiscal e crescente pagamento de juros de serviços da dívida pública, regulando crescente transferência de riqueza das economias periféricas para o sistema de crédito global, controlado pelas economias centrais.

---

<sup>1</sup>O autor agradece as valiosas críticas e sugestões de pareceristas anônimos da Revista *Nexos Econômicos*. Como de praxe, qualquer erro, omissão ou imprecisão é de responsabilidade exclusiva do autor.

<sup>2</sup>Professor do Programa de Pós-graduação em Economia da Universidade Federal do Pará. Doutor em Desenvolvimento Econômico pelo Programa de Pós-graduação em Desenvolvimento Econômico da Universidade Federal do Paraná e Mestre em Planejamento do Desenvolvimento pelo Núcleo de Altos Estudos Amazônicos (NAEA) da Universidade Federal do Pará. Autor(a) correspondente, *Email: jrtrindade@ufpa.br*.

**Palavras-chave:** Sistema de crédito; Dívida pública; Economia mundo capitalista.

**Abstract:** The article deals with the different functions of public debt in the central and peripheral economies: the function of absorbing loan capital for the central economies, acting as a systemic control factor in the capitalist world economy; and the function of transferring wealth between the peripheral and central economies, a fundamental interactive element for maintaining the systemic order of the capitalist world economy. The empirical inference of the participation of public debt in the credit system is well known: during the 1990s, for example, pension funds and investment funds invested at least a third of their portfolios in public debt securities. In the 2000s, 2010s and 2020s, although this percentage declined, public debt securities in the developed economies remained the safest form of loan capital available to capitalists and rentiers, while the process of austerity in the peripheral economies deepened, establishing growing fiscal rigidity and increasing interest payments on public debt services, regulating the growing transfer of wealth from the peripheral economies to the global credit system, controlled by the central economies.

**Keywords:** Credit system; Public debt; Capitalist world economy.

**JEL codes:** B50; B51; H60; H69.

## I Introdução

A crise capitalista mundial estabelecida desde 2008 expôs de forma bastante nítida a interação entre o crédito público e o *modus operandi* do sistema financeiro, demonstrando as particulares relações entre as finanças do Estado e o sistema de crédito global. Varoufakis (2017, p. 52) denota que os fenômenos econômicos centralmente estabelecidos no período do capitalismo que o autor denomina de “Minotauro Global”, aparecem como “subprodutos dos enormes fluxos de capital necessários para alimentar os *déficits gêmeos* dos Estados Unidos”<sup>3</sup>.

A dívida pública representa um dos elos centrais do sistema da dinâmica presente do capitalismo. Segundo dados do *International Financial Statistics* (IFS – IMF DATA), a dívida pública bruta da principal nação capitalista supera a marca de US\$ 10,0 trilhões em 2010 e representando 68,9% do PIB dos EUA. O mesmo se repete em relação

---

<sup>3</sup>A noção do autor grego de “reciclagem de excedentes”, que ele denomina de formação do “Minotauro Global”, refere-se à tese de que o capitalismo, ao fazer uma “superprodução” de excedentes, necessita de um duplo mecanismo de realização dos referidos excedentes: “um do futuro para o presente”, o que constitui o sistema de crédito, e outro espacial, “de uma região para outra”, o que constitui os fluxos comerciais e de capital. Essa interpretação é próxima a que utilizamos sobre a dívida pública enquanto “mecanismo de reciclagem de capital de empréstimo”, ver Trindade (2017).

às principais economias da OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico). Em 2010, já em plena crise e instaurado o “domínio” das agências de risco, a dívida pública nacional já representava 120% do PIB italiano, 76,9% na Alemanha, 87,4% na França e 80,3% do PIB do Reino Unido.

A lógica estabelecida pelo autor grego [Varoufakis \(2017\)](#) corresponde a uma interação dupla que defendemos como uma tese convergente neste artigo: i) a dívida estatal das economias centrais, especialmente a estadunidense, funciona absorvendo capital de empréstimo, como definiremos, estabelecendo um dos braços da lógica da economia mundo capitalista; ii) por sua vez, a dívida estatal das economias periféricas funciona produzindo aquilo que [Amin \(2020, p. 103\)](#) denomina de “rendas de império”, ou seja, os fluxos contínuos de transferência de riquezas (excedentes econômicos) do Sul para o Norte Global.

A crise da dívida soberana estabelecida na Europa seguiu um rastilho que se iniciou ainda na década de 1980 quando da incapacidade de refinanciamento das chamadas economias emergentes, sendo que na década de 1990 são particularmente agudas as crises mexicana, russa, brasileira, além da quebra da economia Argentina em 2001 e que apresenta um “*dejá vu*” na crise grega de 2015, como denotam [Varoufakis \(2017\)](#) e [Blyth \(2017\)](#), sendo que nenhuma alteração colocada na ordem presente capitalista evidencia a impossibilidade de uma nova e mais forte crise a se impor inclusive no centro capitalista, principalmente com a crescente fragilização dos nexos econômicos globais após o acirramento da crise Rússia / Ucrânia.

A inferência empírica da participação da dívida pública no sistema de crédito é bastante conhecida e as evidências disto são de particular importância para o entendimento da dinâmica global de acumulação capitalista. Durante a década de 1990, por exemplo, os fundos de previdência e os fundos de investimento inverteram pelo menos um terço de suas carteiras em títulos da dívida pública. Nas décadas de 2000, 2010 e 2020, por mais que essa percentagem tenha declinado, os títulos da dívida pública das economias desenvolvidas mantiveram-se como a forma mais segura de aplicação de capital de empréstimo à disposição de capitalistas e rentistas diversos, por outro se aprofunda o processo de austeridade nas economias periféricas, estabelecendo crescente rigidez fiscal e crescente pagamento de juros de serviços da dívida pública, regulando crescente transferência de riqueza das economias periféricas para o sistema de crédito global, controlado pelas economias centrais, como mostram, entre outros, [Varoufakis \(2017\)](#), [Harvey \(2016\)](#), [Streck \(2018\)](#), [Blyth \(2017\)](#) e [Trindade \(2017\)](#).

Este artigo problematiza o tema da dívida pública procurando compreender sua importância e funcionalidades que cumpre nas economias centrais e periféricas do capitalismo. O artigo trata da função absorção de capital de empréstimo enquanto forma econômica<sup>4</sup> mais proeminente da dívida estatal nas economias centrais, atuando como fator de controle sistêmico na economia capitalista mundial, mesmo que limitado pelos tipos, condições e magnitude de expansão do gasto público e depois pelas condições de reprodução ampliada do sistema, considerando principalmente a integração dos diversos circuitos regionais e nacionais de acumulação. Por outro, abordaremos a função da dívida pública enquanto forma econômica central no processo de transferência de riqueza entre as economias periféricas e centrais, elemento interativo e integrado central na manutenção da ordem sistêmica da economia capitalista mundializada considerando suas dimensões relevantes de hegemonia, subordinação e desigualdade econômica.

Convém notar que mesmo considerando as diferenças das condições formais da dívida pública entre países centrais e periféricos, em qualquer circunstância, a dívida pública representa transferência e apropriação de valor mediante intermediação do Estado nacional. Mesmo na principal economia central imperialista, os EUA, embora este consiga, face a sua posição singular e privilegiada no contexto econômico e geopolítico, transferir para si parte do mais-valor gerado no exterior, a burguesia financeira estadunidense também se apropria, via dívida estatal, de parcela do mais-valor gerado internamente pelos trabalhadores nacionais daquele país. Nesse sentido, vale denotar, desde já, a natureza da dívida pública vinculada à geração e distribuição do valor e do mais-valor em uma economia capitalista, abrindo espaço para a explicitação acerca dos processos distintos em que isso acontece em economias centrais e periféricas como aqui abordamos, o que remete às estruturas econômicas, políticas e institucionais que integram a totalidade da economia mundial, a qual apresenta uma dimensão de hegemonia, subordinação e desigualdade<sup>5</sup>.

<sup>4</sup>Em artigo recente [Trindade \(2023, p. 502–503\)](#) diferencia forma e função, desde uma perspectiva marxista e hegeliana, estabelecendo “uma distinção dialética entre ‘forma’ (*‘gestalt’*), forma (*‘form’*) e ‘função’, sendo a primeira uma manifestação objetiva de uma categoria historicamente constituída, que, tal como as ‘unidades orgânicas’, acima definidas, apresenta momentos objetivados que tendem a se desenvolver ou manifestar-se em diferentes funções e formas”.

<sup>5</sup>O financiamento do Estado é um pressuposto da reprodução social, o que determina que a classe capitalista busque acomodar seus interesses específicos às condições gerais de reprodução da classe, mesmo que em diversos casos implique o uso da coerção sobre fração da burguesia. Assim, o mais-valor se divide na parcela financiadora dos gastos estatais ( $i_T \cdot m$ ) e no fundo de financiamento dos gastos improdutivos dos capitalistas ( $(1-i_T) \cdot m$ ), sendo  $m = i_T \cdot m + (1-i_T) \cdot m$ . A dívida estatal é remunerada com parcela do fundo fiscal gerado na economia, conferir [Trindade \(2015\)](#). Sobre a reprodução social no capitalismo vale conferir [Germer \(2023\)](#).

O texto está dividido em quatro seções, além desta introdução. Na Seção seguinte (II) tratamos brevemente da relação do crédito em geral com o sistema de dívida pública, observando como sua interação cumpre papel relevante na organização do sistema de crédito capitalista; na Seção III aborda-se especificamente a função absorção de capital de empréstimo, condicionando a mesma às condições de organização das economias capitalistas centrais, especialmente os EUA; na Seção IV inserimos o papel da dívida estatal periférica, sua funcionalidade de transferência de valor e importância na manutenção do desenvolvimento desigual capitalista; por fim se apresentam as considerações finais.

## II Sistema de crédito e sistema de dívida pública

O sistema de crédito constitui um dos fatores principais de condicionamento da acumulação de capital, sendo que a teoria monetária marxista se baseia justamente na forma dinheiro de crédito e, especificamente, a dinâmica de formação de reservas monetárias torna o crédito um componente endógeno ao sistema (MARX, [1894] 2017); (HILFERDING, [1910] 1985); (DE BRUNHOFF, 1985; GÉRMER, 2001; HARVEY, 2013; TRINDADE, 2017).

O sistema da dívida pública faz parte do sistema de crédito global da economia capitalista, constituindo-se componente original deste, sendo o sistema de crédito um dos elementos concretos principais desenvolvidos por Marx para explicar a dinâmica capitalista, aparecendo como um produto do esforço do capital para resolver as contradições internas do sistema econômico. A unidade do sistema de crédito se faz em torno da reprodução do capital, sendo o ciclo do capital produtivo a fonte irradiadora do valor real que alimenta os diversos componentes que se inserem na circulação do capital social, principalmente o crédito comercial e o capital bancário, como também parcelas de valor monetário que se destinam a outras funções na reprodução social, especialmente as receitas fiscais e o sistema de dívida pública como formas de financiamento do Estado capitalista (TRINDADE, 2008; HARVEY, 2013).

