

“Renda+” e Capital Fictício

“Renda+”and Fictitious Capital

Hector Aurélio Assumpção Palácios¹
Rosa Maria Marques²
Mariana Ribeiro Jansen Ferreira³

Resumo

Este artigo trata da análise de um novo título público federal brasileiro, chamado RendA+, como uma inovação do capital fictício dentro de uma das formas mais clássicas desse tipo de capital que é a dívida pública. Para isso, é apresentada a categoria de capital fictício como derivada do capital portador de juros a partir da teoria de Marx, e seu desenvolvimento como mecanismo compensatório ao movimento de crise intrínseca do capital. Inicialmente, são apresentadas as razões de a dívida pública ser uma forma de capital fictício clássica e, a seguir, é analisado o novo título público federal lançado em 2023 em um contexto bastante particular da história do capitalismo contemporâneo mundial e do Brasil. Conclui-se que há cinco aspectos principais que permitem considerar que esse novo título é exemplo da capacidade de inovação do capitalismo, mesmo por meio de uma forma clássica de capital fictício, reinventando e aprofundando essa forma extrema de capital fetichizado.

Palavras-chave: capitalismo contemporâneo, finança, dívida pública, capital fictício.

Summary

This article deals with the analysis of a new Brazilian federal public bond, called RendA+, as an innovation of fictitious capital within one of the most classic forms of this type of capital, which is public debt. To this end, Marx's theory is used to understand the category of fictitious capital as derived from interest-bearing capital, and its development as a compensatory mechanism for the movement of capital's intrinsic crisis. Initially, the reasons why public debt is a classic form of fictitious capital are presented, and then the new federal public bond launched in 2023 is analyzed in a very particular context of the history of contemporary world capitalism and Brazil. It is concluded that there are five main aspects that allow us to consider that this new title is an example of capitalism's capacity for innovation, even through a classic form of fictitious capital, reinventing and deepening this extreme form of fetishized capital.

Keywords: contemporary capitalism, finance, public debt, fictitious capital.

JEL:H63

¹ Economista pela PUC-SP e Mestrando em Economia Política pela PUC-SP. E-mail: hectoraurelio@gmail.com.

² Economista, professora titular do Departamento de Economia e coordenadora do Programa de Pós-Graduação em Economia Política da PUC-SP, São Paulo/SP, Brasil. E-mail: rosamkmarques@gmail.com.

³ Economista, professora doutora do Departamento de Economia e do Programa de Pós-Graduação em Economia Política da PUC-SP, São Paulo/SP, Brasil. E-mail: mrferreira@puccsp.br.

Introdução

De forma sistemática, o mercado financeiro possui dois objetivos: prever (ou “adivinhar”) a trajetória dos juros nas próximas decisões do Banco Central do Brasil (BCB) e precificar corretamente a curva de juros futura da economia. Isso porque, sob a ótica da renda, a precificação afeta direta ou indiretamente tanto as decisões de investimentos em outras classes de ativos realizadas pelos chamados “investidores institucionais”⁴, como as decisões de investimentos da economia real empreendidas pelas empresas. Além disso, afeta as decisões de aplicações financeiras das pessoas físicas que dispõem de reservas financeiras (patrimônio) para tal⁵. Do lado do consumo, os juros afetam as decisões dos consumidores em gasto e endividamento em diversos horizontes de tempo.

As características prévias demarcam um mundo “financeirizado”, no qual o capital portador de juros (mais conhecido como capital financeiro pela mídia massificada, por isso o termo anterior “financeirizado”), principalmente mediante sua forma mais desenvolvida, a de capital fictício (segundo o conceito de Marx), está no centro das relações econômicas e sociais do capitalismo contemporâneo.

Além dos agentes já mencionados, outro intrinsecamente conectado com o aumento do capital fictício é o Estado, especialmente por meio de uma das formas mais clássicas desde os primórdios dos estados nacionais, que é a chamada “dívida pública”. Ela é outra grande conhecida e debatida nos noticiários, pois, seu nível de estoque, sobretudo em relação ao Produto Interno Bruto (PIB), acarreta diversas discussões macroeconômicas. O Brasil é um estado nacional que, principalmente após a crise de 2015/2016, e mais aceleradamente após o início da crise da Covid-19, vem aumentando seu nível de endividamento, em um contexto no qual sofreu, em um primeiro momento, um choque de oferta (fenômeno mundial devido ao enfraquecimento ou desmantelamento de elos das cadeias produtivas), seguido por ações de estímulo (redução de juros e aumento de gasto público), e, em um segundo momento, aumento

⁴ Por investidores institucionais tomamos a explicação de Chesnais: “são os organismos como fundos de pensão, fundos coletivos de aplicação, sociedades de seguros, bancos que administram sociedades de investimentos (CHESNAIS, 2021, p. 36).

⁵ Como vemos em DOWBOR, 2022, pág. 39: “Ter contas gordas, ações, casas e iates significa ter patrimônio, riqueza (*wealth*), mas não capital”.

de inflação (com a reabertura da economia) e nova escalada dos juros.

Nesse contexto, em 2023, o governo federal lançou um novo tipo de título público: o título “RendA+ Aposentadoria Extra”. O objetivo deste artigo é caracterizar e interpretar essa “inovação” como a capacidade que o movimento do capital (aqui expressado na forma de capital fictício) possui de crescer e aumentar a acumulação financeira, por meio de um veículo que, de certa forma, passa a “flertar”, “competir” e adentrar o que deveria ser uma política pública de seguridade social, que é a previdência social.

Para isso, o trabalho está dividido em três partes: i) inicialmente, breve resgate dos aspectos que demonstram a crise estrutural do capital, de modo a entender o desenvolvimento do capital fictício buscando compensar esse movimento de crise, como conceito derivado do capital portador de juros, usando como base a teoria de Marx e apoiado por outros pensadores que desenvolveram o tema; ii) detalhamento do veículo “dívida pública” como uma das formas mais clássicas de capital fictício; e iii) caracterização do novo título da dívida pública RendA+, com interpretação dele como uma “inovação” para expansão de uma das formas mais clássicas do capital fictício no Brasil. Por fim, terminamos com algumas considerações finais.

