



# 7º Encontro Internacional de Política Social 14º Encontro Nacional de Política Social

Tema: Contrarreformas ou Revolução: respostas ao  
capitalismo em crise

Vitória (ES, Brasil), 3 a 6 de junho de 2019

---

Mesa coordenada Capital fictício na América Latina, transferências de mais:  
valor, golpe e contrarreformas no Brasil atual

## MUNDIALIZAÇÃO FINANCEIRA E AS TRANSFERÊNCIAS DE MAIS- VALOR: O CASO BRASILEIRO NO CONTEXTO DA AMÉRICA LATINA

Camilla dos Santos Nogueira<sup>1</sup>  
Rodrigo Emmanuel Santana Borges<sup>2</sup>  
Aline Faé Stocco<sup>3</sup>

### Resumo

Diante do processo de mundialização financeira, este estudo detalha uma dimensão central da nova fase de dependência dos países latino-americanos. A atração e conseqüente remessa de capital, na forma de investimentos diretos e portfólio, aprofunda a condição de dependência. No Brasil, onde esse processo ocorre de maneira particular, como conseqüência da atração contínua de capital, a vulnerabilidade externa torna-se mais aguda, e se moldeia o padrão de reprodução do capital.

**Palavras-chave:** Capital Fictício, América Latina, Brasil, padrão de reprodução do capital.

### Abstract

In light of financial mondialization, the present analysis details a core dimension of the new phase of dependency of latin american countries. The attraction and consequent remittance of capital, in the form of direct and portfolio investments, deepens the dependency condition. In Brazil, where this process occurs in a particular way, as a consequence of the continuous attraction of capital, external vulnerability becomes more acute, and the pattern of reproduction of capital is molded.

**Keywords:** Marxist dependency Theory, Brazil, Latin America, value transfer.

## 1 INTRODUÇÃO

No final do século XX, o capitalismo alcançou domínio, extensão e desdobramentos inéditos no globo por meio do processo de mundialização financeira. Esse novo momento da economia mundial foi marcado pela intensa circulação do capital internacional. Esse aspecto pode ser considerado como a principal característica da nova dinâmica do capitalismo mundial. Para Chesnais (1996), a intensa circulação do capital internacional, resultado da globalização financeira, foi possibilitada pela conjugação de

---

<sup>1</sup> Doutora em Política Social. Atualmente economista da equipe técnica de acompanhamento das ações socioeconômicas de recuperação da Bacia do Rio Doce, porção capixaba, alocada na Secretaria Estadual de trabalho, assistência e desenvolvimento social do Espírito Santo. E-mail: <camilladossantosnogueira@gmail.com>.

<sup>2</sup> Doutor em Economia Internacional e Desenvolvimento. Bolsista FAPES/CAPES (EDITAL PROFIX) de pós-doutorado no Programa de Pós-Graduação em Política Social (PPGPS) da UFES. E-mail: <rodrigo@borges.net.br>.

<sup>3</sup> Doutora em Política Social. Professora Adjunta da Faculdade Interdisciplinar em Humanidades da Universidade Federal dos Vales do Jequitinhonha e Mucuri. Professora Permanente do Programa de Pós-graduação em Ciências Humanas da UFVJM. E-mail: <aline.stocco@ufvjm.edu.br>.

diversos fatores, entre os quais estavam: a eliminação de travas aos mercados financeiros locais – desregulamentação financeira interna –, a interpenetração dos mercados monetário e financeiro nacionais – liberalização financeira interna – e a integração dos mercados nacionais aos mercados mundializados – liberalização financeira externa.

Diante da mundialização, diversos países passaram a aumentar o grau de abertura externa de suas economias, a desregulamentar de seus mercados e reduzir a participação estatal nos mesmos. Essas reformas foram fundamentais para o domínio do capital fictício na região, pois na busca por solucionar os desequilíbrios do Balanço de Pagamentos provocados pela abertura comercial, recorreram à atração de capitais externos combinadas a uma política cambial de valorização da moeda interna. A atração de capitais se deu através do aumento dos investimentos estrangeiros diretos (IED), venda de títulos de dívida e de propriedade oferecidos com grande rentabilidade como forma de superar a baixa credibilidade e os riscos da aplicação (PAULANI, 2013).

Essas medidas foram facilitadas pelo processo de “securitização” da dívida pública, financiamento dos déficits públicos dos Estados por emissão de títulos. Tais títulos eram oferecidos com elevada taxa de rentabilidade e reduzido prazo de vencimento. Tais ferramentas de atração de capital – presentes com intensidade nos anos 90 – seguem sendo largamente utilizadas pelos governos latino-americanos, entre os quais se destaca o Brasil.