Os títulos da dívida pública constituem, ao lado dos títulos privados de empresas de capital aberto, a principal forma de capital fictício e gera um retorno, na forma de renda, que nada mais é do que uma parcela alíquota da receita tributária futura do Estado<sup>6</sup>. Apesar de o

---

<sup>6</sup>Os gastos normais do Estado são a princípio financiados mediante uma tributação corres-

credor da dívida pública poder reivindicar do Estado somente aquele coeficiente sobre os tributos, essa renda, na medida em que pode ser capitalizada em função das taxas de juros e do tempo de maturação dos títulos, torna-os passíveis de negociação, tornando-se uma propriedade cujo valor pode a qualquer momento ser convertido em dinheiro ou magnitude de capital de empréstimo no mercado de títulos secundários.

Uma das funções específicas do sistema de crédito é disponibilizar fundos de empréstimo ao Estado capitalista, o que estabelece dois condicionantes centrais que deverão ser analisados: primeiramente as finanças públicas são componentes das finanças globais capitalistas, ou seja, deve-se entender o financiamento do Estado no interior das condições de expansão do capital; segundo, a capacidade de intervenção e regulação do Estado processa-se, principalmente, por dentro da dinâmica do sistema de crédito capitalista, por meio do sistema de dívida pública.

O sistema de dívida pública constitui-se tanto da dívida estatal em si, ou seja, os empréstimos solicitados pelo Tesouro Nacional a Bancos, Organismos Financeiros e Fundos Institucionais públicos e privados<sup>7</sup>, quanto do mecanismo de conversão desta soma emprestada em títulos de dívida transferíveis e funcionalmente utilizáveis como se fosse capital monetário. Estruturalmente compõe parte do sistema de crédito global da economia capitalista, do qual constitui componente original.

Há similitudes e diferenças entre as dívidas privadas das empresas capitalistas e a dívida do Estado capitalista. O condicionante exterior de ambas as formas de endividamento é a existência de uma oferta líquida de capital de empréstimo. As similitudes dizem respeito à necessária formalização contratual que ambas geram, possibilitando a emissão de títulos de dívidas que constituem a base formal do “direito de propriedade” sobre o qual se baseia o dinheiro de crédito, porém as diferenças são mais notáveis, primeiramente a característica de retorno dos títulos privados, que se faz em contraposição ao ciclo rotacional do capital-mercadoria da mesma, ou seja, a massa de valor líquida

---

pondente a um coeficiente fiscal sobre o valor líquido da renda nacional, ou seja, um percentual do mais-valor produzido anualmente ( $T = i_T \cdot m$ ). Deste modo, a renda líquida se destina aos gastos privados dos capitalistas e a gastos estatais. Este entendimento é demonstrado por [Germer \(2009\)](#) e parece ser a concepção central de Marx quanto ao mecanismo de financiamento fiscal, tanto considerando o Estado como um agente participante da distribuição da riqueza e não tendo fonte própria de receita quanto pela condição de que parcelas significativas dos gastos estatais possam ser classificadas como socialmente necessárias à reprodução capitalista.

<sup>7</sup>Os fundos de pensão e fundos de investimento são relativamente recentes, tratando-se de instituições que se desenvolvem inicialmente nas economias anglo-saxônicas, principalmente a partir dos anos 60 e 70, como observa [Farnetti \(1998\)](#). [Sauviat \(2005, p. 109\)](#) precisa que, ao “longo dos anos 80 e 90, num contexto de aumento crescente das desigualdades de renda, os fundos de pensão e os *mutual funds* surgiram como os principais atores dos mercados financeiros [...]”.

na forma de lucro que possibilita o resgate desta dívida, mesmo que compreenda títulos de capital acionário (ações).

A massa de títulos que constituem capital fictício faz parte do fundo de reserva dos bancos<sup>8</sup>, especialmente os títulos de longo prazo da dívida pública, permitindo a concessão de novos créditos a partir da sua disponibilidade. Decorre daí que a regulação e o “manejo” do sistema monetário se torna bastante problemático.

A funcionalidade de uma autoridade monetária é sempre bastante restrita. Como lembrou Marx – citado em Harvey (2013, p. 310) –, “o poder do Banco Central começa onde termina o dos bancos privados”, o que implica que o Banco Central tem poder de ação limitado, tanto pelas condições reais do ciclo de acumulação que determina as reservas monetárias originais quanto pela massa de valores fictícios que influenciam o sistema e aumentam a sua inerente instabilidade. Isso em função da expansão do crédito especulativo e do possível impacto que uma desvalorização generalizada desses títulos poderá provocar na acumulação real.

Diferentemente das empresas capitalistas, que em última instância estão na dependência financeira do ciclo rotacional uniforme dos seus capitais, as finanças do Estado dependem das características reprodutivas de acumulação média do sistema, da sazonalidade de recolhimento dos tributos e fases dos ciclos de negócios.

Deste modo, pode-se adiantar que o crédito público, ao se basear tanto no volume disposto pelo Estado na forma de arrecadação fiscal (na média dos países em torno de 30% do PIB) quanto na sua maior capacidade de endividamento interno e externo, torna-se diferenciado e qualitativamente capaz de assumir a gestão monetária da economia, por meio do Tesouro Nacional e do Banco Central. Por outro lado, há, sem dúvida, uma inegável diferença entre a dívida privada e a dívida pública. Considerando a possibilidade de falência e destruição do capital que constitui uma empresa privada, isso estabelece a maior fragilidade ou grau de estabilidade dos títulos de dívida (ações e debêntures) de uma empresa.

A falência de grandes empresas é exemplar para demonstrar a fragilidade à qual estão expostos os chamados pequenos aplicadores e os assalariados vinculados a “fundos de pensão” com aplicações na

---

<sup>8</sup>“Em países de produção capitalista desenvolvida, os fundos de reserva dos bancos expressam sempre, em média, a grandeza do dinheiro entesourado num país, e uma parte desse tesouro é formada por títulos, meros direitos sobre ouro, mas que não têm em si nenhum valor. A maior parte do capital bancário é, pois, puramente fictícia e consiste em títulos de dívidas (letras de câmbio), títulos da dívida pública (que representam capital pretérito) e ações (direitos sobre rendimentos futuros)” (MARX, [1894] 2017, p. 526).

bolsa de valores. Como observam os estudos realizados nos EUA e França, os “assalariados americanos, assim como os franceses, viram seus planos de poupança salarial evaporarem: os da Enron guardarão uma lembrança muito triste da falência de sua empresa; 4.500 deles perderam seu emprego e sua poupança-aposentadoria” (SAUVIAT, 2005, p. 128), algo que se torna mais expressivo e dramático com a crise de 2008, como observa Harvey (2016, p. 32) que em decorrência “do colapso do mercado imobiliário dos Estados Unidos, cerca de 4 milhões de pessoas perderam suas casas por execução de hipoteca”, sendo isso somente a ponta do *iceberg* da longa crise do neoliberalismo (DUMÉNIL; LÉVY, 2014; STREECK, 2018).

Tratando-se do Estado, sua perenidade estabelece uma lógica relativamente diferente: mesmo decretado o *default*, os títulos são somente parcialmente destruídos (desvalorizados). Em um determinado prazo, considerando crise local, esses mesmos títulos poderão novamente ser renegociados, muitas vezes ultrapassando o valor de face nominal pré-crise. Os casos da Argentina (2001) e Grécia (2015) são bons exemplos, por mais que a condição principal dessa manutenção da capacidade financeira dos Estados esteja ligada à crescente austeridade fiscal e arrocho social a que são submetidas as populações dessas nações<sup>9</sup>.

Qual a influência dos títulos públicos sobre a oferta e demanda de capital de empréstimo ao longo do ciclo de negócios e como ele influencia a dinâmica do sistema de crédito capitalista? Diversos autores colaboram para a análise do sistema de crédito baseado no caráter *piramidal* da forma dinheiro capitalista<sup>10</sup>, dando-se a centralização do financiamento e a concentração dos meios de pagamento em escala nacional (e internacional) mediante a mais completa interação entre o sistema bancário e parte do aparelho do Estado, considerando, ainda, que, quaisquer que sejam as formas e circuitos públicos de financiamento, a gestão estatal da moeda como relação social tem como

---

<sup>9</sup>Uma excelente crítica, por mais que não marxista, ao “austericídio” nos é exposta no trabalho de Blyth (2017).

<sup>10</sup>Entre outros, De Brunhoff (1985); Germer (1995, 1997), Itoh e Lapavitsas (1997) e Foley (1986). A pirâmide se estrutura de diferentes maneiras, conforme a versão autoral, para De Brunhoff e Foley, por exemplo, a pirâmide é puramente creditícia, apoiando-se as notas e depósitos bancários nos bilhetes emitidos pela autoridade central (Banco Central). Para Germer e, em parte, para Itoh e Lapavitsas, a pirâmide de dinheiro de crédito tem uma ínfima base-ouro que em momentos de crise contrasta “com a demanda por dinheiro na forma de ouro decorrente do seu caráter de representante material da riqueza em geral, enquanto todas as demais formas simbólicas de riqueza se desvalorizam” (GERMER, 1995, p. 212–213). O ponto de convergência de ambas as versões é a existência de uma “base ou fundo” de reservas cuja gestão é extremamente crítica e efetuada pelo Banco Central.

ponto de inserção principal o sistema bancário centralizado<sup>11</sup>, ou seja, a plenitude do sistema de crédito. Deste modo pode-se caracterizar o movimento de transação dos títulos da dívida pública como componente importante de regulação do sistema geral de crédito.

### III Dívida pública e a função absorção de capital de empréstimo nas economias centrais

No século XIX, os títulos públicos já se constituíam na forma mais crível de capital fictício, sendo que o desenvolvimento e a expansão dos mercados de títulos, na época, desenvolveram outras formas de papéis transacionáveis. Nesse século, os títulos da dívida estatal passaram a assumir funções específicas. As mais destacáveis foram a de fator mobilizador de capital de empréstimo e condicionante da taxa média de juro, como antes tratado, e a de absorção de capital de empréstimo, uma espécie de fator que age antecipando a crise de superprodução.

Uma das principais funções da dívida pública sob o capitalismo desenvolvido é *subtrair (absorver) valor na forma de capital monetário do processo de circulação capitalista*, diminuindo o volume potencial de capital de empréstimo capaz de penetrar na circulação do tipo II, diminuindo a “seiva” nos canais da circulação vinculados propriamente ao processo reprodutivo e, portanto, valorativo do capital, o que possibilita regulação da taxa média de lucro.