1. Sobre o capital fictício

Antes de se colocar o conceito de capital fictício como derivado do capital portador de juros, faz-se necessário entender inicialmente os aspectos teóricos estruturais (em Marx) que explicam o movimento da crise do capital, para que se possa compreender melhor suas raízes. Porém, essa compreensão não é algo “linear” na obra de Marx. Callinicos, em seu trabalho “*Deciphering Capital*”, aponta logo no início de seu capítulo sobre crises, que “a questão da crise econômica representa um particular ponto de dificuldade para estudantes do *Capital* e seus rascunhos” (2014, 235). Seu trabalho retoma os textos de Marx, fazendo uma leitura que foca nos pontos referentes às crises. É uma síntese dessa leitura de crise em Marx, em que fica evidente que o tema está costurado por toda a sua obra.

De maneira alinhada com ele, e de forma um pouco mais pragmática, Roberts (2018) aponta que, por volta dos anos 1850, quando Marx estava em Londres e pesquisava no museu britânico, “ele desenvolveu suas três grandes leis de movimento

do capitalismo: i) a lei do valor; ii) a lei da acumulação; e iii) a lei da lucratividade, ou lei tendencial de queda da taxa de lucro”. O autor aponta que dessas leis, a teoria de crise em Marx pode ser derivada:

A base da análise econômica em Marx são as três leis de movimento do capitalismo. Elas são a lei do valor, a lei da acumulação capitalista, e a lei da lucratividade (ou mais precisamente, a lei de tendência de queda da taxa de lucro). Começando pela lei do valor e conectando-a a lei de acumulação, e então à lei da lucratividade, leva a teoria de crise capitalista em Marx, e nos mostra a natureza transitória do modo de produção capitalista na organização social humana (p. 16).

Na lei do valor, nada de valor pode ser produzido a não ser que os seres humanos coloquem energia para tal. Marx começa o *Capital* com uma análise da mercadoria na qual mostra seu duplo caráter: valor de uso e valor de troca. Nas trocas, as mercadorias são comparadas, mas, para isso, elas precisam ter algo em comum: trabalho humano. Dinheiro é a mercadoria universal, pois todos aceitam sendo a expressão do trabalho abstrato presente nas mercadorias. Segundo Roberts (2018):

Aqui temos a grande descoberta na lei do valor em Marx. O tempo de trabalho incorporado na mercadoria para suprir as necessidades básicas do trabalhador e sua família, normalmente é muito menor do que o oferecido ao dono do capital no mesmo período, ou seja, o trabalhador trabalha mais do que o necessário para pagar seu salário, e o “valor criado” fica para o capitalista (p. 29).

Essa diferença é o trabalho não pago, ou a mais-valia. Além disso, Marx aponta que o valor da mercadoria é igual à quantidade de trabalho socialmente necessário para produzi-la.

A lei da acumulação é dada pela dinâmica fundamental do modo de produção capitalista, em que sua escala de produção sempre se expandirá. A competição entre os capitalistas faz com que eles continuem expandindo suas produções com o objetivo de acumular mais lucro. E reinvestem esse lucro na busca por mais lucro. Segundo Roberts (2018):

A lei da acumulação é os capitalistas gastando mais de seus lucros em meios de produção, a taxa de valor dos meios de produção comparada com o valor da força de trabalho tenderá a aumentar. Essa taxa Marx chamou de composição orgânica do

capital (p. 34).

Essas duas leis de movimento levam a terceira lei: a lei de tendência de queda da taxa de lucro. Novamente, Roberts (2018):

A primeira lei diz que somente o trabalho cria valor e a segunda diz que os capitalistas vão acumular mais capital ao longo do tempo e isso tomará forma em um aumento rápido no valor dos meios de produção sobre o valor da força de trabalho aumentando a composição orgânica do capital. Então, se o valor da força de trabalho cai relativamente ao valor do capital constante, então haverá uma tendência para o aumento do valor total não acompanhar o valor investido em capital (constante e variável) (p. 37).

Desta forma temos:

Fórmula 1: Taxa de Lucro	
$T_L = \frac{m}{C+v}$	Onde, T _L = taxa de lucro m = mais valia C = capital total v = força de trabalho

Fonte: Roberts (2018), Marx (2006), elaboração própria.

Em que a tendência a diminuição de T_L é dada pelo aumento de C no denominador, que é a composição orgânica do capital. Na medida em que o capitalista reinveste seus lucros, buscando aumentá-lo, paradoxalmente a taxa de lucro tende a diminuir, pois o capital social, isto é, o capital que expressa o grau de desenvolvimento das forças produtivas aumenta sua composição orgânica. Como é uma tendência, ela possui forças de contratendência atuando para estancar a queda. No *Capital*, Marx aborda essas contratendências, como resume Callinicos (2014):

Marx então lista seis fatores – a maior intensidade na exploração do trabalho; a redução dos salários para abaixo do seu valor; o barateamento dos elementos do capital constante; os efeitos da mais-valia relativa na população, forçando para baixo os salários; o papel do comércio internacional barateando insumos de investimentos em colônias; aumento do capital acionário onde expectativa de retorno é governada pela taxa de juros que é necessariamente mais baixa que a taxa de lucro (p. 267).

Portanto, o que se observa é que, ainda que o sistema capitalista possua uma capacidade de “resiliência”, por meio de suas contratendências que buscam minimizar

essa queda da taxa de lucro, esse é um movimento não linear que depende do movimento dos ciclos econômicos. Uma lei como essa é, talvez, o maior reflexo da contradição que é o sistema capitalista, pois se considerarmos um modo de produção que busca sempre o crescimento e cada vez mais o acúmulo, é inadmissível que ele tenha uma tendência intrínseca a ser cada vez menos rentável. Portanto, é racional esperar que se busque alguma forma compensatória dessa queda da taxa de lucro. Essa forma compensatória é o que se chama de capital portador de juros, que evolui até se desenvolver em capital fictício.

Antes de se colocar o conceito de capital fictício, faz-se necessário entender o conceito de capital portador de juros em Marx. Os juros não existem desde sempre, e, também não foram inventados com o início do capitalismo (da mesma maneira que a moeda). Como coloca Leo Huberman (2010):

Estamos tão acostumados a esse pagamento de juros pelo dinheiro emprestado que tendemos a considerá-lo “natural”, como coisa que tenha existido sempre. Mas não existiu. No princípio da idade média, o empréstimo de dinheiro a juros era proibido por uma potência cuja palavra constituía lei para toda a cristandade (p. 29).