O presente escrito aborda como a mundialização financeira redundou em maiores volumes de capital fictício internacional em circulação na região e no Brasil, destacando como esse processo reforçou a transferência de mais-valia dessa região para as formações imperialistas – berço dos maiores volumes de capital fictício.

Para tal, segue-se uma breve contextualização histórica da subordinação latino-americana às finanças mundializadas (BRUNHOFF et al, 2010), com uma mínima síntese dos resultados em termos de dominação do capital fictício e sustentação de elevado patamar de transferências sob a forma de remessas de lucros e dividendos e pagamento de juros, após sua instituição forçada na década de 1980.

Feito isso, a análise foca o Brasil, a partir fluxos estrangeiros de capital e mais-valia, dando força à tese de consolidação de um novo anel à espiral da dependência.

Mostra-se o movimento dos investimento estrangeiro – direto e em carteira –, sua composição e magnitude dos lucros, dividendos e juros remetidos ao exterior.

Oferecemos indicadores sobre a magnitude da proporção entre a riqueza produzida nacionalmente e as remessas ao exterior sob a forma de lucros, dividendos e juros. Assim, evidencia a importância da transferência de valor produzido na economia brasileira e apropriado no mercado mundial para além das trocas comerciais. No atual estágio da luta de classes no Brasil, as contrarreformas que se aceleraram a partir governo Temer se deram no sentido de afiançar a continuidade dessa dinâmica.

## **2 AMÉRICA LATINA SOB O JUGO DAS FINANÇAS**

Na América Latina, a estratégia neoliberal começa a ser implementada na década de 1970 com experiências pioneiras no Cone Sul durante as ditaduras civis e militares, acentuando-se na década de 1980, com os programas de ajuste efectuados por organismos internacionais (FMI e do Banco Mundial) e se concretizam plenamente na década de 1990, com a adoção das medidas do Consenso de Washington.

A ascensão de governos populares na América Latina desde a década de 2000, criou a ilusão de que um período de pós-neoliberal estava se formando. No entanto, o que vimos foi o fortalecimento do ciclo do capital fictício, do capital financeiro e de capitais exportadores.

Mas de fato, submetendo-se à abertura, desregulamentação e liberalização no setor financeiro e cambial, os estados nacionais – e os das formações sociais dependentes, em maior grau – mostraram-se sujeitos a ataques especulativos e abdicaram de formas radicais ou estruturais de defesa contra os mesmos. Exemplo disso foram as crises do México, em 1994, Brasil, em 1998/1999 e Argentina, em 2001.

Em contrapartida, viram-se praticamente obrigados, em toda sua capacidade, a acumular reservas internacionais, ou seja, títulos da dívida pública dos países imperialistas que emitem moedas fortes. Diante da inexistência de superávits permanentes ou estruturais nas transações correntes, a economia dependente precisa, desde a origem de seu ciclo de capital contemporâneo, de volumes crescentes de entrada de capital externo.

No caso chileno, com seu peculiar padrão de reprodução de capital, parte importante da entrada de capital estrangeiro se direcionou ao mercado de ações. Sua ortodoxia radical voltou-se mais diretamente a recortar e manter reprimidos o salário social, indireto e diferido, ou seja, voltou-se mais à dimensão fiscal que à monetária.

Já o padrão de reprodução do México foi marcado pelo aprofundamento de sua vinculação produtiva e financeira aos Estados Unidos e Canadá, o que levou a um processo de financeirização subordinada, nas palavras de Powell (2013).

Argentina, por seu turno, após a grave crise de 2001, sucedida de imediato com forte instabilidade social e política, viu-se cortada do acesso livre aos fluxos de capital fictício internacionais, com conseqüente impacto em um menor aprofundamento dos circuitos do capital fictício e portador de juros até recentemente.

No caso brasileiro<sup>4</sup>, as reformas neoliberais se aprofundaram com o Plano Real, por meio de um conjunto de políticas econômicas que favoreceram a liberalização comercial e financeira e a privatização de empresas estatais. A estratégia de âncora cambial do período de 1994 a 1998 serviu para conter a inflação via aumento importação, com o que a deterioração em transações correntes se viu reforçada, que passou a ser coberto por meio de novos empréstimos contraídos no mercado externo e de ingresso de capitais sob a forma de investimentos estrangeiros (NAKATANI; OLIVEIRA, 2005). E embora tenha sido abandonada em sua versão rígida, continuou plasmada em uma valorização real ao longo do período de 2003 a 2009.

Dessa forma, assistiu-se, na América Latina em seu conjunto, um aumento do nível de remessas líquidas registradas na balança de rendas, no período de 1994 a 2017, de um patamar de 2,1% do PIB da região na média de 1994 e 1995 para 2,7% na média de 2016 e 2017, depois de ter chegado a alcançar quase 3% do PIB de volume anual pouco antes da crise mundial<sup>5</sup>. Destaque-se que nesses valores não estão incluídos os fluxos de amortização de empréstimos, o que pode mais do que dobrar a cifra.