Marx ([1894] 2017, p. 551) colabora para esta análise ao afirmar que há “um excesso de capital de empréstimo, que só tem conexão com a acumulação produtiva na medida em que é inversamente proporcional a ela”. A acumulação de capital de empréstimo consiste no amontoamento de dinheiro que se pode emprestar desenvolvendo-se a plethora de capital de empréstimo na medida em que o sistema de crédito impulsiona a superprodução conforme as condições reprodutivas do capital. O sistema de dívida pública elide parte importante desse excesso, destruindo uma massa de valor que, de outro modo, iria desencadear a desvalorização de crescentes parcelas de capital, porém em um ritmo descontrolado.

A acumulação de capital se processa conforme a reprodução ampliada do mesmo, tal como Marx ([1885] 2014) buscou apresentar, sendo que a acumulação ( $\alpha$ ) de uma parcela do mais-valor global ( $M$ ), ou seja,  $\alpha = f(M)$ , determina a expansão do sistema (FOLEY, 1986; HARVEY, 2013; SAAD FILHO, 2011). Deste modo, parte do exce-

---

<sup>11</sup>De Brunhoff (1985, p. 56–60).

dente produtivo anual terá que ser destinada à expansão do capital da economia, restando somente uma parcela do mais-valor a ser distribuída como renda pelos diferentes agentes econômicos partícipes do mais-valor. Ao dividirmos as massas de mais-valor nas proporções referentes à acumulação ( $\alpha$ ) e renda distribuída ( $\beta$ ), sendo  $m = \alpha + \beta$ , e a acumulação ( $\alpha$ ) conforme a composição orgânica social média da economia, supondo ainda a mesma taxa de mais-valor nos dois departamentos, pode-se observar as seguintes relações esquemáticas<sup>12</sup>.

Os principais pressupostos para reprodução ampliada são: 1) composição orgânica ( $c/v$ ) e taxa de mais-valor ( $m/v$ ) constante e igual nos dois departamentos; 2) as mercadorias são trocadas por seus valores, o que implica preços relativos constantes; 3) produtividade constante; 4) os capitalistas dispõem de reservas ilimitadas de força de trabalho:

$$c_1 + v_1 + \alpha c_1 m_1 + \alpha v_1 m_1 + \beta m_1 = w_1 \quad (1)$$

$$c_2 + v_2 + \alpha c_2 m_2 + \alpha v_2 m_2 + \beta m_2 = w_2 \quad (2)$$

$$v_1 + \alpha v_1 m_1 + \beta m_1 + c_2 + \alpha c_2 m_2 \Rightarrow v_1 + m_1(\alpha v_1 + \beta) = c_2 + \alpha c_2 m_2 \quad (3)$$

O sistema terá uma tendência a produzir crescente volume absoluto de mais-valor, cuja distribuição e disponibilidade em termos sistêmicos convergem para cinco formas centrais<sup>13</sup>, cuja relação é problemática, como se buscará assinalar: i) o mais-valor destinado à acumulação ( $\alpha$ ); ii) a proporção que se destina ao consumo dos capitalistas ( $g_C$ ); iii) a proporção que se destina aos gastos do Estado capitalista financiado por receita fiscal ( $g_E$ ); iv) parcelas de reservas monetárias ociosas que se amontoam como capital-latente e constituem a base da formação do capital de empréstimo ( $\eta$ ); v) juro que remunera o capital de empréstimo destinado a reprodução ( $j$ ), o qual se estabelece como taxa de juro de mercado do setor reprodutivo ( $j'$ ) e juro que remunera as aplicações não reprodutivas de capital de empréstimo, principalmente a dívida pública ( $U$ ), a qual conformará o que denominamos de coeficiente de financeirização da economia ( $u$ ), ou seja, corresponde, em termos relativos, à massa de juros comprometida com o financiamento de diversos circuitos não reprodutivos da economia, especialmente os juros referentes aos pagamentos de serviços da dívida pública, sendo esse componente acrescido aos custos de adiantamento propriamente

<sup>12</sup>O debate sobre o significado dos esquemas de reprodução envolveu inúmeros pensadores marxistas, não havendo consenso nem mesmo quanto ao grau de flexibilidade dos supostos que Marx ([1885] 2014) utilizou para desenvolvê-los.

<sup>13</sup>Faz-se abstração da forma mais complexa de sistema de crédito, utilizando-se de um sistema simplificado de empréstimo de reservas monetárias ociosas, como tratado por Trindade (2017; 2011).

reprodutivos. Deste modo, os recursos monetários que se destinam a remunerar o mais-valor global ( $M$ ) no período  $t_0$  podem ser expressos por:  $M(t_0) = \alpha M + (g_C + g_E)M + \eta M + (i + u)M$ .

O processo de crise de superprodução poderá levar à desestabilização do dinheiro de crédito – Marx refere-se à possibilidade da perda de suas “propriedades monetárias”, o que abalaria o sistema como um todo<sup>14</sup>. Neste sentido, a função anticrise do Estado capitalista se dá menos mediante o impulso dos gastos estatais e mais por meio da função reguladora de absorção de capital de empréstimo proporcionada pela emissão de dívida pública<sup>15</sup>.

Trata-se, de fato, de retirada de valor (capital monetário) dos canais da circulação II e sua conversão em dinheiro a ser gasto (destruído) pelo Estado na circulação I<sup>16</sup>, exercendo uma legítima “absorção” de excedente de capital-monetário, atuando sobre os fluxos de oferta até o limite dado pela manutenção da rentabilidade positiva dos capitais em aplicações produtivas, ou seja, como força contrária ao declínio da taxa média de lucro.

Esse entendimento parece expressar a compreensão de Marx ([1894] 2017, p. 471), que faz uma longa citação do “*The Currency Theory Reviewed*”, com o aparente intuito de demonstrar a influência da dívida pública inglesa sobre a acumulação de capital-dinheiro, a qual é reproduzida abaixo a fim de ilustrar nosso entendimento desta função absorção de capital de empréstimo, ressaltando que durante “muitos anos, na Inglaterra, o grande meio de absorção da riqueza excedente

<sup>14</sup>Marx ([1894] 2017, p. 574) observa que, a fim de manter a estabilidade do sistema de crédito, “Sacrifica-se, portanto, o valor das mercadorias, para assegurar a existência imaginária e autônoma desse valor no dinheiro”.

<sup>15</sup>Aqui se trata de uma interpretação nossa (do autor) sobre a construção desenvolvida por Marx ([1894] 2017), não havendo consenso no interior daquilo que denominaríamos de teoria monetária marxista; podemos citar os trabalhos de Germer (1997; 2001), Carcanholo (2003) e, recentemente, Rech e Balanco (2018) e Silva (2023), somente para referenciar trabalhos produzidos nacionalmente; ao nível internacional vale visitar as interpretações de De Brunhoff (1985), Foley (1986), Itoh e Lapavitsas (1997), Saad Filho (2011) e Harvey (2013), entre outros.

<sup>16</sup>Marx ([1894] 2017) trata a circulação monetária no capitalismo conforme uma dupla dinâmica departamental: a Circulação do tipo I e a Circulação do tipo II. A Circulação do tipo I corresponde à parcela dos recursos monetários que é destinada a consumo, tendo como única função realizar processos de troca mercantil simples ( $M - D - M$ ), sendo somente circulação de renda na forma monetária. O dinheiro circula aí exercendo somente a função de moeda, embora continuamente reponha capital. Essa atribuição de repor capital, por parte dessa circulação tipo I, integra os dois circuitos, na medida em que o que é renda ou dispêndio para o consumidor em um lado da circulação ( $M - D$ ) é reposição de capital ou realização do capital-mercadoria para o capitalista. Por outro lado, a Circulação do tipo II compreende a circulação de capital na forma dinheiro, sendo transferência de capital, seja como meio de compra (meio de circulação), seja como meio de pagamento, e diferencia-se completamente da outra forma de circulação não em termos formais, os quais não parecem distinguíveis, e sim em termos do conteúdo de destinar-se ao ciclo reprodutivo e garantir, mediante sua aplicação, o retorno expandido dos valores monetários.

foi a dívida pública”<sup>17</sup>.

Dadas as condições reprodutivas do capital, observa-se uma permanente superprodução de capitais (e mercadorias) que se exterioriza em um processo de crise e leva tanto à desvalorização do capital-mercadoria criado quanto à perda de valor da massa de capital constante fixado no circuito de acumulação.

Em função desse corolário, os capitalistas detentores de capital de empréstimo adotam, em conjunturas (fases) específicas do ciclo de negócios, medidas que, sob o ponto de vista subjetivo, buscam resguardar de algum modo sua capacidade futura de expansão de valor (posse sobre títulos de direito da acumulação futura) e, sob o ponto de vista objetivo do processo de expansão / contração da acumulação, dissipam uma parcela da massa de capital, que na forma de *over-acumulation* suscita o declínio da taxa de lucro e a queda na taxa de acumulação, conseqüentemente, a crise sistêmica.

Deste modo, a demanda por títulos estatais configura uma função anticíclica, postergando a crise de superacumulação de capital, absorvendo uma parcela da “seiva” que inunda o sistema e destruindo uma parcela dessa “riqueza excedente”. Grossmann (1979, p. 342) sustenta tese similar em relação à exportação de capitais, segundo ele os “capitais excedentes e improdutivos podem preservar-se provisoriamente do declínio [*derrumbre*] total de sua própria rentabilidade somente através da exportação de capital ou mediante atividade transitória nos mercados de valores [mercado de capitais]”.

A função absorção de capital de empréstimo da dívida pública implica em retirar capital-dinheiro da circulação ou interrompê-la parcialmente (circulação do tipo II), ou seja, implica destruir capital de empréstimo, convertendo-o em renda a ser gasta ou despendida pelo Estado. No capitalismo, a única forma de o dinheiro se conservar é como capital-dinheiro, jogando-se permanente e indefinidamente na circulação capitalista, pois o que se adianta no processo de acumulação não é dinheiro e sim capital-dinheiro. O dinheiro, como forma autônoma do valor, não é adiantado e sim despendido, gasto de forma não capitalista como renda, consumido em troca de valores de uso que são completa ou parcialmente destruídos, seja por capitalistas seja por seus agentes do Estado.

A tese exposta tem semelhanças em diversos aspectos com aquela proposta por Varoufakis (2017, p. 52 e 264), que observa que a economia estadunidense funciona “por décadas como um aspirador de pó

---

<sup>17</sup>A análise da dívida pública em termos marxistas considerando sua interação com o sistema de crédito e suas funcionalidades macroestruturais são tratadas em Trindade (2011; 2012; 2017).

gigante, absorvendo o excedente de bens e capital dos outros”, estabelecendo uma somente aparente “estabilidade e crescimento constante”. O autor observa em outro momento da obra que esse arranjo de “déficits gêmeos” (orçamentário e comercial) é fartamente financiado por um conjunto de economias superavitárias e que adquirem os títulos da dívida pública estadunidense, sendo que no pós-crise de 2008 o “déficit fiscal se estabilizou na gigantesca marca histórica de US\$ 1,228 trilhão”, em grande medida financiado com capital de empréstimo da China continental<sup>18</sup>.