Contudo, o empréstimo de um agente econômico (superavitário) para outro (deficitário), já ocorre desde muito antes do capitalismo. O que se observa no capitalismo, até em função de sua natureza constitutiva e de funcionamento, é o desenvolvimento do capital a juros, ou, capital portador de juros, como desenvolvimento/evolução do capital em si.

Na medida em que o capitalismo se desenvolveu, ele foi estudado entrelaçado à criação da disciplina de economia, ou da economia política, como era mais tratada em seus primórdios. Nesse sentido, economistas anteriores a Marx já observavam o avanço e desenvolvimento do sistema capitalista, em particular buscando entender e teorizar sua forma de funcionamento. O capital portador de juros está inserido nele. Como colocava Adam Smith (2003), em sua obra mais clássica e precursora da disciplina, no livro II, em que trata da natureza, acumulação e emprego do capital:

O dinheiro emprestado a juros é sempre considerado, por quem o empresta, como um capital. Ele espera que, no momento

devido, o dinheiro lhe seja restituído, e que nesse interim o tomador de empréstimo lhe pague uma certa renda anual em troca de seu uso (p. 439).

Então, o “dinheiro emprestado a juros considerado como capital” para Smith, deve ser, antes de ser emprestado, acumulado, em quantidades relevantes para que possa ser emprestado (ou adiantado), a fim de que capitalistas produtores de mercadorias e/ou capitalistas envolvidos na atividade comercial possam aplicá-lo. Esse entesouramento é importante, pois, parado não é capital. Ele é capital potencial que, ao ser emprestado efetivamente ao produtor de mercadorias ou ao comerciante, passa a se tornar capital portador de juros de fato. Portanto, um montante de dinheiro acumulado, ao ser emprestado de modo a entrar no movimento global do processo do capital, oficialmente se torna capital portador de juros. Como descrevem Marques e Nakatani (2020):

Dessa forma, o dinheiro – expressão autônoma de certa soma de valor – assume um outro valor de uso, o de produzir lucro, uma vez transformado em capital. O dinheiro é capital devido a sua conexão com o movimento total do capital; é na forma dinheiro que se inicia o processo capitalista de produção, quando um empresário compra máquinas, matéria-prima e emprega mão-de-obra para dar início ou prosseguimento a produção de mercadorias (p. 29).

Então, o detentor do capital “cede” seu dinheiro, por um tempo ao tomador, não sendo necessário assumir o risco de produzir algo efetivamente, ou mesmo aplicá-lo na lógica comercial visando lucro. Ao poder fazer isso, seu capital passa a ter um valor de uso, tornando-se mercadoria. Consegue obter-se lucro, sem a necessidade do movimento de metamorfose descrito por Marx (D-M-D’), sendo diretamente D-D’. É por esta capacidade que Marx coloca essa forma de capital como a mais reificada, a mais “feitichizada” do capital (2006):

No capital portador de juros, a relação capitalista atinge a forma mais reificada, mais feitichista. Temos nessa forma D-D’, dinheiro que gera mais dinheiro, valor que se valoriza a si mesmo sem o processo intermediário que liga os dois extremos (p. 446).

Discutido o conceito de capital portador de juros, passamos a compreender o conceito de capital fictício em Marx. Segundo Marques e Nakatani (2020):

Embora Marx não defina o que é capital fictício, pode-se dizer que ele não guarda nenhuma relação com a produção de mercadorias e nem com as atividades do grande comércio que garantem que as mercadorias cheguem às mãos de seu consumidor final (p. 32).

Ou seja, podemos entendê-lo como uma evolução (no sentido de que o capital sempre avança e busca formas mais “otimizadas” ou mais “curtas”⁶ de se valorizar) do capital portador de juros, na medida em que este, apesar de já não se metamorfosear quando colocado em movimento, e se valorizar por si mesmo (D-D’), ele ainda se valoriza, sendo aplicado em alguma operação produtiva ou comercial que irão gerar mais-valia, a qual será parcialmente “abocanhada” pelo juro pago ao portador do capital cedido. Assim, o capital fictício é mais eficiente na valorização de D-D’, no sentido em que ele não está atrelado sequer a alguma atividade produtiva ou comercial, não possuindo, portanto, “lastro”. Nesse sentido, podemos definir capital fictício como capital que não tem lastro explícito e direto na produção de mais-valia. Para se fazer um paralelo, é como o “trabalho improdutivo” de Marx, o qual, não é por ser “improdutivo” que não é útil. Ele só não produz mais-valia⁷. Marques e Nakatani (2023), esclarecem isso:

No caso do capital fictício, não há relação direta com a criação de novo valor; então é fictício, e a lucratividade associada a ele constitui “lucro fictício”. Quando falamos de lucro fictício, nós queremos dizer que não é suportado por, ou não tem qualquer referência a um novo valor criado pelas ações da força de trabalho usadas na produção de bens organizadas de um modo capitalista. Apesar disso, ele é real e concreto, enchendo os cofres dos capitalistas (p. 225).

Moura e Sabadini (2023), complementam:

Nós também sugerimos a existência de lucros desconectados da produção de mais-valia no processo de expansão e crescimento do capital fictício dentro do ciclo global do capital, e que isso corresponde ao feitiche extremo de suas formas feitichistas (p. 200).

⁶ O termo “curto” aqui refere-se ao movimento do capital de sempre buscar acelerar sua aplicação e acúmulo, diminuindo o tempo de circulação, discussão do Livro II do Capital.

⁷ Ver RUBIN, Trabalho Produtivo e Improdutivo, onde esclarece bem esse ponto.

De modo a se tangibilizar melhor esse conceito, apontamos exemplos concretos de formas de capital fictício. Do livro III do Capital, em Marx, são três as formas concretas de capital fictício apontadas, que permanecem até os dias de hoje: i) capital bancário (crédito); ii) dívida pública; e iii) capital acionário. Discorreremos brevemente aqui somente sobre o capital bancário e acionário, posto que falaremos mais em detalhes da dívida pública no item 2 deste artigo. Vale destacar, como colocam Marques e Nakatani, que “outras duas formas poderiam ser colocadas como ‘novas’ no capitalismo contemporâneo: os derivativos e as criptomoedas (2020, 51 e 56)”.