---

<sup>4</sup> Para uma análise detida da política econômica e evolução macroeconômica na década de 2000 de Brasil, Venezuela, Uruguai, Bolívia e Equador, cf. Borges (BORGES et al.; 2013)

<sup>5</sup> Estimção própria a partir de séries de balança de rendas e PIB em dólares da CEPALSTAT(CEPAL, 2019).

### **3 BRASIL – CAPITAL FICTÍCIO, TRANSFERÊNCIAS E DEPENDÊNCIA NO PERÍODO**

Sob a ordem da mundialização financeira, o Brasil se destacou pela política monetária de altas taxas de juros, oferecendo rentabilidade elevada a capitais de curto prazo. Dessa forma, deve-se considerar o esforço econômico realizado pelo Brasil para estar em disputa por capitais estrangeiros e ser um polo de capital em busca de circuitos de acumulação fictícia. O destaque regional, em termos do vigor do circuito do capital fictício nacionalmente, só fica atrás da formação chilena (BORGES; NOGUEIRA; STOCCO, 2019).

A internacionalização neoliberal da economia brasileira intensificou a vulnerabilidade econômica do país, expondo a economia às vicissitudes da especulação e às crises econômicas. Também com a abertura comercial e liberalização financeira, intensificou-se a entrada de capitais estrangeiros no Brasil, com consequente aumento das remessas de lucros, dividendos e juros. Desse modo, a incorporação do Brasil na mundialização financeira aumentou o escoamento da riqueza produzida no país, por meio da transferência de mais-valor para o exterior. O dito para o Brasil, como indicará a análise, é válido, respeitadas peculiaridades como as brevemente mencioandas acima, para outros estados latino-americanos importantes. Vejamos, em detalhe, fluxos de IED e em carteira, bem como suas remessas correspondentes, para a formação dependente brasileira<sup>6</sup>.

#### **3.1 IED NA ECONOMIA BRASILEIRA DE 1994 A 2017**

Antes de mais nada, importa frisar que o fluxo de investimento direto estrangeiro<sup>7</sup> no Brasil está condicionado pela dinâmica da produção da economia mundial. Em momentos de crescimento econômico, os IED no mundo são alavancados, e, nos períodos de declínio econômico, o fluxo desses investimentos é retraído.

---

<sup>6</sup> A análise a seguir é baseada em trabalho recém concluído de autora do presente escrito (NOGUEIRA, 2019). Sempre que forem citados dados e comparações sem indicar diretamente a fonte, entenda-se que foram retirados dessa fonte.

<sup>7</sup> Os IED são compostos basicamente de operações intercompanhias e investimentos com participação no capital. As operações intercompanhias podem ocorrer por meio de créditos da matriz à filial, da filial à matriz ou entre companhias que possuem o mesmo controlador. Já os investimentos com participação no capital representam as fusões e aquisições de empresas por parte do capital externo e implicam a transferência patrimonial de empresas públicas e privadas.

Conforme Nakatani e Marques (2013),<sup>8</sup> o fluxo de investimentos estrangeiros pode ser dividido em dois momentos. O primeiro momento foi caracterizado pela entrada de capitais por meio da privatização de empresas estatais<sup>8</sup>, que se inicia na segunda metade dos anos 1990. Nesse período, o volume de capitais que entrou no Brasil por meio das privatizações seguiu a extraordinária expansão do fluxo internacional de capitais, e foi direcionado para financiar o déficit em conta corrente do país. Para Marques e Nakatani (2013), o processo de privatização<sup>9</sup> pode ser dividido entre os períodos de 1990 a 1994 e de 1995 a 2002.

O segundo momento da entrada de IED no Brasil inicia-se a partir de 2009. Nesse período, o fluxo de IED para países da periferia aumentou devido às instabilidades da acumulação de capital dos países centrais e pelas mudanças nas estratégias do capital internacional.

Nessa dinâmica do fluxo de capitais internacionais, o Brasil passa a ocupar uma posição de destaque como receptor de IED (UNCTAD, séries temporais). Em 2010, o país ocupou a terceira posição no ranking mundial de receptores de investimento estrangeiro direto, e quarta posição em 2011 e 2012.

Segundo dados da posição internacional de investimentos do BACEN (2019), a partir de 2009 houve aumento na participação do ingresso de recursos estrangeiros para fusões e aquisições. Do ponto de vista da acumulação de capital, estas acentuam a centralização de capital, intensificando as relações de dependência econômica à medida que aumenta a associação subordinada do capital nacional ao capital estrangeiro. As decisões relativas à produção passam a ser controladas mais e mais pelo capital externo.