O desembolso de dinheiro para aquisição de títulos públicos representa a conversão de capital monetário em forma renda do dinheiro, havendo transferência ao Estado de uma magnitude valor que será transformado em valores de uso por esse agente. Em troca, os portadores dos títulos públicos disporão de dinheiro na função de unidade de conta<sup>19</sup> que será capital-latente, enquanto permanecer nessa forma específica.

Na medida em que toda circulação mercantil é circulação capitalista, a única forma de reter valor monetário fora da circulação do capital seria mediante uma forma dinheiro-mercadoria qualquer, ouro por exemplo, o que nas atuais condições do capitalismo desenvolvido não parece ser uma possibilidade convencional. Deste modo, a conversão de reserva de valor monetário (capital de empréstimo) em títulos de propriedade sobre renda futura é uma consequência lógica para a reprodução do sistema, isso porque, ao mesmo tempo em que o capital de empréstimo será dissipado socialmente, utilizado como forma-dinheiro da renda pelo Estado, consumindo seu valor na forma de fundo público ou bens bélicos, o capitalista proprietário daquela magnitude monetária, trocada contra papel do Estado, tem a disponibilidade sobre o uso futuro de riqueza ainda a ser gerada, correspondente à contrapartida de direitos sobre o juro da dívida pública.

Esse mecanismo de esterilização de valor possibilita, em períodos normais, que o portador desses títulos, ao vendê-los, retome a capacidade de direção sobre uma massa de capital monetário que poderá ser investido no ciclo de acumulação capitalista ou revertido em nova aplicação rentista. O juro pago pelo Estado aos portadores dos títulos

---

<sup>18</sup>Segundo a *Securities Industry and Financial Markets Association* (SIFMA), em 2010, o volume diário de títulos do Tesouro estadunidense negociados chegou a US\$ 500 bilhões, sendo que 75% do estoque de títulos está em poder de investidores estrangeiros (US\$ 3,3 trilhões), a China detendo US\$ 1,1 trilhão e o Japão US\$ 800 bilhões são os maiores detentores de títulos.

<sup>19</sup>Germer (1997, p. 17–23) esclarece a função unidade de conta do dinheiro observando que o capital, na medida em que é uma massa de valor, necessariamente é expresso em dinheiro, o que constitui a função unidade de conta, porém não se deve em nenhum momento confundir capital – que é valor em movimento – com dinheiro – que é uma forma estática do valor.

públicos não tem relação alguma com o capital despendido, ou seja, o juro pago, assim como a amortização do principal da dívida, é resultante da receita fiscal ou de novos capitais de empréstimo tomados pelo Estado na forma de novo endividamento<sup>20</sup>.

A desvalorização de capital é uma necessidade para continuidade da “perpetuidade” do ciclo capitalista, isso porque a sobreacumulação significa excesso de acumulação em relação aos limites da soma total de lucro que é possível obter para valorizar essa magnitude acrescida de capital. Desvalorizar capital implica a destruição de parte dessa massa de riqueza, subordinando a crise aos interesses da acumulação.

Segundo Marx (1985b, p. 1176), na “superprodução, no sistema de crédito etc., a produção capitalista procura romper as próprias barreiras e produzir além de seus limites [...]”, ou seja, produz efeitos de superação temporal e espacial, estimulando o desenvolvimento das forças produtivas em uma escala superior. Entretanto, esse estímulo pode desencadear um descontrole sistêmico que levará a possíveis crises financeiras. Esta citação é extremamente reveladora do entendimento dos processos de crise no capitalismo não com uma concepção *tautológica*, ou seja, a crise como um fim em si mesmo, e sim a crise como um “momento” da acumulação de capital. As crises, entretanto, são processos incontroláveis e com elevados custos sistêmicos, podendo levar à destruição do sistema. A crise de 1929 foi provavelmente o exemplo mais categórico da impossibilidade de se controlar o movimento de readequação da lei do valor, o que se repete nas crises mais recentes, especialmente na de 2008 (VAROUFAKIS, 2017).

O sistema busca soluções mais ou menos funcionais à continuidade da lógica de acumulação, mesmo que cada novo ingrediente que se acrescenta a este *caldo* encontre o limite em processos de crise mais complexos. A dívida pública é uma forma funcional e parcialmente controlável de desvalorização de capital. Ela possibilita aos capitais sobreacumulados uma inversão lucrativa que não emana do seu próprio uso, pois é capital fictício, e sim da transferência de valores provenientes de aplicações produtivas.

Deste modo a destruição de capital de empréstimo em um determinado momento poderá adiar as condições de sobreacumulação, preservando, mesmo que somente parcialmente, as relações de propriedade capitalista que, de outro modo, em um processo de crise, seriam destruídas juntamente com a massa de capital desvalorizada ou destruída.

---

<sup>20</sup>Marx (1985a, p. 927, sem grifos no original) lembra esta condição nos seguintes termos: “[...] o investimento de 1000 libras esterlinas em títulos do Tesouro a 3% *nada tem que ver* com o capital que proporciona o rendimento para pagar os juros da dívida pública”.

Grossmann (1979, p. 363) observa que a “razão última para a exportação de capital não é o lucro mais elevado no exterior e sim a falta de oportunidade de investimento no próprio país”. Do mesmo modo, a inversão em títulos públicos é uma decorrência do excesso de capital ocioso, que encontra nos títulos do Estado um porto que garanta, momentaneamente, segurança contra a desvalorização inevitável.

Historicamente a constituição do sistema de dívida pública inglês possibilitou aos britânicos não somente os “fundos de guerra”, mas constituiu, ainda no século XVIII, a primeira e primitiva manifestação da função absorção de capital de empréstimo. A dívida pública inglesa absorveu o primeiro grande fluxo de capital de empréstimo moderno, constituído pelo capital holandês. Do mesmo modo, em meados do século XIX se observa o fluxo de capital de empréstimo inglês atravessar o Atlântico na forma de títulos da dívida pública estadunidense. Conforme Marx ([1867] 2013, p. 826), muito “capital que aparece hoje nos Estados Unidos, sem certidão de nascimento, era ontem, na Inglaterra, sangue infantil capitalizado”.

Na atualidade, a dívida pública estadunidense absorve a maioria dos “fundos líquidos” internacionais. No final de 1997, os títulos do Tesouro americano em poder de “investidores” estrangeiros totalizavam US\$ 1,23 trilhão ou quase 36% do estoque em poder do setor privado (US\$ 3,4 trilhões), sendo os maiores detentores o Japão, a China, o Reino Unido e a Alemanha (CINTRA, 2000; SCHINCARIOL, 2015; VAROUFAKIS, 2017).

Segundo dados do *The Levy Economics Institute*, cerca de 75% do fluxo internacional de capitais é absorvido pelos EUA para financiar *déficits* orçamentários e em conta corrente. Em 2003, o passivo externo estadunidense chegava a US\$ 4,5 trilhões, sendo o *déficit* em conta corrente de US\$ 541,8 bilhões, cerca de 5% do PIB dos EUA. Os bancos centrais da China e Japão têm acumulado uma grande quantidade de títulos estadunidenses, como parte de suas estratégias de manutenção de um “dólar forte” diante de suas respectivas moedas, o que é interessante para suas exportações (VAROUFAKIS, 2017; STREECK, 2018). Essa forma de financiamento do *déficit* governamental estadunidense tem um efeito de conter tensões inflacionárias e, vis-à-vis, manter as condições de crédito ao consumidor em termos extremamente favoráveis (BELLUZZO, 2009).

A análise desses processos inter-relacionados tem que considerar as condições específicas da acumulação de capital mundial, tomando-se tanto os circuitos nacionais (internos) de acumulação quanto os variados circuitos integrados na economia internacional. É válido,

como observava Marx para a economia inglesa do século XIX, que os capitalistas-monetários isoladamente vislumbrem o juro como um componente “autônomo” do processo reprodutivo geral da economia, porém é “naturalmente insensato generalizar essa possibilidade e estendê-la ao capital todo da sociedade, como o fazem alguns economistas vulgares”.

Os circuitos reprodutivos de acumulação integrados alimentam os dois circuitos de circulação monetária<sup>21</sup>, requerendo os títulos de renda no limite permanentemente novos *inputs* de mais-valor. Vale para a atual economia mundial distribuída em diversos circuitos nacionais de reprodução e centros de absorção de capital de empréstimo, cujo epicentro é o Estado dos EUA, e que a análise desenvolvida por Marx ([1894], 2017, p. 426–27) já observava que se “um número desproporcionalmente grande de capitalistas resolvesse converter seu capital em capital monetário, a consequência disso seria uma enorme desvalorização do capital monetário e uma enorme queda da taxa de juros”, algo que aprofunda a dinâmica de crise financeira do capitalismo, algo denotado por Varoufakis (2017).

Pode-se pensar, em termos mundiais, que os circuitos de acumulação regionais ou nacionais funcionem como “capitalistas isolados” que alimentam um determinado fluxo permanente de capital de empréstimo, parcialmente absorvido por um contrafluxo de dívida pública da nação hegemônica, ou seja, a dívida pública funciona absorvendo capital de empréstimo e possibilitando o prolongamento das fases de ascensão dos ciclos de acumulação localizados. Contudo, no limite, a continuidade de alimentação integrada desses circuitos levará à crise de superprodução de capitais em termos globais. Ilustrativamente podemos conceber os fluxos econômicos entre os EUA e a China / Japão (bloco asiático) como estruturados dos seguintes momentos simplificados:

- i) Os DI e DII reprodutivos daqueles países vendem aos EUA, constituindo o *déficit* comercial dessa potência. A produção bélica estadunidense requer uma troca permanente com os departamentos reprodutivos daquelas nações e, obviamente, também inter-

---

<sup>21</sup>A Circulação do tipo I compreende a circulação monetária como dispêndio de renda, forma dinheiro da renda, que segundo Marx ([1894], 2017, p. 502) é meio de circulação para “o intercâmbio entre os consumidores individuais e os varejistas, categoria em que se devem incluir todos os comerciantes que vendem aos consumidores, isto é, aos consumidores individuais, diferentemente dos consumidores produtivos ou produtores”. A Circulação do tipo II, por outro lado, compreende a circulação de capital na forma dinheiro, sendo transferência de capital, seja como meio de compra (meio de circulação), seja como meio de pagamento. Para uma análise detida da circulação monetária em Marx conferir, entre outros, Germer (2001) e Trindade (2017).

nos, o que leva às novas necessidades de trocas, principalmente em função da sobrecarga deste DII não reprodutivo (bens bélicos e bens de luxo) sobre os departamentos reprodutivos internos.