O capital bancário decorre do desenvolvimento dos bancos, que surgiram com o comércio de dinheiro (câmbio). A partir dessas operações, os bancos passaram a “guardar” e proteger o dinheiro desses comerciantes, emitindo certificados que comprovavam os volumes depositados. Dada a facilidade operacional, os comerciantes passaram a operar e liquidar as operações diretamente com os certificados, evitando assim transporte de moeda física. Quando os bancos perceberam que nem todo o dinheiro guardado era sacado, passaram a emitir mais certificados do que tinham de recursos depositados, emprestando a juros a quem precisasse, gerando assim uma “criação/emissão de moeda” sem lastro, sendo, portanto, capital fictício (para o banco) e o que conhecemos como mercado de crédito.

Já o mercado acionário, desenvolvido a partir da necessidade de volumes maiores para acumulação de capital por parte dos capitalistas, fez com que as empresas pudessem ter “sócios” detentores de uma parte do capital social dela. É o que ocorre quando uma empresa se torna “pública”, permitindo que qualquer pessoa que tenha interesse em ser sócio da empresa, possa fazer por meio das bolsas de valores, que são os mercados organizados nos quais se podem comprar e vender essas ações. Quando a empresa “abre capital” pela primeira vez é o que se chama emissão primária, em que os primeiros sócios injetam capital efetivamente na companhia. Quando isso acontece, o recurso é utilizado pela empresa, e aparecerá “duplicado”, tanto como capital real/físico no balanço da empresa, como um título/ativo por parte do investidor (títulos de rendimento e/ou dividendos). Feito isso, uma parte das ações pode ser negociada nas bolsas de valores, estando dessa forma sujeitas a variações de preço delas, estando maiores ou menores quando comparadas com seu valor nominal (valor contábil). Quando o valor dessa ação aumenta, ele é estendido para todas as ações, e, assim, o capital social da empresa no mercado também aumenta. Esse aumento de valor, sem “lastro real” com o valor contábil (*book value*), ou esse “ágio” como se queira chamar,

nada mais é do que criação de capital fictício.

2. A dívida pública como forma clássica de capital fictício

Uma vez explicado o capital portador de juros em Marx, e seu desenvolvimento na forma de capital fictício, tendo apresentado dois exemplos concretos de formas na qual ele se manifesta, nos cabe agora entender mais profundamente como a dívida pública também pode ser entendida como forma concreta do capital fictício, que é o maior foco deste trabalho.

A dívida pública é algo bastante antigo, de tal modo que Marx, no *Capital*, já a considerava uma das três principais formas de capital fictício. Marques e Nakatani reforçam (2020):

A dívida pública surgiu desde os primórdios da constituição dos estados nacionais. E mesmo nos reinos antigos, pois os reis e nobres, seja devido a guerras ou ao consumo ostensivo, sempre gastavam mais do que arrecadavam como tributos das classes subalternas. Assim, a diferença entre a receita arrecadada e o que era gasto, um “déficit”, era financiado por meio da dívida pública (p. 35).

Esse tipo de discussão ainda permanece bastante presente no capitalismo, tanto mundialmente como aqui no Brasil. O debate entre gastar mais do que se arrecada, portanto, de como tratar especificamente o gasto público, gira em torno de duas grandes possibilidades: i) financiar gastos correntes; e ii) investimentos públicos, nos quais podem estar contemplados gastos com políticas públicas. É nessa diferenciação da destinação dos gastos financiada pelo déficit que se pode entender o cerne da dívida pública enquanto forma de capital fictício (Marques e Nakatani, 2020):

No primeiro caso, a conversão da dívida pública em títulos da dívida pública é uma criação evidente de capital fictício, pois, passado o momento do gasto corrente (pagamento de pessoal, por exemplo), resta apenas a dívida pública que rende juros. No segundo caso, enquanto existir o capital real (resultado de investimento) ao lado da dívida pública, os títulos de dívida ainda estarão na forma de capital portador de juros. Mas a negociação contínua desses títulos no mercado secundário fará com que suas cotações se distanciem de sua origem, transformando-se em capital fictício. Na impossibilidade de

renumerar o capital fictício com as receitas tributárias, que constituem partes dos salários e da mais-valia, os governos efetuam o pagamento com novos títulos, criando sem nenhuma necessidade de pagamentos sejam de gastos ou de investimentos. Assim, o capital fictício passa a ser remunerado com mais capital fictício, ou lucros fictícios (p. 36).

Assim, podemos ver os títulos públicos como forma de capital fictício: i) de maneira direta, sempre e quando a dívida emitida tem como destinação financiar diretamente gastos correntes; ii) quando ela é destinada a investimentos, diretamente é capital portador de juros, porém, transformando-se em capital fictício no mercado secundário, na medida em que um título de dívida pode se valorizar dependendo das condições do mercado (sobretudo das projeções e negociações de curvas de juros futuras); e iii) quando o endividamento de um governo é tal, que ele, para pagar os juros das dívidas anteriores, precisa emitir novas dívidas, remunerando capital fictício anterior com mais capital fictício (rolagem de dívida).

A grande questão aqui é que, quando um governo emite dívida, é muito difícil “carimbar” a destinação desses recursos, sendo a dívida acumulada em um estoque único e sendo gasta pelos governos. Somado a isso, o mercado secundário de títulos públicos termina de chancelar essa forma como capital fictício⁸.

Por último, vale destacar que a complexidade das emissões de dívida pública vai além do seu conceito em si. No Brasil, assim como em diversos outros países, temos alguns tipos de dívida pública, caracterizados por distintos aspectos, começando pelo “geográfico” (se interno em moeda nacional, se federal, estadual ou municipal; ou externo em moeda estrangeira – em geral em dólar americano), passando pelo tipo de indexador da dívida/título (se pós-fixado atrelado a Selic, pré-fixado a uma taxa ou até indexado a inflação acrescido de um prêmio de risco), e também considerando os distintos prazos dessas emissões.

3. Título público RendA+ como inovação para avanço do capital fictício

Como mencionado no item anterior, no mercado brasileiro, existem diversos

⁸ Saad Filho (2024), em seu artigo, nas sessões 5 e 6 faz uma explicação bem aprofundada sobre as modalidades de financiamento do Estado, sendo a dívida pública uma delas, e suas implicações na acumulação, desenvolvimento financeiro e na circulação e apropriação de valor, além de falar sobre a necessidade do Estado de administrar a acumulação do capital, escopo da política fiscal e monetária e suas consequências macroeconômicas, focando na dívida pública.

tipos de títulos públicos federais emitidos pelo governo brasileiro, tais como podemos ver na Tabela 1.