---

<sup>8</sup> Segundo Marques e Nakatani (2013, p. 71): “Até 1994, a presença do investidor estrangeiro na privatização foi bastante pequena, não superando 5% do total da receita derivada da venda das empresas. No segundo período, no entanto, essa participação subiu para 53%. Essa maior presença do capital estrangeiro no processo de privatização manifestou-se no aumento do fluxo do investimento estrangeiro direto (IED) na conta capital e financeira do balanço de pagamentos”.

<sup>9</sup> Marques e Nakatani (2013, p. 71) destacam que: “Durante o governo Lula, as privatizações não pararam, embora tenham sido marginais frente ao volume privatizado anteriormente. Entre outras, as privatizações foram de rodovias federais (saíndo vitorioso nos leilões de concessão o grupo espanhol OHL), da Ferrovia Norte – Sul (concedida à Vale, antiga Companhia Vale do Rio Doce), bancos, hidrelétricas e linhas de transmissão”.

Revela-se também o aumento dos empréstimos intercompanhias (BACEN, 2019a). Os empréstimos intercompanhias oferecem maior flexibilidade, por não haver restrições e exigências de uma redução de capital. Por outro lado, a remuneração em juros por vezes se torna mais segura do que o retorno em lucros, e evita perdas em função dos rendimentos das empresas e das oscilações cambiárias. Dessa forma, as empresas estrangeiras aumentaram a preferência por aportar recursos através de empréstimos intercompanhias, em lugar da participação direta em capital.

No tocante ao total dos fluxos de IED, os dados disponibilizados pelo Banco Central (BACEN, 2019) indicam que o fluxo dessa modalidade de investimento saltou de US\$ 4,3 bilhões, em 1995, para US\$ 70,3 bilhões, em 2017, um aumento de 13,5% ao ano. No período de 1995 a 2005, o fluxo acumulado de investimentos estrangeiros recebidos foi de US\$ 207,9 bilhões. Já no período de 2006 a 2017, que abarca a grande parte dos anos de governos do Partido dos Trabalhadores (PT), o acumulado foi de US\$ 812,5 bilhões, basicamente uma quadruplicação.

O fluxo de IED se mostrou cíclico, com rupturas fortes a em crises econômicas, como em 1999, 2002 e 2008. Nesse período, houve retração dos investimentos estrangeiros no Brasil, reforçando a dependência do país em relação aos ciclos de liquidez internacional. No entanto, a recuperação do fluxo de investimentos diretos estrangeiros, depois da crise de 2008, foi relativamente rápida e começa em 2010, registrando US\$ 88,4 bilhões, e esse crescimento se mantém desde então (BACEN, 2019).

A partir de 2004, os investimentos do Brasil em outros países e regiões do mundo iniciam uma trajetória crescente. Em 2006, 2008, 2010 e 2014 o fluxo de investimentos diretos no exterior foi, respectivamente, da ordem de US\$ 28,7 bilhões, US\$ 26,1 bilhões, US\$ 26,7 bilhões e US\$ 26 bilhões.

O aumento dos IED no exterior esteve circunscrito nas políticas do Estado brasileiro, durante os governos do PT que intensificaram a integração econômica regional com a América Latina, com extensão à África, aumentando os investimentos nesses territórios. Dessa forma, promoveram-se planos de desenvolvimento econômico em benefício das empresas brasileiras ou transnacionais com base no Brasil e com operação no exterior, em uma estratégia subimperialista.

Ainda que os investimentos brasileiros no exterior tenham ganhado destaque na última década, o fluxo de investimentos estrangeiros que entram no Brasil compõe a maior parte do passivo externo do país. Conforme a UNCTAD, em 2016, o estoque de investimentos estrangeiros representou 35% do PIB. O peso dos IED no PIB começou a ascender em 1995 (UNCTAD, 2019). No entanto, será a partir de 2003 que essa relação ultrapassa 20% sem retroceder nos anos subsequentes, com exceção de 2008. Esses resultados demonstram a representação da dependência econômica do Brasil em relação a essa forma de investimento.

A importância dos IED no Brasil também se expressa na participação do capital estrangeiro nos investimentos na economia brasileira sob a forma de formação bruta de capital fixo. A UNCTAD (2019) demonstra que, em 2015, 20% da formação bruta de capital fixo no Brasil foram compostos por IED. Em 1999 e 2000, os registros foram de 28% e 27%, respectivamente, ocasionados pelo aumento das privatizações.

O indicador da relação entre o investimento estrangeiro direto e a formação bruta de capital fixo tem apenas o objetivo de ilustrar uma avaliação temporal da crescente importância dos fluxos de IED. Porém, o indicador não oferece uma leitura completa, dado que uma parcela significativa dos IED tem-se destinado às aquisições e fusões.

