

**Fundos de pensão e capital fictício no Brasil:
uma análise desde a crítica da economia política**

Thais Soares Caramuru¹

Resumo:

Este artigo tem como tema a abordagem da dinâmica de funcionamento dos fundos de pensão no Brasil a partir do uso do arcabouço teórico, categorial e metodológico fornecido pela teoria social crítica marxiana. Nesses termos, o objetivo do trabalho é o de descortinar a funcionalidade das grandes massas monetárias agregadas pelos fundos de pensão para o processo de acumulação capitalista no Brasil. Para tanto, o texto abordou, inicialmente, o papel dos fundos de pensão no cenário da mundialização do capital, no qual a força financeira de tais agentes os converte em players cruciais na expansão dos mercados financeiros. Em segundo lugar, abordou-se a dinâmica de funcionamento desses fundos no Brasil, tendo em perspectiva a configuração e o direcionamento das massas monetárias que agregam. Em sequência, fez-se uma breve aproximação teórica acerca da categoria capital fictício e sua funcionalidade para refletir o *modus operandi* dos fundos de pensão no capitalismo contemporâneo. Em última instância, observou-se que, como operadores centrais da mundialização, os fundos de pensão se convertem em agentes centralizadores de extraordinárias massas monetárias que exercem função primordial na reprodução do capital fictício, principalmente a partir da aplicação de recursos em ativos como ações e títulos da dívida pública, em detrimento da função de prover proteção previdenciária.

Palavras-chave: Fundos de pensão. Capital fictício. Crítica da economia política.

**Pension funds and fictitious capital in Brazil:
an analysis through the critique of the political economy**

Abstract: This article has, as a theme, the study of the functioning dynamic of pension funds in Brazil by the use of the theoretical, categorial and methodological framework provided by the Marxian critical social theory. In order to reach this, the aim of the study is to unveil the practicality of the large sums of money aggregated by pension funds to the capitalist accumulation process in Brazil. In order to do this, the text analyzed, initially, the role of pension funds in the scenery of mundialization of capital, in which the financial force of these agents converts them in crucial players in the expansion of the financial markets. Secondly, it appointed the dynamics that drives the operations of these funds in Brazil, in sight of the configuration and destination of the monetary masses that these funds control. In sequence, it was made a brief theoretical approximation to the fictitious capital category and its

¹ Universidade de Brasília.

functionality to reflect the *modus operandi* of pension funds in contemporary capitalism. Ultimately, it was possible to observe that, as operators of the mundialization, pension funds convert themselves into centralizers of extraordinary monetary masses which most important goal is to provide the reproduction of fictitious capital, specially through the application of resources on stocks and public bonds, instead of providing social protection.

Key-words: Pension funds. Fictitious capital. Critique of the political economy.

Introdução

De acordo com dados provenientes da Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC), a totalidade dos ativos dos fundos de pensão brasileiros, no ano de 2017, representou um montante de R\$ 842 bilhões, em valores correntes, o que equivaleu a 12,8% do Produto Nacional Bruto (PIB) nacional no mesmo ano (BRASIL, 2017b). Ainda no mesmo ano, esses fundos pagaram o montante correspondente a pouco mais de R\$ 52 milhões de reais para pagar benefícios a apenas 752.942 beneficiários. (ABRAPP, 2017). Por outro lado, dados provenientes do Boletim Estatístico de Previdência Social, emitido pelo governo federal, apontam que, no ano de 2017, o Instituto Nacional do Seguro Social (INSS) pagou, em benefícios urbanos e rurais, o montante de R\$ 557 bilhões, em valores correntes, o que correspondeu a 8,49% do PIB, abrangendo um contingente de pouco mais de 35 milhões de trabalhadores no país (BRASIL, 2017a).