Tabela 1: Tipos de títulos públicos federais brasileiros

Título	Categoria	Indexador	Remuneração
Tesouro Selic (LFT)	Pós-fixado	Taxa Selic	No vencimento
Tesouro Pré-fixado (LTN)	Pré-fixado	Taxa previamente informada	No vencimento
Tesouro Pré-fixado com juros (NTN-F)	Pré-fixado	Taxa previamente informada	Juros semestrais e amortização no vencimento
Tesouro IPCA+ Principal (NTN-B)	Híbrido (Pós e Pré-fixado)	IPCA + taxa previamente informada	No vencimento
Tesouro IPCA+ com juros (NTN-B)	Híbrido (Pós e Pré-fixado)	IPCA + taxa previamente informada	Juros semestrais e amortização no vencimento

Fonte: Tesouro Nacional

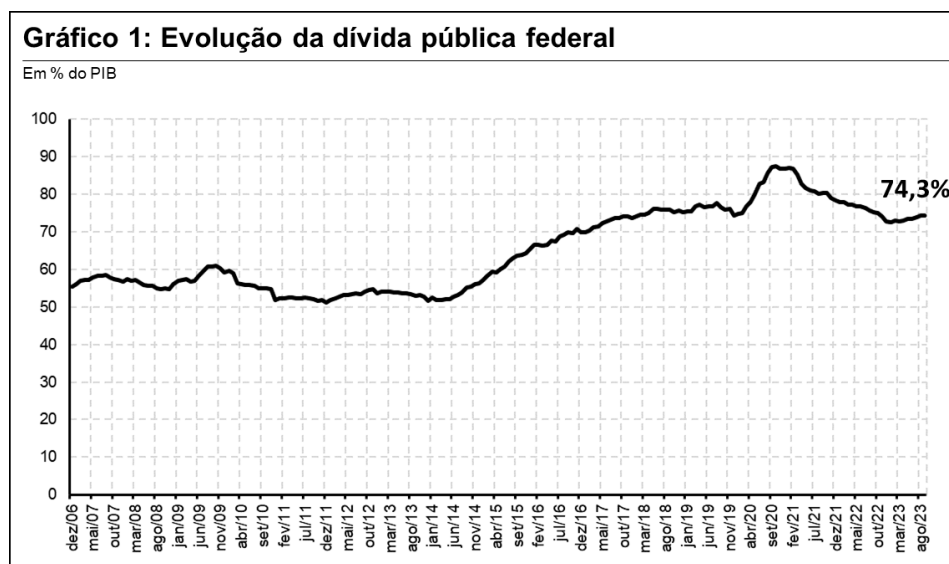
Temos cinco principais títulos públicos, com distintos indexadores e modo de pagamento dos fluxos de caixa, que explicitam o grau de complexidade e sofisticação que o perfil da dívida pública nacional foi tomando com o desenvolvimento de distintos tipos de mecanismos⁹. A LFT é o título mais básico, no sentido em que ela é indexada a taxa Selic, ou seja, sua rentabilidade oscila no tempo conforme os patamares de taxas de juros de cada momento. Além disso, o detentor do título recebe o valor aplicado mais os rendimentos somente no vencimento do papel. Já os títulos LTN e NTN-F são os pré-fixados; portanto, o detentor tem a taxa de rentabilidade definida no momento da contratação, com base no patamar de juros atual daquele momento. A diferença entre elas é que na LTN o detentor do título recebe o valor total mais os rendimentos ao final do vencimento, enquanto as NTN-F ele recebe os juros semestralmente e o principal somente no vencimento (portanto sua *duration*¹⁰ é menor quando se comparam os dois ativos de mesmo prazo de vencimento). Já as NTN-Bs são os títulos públicos que garantem proteção contra a inflação (assumindo que o investidor irá carregar até o vencimento), e remunera a inflação do período acrescido de um prêmio de risco (juros) com base no momento de mercado da contratação. A diferença entre a Principal e a NTN-B normal é que a principal não paga juros semestralmente, enquanto que a normal

⁹ Aqui não consideramos: i) os títulos de dívida externa, que com base no estoque atual da dívida pública, não é tão relevante como já foi no passado; ii) os títulos de dívida mais antigos, os quais ainda estão em estoque, porém já não são disponibilizados para novas emissões.

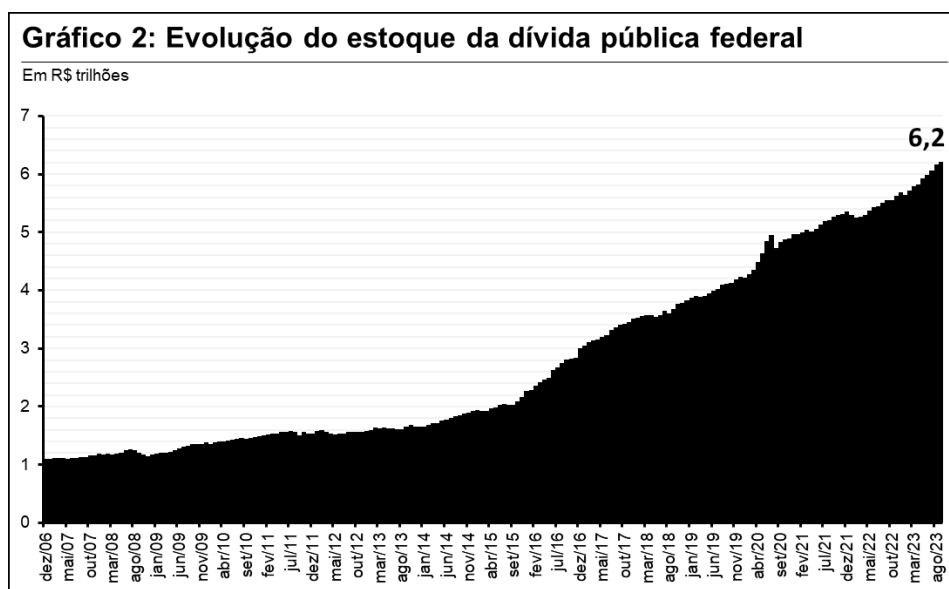
¹⁰ *Duration* significa duração. No jargão dos investimentos, quer dizer o tempo médio em que o detentor de um título receberá o pagamento de seu investimento. Ou seja, o valor investido, mais as taxas. Esse conceito é importante apenas para investimentos que pagam cupons, ou seja, “adiantamentos” do valor total a ser recebido no prazo fixado. Esse prazo fixado é chamado de maturidade.

sim, sendo portanto, a *duration* desta última menor que a principal quando se comparam os dois títulos com mesmo prazo de vencimento.