Tomando como referência os setores da economia que mais recebem IED, o setor de serviço detém a maior participação dos capitais estrangeiros que entram no país, apresentando crescimento ao longo da série (BACEN, 2019). O aumento do volume de investimentos estrangeiros nesse setor deve em grande medida pelo crescimento do setor em virtude do aumento de atividades terceirizadas. A agricultura, pecuária e extrativa mineral, por outro lado, tiveram uma perda relativa da presença deste tipo de financiamento. A indústria, finalmente, obteve variações, mas a tendência foi à redução da entrada de investimentos estrangeiros nesse setor.

A análise do impacto dos IED sobre a geração de emprego e renda pode ser ilustrada pelo volume de demanda por trabalho das empresas estrangeiras. Segundo dados analisados por Gonçalves (2011), oferecidos pelo Censo de capitais estrangeiros no país (BACEN, séries temporais), nos anos 1995, 2000 e 2005 houve pouca participação das empresas estrangeiras na geração de empregos no país, a despeito do crescimento desses capitais na economia brasileira. Também analisando o Censo de capitais estrangeiros no

país (BACEN, séries temporais), os registros demonstram que é baixo o percentual de tributos pagos por empresas multinacionais que operam no Brasil.

As contas de comércio de bens e serviços de empresas multinacionais que operam no Brasil e comercializam mercadorias no mercado mundial oferecem elementos ilustrativos para entender o impacto dessas empresas na economia brasileira. O Censo de Capitais Estrangeiros (BACEN, 2019) aponta que o saldo da balança comercial dessas empresas variou nos anos da série. Em 1995, 2000 e 2005, o saldo da balança comercial de bens e serviços foi superavitário, enquanto que, em 2010 e 2015, o resultado se inverte.

### 3.2 TRANSFERÊNCIA DE VALOR SOB A FORMA DE REMESSA DE LUCROS, DIVIDENDOS E JUROS DE IED

Os registros feitos pelo Banco Central do Brasil (BACEN, 2019) indicam que, desde 1995, a remessa de lucros, dividendos e juros de IED vem apresentando crescimento. Esse movimento está condicionado pelas estratégias criadas pelo capital internacional, além de condições internas criadas pela política econômica nacional.

Em 2005<sup>10</sup>, a remessa de lucros e dividendos de IED alcança o maior patamar do período de 1995 a 2005, atingindo US\$ 9,1 bilhões. Em 2008, em plena crise econômica mundial, o montante de lucros e dividendos remetidos foi de US\$ 25,3 bilhões, com decréscimo no ano seguinte, e nova recuperação em 2011, quando o registrado foi de US\$ 27,4 bilhões.

No Brasil, diversos fatores impulsionaram o aumento da remessa de lucros e dividendos, entre os quais se destaca a isenção de cobrança imposto de renda da pessoa física, sob essas formas de rendimento. Essa medida foi tomada em 1995 (BRASIL, 1995), com a justificativa, à época, de que era uma maneira de evitar que o lucro já tributado na empresa, que paga imposto de renda da pessoa jurídica, fosse novamente taxado quando se convertesse em renda pessoal, com a distribuição de dividendos<sup>11</sup>.

---

<sup>10</sup> Sobre essa condição dos IED, vale esclarecer que: “[...] o resultado do ano de 2005 foi influenciado em grande medida pela Lei de Repatriação dos Estados Unidos (Homeland Investment Act), que vigorou até o final de 2005, a qual concedia benefícios fiscais (redução do ônus tributário dos usuais 35% para 5,25%) para as empresas americanas que repatriassem lucros e dividendos de suas subsidiárias no exterior (B. Sobet, 2006)” (STOCCO; DIAS; FIGUEIREDO, 2011, p.8).

<sup>11</sup> GOBETTI (2018) demonstra que o Brasil perde, anualmente, receita de R\$60 bilhões, por isentar a cobrança de imposto de renda a pessoa física, de lucros e dividendos.

A taxa de câmbio também é uma variável que interfere diretamente sobre o montante de remessas de lucros e dividendos, de maneira que, quanto mais valorizada estiver a moeda nacional, maior será o fluxo de envio de lucros e dividendos ao exterior. Como os lucros e dividendos são gerados em reais, uma possível valorização cambial tenderia a aumentar o valor em dólares das remessas desses rendimentos. Já uma eventual desvalorização cambial pode ser um desincentivo para a realização das remessas.

Dados do BACEN(2019) demonstram que os juros pagos a operações de crédito intercompanhia passaram a ter destaque no conjunto dos movimentos de capitais, a partir dos anos 2000. Em 2013, registraram-se US\$ 4,3 bilhões de juros pagos a operações de crédito intercompanhia e, em 2017, enviaram-se US\$ 7,1 bilhões, o maior montante registrado no período. Essa forma de remuneração vem aumentando a dívida externa do país, e, em geral, os recursos são captados via emissão de títulos de dívida privada (Bacen, 2015).