- ii) Esse *déficit* comercial possibilita o acúmulo de capital-dinheiro (superávits reais) em mãos de capitalistas monetários (e Estados) asiáticos (e também europeus em parte).
- iii) A dívida pública estadunidense absorve esse capital de empréstimo e alimenta o circuito internacional de crédito com uma crescente massa de títulos públicos. No curto prazo o circuito se fecha enquanto se mantiver a dinâmica de acumulação asiática, porém com uma crescente instabilidade monetária internacional.

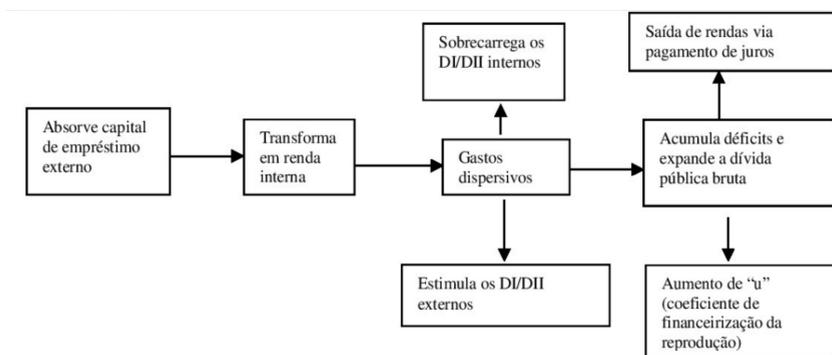
De Brunhoff (1985, p. 81–82) tem interpretação semelhante. Segundo ela, como “a maioria dos novos países capitalistas asiáticos, ela [a China] aplica seus excedentes em dólares em bônus do Tesouro norte-americano, o que contribui para fechar o circuito do crédito internacional norte-americano”. Porém a “dívida estadunidense e a precipitação dos Estados Unidos na aventura iraquiana aumentaram, cada uma a sua maneira, a instabilidade monetária internacional”. O que a autora não faz é a integração entre os circuitos de acumulação asiáticos, a dívida pública estadunidense e os gastos bélicos dessa potência, o que buscamos fazer.

Diversos autores têm defendido em relação ao caso estadunidense uma especificidade *sui generis*, qual seja a possibilidade de um crescimento indefinido da dívida pública daquele país, em função de que sua dívida é nomeada em dólar, e na medida em que o FED pode controlar a taxa de juros e, em última instância, imprimir dólares, não haveria limites para os seus recorrentes *déficits* em transações correntes. Serano (2004, p. 217), por exemplo, afirma que, “ao contrário dos outros países onde a maior parte (quando não o total) dos passivos externos é denominada em outras moedas, os EUA detêm a prerrogativa de reduzir o serviço financeiro de sua dívida externa meramente através de uma redução das taxas de juros domésticas”.

Do mesmo modo raciocina Wray (2003, p. 108). Segundo esse autor, o governo pode vender títulos para estrangeiros desde “que estes títulos sejam denominados em moeda fiduciária interna”. Neste caso, “eles não implicarão quaisquer ‘riscos’ além daqueles que os títulos mantidos internamente”. Mesmo não sendo nosso objetivo entrar neste tipo de polêmica, podem ser feitas algumas observações à luz do que foi até aqui exposto:

- i) O limite para o endividamento do Estado é dado pelos dois conjuntos de fatores antes expostos. Primeiro a capacidade de crescimento da carga fiscal, que naturalmente depende do crescimento interno da economia como consequência de maiores taxas de acumulação nos departamentos reprodutores da economia. Claro está que uma crescente sobrecarga financeira sobre esses departamentos, acompanhada de uma relação crescente de absorção de renda líquida por parte da dívida pública e sua posterior dissipação em gastos bélicos, poderá, em um determinado período de tempo, minar as condições reprodutivas nacionais.
- ii) Na medida em que o capitalismo é um sistema global cuja capacidade de expansão se regula pela existência de sistemas nacionais, pode-se estabelecer uma restrição dada pelo poder político e militar da nação devedora em relação aos credores externos. Contudo esse poder político e militar será, tal como no aspecto anterior, minado, na medida em que as condições reprodutivas (econômicas) que sustentam essa ordem entrem em crise. Podemos, a título de ilustração, desenvolver o seguinte esquema em relação ao crescimento e (não) sustentação da dívida pública externa:

**Figura 1:** Esquema de financeirização da dívida pública (centro).



Fonte: elaboração própria.

A dívida pública se adequou às grandes variações cíclicas absorvendo capital de empréstimo e diminuindo o maior fluxo (*overaccumulation*) de capital. O impacto disso seria uma regra de variabilidade da taxa de juros, ou seja, a taxa de longo prazo não é, de modo nenhum,

*imposta* pelo Estado (Tesouro ou BC) e sim resultante das específicas condições de oferta e demanda de capital de empréstimo tomado na média, e o Estado influencia em conformidade com as condições do processo de acumulação.

Três aspectos da dinâmica da dívida pública em momentos de crise podem ser assinalados: i) atua absorvendo capital de empréstimo excessivo, neste caso específico tem atuação anticíclica; ii) uma possível crescente necessidade por parte do Estado de recursos força a uma oferta crescente de títulos públicos no mercado primário, o que configura um fator a mais pela demanda de capitais de empréstimo. Neste segmento do ciclo de negócios a dívida pública é um componente a mais na pressão sobre a taxa de juro; iii) concomitantemente, a crescente necessidade de capital monetário por parte dos capitalistas em geral os leva a desfazer-se de uma massa crescente de títulos de capital fictício no mercado secundário. A grande oferta de títulos, considerando o mercado primário e o secundário, produz um declínio no seu preço de face e conduz principalmente a uma redistribuição e concentração de valores nas mãos de um segmento de capitalistas em detrimento do segmento anterior.

Em tempos de crise no mercado monetário, os títulos públicos experimentam uma dupla depreciação: primeiro, porque o juro sobe e, segundo, porque se lançam em massa no mercado, para serem convertidos em dinheiro (notas do Banco Central). Num momento de crise, configura-se uma relação crítica entre a atuação da política fiscal e a da política monetária e, mais do que nunca, o Estado tem que agir como *órgão de classe*, convergindo sua atuação conforme os interesses dos setores da burguesia de maior poder financeiro. Pode-se observar que, em geral, em termos do financiamento do *déficit* fiscal, há um claro agravamento em função da impossibilidade de aumento da carga fiscal, dadas as condições de financiamento das empresas, a inadimplência e a massa crescente de títulos de crédito protestados.

Por outro lado, a situação do mercado financeiro pressiona a taxa de juro a elevar-se, atuando a política monetária no mercado aberto adquirindo títulos e ofertando notas do Banco Central, a fim de reduzir a taxa de juro e aliviar os custos de financiamento das empresas. Contudo isso é no limite impossibilitado pela ausência de reservas monetárias que são sempre, ou principalmente, reservas fiscais. A solução é via mercado externo, ou pela entrada de capital de empréstimo externo, por meio da venda de títulos da dívida pública no mercado internacional, aumentando a dívida externa, mas aliviando no curto prazo a crise monetária, ou pela entrada de dinheiro via balança comercial.

A depender da gravidade da crise, a oferta de títulos públicos no mercado secundário se soma à oferta de títulos no mercado primário, pressionando o preço dos mesmos para baixo e, paralelamente à sua depreciação, a crescente centralização dos mesmos em mãos de credores externos. Marx ([1894], 2017, p. 525) observa que, após a crise, “esses papéis voltam a subir ao nível de antes”, contudo a sua depreciação atuou como “um poderoso meio de centralização de fortunas em dinheiro”.

No período mais recente, especialmente após a crise de 2008, os instrumentos disponibilizados pelo FED e Tesouro, com vistas a reestabelecer o setor financeiro, condicionaram uma ampla reestruturação e novos instrumentos de financeirização e centralização da riqueza monetária, porém mantendo os instrumentos tradicionais aqui expostos enquanto “infantaria” no processo de mobilização e reciclagem de capital fictício, porém agora escudados por uma ampla bateria de instrumentos de facilitação financeira, tais como a *Term Auction Facility* (TAF), *Term Securities Lending Facility* (TSLF) e a *Term Asset-Backed Securities Loan Facility* (Talf), que em geral estabelecem acomodamento temporal e proteção aos demais ativos financeiros e títulos privados; para minuciosa análise, conferir Duménil e Lévy (2014, p. 241–256).

Portanto, ao se considerar sinteticamente as condições de evolução do ciclo econômico capitalista, em suas diversas fases: estabilidade, animação crescente, prosperidade, superprodução (*boom*), *crash*, estagnação e, novamente, estabilidade, o capitalismo não se caracteriza, em nenhum momento, por falta ou carência de capital de empréstimo, como supõe as escolas teóricas keynesiana e neoclássica, sendo a superprodução de capital a causa central das crises e instabilidade do ciclo de negócios. O que distingue o período de estagnação do de prosperidade não é a forte procura de empréstimos, e sim a satisfação fácil dessa procura na época de prosperidade. Essa disponibilidade de capital de empréstimo torna-se mais difícil na fase de estagnação, não em função da inexistência de capitais de empréstimo e sim em função dos elevados riscos de inadimplência dos devedores, dada a enorme “farra” de empréstimos que caracterizou a fase pretérita.

Deve-se supor que na fase de auge e prosperidade uma crescente oferta de capital de empréstimo é colocada à disposição para demanda reprodutiva e não-reprodutiva. A conversão de capital de empréstimo em dívida pública possibilita o prolongamento da fase de prosperidade, isso porque esse mecanismo destrói parte do capital de empréstimo ao disponibilizá-la improdutivamente, atenuando a sobreacumulação. Por outro lado, na fase de crise, os títulos públicos dados à garantia

do crédito do Estado são os que menos se desvalorizam, sendo primeiramente requisitados no processo de transferência de propriedade, garantindo um nível mínimo para desvalorização e destruição da massa de capitais fictícios, o que, de outro modo, poderia afetar a retomada da acumulação.

A dívida pública absorve capital de empréstimo como condição funcional do sistema, diminuindo o maior fluxo (*overaccumulation*) de capital, o que evita o declínio da taxa de juros de curto prazo e o possível aumento da especulação com títulos de crédito diversos. A forma como isso é feito, através de emissão de títulos de curto e longo prazo, acaba conferindo nova flexibilidade ao sistema de crédito, aumentando a massa de capital fictício na economia, o que fundamenta novos problemas, além de alimentar a desproporção entre departamentos (não reprodutivo, parte do DII, e reprodutivos, DI e parte do DII) para financiamento dos gastos estatais.

Essa função da dívida pública nas economias centrais, especialmente estadunidense, não existiria se não fosse comungada com uma condição central para manutenção da economia mundo capitalista que se refere à transferência de riqueza líquida (valor) das economias periféricas e dependentes para o circuito do sistema de crédito global centralizado e controlado pelo “Minotauro Global” (VAROUFAKIS, 2017).