Tais diferenças de magnitude entre as massas monetárias acumuladas pelos fundos de pensão e aquelas relacionadas aos pagamentos dos benefícios previdenciários não se constituem em aspectos “naturais” e tampouco distorções da realidade. Essas incongruências são expressões de um conjunto de determinações constitutivas intrinsecamente relacionadas ao papel que os fundos de pensão exercem na dinâmica de reprodução do capitalismo contemporâneo, as quais são mistificadas por uma retórica burguesa que apresenta esses fundos como “previdência complementar” e que, por meio do uso de um vocabulário mistificador, converte trabalhadores em “participantes” e capitalistas em “patrocinadores”.

À luz dessas considerações, o objetivo deste artigo será o de descortinar a funcionalidade das grandes massas monetárias agregadas pelos fundos de pensão para o processo de acumulação capitalista no Brasil. A hipótese que sustentará a abordagem é a de

que os fundos de pensão se constituem em mecanismos intrínsecos à ordem burguesa cuja função primordial é agregar massas monetárias provenientes dos salários dos trabalhadores para alimentar os mercados financeiros globais, em detrimento de sua função previdenciária.

Em tempos em que a ofensiva à Previdência Social se aprofunda, com a apresentação, pelo governo Bolsonaro, da reacionária e restritiva Proposta de Emenda Constitucional (PEC) nº 06, de 2019, acredita-se que a defesa do direito ao acesso à proteção previdenciária pela classe trabalhadora depende dos seguintes aspectos: o contraponto aos argumentos utilizados para legitimar a ofensiva em curso, tal como o fazem Gentil et. al (2017); a demonstração dos efeitos catastróficos das propostas; a denúncia da funcionalidade da chamada “previdência privada” para a acumulação capitalista, em sua configuração contemporânea.

Este artigo se encontra nessa terceira e última dimensão, ou seja, a de denunciar a chamada “previdência privada”, com enfoque nos fundos de pensão. Para tanto, a exposição do desenvolvimento do texto está dividida em três partes: a primeira, dedicada à problematização do papel dos fundos de pensão no capitalismo contemporâneo; a segunda, destinada à abordagem da dinâmica de funcionamento dos fundos de pensão no Brasil, a partir da configuração das reservas e do seu direcionamento; a terceira, contém uma breve aproximação teórica acerca da categoria capital fictício e sua funcionalidade para reflexão acerca do *modus operandi* dos fundos de pensão.

1. Fundos de pensão no capitalismo mundializado

Para problematização do papel dos fundos de pensão no capitalismo contemporâneo, se faz relevante a abordagem das características constitutivas do modo de produção capitalista na contemporaneidade, e, em seguida, a problematização do lugar dos fundos de pensão nessa conjuntura.

Em uma perspectiva geral, é possível afirmar que a configuração do capitalismo contemporâneo se expressa pela confluência dos seguintes aspectos: a fase do capitalismo monopolista, sintetizada pelo imperialismo, que se caracteriza, dentre outros pela supremacia da oligarquia financeira e pela exportação de capitais; a ofensiva burguesa neoliberal como

resposta à queda tendencial das taxas de lucro; a conformação da mundialização do capital, cujo epicentro é o processo de desregulamentação e desintermediação dos mercados financeiros e a potencialização do papel exercido pelos chamados investidores institucionais - dentre os quais incluem-se companhias de seguro, fundos de pensão, *mutual funds*, dentre outros -, os quais se especializam na centralização de massas monetárias. (LÊNIN, 2008; DUMÉNIL; LÉVY, 2010; CHESNAIS, 2005).

Na concepção de Chesnais (2010), “a configuração atual do capitalismo é o resultado de medidas tomadas pelos países capitalistas centrais para resolver a crise estrutural, tal como essa se manifestava na segunda metade dos anos 1970”. (CHESNAIS, 2010, p. 165). Segundo Mandel (1982), a busca sistemática por patamares de lucros superiores às taxas médias de lucros (superlucros) configura o processo denominado *supercapitalização*, que se caracteriza pelas crescentes dificuldades de valorização do capital e tem como desdobramento a busca de interpenetração em setores não tradicionalmente mercadorizados. (MANDEL, 1982). Em seu estudo acerca da análise mandeliana, Behring (2015) retoma o tema da supercapitalização no sentido de que esta busca do capital pela tomada de espaços sociais não classicamente mercadorizados pode ser aplicada para a compreensão dos processos de privatização das áreas relacionadas às políticas sociais - previdência, saúde e educação - como resposta do capital à sua crise. No âmbito dessas problematizações, é possível compreender a proliferação dos fundos de pensão como aspecto imbricado à conjuntura de agudização da queda tendencial das taxas de lucros e à busca do capital por novos nichos de acumulação.