Do ponto de vista das determinações econômicas internas, a entrada de IED surtiu dois efeitos. Por um lado, não diversificou, apenas concentrou o parque produtivo do país. Por outro lado, fortaleceu a pauta exportadora de produtos básicos, favorecidos pela taxa de câmbio desvalorizada presente no início da década de 2000, além da forte demanda mundial, puxada pela região asiática. Esse fator foi devido à necessidade de manter as reservas internacionais em moeda estrangeira, elevadas.

Finalmente, vale destacar que o envio de rendas sob a forma de lucros, dividendos e juros também teve de ser compensado pela atração de outras formas de investimentos. Entre essas, destacam-se os investimentos em carteira, que são atraídos mediante oferta de alta rentabilidade através de taxas de juros elevadas.

Na próxima seção, será analisada a evolução recente dos IEC. Constará a apresentação do crescimento de instrumentos financeiros, tais como ações, debêntures e outros títulos de dívida públicos e privados, emitidos tanto no mercado local quanto no exterior.

### 3.3 IEC NA ECONOMIA BRASILEIRA DE 1994 A 2017

Embora de natureza mais volátil que o investimento estrangeiro direto, o investimento estrangeiro em carteira no Brasil, também conhecido como investimento em

portfólio, manteve-se em patamares elevados no período recente, consistindo em uma importante fonte de financiamento das transações correntes do país. Tal movimento de capitais por meio de IEC constitui a maior parte do fluxo de capitais especulativos parasitários que circula no Brasil (CARCANHOLO; NAKATANI, 1999).

O crescimento dos IEC no Brasil acompanhou a tendência mundial de investimentos nessa modalidade. a movimentação de capitais na forma de investimento em carteira atingiu, em 2016, US\$ 26 trilhões (média de entradas e saídas). Com a crise financeira de 2008, a movimentação de investimentos em carteira no mundo se retraiu 21%, de 2007 a 2008. Todavia, em 2009, o fluxo de capitais foi rapidamente recuperado.

No Brasil o crescimento da movimentação de investimentos em carteira sofreu uma ruptura em 2007, seguida por retomada em 2009, com 115% de crescimento em relação a 2008, recuperando a trajetória crescente após a crise internacional (FMI, 2019). A rápida recuperação da movimentação de capitais sob essa forma no Brasil deveu-se à política monetária baseada em alta taxa de juros<sup>12</sup> e às políticas monetárias adotadas nos países imperialistas pós-crise de 2008. Em 2010, 2011 e 2012, a movimentação dessa modalidade de investimentos ultrapassou o montante de US\$ 500 milhões, o que representou US\$ 2,1 milhões de volume de negócios por dia<sup>13</sup>.

A volatilidade dos fluxos de IEC é provavelmente mais acentuada na economia dependente, sujeita às mudanças súbitas das estratégias do capital financeiro internacional. Tal fluxo em carteira no Brasil é muito especulativo, e é frequente a fuga de capitais desse tipo, gerando instabilidade econômica e drenagem de mais-valor do país.

Analisando a composição dos investimentos em carteira que entraram no Brasil de 2002 a 2017 (BACEN, 2019), constata-se que há crescimento, a partir de 2010, no volume negociado de títulos de renda fixa e variável em reais. São Compostos por títulos de dívida pública denominados em reais, o que revela o aumento dessa forma de empréstimo adotada pelo Estado brasileiro.

---

<sup>12</sup> A taxa básica de juros da economia brasileira, a Selic, já nasceu alta, oscilando ao sabor de crises internas e externas que sacudiram o Brasil. Durante o governo da presidente Dilma Rousseff, a taxa Selic foi rebaixada, como forma de estimular o crédito e fomentar os investimentos. Porém, ainda assim, o Brasil permaneceu na lista de nações que convivem com os maiores juros reais do mundo.

<sup>13</sup> Em 2010 e 2012, houve 253 dias úteis.

A participação dos investidores não residentes diretamente no estoque da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi) brasileira é importante e é estimulada desde 2006. Um dos fatores que favoreceram o crescimento dessa modalidade de investimento foi a isenção da cobrança de imposto de renda da pessoa física, neste tipo de transação (MARQUES; NAKATANI, 2006). A participação de investidores não residentes se manteve expressiva, demonstrando o peso na economia brasileira, dessa modalidade de investimento, chegando a representar diretamente até 20% de tal estoque.

Os títulos de renda fixa negociados no mercado doméstico foram os principais responsáveis pelo crescimento do estoque em carteira no Brasil. No período de 1995 a 2005, a média anual desses fluxos foi de cerca de US\$ 653 milhões. Grande parte da emissão de títulos de renda fixa adveio da necessidade de captar recursos para pagamento de juros de dívida. Mecanismo este conhecido como rolagem de dívidas<sup>14</sup>.