#### **IV Mecanismos de transferência de riqueza entre espaços econômicos desiguais no período neoliberal**

A análise menos circunstancial das relações entre Estados nacionais periféricos e o capitalismo central, bem como a capacidade de afirmação de sua autonomia em aspectos fortes, como tecnológicos, financeiros, geopolíticos e, até mesmo, de segurança alimentar de suas populações, constitui, ao nosso ver, ponto vital de apreciação na atual contemporaneidade. Podemos nos valer de Osorio (2012) para enunciar, ainda que numa primeira aproximação, que uma das características estruturais das sociedades dependentes ou periféricas seria “a presença de soberanias restringidas”.

A economia mundial capitalista tem o caráter de desenvolvimento desigual e combinado, o que se materializa em um padrão internacional de divisão do trabalho na qual a economia mundial se funcionaliza dividida em três grandes zonas de soberania e de arranjos tecnológicos, geopolíticos e de controle financeiro: o centro, a semiperiferia e a periferia, sendo que essa divisão aparece funcional para garantir a apropriação de mais-valor pelos centros do capital, permitindo o de-

envolvimento das regiões de liderança tecnológica, militar e financeira e o subdesenvolvimento (em condições de dependência) nas regiões de menor progresso tecnológico, com subordinação geopolítica e financeira, caracteristicamente transferindo valor, mediante intercâmbio desigual, para o centro capitalista.

A economia mundial se estabelece, portanto, enquanto diversos circuitos reprodutivos de capital superpostos e integrados, sendo que essa relação é o que constitui a lógica imperialista, por um lado, e de dependência por outro. O que se denomina de soberania nacional deve ser entendido como o maior ou menor grau de autonomia nacional em relação a quatro eixos centrais: tecnológico, financeiro, geopolítico e de reprodução social das populações.

A América Latina está na região espacial periférica de proximidade dos EUA, sendo que em função disso a soberania dos Estados nacionais latino-americanos é extremamente frágil nos quatro pontos centrais que constituem ou determinam a soberania nacional enquanto ordem de poder na divisão internacional do trabalho:

- i) Quanto à capacidade de domínio tecnológico e de controle sobre os principais segmentos da reprodução técnica do capital. Neste aspecto, tanto pela dependência de plantas industriais transplantadas, quanto pelo fato da não neutralidade da tecnologia e de sua razão antropocêntrica, observa-se uma série de consequências negativas às sociedades latino-americanas, inclusive os aspectos de formação de uma gigantesca superpopulação relativa e as consequências de bolsões de pobreza, desocupação e informalidade.
- ii) A maior ou menor influência sobre o circuito financeiro internacional, e como se estabelece as condições de controle nacional sobre seu sistema de crédito e base monetária (TRINDADE, 2017), componente de soberania financeira. Este fator implica a capacidade, em termos de moeda nacional, de conseguir fazer tanto as trocas comerciais internacionais tendo como base sua moeda nacional, como também o controle sobre os fluxos de capitais (Investimento Externo Direto) e as consequentes transferências de rendas (lucros e juros) para os países centrais, no caso brasileiro centralmente para os EUA.
- iii) O controle geopolítico do território e a capacidade de intervenção extraterritorial. Aqui três elementos se integram, de um lado o poder militar autônomo que apresenta maior ou menor capacidade de dissuasão de ofensivas de outros Estados beligerantes,

o uso autônomo e soberano do território em conformidade aos interesses de um projeto nacional e, por fim, a capacidade de arbítrio e influência na ordem de decisão multilateral internacional. A América Latina apresenta enorme dependência e subordinação neste aspecto, seja pela incapacidade de se colocar nos acordos multilaterais internacionais, seja pela própria gestão dos seus territórios, em grande medida sujeitos a intervenção do poder imperial estadunidense.

- iv) Por fim, mais central e de grande consequência, os fatores de ordenamento social considerando a qualidade econômica, educacional e de saúde da população, o exercício da cidadania enquanto poder de organização e convívio coletivo, o poder de exercício de interação democrática nas decisões do Estado. Neste aspecto temos que ressaltar que as diferentes condições nacionais de reprodução do capitalismo na América Latina se baseiam, em grande medida, na superexploração da força de trabalho, resultando em enorme pauperização dos trabalhadores. Uma das consequências diretas dessa forma de exploração em que a reprodução dos trabalhadores se efetua a uma taxa de salário inferior ao valor da força de trabalho é a precariedade da qualidade de vida da população.

A soberania restringida se reflete nos limites fiscais dos Estados periféricos, como expressa [Osorio \(2012\)](#): “a precariedade de algumas instituições e estruturas ou as ‘deformações’ presentes no mundo dependente [...] [respondem] às necessidades de exploração e de dominação, constitutivas da natureza desse sistema”. As “deformações” parecem ser algo menos resultante de inconsistências ou circunstâncias eventuais e mais algo congênito da lógica do “desenvolvimento do subdesenvolvimento”, como afirmava [Frank \(1980\)](#).

Caracterizar regime fiscal é um ponto chave, sendo que o mesmo “reflete as formas específicas de organização do sistema tributário e do modelo de gestão orçamentária, associada ao uso de regras fiscais e à formatação do federalismo” ([LOPREATO, 2013](#)). Ao associar soberania restringida e regime fiscal entende-se como os fatores fiscais (tributação, orçamento primário e dívida pública) estão no centro das limitações de soberania e constituem uma das bases da dependência econômica das nações subdesenvolvidas.

Considerando a América Latina, observa-se em diferentes países a conformação dessa lógica fiscal dependente. Um primeiro aspecto refere-se às estruturas tributárias, baseadas em impostos indiretos de

caráter regressivo e, no caso do imposto de renda, a carga tributária em grande medida recai mais fortemente sobre a população assalariada via retenção na fonte (ROSSIGNOLO; SABAINI, 2011; SALVADOR, 2007), além do aspecto de uso do “gasto tributário” ou desoneração fiscal do grande capital (RECH, 2022). Esse formato característico da carga tributária que libera os ricos de pagamento de impostos e financia o fundo público, com taxação indireta sobre os bens de consumo e imposto de renda sobre os salários, constitui um mecanismo chave de manutenção da dependência (TRINDADE, 2022)<sup>22</sup>.

Porém, em alguns contextos, como o caso brasileiro, essa forma regressiva tributária se torna ainda mais crítica. Assim, diversos instrumentos tributários de restrição de soberania são adotados, um dos mais notáveis é a desoneração tributária (não pagamento de tributos) do circuito primário-exportador. Os grandes negócios agrários e mineiros são parcialmente isentos de pagamentos de tributos na exportação, o que impõe ao restante da sociedade brasileira, especialmente aos assalariados, a carga de sustentação do orçamento estatal e o financiamento, inclusive, da capacidade exportadora desses segmentos empresariais, seja na manutenção das infraestruturas portuárias, rodoviárias, ferroviárias, seja pela perda de competitividade de segmentos industriais, destruindo emprego local<sup>23</sup>.

O segundo elemento constituinte dos regimes fiscais dependentes é o formato de refinanciamento das dívidas públicas, sendo o caso brasileiro emblemático neste aspecto. Como observou Lopreato (2013) para o caso brasileiro, a política estabelecida ainda no período ditatorial (1974) se deu com base em sistema de “recompra” garantida dos títulos, o que estabeleceu a base para um modelo que praticamente eliminou o risco do sistema financeiro. Esse modelo impôs consequências notáveis, primeiramente o crescimento da dívida bruta mesmo em ambiente não deficitário e, principalmente, tornou a dívida uma condição de liquidez do sistema financeiro, tanto anulando qualquer risco

---

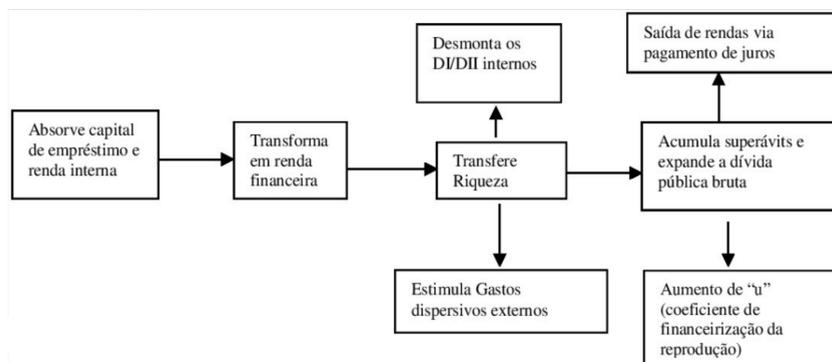
<sup>22</sup>A regressividade tributária reflete um dos aspectos importantes da essência do capitalismo periférico, aquilo que Marini (2005) denominou de “superexploração do trabalho”. A análise teórica deste elemento ainda está por se fazer, mas podemos enunciá-lo nos seguintes termos: parcela do “fundo salarial” necessário à reprodução dos trabalhadores se transforma em “fundo público” controlado pelo Estado capitalista. Assim, aspectos como regressividade tributária e “gastos tributários” são elementos da forma fiscal do Estado dependente (TRINDADE, 2022; RECH, 2022).

<sup>23</sup>O sistema tributário brasileiro se baseia em uma série de benefícios destinados a setores exportadores de *commodities* e bens semielaborados, inicialmente estabelecidos com base na chamada Lei Kandir (LC 87/96), posteriormente constitucionalizada (EC 42/03), que vigora desde 1997 no país, desonerando de ICMS (principal figura tributária estadual) os produtos voltados à exportação. Uma das consequências dessa legislação foi o aprofundamento da reprimarização da economia brasileira, conferir Trindade e Oliveira (2017).

do sistema como transferindo valor líquido da economia nacional para os patronos do setor financeiro, sejam internos ou externos. Esse modelo centrado na expansão contínua da dívida, autônoma da própria capacidade de financiamento de bens de capital, se tornou o núcleo do baixo crescimento patológico da economia brasileira e da crescente financeirização do orçamento público.

Vale observar, como pode ser visto na Figura 2, que os elementos em comum com o processo de dívida pública das economias centrais relacionam-se a três aspectos: i) também favorece a desindustrialização e o desmonte dos departamentos reprodutivos internos; ii) alimenta o rentismo do Estado, tornando o mesmo basicamente um instrumento de transferência de riqueza para segmentos rentistas (internos e externos); iii) por fim, a exemplo do esquema central, também se observa a expansão do coeficiente de financeirização da economia.

**Figura 2:** Esquema de financeirização da dívida pública (periferia).



Fonte: elaboração própria.