Independentemente da modalidade da dívida, faz-se necessário avaliar a evolução dessa dívida como um todo e sua trajetória em período recente. Os gráficos 1 e 2 mostram os dados entre 2006 e 2023.



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB)



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB)

Dessa forma, o que se observa é uma trajetória mais estável da dívida (sobretudo como proporção do PIB) até a crise do governo Dilma (2015), quando isso se inverte e se acentua nos anos seguintes chegando a seu ápice durante a pandemia de Covid-19 (2020), voltando a se reduzir, porém estando novamente em trajetória ascendente em

2023, bem como as expectativas para 2024 e 2025¹¹.

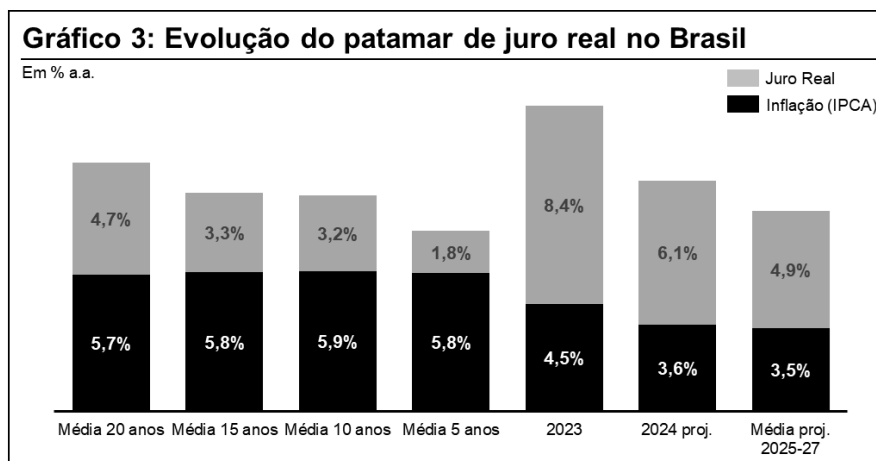
Então, novamente a trajetória da dívida é ascendente, em um patamar estruturalmente superior aos níveis vistos pré-Covid-19, e no final do primeiro ano de um governo Lula da Silva que tem como um de seus eixos centrais a bandeira do ajuste fiscal, tendo aprovado o chamado “novo arcabouço fiscal¹²”, regra fiscal de controle de gastos que substituiu o “teto de gastos” anteriormente implantado, porém, nunca cumprido.

Nesse contexto, em janeiro de 2023, logo no início do atual governo, a Secretaria do Tesouro Nacional em parceria com a Secretaria da Previdência e com a B3 (Bolsa de Valores), lançou um novo título do Tesouro, o chamado “Tesouro RendA+ Aposentadoria Extra”. Este título é lançado mecanicamente como uma variação das NTN-Bs já existentes.

O objetivo do lançamento deste título, por parte do governo, é de que o investidor poderia planejar uma data para sua aposentadoria, garantindo o recebimento de uma renda extra pelo período de 20 anos. Existe a possibilidade de investimento por até 40 anos de acumulação, com mais de 20 anos de fluxo mensal de pagamentos após o vencimento. O título, igual a uma NTN-B, é corrigido pela inflação acrescida de um juro real (prêmio de risco) definido no ato da aplicação dependendo das condições de mercado. Após o vencimento do título, o saldo segue sendo corrigido pela inflação. Um ponto que chama atenção é o momento em que estamos de juros reais na economia, o que favorece a aquisição deste tipo de ativo por parte dos investidores que “travam” taxas de juros mais altas por um longo período, o que encarece o custo da dívida do governo ao longo do tempo. Podemos ver o nível atual de juro real da economia no gráfico 3.

¹¹ O Relatório Focus de 20/11/2023 aponta expectativa do mercado de +3pp de crescimento para 2024 e +5pp no indicador de relação Dívida Pública / PIB, ambos versus patamar atual (74%).

¹² O Congresso aprovou a nova regra fiscal em agosto/23 para substituir a regra do teto de gastos. A nova regra determina que os gastos públicos devem crescer de acordo com o comportamento da arrecadação do governo.



Fonte: IBGE e BCB. Projeção com base nas expectativas de mercado no Relatório Focus.

O RendA+ foi inspirado nos estudos dos professores Robert Merton (Nobel de Economia em 1997) e Arun Muralidhar, que introduziram o conceito de “SeLFIES”¹³, que são produtos financeiros que “facilitam o processo de poupar para uma previdência complementar (Muralidhar e Merton, 2020, p. 8)”.

Assim, nos cabe analisar o desenvolvimento deste novo título público pelo governo brasileiro, sob a ótica do embasamento teórico do capital fictício o que nos permite observar cinco pontos relevantes. Começando pelo mais clássico, vimos, no tópico anterior, as maneiras sob as quais um título da dívida pública se constitui sob a forma de capital fictício. O elemento mais básico que vimos é quando o governo emite dívida para financiar seus gastos correntes, em circunstâncias que não consegue fazê-lo somente mediante sua arrecadação tributária. Posto isso, claramente a emissão de dívida via RendA+ não possui lastro necessariamente e automaticamente em investimentos por parte do governo. Até porque, supostamente essa emissão só será devolvida após anos, ou mesmo décadas, pois a ideia é acumulação para aposentadoria do investidor. A emissão vai direto para gasto que somados aos demais recursos será utilizado pelo governo junto com os demais.