De 2005 a 2006, o fluxo de títulos de renda fixa negociados no mercado doméstico subiu 1503%, saltando de US\$ 689 milhões para US\$ 11,0 bilhões (BACEN, 2019). Esse aumento expressivo foi motivado pela elevação da taxa de juros Selic que favoreceu a entrada de capitais estrangeiros. Apenas em 2016 e 2017, o volume líquido de títulos de renda fixa negociados no mercado doméstico foi negativo. Os títulos de renda fixa negociados no mercado externo tiveram destaques em 1998 e 2010, quando registraram, respectivamente, US\$ 20,5 bilhões e US\$ 16,4 bilhões (BACEN, 2019).

Entre as formas de investimentos estrangeiros de caráter especulativo e de curto prazo, encontram-se os derivativos e debêntures.

Os derivativos, também conhecidos por operações de *hedge*, são instrumentos de segurança para o capital monetário que surgiram como uma possibilidade de garantir a estabilidade nas transações no mercado financeiro. O movimento de derivativos é baixo (BACEN, 2019) quando comparados os investimentos em ações e em títulos de dívida, no entanto é o que menos sofre modificações durante crises econômicas.

---

<sup>14</sup> Segundo Nakatani (2000, p.227) a rolagem da dívida significou que: “A solução da dívida implicaria a necessidade do alongamento dos prazos de vencimento e a redução nas taxas de juros. Como, contraditoriamente, os capitalistas não aceitam essas condições, restou para o governo a alternativa de pagar juros com nova dívida. Em suma, o capital fictício, na forma da dívida mobiliária federal, realimenta-se através das elevadas taxas de juros cujos rendimentos são pagos com novo capital fictício”.

Em 2008, verifica-se um rápido crescimento do mercado doméstico de derivativos, quando essa modalidade cresce 84% em relação ao ano anterior (BACEN, 2019). Desde então, há uma tendência crescente de entrada de investimentos nessa modalidade, com destaque para 2014 e 2015, quando foram registrados US\$ 85,4 bilhões e US\$ 112,4 bilhões, respectivamente. Esse crescimento foi liderado e avalizada pelo próprio Banco Central do Brasil (PELLEGRINI, 2017). Destaca-se também o crescimento dos debêntures que correspondem a títulos de dívida emitido por empresas. Trata-se de uma forma de financiamento das empresas sem recorrer a empréstimo bancário, feitas por meio de operações em bolsas de valores.

Entre os efeitos econômicos que os investimentos em carteira criam, o aumento do endividamento e o pagamento de juros são os mais notórios e impõem diversas limitações para o desenvolvimento autônomo do país. As formas de envio de rendas de investimentos em carteira e os impactos desse fluxo de capitais na economia brasileira são objeto a seguir.

#### 3.4 TRANSFERÊNCIA DE VALOR SOB A FORMA DE REMESSA DE LUCROS, DIVIDENDOS E JUROS DE IEC

Os juros pagos a títulos negociados no mercado externo tiveram trajetória crescente no período de 1995 a 2005, alcançando, em 2005, US\$ 9 bilhões, 120% a mais que o registrado em 1995. A partir de 2006, ocorre uma reversão no crescimento nessa forma de remessa de juros, que se mantém até 2017, levando os registros a patamares em torno a valores da década de 1990. Em 2014, 2015, 2016 e 2017, registraram-se US\$ 7,1 bilhões, US\$ 7,4 bilhões, US\$ 5,5 bilhões e US\$ 5,3 bilhões, respectivamente.

A remuneração oferecida pelos títulos emitidos pelo Brasil fixados à taxa Selic ofereceu, historicamente, remuneração superior aos títulos fixados a taxas como Prime ou Libor, dos mercados financeiros de países imperialistas. A taxa foi decrescente, chegando a ser estabelecida em 40% ao ano em meados da década de 90, passando para cerca de 25% ao final da década, reduzindo-se posteriormente até 8,2% em 2013, sempre várias vezes acima daquelas taxas estrangeiras. Em 2015, 2016 e 2017, a Selic retornou acima de 10%. A taxa permaneceu ao longo dos últimos 20 anos entre as maiores do mundo.

Para Paulani (2013), a dinâmica dos investimentos em carteira mostra-se, assim, muito mais eficiente que a deterioração dos termos de troca como mecanismo de extração de mais-valor e, portanto, intensifica as relações de dependência da economia brasileira.