Portanto, os antagonismos existentes entre classes e atividades econômicas no mercado internacional não bastam para uma confrontação entre elas, ao contrário, dessas contradições resultam negociações e acordos. Ocorre uma articulação dinâmica entre o externo e interno, o que coloca o desafio de entender o tipo de desenvolvimento que resultaria dessa articulação, e quais as suas consequências e limites. Marini e Theotônio dos Santos, com base na teoria do valor de Marx, julgam que a aceitação, por parte das classes dominantes da periferia, de um compromisso em posição inferiorizada na economia mundial decorre de que “o capital e as forças sociais que historicamente a ele se articulam têm por objetivo o superlucro, [...] que se realiza pela associação às bases tecnológicas, financeiras, comerciais e institucionais do capital internacional” (MARTINS, 2011, p. 240).

Os acordos entre as classes sociais dominantes dos países centrais e periféricos, sob o comando da primeira, não se limitam aos aparatos produtivos, mas se estendem a todos os processos que abarcam a reprodução ampliada do capital. Nesse caso, temos que avaliar a dinâmica reprodutiva do capital, isto é, sua passagem pelos ciclos da produção e da circulação, onde pode ocorrer interrupções no processo de valorização do capital, com irrupções de crises, como veremos mais à frente.

Antes, porém, é válido observar a posição de [Toussaint \(2004\)](#) sobre o aspecto financeiro desse processo. Ele acrescenta que a globalização financeira, característica marcante da nova fase da acumulação do capital, não leva ao desenvolvimento das forças produtivas na periferia capitalista, posto que os investimentos são dirigidos para as regiões centrais do capitalismo, levando os países do “terceiro mundo” à estagnação econômica. Esse bloqueio ao desenvolvimento, segundo o autor, não se deve apenas ao fator externo, isto é, às relações de subordinação da periferia ao centro, mas também ao fator interno, ou seja, à estrutura de classes dos países da periferia e à incapacidade de acumulação das burguesias locais para promoção do desenvolvimento do mercado interno.

Além disso, acrescenta o autor, os grandes bancos, com colaboração dos governos imperialistas, dos bancos centrais e dos organismos internacionais, têm a capacidade de estabelecer ganhos rentistas (com altas taxas de juros, *spreads* ou mecanismos seguros de manutenção do circuito rentista via dívida pública como se mostrará) que, combinada com a deterioração dos termos de troca e com o crescimento das importações acima das exportações, leva a um endividamento crescente. Isso significa que a dívida pública, juntamente com os planos de ajustes neoliberais, se converte em uma arma de domínio e submissão dos países periféricos, pois se traduz em transferências crescentes e em um mecanismo de extração de riqueza do “Sul” pelos países do “Norte” ([TOUSSAINT, 2004](#) apud [ASTARITA, 2013](#), p. 103).

Podemos deduzir do pensamento de Astarita, a partir de sua pesquisa, que o fluxo de saída de capitais dos países periféricos para se colocarem nos mercados não se resume à dualidade centro / periferia, mas está vinculado aos interesses privados das burguesias nacionais e estrangeiras associados, todavia reconhece que as dívidas públicas têm se colocado no centro desse processo. Esses fluxos de capitais em direção aos centros capitalistas, isto é, a mais-valia que remunera os capitais, independente da forma em que ela se apresente, é gerada pelo trabalho, o que significa que à medida em que a dívida pública se

eleva, exige um maior nível de exploração do trabalho para a geração de maior quantidade de mais-valia.

Quatro elementos devem ser tratados na pretensa contradição entre a relação entre credor e devedor da dívida pública, bem como na relação entre produção e apropriação do mais-valor:

- i) A dívida pública requer uma parte do fundo tributário para fazer frente a pagamento de juros e amortizações, mesmo que em sua maior significância a dívida possa ser refinanciada, porém em algum momento se requererá valores de compensação entre o fundo fiscal e o déficit público.
- ii) A massa de tributos na economia é uma parcela própria do mais-valor reproduzido naquele período, assim  $T$  (tributo) =  $Mv$  (mais-valor)  $\cdot t$ , sendo  $Mv$  (coeficiente de mais-valor) =  $1 = t + \alpha + i + r$  (coeficiente tributário; coeficiente de acumulação; coeficiente de juros; coeficiente de renda da terra).
- iii) Como afirma Trindade (2011, p. 96): “é necessária uma sintonia fina da gestão estatal na forma de política fiscal e monetária que se dá através do mecanismo de *Open Market* e da taxa de redesconto, intervindo o Banco Central na compra de títulos no mercado secundário, retirando títulos (capital fictício) da economia e, por outro, injetando dinheiro da reserva fiscal do Estado, reciclando a dívida pública”.
- iv) As condições cíclicas do capital requerem que a parcela do mais-valor esterilizado como rendas não ultrapassem certo limite, o que ocasionaria a incapacidade de refinanciamento da dívida estatal, ao lado da perda da capacidade dinâmica de acumulação (crescente declínio da taxa de acumulação,  $\alpha$ , assim como incapacidade de financiamento dos demais gastos primários do Estado).

Vale notar que a adoção do sistema de dívida pública como instrumento de transferência de valores do Estado para os segmentos financeiros, no caso brasileiro, foi estabelecida desde meados dos anos 1970 como parte das políticas fiscais. Lopreato (2013, p. 96–97) resume que o mercado passa a operar “por meio da chamada carta de recompra, segundo a qual o governo deveria vender os títulos com o compromisso de recomprá-los após um prazo acordado entre as partes”. Esse mecanismo, denominado de *open market*, garante a reciclagem permanente da parcela do capital fictício, sendo que o “governo assegurava [...] que a rentabilidade dos títulos cobriria o custo de captação dos recursos

no mercado, atrelado às taxas do *overnight*". Esse modelo operacional, segundo o autor em questão, "praticamente eliminou o risco do sistema financeiro e consolidou os interesses em torno da rolagem da dívida pública".

A dinâmica de reciclagem e recomposição da dívida pública estabelecida a partir deste modelo torna o sistema de dívida um elo fundamental para absorção de parcela sempre significativa do fundo fiscal, como observou Trindade (2011, p. 106) o "financiamento de recompra de títulos públicos no mercado secundário constitui a principal forma de gestão estatal sobre a massa de capital fictício estabelecida na economia", impondo três consequências graves:

- i) parcela sempre expressiva do fundo fiscal público se destinará a fazer frente aos gastos financeiros do Estado, assim ao longo de décadas o problema do financiamento fiscal se expressa em crises cuja tônica deficitária é sempre justificada por novas e crescentes austeridades quanto aos gastos primários, mantendo-se intocada a condição de rolagem da dívida pública e do permanente direcionamento de receitas para este fim<sup>24</sup>;
- ii) uma segunda consequência, derivada deste mecanismo de apropriação permanente e intergeracional de valores, refere-se ao convívio de limitações creditícias em diversos níveis, para recursos destinados ao consumo e destinados a investimentos, algo visível nos "*spreads*" bancários e nas elevadas taxas de juros para inversão reprodutiva do capital, fato de explicação para a baixa capacidade de crescimento macroeconômico;
- iii) por fim, este mecanismo se integra às demais formas de transferência de valores para as economias centrais, sendo a cadeia de transmissão estabelecida a partir do sistema financeiro e do nexo entre os grandes grupos nacionais e internacionais e a integração do portfólio interbancário estabelecido.

É importante destacar nesse processo que a transferência de maior valor realizada através do mercado para o centro imperialista – seja por

---

<sup>24</sup>Kliass (2019) nos dá uma boa aproximação desta farra rentista e de repercussões enormes, segundo informações oficiais consolidadas e disponíveis na página da Secretaria do Tesouro Nacional, de janeiro de 1997 até maio de 2019 "o Brasil retirou de seus valores orçamentários o valor total de R\$ 5,4 trilhões (de valores corrigidos para os dias de hoje)" para pagamento de juros e serviços da dívida pública. "Uma perpetuação de uma política criminosa, que transferiu de forma sistemática ao longo desses 269 meses uma média anual de R\$ 201 bi a uma parcela extremamente reduzida da sociedade que se beneficia desse parasitismo rentista." (<https://www.cartamaior.com.br/?/Editoria/Economia-Politica/Bancos-lucros-e-juros/7/45018>, último acesso: 30/10/2019).

meio da troca de mercadorias, seja por intermédio dos serviços da dívida pública – busca compensação no campo da produção interna, onde “o aumento da intensidade do trabalho aparece, nessa perspectiva, como um aumento da mais-valia, obtido através de uma maior exploração do trabalhador” (MARINI, 2005, p. 154).

A manutenção do sistema de compras garantidas de títulos da dívida pública garante a crescente financeirização da economia brasileira e de outras economias latino-americanas. Segundo o sistema brasileiro não há riscos para os controladores da dívida pública brasileira, o que impõe um sistema que transfere valor permanentemente e empobrece os brasileiros. Vale notar que o modelo operacional que irá permitir a adoção do sistema de dívida pública como instrumento de transferência de valores do Estado para os segmentos financeiros, no caso brasileiro, foi estabelecido desde meados dos anos 1970 como parte das políticas fiscais da Ditadura Militar, sendo mantidas desde então.

Esse modelo operacional, segundo Lopreato (2013), “praticamente eliminou o risco do sistema financeiro e consolidou os interesses em torno da rolagem da dívida pública” e da manutenção de um sistema de ganhos permanentes para os controladores financeiros, especialmente os Bancos. A dinâmica de reciclagem e recomposição da dívida pública estabelecida a partir deste modelo torna o sistema de dívida um elo fundamental para absorção de parcela sempre significativa do fundo fiscal (TRINDADE, 2017). Assim, em 2010 o pagamento de juros representou 5,10% do PIB, em 2011 representou 4,90% do PIB, em 2015 representou 4,30% do PIB e em 2022 representou 5,96% do PIB (conferir <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/tabelasespeciais>).

Uma relação desigual de controle hegemônico dos mercados por parte dos países dominantes e uma perda de controle dos países dependentes sobre seus recursos, resultando em transferência de renda na forma de lucros, juros e dividendos dos segundos para os primeiros, conforma o centro da lógica neoliberal e financista, sendo que o mecanismo de internalização da dívida pública como centro da correia de transmissão da transferência de riquezas e do padrão neoliberal brasileiro tem suas raízes assentadas ainda na ditadura civil militar de 1964, e desde então somente se fortaleceu.

## V Considerações finais

A economia capitalista mundial encontra-se em profunda crise já faz algumas décadas, mesmo considerando que as alterações no padrão estabelecido no pós-Guerra e que culminou no atual regime neoliberal, de caráter financeiro, tenham buscado, em processos de crescente

deterioração das relações de trabalho, maior exploração e extração de mais-valor, bem como o desmonte do sistema de bem estar social que vigorou nos países do capitalismo central durante as décadas da “idade de ouro” do capitalismo, porém além destas formas de desenvolvimento sistêmico, se somaram um duplo mecanismo de relação entre a reprodução social e as condições estatais que interagem com a acumulação de capital: a absorção de capitais de empréstimos no centro da lógica reprodutiva dos centros capitalistas, especialmente EUA e, por outro, mais integrado à primeira condição, a transferência de valor via pagamento de juros como núcleo das dívidas públicas das economias periféricas, sendo aqui tomado o Brasil como um caso modelar.