A chamada “previdência privada” é composta pelas Entidades Abertas de Previdência Complementar (EAPC) e pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC). As modalidades “abertas” são compostas por bancos ou companhias de seguro que vendem “planos previdenciários” no mercado, ao passo que os fundos de pensão compõem os mecanismos “fechados”, que são assim denominados pelo fato de o acesso aos “planos de benefícios” por eles ofertados serem restritos a determinados contingentes de trabalhadores. Sua criação pode se dar por meio de organizações de trabalhadores - como associações e sindicatos - ou a partir de sua criação por empregadores - empresas e governos -, que “patrocinam” os chamados fundos de pensão ocupacionais. De acordo com a Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE), os fundos ocupacionais, que

implicam a existência de uma relação de emprego, são os que alcançam os maiores patamares de agregação de massas monetárias no mundo. (ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT - OECD, 2017).

Na concepção de Granemann (2012) a denominação “previdência complementar” está relacionada a um *fetichê*, que, no plano da aparência, expõe-se como previdência, escondendo sua real essência, qual seja, o fato de que constitui-se em um investimento monetário-financeiro que atua como mediação na transferência dos salários dos trabalhadores ao capital. Ademais, a autora argumenta que os fundos de pensão se caracterizam por uma “particularidade de sua gênese e de seu desenvolvimento como uma necessidade intrínseca do capital constituída como uma resposta político-econômica em um preciso momento da história e das lutas das classes sociais”. (GRANEMANN, 2012, p. 245).

Sob tal cenário, os fundos de pensão se constituem em mecanismos que exercem um papel central para a acumulação capitalista na cena contemporânea, como um dos principais operadores do processo que Chesnais (2005; 2010) denomina mundialização financeira. Segundo o autor, tal processo é posto em marcha a partir da confluência dos movimentos de privatizações, liberalização, desregulamentação e desintermediação financeira que se iniciam durante a década de 1950, a partir da estruturação do mercado de eurodólares na *City* de Londres e se consolidam nas décadas de 1970 e 1980. Como agentes centrais dessa marcha, o autor destaca os investidores institucionais, entes especializados na centralização de massas monetárias provenientes de lucros não reinvestidos e de rendas não consumidas das famílias e que direcionam tais recursos a operações de compra e venda de títulos que dão direito ao recebimento de juros e dividendos. No rol desses investidores, destacam-se o papel exercido pelos fundos de pensão e pelos fundos mútuos, de modo que, “a primazia desses dois tipos de investidores, aos quais se somam as grandes companhias de seguro, abre um novo período na história do capitalismo mundial” (CHESNAIS, 2010, p. 154).

A mundialização do capital expressa, portanto, uma série de processos que reconfiguraram a acumulação capitalista a partir da década de 1970, promovendo, dentre outros: o reforço da fração financeira do capital; a flexibilização das taxas de juros, que flexibilizaram e tornaram objeto de especulação, os preços dos títulos públicos; a abertura das economias às trocas de bens e serviços; a complexificação das atividades financeiras, gerada pela mobilidade de capitais na esfera internacional; a elevação dos Investimentos

Estrangeiros Diretos (IEDs), realizados pelas corporações transnacionais; o aumento do poder dos proprietários de ações na gestão das corporações e do capitalismo como um todo. (CHESNAIS, 2005; 2010). Em síntese, “a mundialização logrou produzir o arcabouço econômico capaz de sustentar o novo ciclo de expansão capitalista durante as décadas de 1990 e 2000”. (BRAGA, 2010, p. 14).