O aumento da dependência se expressa, inicialmente, no crescimento do endividamento da economia brasileira, pois a entrada de IEC no Brasil impacta diretamente no montante do passivo externo. Por outro lado, a volatilidade dos investimentos em carteira expõe o Brasil às instabilidades da movimentação de capitais no mercado financeiro mundial. Finalmente, o aumento do pagamento de lucros, dividendos e juros a investimentos em carteira intensifica a transferência de mais-valor ao exterior.

#### 4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Podemos sugerir que uma forma fundamental contemporânea de extração excedente em direção aos países imperialistas são os fluxos financeiros, com a presença de IED e desregulamentação interna e externa dos fluxos de capital. O aumento expressivo na circulação do capital por esses circuitos revela impactos em uma elevada transferência de valor por essa via, mesmo sem contar com fluxos de amortização de empréstimos, não considerados neste escrito como parte dessa forma de transferência<sup>15</sup>.

#### REFERÊNCIAS

BACEN. Séries históricas e Séries Temporais. Brasília, abr 2019. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br>.

BORGES, R.; NOGUEIRA, C. S.; STOCCO, A. **Da economia política do capital fictício**: notas sobre seu movimento na América Latina e Brasil. 2019.

BORGES, Rodrigo et al. **¿ Alternativas al neoliberalismo en América Latina? Las políticas económicas en Venezuela, Brasil, Uruguay, Bolivia y Ecuador**. Madrid: Fondo de Cultura Económica, 2013.

CARCANHOLO, Marcelo. **Dependencia, superexplotación del trabajo y crisis**: una interpretación desde Marx. Madrid: Maia ediciones, 2017.

CARCANHOLO, R. A. A grande depressão do século XXI e a riqueza fictícia (sobre as categorias teóricas de capital fictício e lucros fictícios). *In*: SEMINÁRIO DE CRÍTICA

---

<sup>15</sup> Na medida em que parte dos novos empréstimos se faz pela simples capitalização de juros, os fluxos de amortização correspondente poderiam e deverão ser considerados dessa forma em investigações mais abrangentes e detalhadas.

DA ECONOMIA POLÍTICA: QUESTÕES CONTEMPORÂNEAS, 1., 2012, Teófilo Otoni. **Anais...** Teófilo Otoni, 2012.

\_\_\_\_\_. **A mundialização financeira: gênese, custos e risco.** São Paulo: Xamã, 1999.

DOS SANTOS, Theotonio. **Imperialismo y Dependencia.** Caracas: Biblioteca Ayacucho de Clásicos Políticos da América Latina; Banco Central de Venezuela, 2012.

DRUCK, Graça; FILGUEIRAS, Luiz. Política Social focalizada e ajuste fiscal: as duas faces do governo Lula. **Revista Katálysis**, Florianópolis, v.10, n. 1, p. 24-34, 2007.

FRANKLIN, Rodrigo Straessli Pinto. **Teoria da dependência: categorias para uma análise do mercado mundial.** Porto Alegre: UFRGS, 2015.

MARINI, Ruy Mauro. **Dialética da dependência.** Petrópolis: Vozes, 2000.

MARQUES, Rosa Maria; NAKATANI, Paulo. La crisis mundial y la economía brasileña. **Realidad Económica**, Buenos Aires, v. 265, p. 1-15, 2012.

NAKATANI, Paulo; OLIVEIRA, Fabrício Augusto de. A política macroeconômica do crescimento insustentável. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 33, n.1, p. 99-124, 2005.

NAKATANI, Paulo. Capital especulativo parasitário, capital fictício e crise no Brasil. **Revista Venezolana de Análisis de Coyuntura**, Caracas: Universidad Central de Venezuela, v. 6, n. 2, p. 209-235, jul./dic. 2000.

NOGUEIRA, Camilla Santos. **Desvelamento de contradições da categoria superexploração da força de trabalho em Ruy Mauro Marini: elementos a partir da economia brasileira.** 2019. Tese (Doutorado)-Universidade Federal do Espírito Santo, Vitória, 2019.

PAULANI, Leda Maria. Acumulação Sistêmica, Poupança Externa e Rentismo: observações sobre o caso brasileiro. **Estudos Avançados**, São Paulo: USP, v. 77, p. 25-39, 2013.

PELLEGRINI, Josué Alfredo. Reservas internacionais do Brasil: evolução, nível adequado e custo de carregamento. **Estudos Especiais**, Instituição Fiscal Independente, n. 1, 2017.

POWELL, J. **Subordinate financialisation: a study of Mexico and its non -financial corporations.** 2013. Tesis (Doctor)-University of London, 2013.

SOTELO, A. **Desindustrialización y crisis del neoliberalismo, maquiladoras y telecomunicaciones.** México: Plaza y Valdés-UOM-ENAT, 2004.

UNCTAD – UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. Statistics. [S.l.]: Unctad, [s.d.]. Disponível em: <http://unctad.org/>.