O artigo descreveu e analisou os dois formatos funcionais de uso da dívida pública, considerando a função de absorção de capital de empréstimo, inerente às economias centrais do capitalismo, e a função de transferência de valor, presente nas economias periféricas. Nas economias centrais, especialmente EUA, a dívida pública funciona como um gigantesco “aspirador” de capital de empréstimo global, algo necessário à manutenção das relações de poder imperial e de pretensa estabilidade sistêmica, porém, como tratamos, com crescente instabilidade e crises manifestas.

A dívida pública absorve capital de empréstimo como condição funcional do sistema, diminuindo o maior fluxo de capital, o que evita o declínio da taxa de juros de curto prazo e o possível aumento da especulação com títulos de crédito diversos. A forma como isso é feito, através de emissão de títulos de curto e longo prazo, acaba conferindo nova flexibilidade ao sistema de crédito, aumentando a massa de capital fictício na economia, o que fundamenta novos problemas.

Essa função da dívida pública nas economias centrais, especialmente estadunidense, não existiria se não fosse comungada com uma condição central para manutenção da economia mundo capitalista: a transferência de riqueza líquida (valor) das economias dependentes para o circuito do sistema de crédito global, via dívida pública dos Estados destas sociedades periféricas. Três aspectos devem ser ressaltados para o debate econômico e político estabelecido como parte dos elementos teóricos e empíricos refletidos no artigo:

- i) A economia capitalista mundial se estabelece, portanto, enquanto diversos circuitos reprodutivos de capital superpostos e integrados, sendo que essa relação é o que constitui a lógica imperialista, por um lado, e de dependência por outro.
- ii) A dívida pública assume preponderantemente um duplo caráter, tanto necessário à manutenção do sistema de desenvolvimento

desigual, base de organização geopolítica do capitalismo, quanto de organização da lógica centro-periferia acima exposta. De um lado, a função absorção de capital de empréstimo possibilita o relativo domínio hegemônico por parte dos EUA e, por outro, a função transferência de valores responde a um dos aspectos mais relevantes do desenvolvimento dependente.

- iii) O sistema de dívida pública na periferia capitalista, tomando aqui o caso brasileiro como modelo, constitui parte daquilo que denominamos de regime fiscal de dependência, sendo que outros elementos, como a regressividade tributária e o sistema de desoneração tributária (gastos tributários) também fazem parte.

## Referências

- AMIN, S. *Somente os povos fazem sua história*. São Paulo: Expressão Popular, 2020.
- ASTARITA, R. *Economía política de la dependencia y el subdesarrollo: tipo de cambio y renta agraria em la Argentina*. Buenos Aires: Universidad Nacional de Quilmes, 2013.
- BELLUZZO, L. G. *Os antecedentes da tormenta: origens da crise global*. Campinas: Editora Unesp, 2009.
- BLYTH, M. *Austeridade: a história de uma ideia perigosa*. São Paulo: Autonomia Literária, 2017.
- CARCANHOLO, R. A. Sobre a ilusória origem da mais-valia. In: *Crítica Marxista 16*. São Paulo: Boitempo, 2003. p. 76–95.
- CINTRA, M. A. M. A dinâmica dos mercados financeiros globais e as contradições da política monetária americana face à globalização financeira. *Ensaio FEE*, v. 21, n. 2, p. 183–206, 2000.
- DE BRUNHOFF, S. *Estado e capital: uma análise da política econômica*. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1985.
- DUMÉNIL, G.; LÉVY, D. *A Crise do neoliberalismo*. São Paulo: Boitempo, 2014.
- FARNETTI, R. O papel dos fundos de pensão e de investimentos coletivos anglo-saxônicos no desenvolvimento das finanças globalizadas. In: CHESNAIS, F. (Ed.). *A mundialização financeira: gênese, custos e riscos*. São Paulo: Xamã, 1998. p. 183–210.
- FOLEY, D. K. *Understanding Capital: Marx's economic theory*. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1986.
- FRANK, A. G. *Acumulação dependente e subdesenvolvimento: repensando a teoria da dependência*. São Paulo: Editora Brasiliense, 1980.
- GERMER, C. M. *Dinheiro, capital e dinheiro de crédito: o dinheiro segundo Marx*. Tese (Doutorado) — Instituto de Economia, Unicamp, 1995.

- GERMER, C. M. Credit money and the functions of money in capitalism. *International Journal of Political Economy*, v. 27, n. 1, p. 43–72, 1997.
- GERMER, C. M. O capital de comércio de dinheiro como conexão entre o capital produtivo e o crédito bancário, segundo Marx. *Texto para Discussão (PPGDE)*, UFPR, Curitiba, 2001.
- GERMER, C. M. Fundamentos da análise da receita pública na teoria de Marx. *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, v. 25, p. 5–31, 2009.
- GERMER, C. M. Notas introdutórias sobre a teoria das relações de produção de Marx. *Revista de Economia*, v. 44, n. especial, p. 315–346, 2023.
- GROSSMANN, H. *La ley de la acumulación y del derrumbe del sistema capitalista*. Madrid: siglo veintiuno, 1979.
- HARVEY, D. *Os limites do capital*. São Paulo: Boitempo, 2013.
- HARVEY, D. *17 contradições e o fim do capitalismo*. São Paulo: Boitempo, 2016.
- HILFERDING, R. *O capital financeiro*. São Paulo: Nova Cultural, 1985.
- ITOH, M.; LAPAVITSAS, C. Political economy of money and finance. 1997.
- LOPREATO, F. *Caminhos da política fiscal do Brasil*. São Paulo: Editora Unesp, 2013.
- MARINI, R. M. Dialética da dependência. In: TRASPADINI, R.; STEDILE, J. P. (Ed.). *Ruy Mauro Marini: vida e obra*. São Paulo: Expressão Popular, 2005.
- MARTINS, C. E. *Globalização, dependência e neoliberalismo na América Latina*. São Paulo: Boitempo, 2011.
- MARX, K. *Teorias da mais-valia: história crítica do pensamento econômico, v. II*. São Paulo: Difel, 1985a.
- MARX, K. *Teorias da mais-valia: história crítica do pensamento econômico, v. III*. São Paulo: Difel, 1985b.
- MARX, K. *O Capital: crítica da economia política – livro I: o processo de produção do capital*. São Paulo: Boitempo, 2013.
- MARX, K. *O Capital: crítica da economia política – livro II: o processo de circulação do capital*. São Paulo: Boitempo, 2014.
- MARX, K. *O Capital: crítica da economia política – livro III: o processo global da produção capitalista*. São Paulo: Boitempo, 2017.
- OSORIO, J. América Latina: o novo padrão exportador de especialização produtiva – estudo de cinco economias da região. In: FERREIRA, C.; OSORIO, J.; LUCE, M. (Ed.). *Padrão de reprodução do capital*. São Paulo: Boitempo, 2012.
- RECH, L. T. Gasto tributário no Brasil: evolução e hipóteses explicativas. In: COUTO, L. F.; RODRIGUES, J. M. (Ed.). *Governança orçamentária no Brasil*. Rio de Janeiro: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), 2022.
- RECH, L. T.; BALANCO, P. A. F. Moeda-crédito: apontamentos para uma nova interpretação. *Germinal: Marxismo e Educação*, v. 10, n. 1, 2018.
- ROSSIGNOLO, D.; SABAINI, J. C. G. Impacto de las políticas tributarias sobre

la equidade em los países de América Latina. In: NUN, J. (Ed.). *La desigualdade y los impuestos (II)*. Buenos Aires: Capital Intelectual, 2011.

SAAD FILHO, A. *O valor de Marx*. Campinas: Editora da Unicamp, 2011.

SALVADOR, E. A distribuição da carga tributária: quem paga a conta? In: SICSÚ, J. (Ed.). *Arrecadação (de onde vem?) e gastos públicos (para onde vão?)*. São Paulo: Boitempo, 2007.

SAUVIAT, C. Os fundos de pensão e os fundos mútuos: principais atores da finança mundializada e do novo poder acionário. In: CHESNAIS, F. (Ed.). *A finança mundializada*. São Paulo: Boitempo, 2005.

SCHINCARIOL, V. E. *Crescimento, flutuações e endividamento externo na economia dos Estados Unidos (1980–2000)*. São Bernardo do Campo: EDUFABC, 2015.

SERRANO, F. Relações de poder e a política macroeconômica americana, de Bretton Woods ao padrão dólar flexível. In: FIORI, J. L. (Ed.). *O Poder Americano*. Petrópolis: Vozes, 2004.

SILVA, G. d. S. Considerações sobre formas do dinheiro na teoria monetária marxista. *Revista de Economia*, v. 44, n. especial, p. 529–563, 2023.

STREECK, W. *Tempo comprado: a crise adiada do capitalismo democrático*. São Paulo: Boitempo, 2018.

TOUSSAINT, E. *La bolsa o la vida*. Buenos Aires: CLACSO, 2004.

TRINDADE, J. R. B. A dinâmica dos gastos estatais numa perspectiva marxista clássica. *Revista de Economia*, v. 34, n. especial, p. 131–149, 2008.

TRINDADE, J. R. B. A dívida pública como componente estrutural do sistema de crédito. *Revista Econômica*, v. 13, n. 1, p. 94–125, 2011.

TRINDADE, J. R. B. Sistema de crédito e oferta global de capital de empréstimo. *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, v. 32, p. 37–68, 2012.

TRINDADE, J. R. B. Análise da dívida pública a partir dos esquemas de reprodução do capital de Marx. *Cadernos CEPEC*, v. 4, n. 4, 2015.

TRINDADE, J. R. B. *Crítica da economia política da dívida pública e do sistema de crédito capitalista: uma abordagem marxista*. Curitiba: CRV, 2017.

TRINDADE, J. R. B. *A disputa das ideias na atual conjuntura: neoliberalismo, resistência e redes sociais*. Belém: Editora do ICSA, 2022.

TRINDADE, J. R. B. Lucro médio e taxa de juro: uma revisitação teórica. *Revista de Economia*, v. 44, n. especial, p. 501–528, 2023.

TRINDADE, J. R. B.; OLIVEIRA, W. P. d. Padrão de especialização primário-exportador e dinâmica de dependência no período 1990–2010, na economia brasileira. *Ensaio FEE*, v. 37, n. 4, p. 1059–1092, 2017.

VAROUFAKIS, Y. *O Minoutaro Global: a verdadeira origem da crise financeira e o futuro da economia*. São Paulo: Autonomia Literária, 2017.

WRAY, L. R. *Trabalho e moeda hoje: a chave para o pleno emprego e a estabilidade dos preços*. Rio de Janeiro: Contraponto, 2003.