No âmbito do aprofundamento da mundialização capitalista, especialmente a partir da década de 1980, os fundos de pensão – e suas massas monetárias – expandiram, de forma extraordinária, sua presença em países centrais e periféricos. No âmago das determinações constitutivas dessa expansão encontra-se a bursátil e poderosa combinação de dois processos: sua força financeira de ataque; e o desmonte dos esquemas previdenciários públicos, como pedra angular que sustenta a sua proliferação. (SAUVIAT, 2005; CHESNAIS, 2005).

A natureza da atividade dos fundos de pensão, necessariamente relacionada à centralização de grandes massas monetárias que precisam ser aplicadas em ativos financeiros para gerarem rendimentos, associada ao processo de desregulamentação financeira, fez com que, nesta nova conjuntura, esses fundos passassem a se constituir em operadores detentores de uma notável “força financeira de ataque”. (SAUVIAT, 2005, p. 111).

Impulsionados pelas condições macroeconômicas favoráveis e pelo processo de desregulamentação financeira, em fins da década de 1990, os fundos de pensão – junto aos *fundos mútuos* – se converteram em agentes dotados de uma considerável força financeira, em um processo no qual “a esfera de intervenção desses atores financeiros tornou-se mundial e é nessa escala que eles operam suas arbitragens entre rendimentos e riscos”. (SAUVIAT, 2005, p. 115). As aplicações realizadas por tais investidores institucionais são consideradas *ativos negociáveis*, jamais imobilizados, o que está relacionado com o fato de que a maior preocupação desses agentes é a rentabilidade obtida pelos seus investimentos: “são movidos, antes de tudo, pelas antecipações de ganhos e pela realização de ganhos de capital”. (SAUVIAT, 2005, p. 118).

Nessa perspectiva, no que diz respeito ao lugar ocupado pelos investidores institucionais como aplicadores centrais dos ativos do sistema financeiro em âmbito global, Sauviat (2005) aponta que os fundos de pensão e os administradores dos fundos mútuos começaram a investir nos países “emergentes”, ou seja, na periferia do sistema do capital, a

partir do início da década de 1980, intensificando sua presença no início da década de 1990. Na concepção da referida autora, os fluxos e refluxos provenientes dos movimentos dos capitais desses fundos possuem relações diretas com as crises financeiras que eclodiram nos países da latino-americanos e asiáticos na década de 1990. (SAUVIAT, 2005).

Acompanhando tal movimento de expansão dos ativos dos agentes que mercantilizam planos privados de previdência, existe, imbricado a toda essa conjuntura, o processo de *desestruturação dos sistemas públicos públicos de previdência*, tanto no âmbito do “Estado de Bem-Estar Social”, consolidado nos países capitalistas centrais, quanto nos sistemas dos países periféricos. Trata-se de uma tendência que relaciona-se diretamente com a necessidade de os fundos de pensão ocuparem, cada vez mais, o papel de ofertadores de “planos previdenciários”, em detrimento daqueles ofertados pelo Estado. A consolidação deste processo tem como eixo fundamental a *escolha política* feita por um número cada vez maior de países em favor dos sistemas de previdência por capitalização, cuja consequência mais expressiva é o fato de as aposentadorias dos trabalhadores – tanto em valor quanto em tempo de duração - ficarem subordinadas às aplicações nos mercados financeiros:

A escolha em favor desses sistemas foi e é mais do que nunca uma escolha política, escolha em favor dos mercados financeiros, cujas consequências, hoje, são conhecidas. Da mesma maneira que Keynes opõe a gestão da “poupança comum” pelos poderes públicos à exploração de sua “raridade” pelo capital rentista, pode-se opor os sistemas públicos de repartição, que não tiveram necessidade de mercado financeiro para cumprir suas funções, às aposentadorias de mercado financeiro submetidas à sorte do “cassino”. (CHESNAIS, 2005, p. 51).