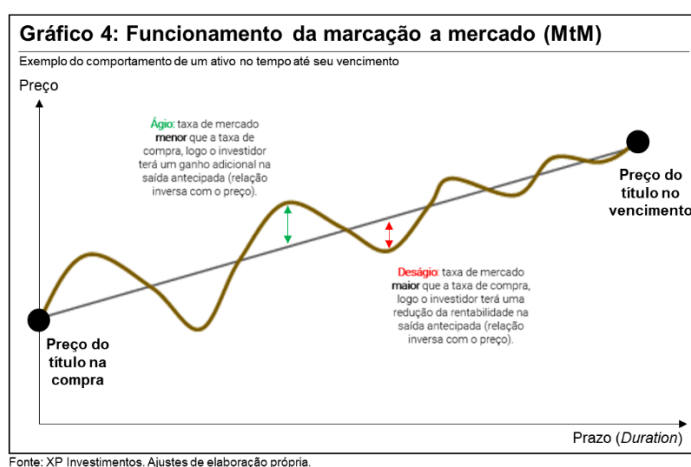
O segundo elemento tem relação com sua “liquidez no mercado secundário”. Este ativo possui liquidez por parte do investidor após seu período de carência. Portanto, permite a possibilidade de valorização fictícia por parte do detentor do título ao longo do tempo em que detém o título. Se as curvas de juros futuras caírem, por exemplo, gera uma possibilidade de ganho especulativo por parte do portador em caso de realização. Os títulos públicos são referência no mercado financeiro para precificação de outros

¹³ SeLFIES: Standard-of-Living, Forward-starting, Income-only Securities.

ativos de risco, influenciando portanto a curva de juros futura e precificação da marcação a mercado de uma série de ativos. Supostamente, um veículo, que se propõe ser uma forma simples do cidadão “planejar e poupar” a sua aposentadoria, deveria possuir o mínimo de volatilidade possível, bem como minimizar as possibilidades especulativas. Como vimos no gráfico 2, a tendência para os próximos anos é de redução dos juros, portanto, favorecendo a “especulação” no sentido de que estes títulos se valorizarão, criando as condições para venda com ágio. Saad Filho (2023) discorre bem sobre esse ponto:

O grande tamanho, liquidez, segurança e significado sistêmico da dívida pública leva as taxas de juros desses ativos a serem benchmarks para preços e curvas de risco de muitos outros tipos de capital fictício. Nesse sentido, políticas públicas, operando através do sistema financeiro, podem influenciar no retorno de investimentos financeiros reais (incluindo diferentes tipos de dinheiro, dívida e capital fictício), na formação de preços de ativos reais e fictícios (...) (p. 10-11).

Somado a este elemento, destaca-se a questão dos prazos. Estes títulos, ao possuírem prazo de maturação mais longo (dado que, são destinados a compor uma aposentadoria) quando comparado as alternativas dos demais tipos de títulos públicos, teriam maior volatilidade. Isso se observará na marcação a mercado (MtM¹⁴) destes nas carteiras dos investidores, afinal o MtM dos ativos oscila mais na medida em que o prazo é maior, conforme gráfico 4.



¹⁴ A marcação a mercado (MtM) é um processo de precificação diária que se baseia na atualização de valores de determinados investimentos. O Objetivo é refletir o melhor valor atualizado das aplicações, baseado no valor que esses títulos estão sendo negociados no mercado secundário.

Adicionalmente, a questão da marcação a mercado para os detentores dos títulos, o perfil de ser uma dívida mais longa, gerará um aumento da “*duration*” do estoque da dívida pública, na medida em que a participação desse tipo de dívida aumente sobre as demais (% de participação sobre as novas emissões), alocando a conta cada vez mais para as gerações futuras. Atualmente, vemos que o prazo médio da dívida pública federal interna é de 3,8 anos, como vemos na tabela 2.

Tabela 2: Prazo médio da dívida pública federal (DPF)
Em anos, posição de 22 x 23

	dez/22	dez/23
DPF	3,90	3,95
DPFi	3,76	3,84
LFT	2,93	3,05
LTN	1,24	1,25
NTN-B	6,71	6,80
NTN-C	5,23	4,78
NTN-F	2,57	3,15
TODA	2,79	2,56
Dívida Securitizada	1,91	1,48
Demais	5,82	6,34
DPFe	7,06	6,78

Fonte: Tesouro Nacional – Relatório Mensal da Dívida Pública Federal dez/23

O quarto elemento que se destaca, e que talvez mais caracterize esta inovação como capital fictício é o fato que a emissão de dívida pública, como já explicado, ocorre quando um governo gasta mais do que arrecada. Ou seja, esta é uma condição para que os governos sigam emitindo dívida, tendo em nota que a emissão ocorreria justamente no sentido de cobrir essa diferença. Agora, um ativo (ou “papel”, no jargão do mercado), que supostamente foi desenvolvido com o objetivo de os investidores pouparem para suas aposentadorias, deveria estar disponível sempre para que ele possa cumprir seu planejamento (por exemplo, para aqueles que planejam aportes recorrentes ao longo do tempo ou novos investidores que queiram aderir a esse título). A questão é, o que acontece em momentos de possíveis “superávits fiscais” novamente por parte do governo, onde, quando ocorrer, supostamente ele não precise emitir dívida para se financiar? Esse título, não estará disponível? Ou o governo disponibilizará, e emitirá dívida, mesmo sem precisar? Então o que se vê é um mecanismo de emissão de dívida que não possui relação com a característica mais básica que deveria lastrear isso, que é o governo gastar mais que arrecadar para, somente então, precisar emitir dívida.

Dado o lançamento recente, os números ainda estão em início de operação.

Porém, vale destacar seu rápido crescimento e o tamanho que isto poderia se tornar, caso este veículo se expanda no mix de estoque da dívida pública, como podemos ver na Tabela 3:

Tabela 3: Abertura estoque da dívida (DPF)
Em R\$ bilhões e %/total da DPF, posição de ago/23

	R\$	%
DPF	6.265	100,0%
DPFi	6.028	96,2%
LFT	2.589	41,3%
LTN	1.144	18,3%
NTN-B	1.772	28,3%
NTN-F	414	6,6%
Outros	109	1,7%
DPFe	237	3,8%
Dívida mobiliária	199	3,2%
Dívida contratual	38	0,6%

Fonte: Tesouro Nacional – Relatório Mensal da Dívida Pública Federal ago/23

Como se vê, de todo o estoque de dívida pública (R\$ 6,2 trilhões), R\$ 1,7 trilhões (28%) é referente a títulos NTN-B, o qual contempla o RendA+. Desde o seu lançamento, o estoque total de RendA+ atinge R\$ 1,2 bilhões. Ainda que, como proporção do total de NTN-Bs (0,1%) não seja relevante, chama atenção o crescimento acelerado (~R\$ 120 milhões / mês em média desde o lançamento representando aproximadamente 4% das novas emissões de dívida via Tesouro Direto¹⁵).