No mundo, um dos exemplos mais emblemáticos da dinâmica de funcionamento dos fundos de pensão e do impulso ao desmonte dos esquemas organizados pelo regime de repartição é o sistema privado de pensões do Chile. Imposto, em 1981, pela ditadura de Augusto Pinochet² o sistema das *Administradoras de Fondos de Pensiones* (AFP) exige a formação de reservas individuais por parte de contribuições dos trabalhadores – sem

² Naquele país, os militares continuam tendo acesso às caixas regidas por regime de repartição simples, com participação do Estado no financiamento e sem os riscos engendrados pelo regime capitalização. No Brasil, os militares são um segmento cuja proteção previdenciária pouco foi objeto de mudanças restritivas e que, no governo Bolsonaro, articularam, a seu favor, uma reestruturação de seu plano de carreira, em troca de pequenas mudanças nas regras de acesso à proteção previdenciária.

exigência de contribuições pelos empregadores³. Assim como no Brasil, no Chile, há predomínio das relações de trabalho informais e salários precários conformando uma realidade na qual os trabalhadores não conseguem formar, no regime de capitalização, poupanças que garantam aposentadorias para uma vida razoavelmente digna. O impacto social de tal modelo é delineado pelo estudo de Martínez (2012), para quem “o sistema privado de pensões chileno não só é insuficiente, como também não é um verdadeiro regime de seguridade social, mas um sistema de *seguro privado*, em que o trabalhador assume todo o risco”. (MARTÍNEZ, 2012; grifos no original; tradução nossa). Como resultado do fracasso da dinâmica de funcionamento dos fundos de pensão, em 2008, o governo chileno teve que implantar um “ pilar básico”, financiado pelo Estado, denominado *Pensión Básica Solidaria*, para garantir o acesso à proteção social a segmentos de baixa renda que não conseguiam benefícios no âmbito do sistema das AFP.

Em linhas gerais, os elementos expostos nesta seção permitem dimensionar o papel estratégico dos fundos de pensão no cenário da mundialização capitalista, como agentes que detêm maciça força financeira de ataque, capazes de alimentar, por meio da compra de ativos, a proliferação dos mercados financeiros na contemporaneidade.

2. A formação e o direcionamento das massas monetárias dos fundos de pensão no Brasil: notas elementares

A dinâmica de funcionamento dos fundos de pensão no Brasil implica a problematização do processo de *configuração* das massas monetárias e o *direcionamento* desses recursos.

De modo geral, é possível interpretar que a configuração das reservas dos fundos de pensão ocupacionais⁴ no Brasil é comporta pelas *capitalização* das seguintes variáveis:

³ Em outubro de 2018, o presidente chileno Sebastián Pinera encaminhou ao congresso de seu país uma proposta de “reforma”, que não altera o regime de capitalização e prevê um aumento gradual da contribuição, que seria custeado pelos empregadores.

⁴ Trata-se de fundos de pensão criados por empresas e/ou grupos de empresas e que são denominados “patrocinados”, ou, na nomenclatura da OCDE (2017) “ocupacionais”. Essa espécie de fundos de pensão implica uma relação de emprego entre o criador e o membro do fundo, ou seja, os fundos “patrocinados” implicam uma relação capital-trabalho que *aparece* sob a forma do empregador “patrocinador” e do trabalhador “participante”.

contribuições dos empregadores; contribuições dos trabalhadores; rendimento das aplicações das reservas.

As informações contidas no já citado relatório da PREVIC indicam que, em 2017, o universo das adições correntes às reservas dos fundos de pensão foi composto, em 43,78%, pelas contribuições das empresas “patrocinadoras, enquanto as contribuições dos trabalhadores corresponderam ao percentual de 45,71% do universo de contribuições⁵, (BRASIL, 2017b). Tais dados indicam, em uma análise preliminar, que, em que pese esses fundos serem denominados “patrocinados” por empregadores, parcela maior das contribuições é proveniente do trabalho necessário, isto é, dos salários dos trabalhadores.