Por fim, um último elemento e questionamento que vale ser destacado: seria o mecanismo da dívida pública a forma correta de proporcionar aos agentes econômicos as suas “aposentadorias futuras” (mesmo que complementares a previdência social e/ou privada)? Isto não estaria invadindo uma questão de política pública relacionada a seguridade social, que é a aposentadoria pública? Teria o Estado a intenção de, no longo prazo, substituir uma coisa pela outra, fazendo com que uma suposta política social seja utilizada como ferramenta para expandir o capital fictício no Brasil? Considerando a nossa tendência de pirâmide demográfica, a trajetória deste tipo de endividamento só tenderia a aumentar.

Considerações finais

¹⁵ O Tesouro Direto (TD) é uma forma disponível para pessoas físicas comprarem diretamente dívida pública federal. O RendA+, somente está disponibilizado através do Tesouro Direto. O estoque total de dívida via Tesouro Direto é R\$ 123 bilhões, posição referente a agosto 2023. Portanto, olhando somente o TD, 1% do seu estoque total já é referente ao RendA+.

Como se viu, este artigo buscou analisar o lançamento de um novo título de dívida pública por parte do governo (Renda+) em 2023, interpretando-o como uma forma inovadora de expansão do capital fictício, por meio de uma das formas mais clássicas dele, desde os tempos de Marx, que é a dívida pública. Para isso, resgatou-se tanto o conceito de capital fictício, como forma mais evoluída e derivada do capital portador de juros em Marx, lembrando o porquê os títulos de dívida pública (algo muito antigo) são uma das formas mais clássicas deste tipo de capital, finalizando com a análise do Renda+.

Os elementos destacados no artigo só demonstram nova preocupação com a continuidade da expansão do capital fictício no mundo, particularmente no Brasil. A capacidade de inovar e continuar se expandindo mediante todas as formas possíveis é o “DNA deste capital”, que busca compensar a queda das taxas de lucro dos capitalistas. Nesse sentido, a dívida pública é uma das formas e o Renda+ já indica ser um importante veículo a se observar dado seu crescimento, em que pese ter menos de um ano de lançamento.

Portanto, dados os elementos elencados e os dados apresentados, o objetivo primordial deste trabalho era explicitar o Renda+ como exemplo do avanço e inovação do capital fictício enquanto dívida pública, com acréscimo de reflexão sobre o potencial de seu papel perante a política de seguridade social, de modo a fazer uma discussão um pouco mais crítica, e levantar os pontos principais de preocupação sobre esta inovação, reconhecendo-se aqui, naturalmente, todas as limitações desta análise a qual pode ser muito mais aprofundada.

Esta análise, é uma tentativa necessária de análise econômica crítica para apoiar na sustentação técnica do debate da realidade econômica do Brasil, bem como alertar para os possíveis riscos que virão ao longo do desenvolvimento e capacidade inovadora do capital, e mais especificamente, do capital fictício. Ele continuará ocorrendo, bastando ver as evidências de diversos tipos, como a explicitada neste trabalho, e das que estão por vir, como da aplicação pelo governo, do mesmo racional neste trabalho descrito, para o lançamento de novo título público vinculados a outro setor como a educação¹⁶.

¹⁶ Em agosto/23, na mesma linha do Renda+, o governo lançou o título público “Educa+”, o qual possui racional similar ao primeiro, porém, vinculado à educação.

Referências

- BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Indicadores. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>. Acesso em 26/11/2023.
- CALLINICOS, Alex. Deciphering Capital: Marx's Capital and its destiny. London: Bookmarks Publications, 2014.
- CHESNAIS, François. Finance capital today: corporations and banks in the lasting global slump. Chicago: Haymarket books, 2017.
- CHESNAIS, François. O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos. In: A finança mundializada. São Paulo: Editora Boitempo, 2021. p. 35-68.
- DOWBOR, Ladislau. Resgatar a função social da economia: uma questão de dignidade humana. São Paulo: Elefante, 2022.
- HUBERMAN, Leo. História da riqueza do homem: do feudalismo ao século XX. Rio de Janeiro: Editora LTC, 2010.
- MARQUES, Rosa Maria e NAKATANI, Paulo. O capitalismo em crise. São Paulo: Expressão Popular, 2020.
- MARQUES, Rosa Maria e NAKATANI, Paulo. O que é capital fictício e sua crise. São Paulo: Editora Brasiliense, 2009.
- MARQUES, Rosa Maria e NAKATANI, Paulo. Crisis and Fictitious Capital. Research in Political Economy, Volume 39, págs 215 – 229. Leeds, England: Editora Emerald Publishing Limited, 2023.
- MARX, Karl. O capital: crítica da economia política. Livro I: O processo de produção do capital. São Paulo: Civilização Brasileira, 2006.
- MARX, Karl. O capital: crítica da economia política. Livro II: O processo de circulação do capital. São Paulo: Civilização Brasileira, 2006.
- MARX, Karl. O capital: crítica da economia política. Livro III: O processo global da produção capitalista. São Paulo: Civilização Brasileira, 2006.
- MELLO, Gustavo Moura de Cavalcanti e SABADINI, Mauricio de Souza. Fictitious capital, fictitious profits and their extreme fetishism. Research in Political Economy, Volume 39, págs 199 – 214. Leeds, England: Editora Emerald Publishing Limited, 2023.
- MURALIDHAR, Arun and MERTON, Robert C. and VITORINO, Alexandre, SeLFIES Can Help Brazil Create a SUPER Supplementary Pension (April 18, 2020). Revista Brasileira de Previdência, 11ª edição – Primeiro Semestre I-2020,

Available at: <https://ssrn.com/abstract=3579370>. Acesso em 26/11/2023.

NAKATANI, Paulo. As formas concretas e derivadas do capital portador de juros. In: Introdução à Crítica da Financeirização: Marx e o moderno sistema de crédito. São Paulo: Expressão Popular, 2021. p. 105-124.

ROBERTS, Michael. Marx 200 – a review of Marx’s economics 200 years after his birth. London: Lulu.com, 2018.

RUBIN, Isaak Ilich. Trabalho produtivo e improdutivo, cap. 19. In: A teoria marxista do valor. São Paulo: Editora Brasiliense. p. 277-293.

SAAD-FILHO, Alfredo. Crisis and Fictitious Capital. Research in Political Economy, Volume 39, págs 3 – 18. Leeds, England: Editora Emerald Publishing Limited, 2023.

SMITH, Adam. A riqueza das nações. Livro II: Natureza, acumulação e emprego do capital. São Paulo: Martins Fontes, 2003.

TESOURO NACIONAL. Relatório Mensal da Dívida (RMD). Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-mensal-da-divida-rmd/2023/8>. Acesso em 26/11/2023.