Existem, ademais, dois aspectos que colocam em xeque as contribuições dos empregadores: o primeiro é que as contribuições das empresas aos fundos de pensão compõem a estrutura de custos das empresas e, portanto, são *repassadas a seus consumidores*; o segundo diz respeito ao fato de que os empregadores “contribuintes” de fundos de pensão são beneficiários da política de renúncias tributárias do Estado brasileiro, haja vista que os gastos com as contribuições patronais são deduzidas como “despesas operacionais” do Imposto de Renda sobre a Pessoa Jurídica (IRPJ). De acordo com a projeção feita pela Receita Federal do Brasil, no ano de 2019, estima-se que essa benesse tributária para o capital “patrocinador” de fundos de pensão custará mais de R\$ 4 bilhões aos cofres públicos (BRASIL, 2018).

Ainda no âmbito da abordagem da dinâmica de funcionamento dos fundos de pensão, cumpre sublinhar a problematização que diz respeito ao *direcionamento das massas monetárias dos fundos de pensão no Brasil*.

De acordo com Granemann (2012), os fundos de pensão não estão configurados para prover proteção previdenciária, mas se constituem em *achados do capital*, que funcionam como mercadorias:

“uma mercadoria com a capacidade de enredar os trabalhadores na renúncia de partes de seu trabalho necessário em favor do capital; na aceitação cordata e irremediável de que uma parte do salário pode ser transformada em dinheiro; uma mercadoria com a capacidade de extrair trabalho excedente e, realizada esta condição, tornar-se capital”. (GRANEMANN, 2012, p. 246).

⁵ Além de tais contribuições, o universo de adições é composto, em frações minoritárias, por instituidores de fundos de pensão, fundos autopatrocinados, e outros recursos correntes (BRASIL, 2017b).

Uma das múltiplas retóricas burguesas em relação aos fundos de pensão é de que as reservas por eles formadas contribuem para a expansão da poupança nacional e teriam o condão de garantir o crescimento econômico. Esta é a concepção de um notório defensor da “previdência privada” no Brasil que afirma que, “o foco principal da atuação dos fundos de pensão no país tem sido a capacidade de provisão de recursos de longo prazo necessários para elevar a poupança nacional, com vistas a canalizar investimentos na economia brasileira. (PINHEIRO, 2007, p. 22).

O relatório da PREVIC indica que, em 2017, as aplicações dos fundos de pensão no Brasil foram assim direcionadas: fundos de investimentos (64,42%); títulos públicos (17,71%); ações (8,28%); investimentos imobiliários (3,95%); créditos privados e depósitos (2,67%); outros (2,97%). A breve análise desses dados confirmam inferência já apontada por Granemann (2012), no sentido de que a maior parte das aplicações desses fundos ocorre em ações e títulos públicos, os quais são espécies de ativos financeiros que compõem o *capital fictício*. (BRASIL, 2017b).

O fato de que parcela das aplicações financeiras dos fundos de pensão é direcionada aos títulos públicos implica a circunstância de que *parcela das massas monetárias desses fundos é composta por juros e amortizações pagas pelo Estado*, ou seja, o agente estatal atua como *prestatório que paga juros* sobre o capital monetário que “toma emprestado” do fundo de pensão. Esse fato expressa uma contradição primordial, haja vista, conforme já observado, o impulso à adesão aos fundos de pensão é acompanhado pelas políticas que restringem o acesso à previdência pública. Conforme apontado por Granemann (2012), um dos múltiplos argumentos legitimadores da ofensiva aos regimes previdenciários públicos é a necessidade de contenção dos gastos públicos, à luz do elevado “peso” que o pagamento de benefícios previdenciários enseja para o orçamento da União. O fato de que parcela das massas monetárias dos fundos de pensão é configurada com recursos do Estado coloca em xeque o uso do argumento fiscal para legitimar a ofensiva à previdência pública. Ora, se o Estado pode pagar juros e amortizações para garantir rentabilidade aos fundos de pensão e, assim, compor as parcelas que pagarão benefícios em tal setor, por quê não pode pagar benefícios previdenciários nos regimes públicos?

Verifica-se, portanto, que as aplicações financeiras dos fundos de pensão em títulos públicos ensejam muitas contradições e, especialmente, acarretam reflexões acerca da dialética entre a corrosão da previdência pública e a expansão dos mecanismos da previdência privada.

A aplicação de recursos de fundos de pensão em títulos da dívida pública não é uma particularidade brasileira, mas se constitui em tendência mundial, haja vista que tais aplicações são uma das principais formas por meio das quais tais investidores institucionais alimentam os mercados financeiros globais, conforme sinaliza Mollo (2001):

“[os fundos de pensão] detêm parte substancial das dívidas públicas do mundo todo [...]. Assim, os trabalhadores assalariados [sic] além de produzirem a mais valia que sustenta o lucro dos capitais globalizados, ainda sustentam o movimento especulativo desses capitais, que os pune de novo com desemprego e salários mais baixos a cada crise”. (MOLLO, 2001, p. 382-383).

Ainda no âmbito do direcionamento das massas monetárias dos fundos de pensão, as aplicações em ações, também ensejam reflexões teórico-políticas. No Brasil, particularmente nas últimas três décadas, as massas monetárias dos fundos de pensão foram funcionais ao financiamento de diversas privatizações. Por exemplo, no governo Fernando Henrique Cardoso, a questionável e polêmica privatização da Vale do Rio Doce foi concretizada a partir da criação de uma *holding* denominada Litel, formada pelos fundos de pensão dos trabalhadores do Banco do Brasil, da Caixa Econômica Federal e da Petrobrás - PREVI, FUNCEF e PETROS, respectivamente. De acordo com Oliveira (2018), tais fundos foram coagidos a direcionar recursos às privatizações:

“Para as privatizações, o Estado brasileiro utilizou todos os recursos, desde a coerção e a coação até os recursos do BNDES, que não foram poucos. O próprio presidente Fernando Henrique Cardoso encarregava-se de coagir os principais fundos de pensão das estatais para que aderissem aos grupos e consórcios que disputavam o controle das estatais, como ficou claro no caso da Companhia Vale do Rio Doce e pelo depoimento de um de seus ministros”. (OLIVEIRA, 2018, p. 68).

Em período mais recente, as *holdings* que ganharam as licitações de privatizações dos aeroportos brasileiros também tiveram como atores centrais os fundos de pensão. Por

exemplo, a PREVI, a PETROS e a FUNCEF compõem o capital acionário das empresas que hoje controlam os aeroportos de Guarulhos, Campinas.

Para além desses aspectos, o Relatório da Comissão Parlamentar de Inquérito (CPI) dos fundos de pensão, finalizado em 2016, apresenta elementos que podem ser utilizados para uma abordagem teórico-crítica a respeito do direcionamento das reservas monetárias dos fundos de pensão, particularmente relacionado a como a compra de ações, quando feita de forma irresponsável, acarreta prejuízos aos trabalhadores. Por exemplo, trabalhadores dos Correios, da Petrobrás e da Caixa Econômica Federal foram vítimas de operações financeiras que deslocaram suas poupanças para a compra de ações e realização de “investimentos” em empresas das mais diversas origens como, por exemplo, o Grupo Galileu Educacional, responsável por levar à falência e ao descredenciamento da Universidade Gama Filho, e a empresa Sete Brasil, que, apesar dos maços investimentos, não se consolidou no processo de exploração do pré-sal e, após investigações da Lava-Jato, atualmente encontra-se em recuperação judicial (BRASIL, 2016). O prejuízo para os trabalhadores foi amplo, pois, em decorrência de tais espécies de aplicações, esses fundos alcançaram elevados *déficits* atuariais e, no caso dos Correios, as implicações para os trabalhadores, vinculados ao fundo *Postalis*, foram catastróficas.

“Os trabalhadores foram informados que teriam que pagar uma contribuição adicional de 25,98% sobre o valor dos benefícios proporcionais saldados, durante 15,5 anos, ou seja, 180 meses. Os aposentados, além desse percentual, continuariam pagando também os 9% que já pagam, ou seja, do benefício recebido pelos aposentados e pensionistas, 35% seriam suprimidos para pagar esse rombo. Um drama para meio milhão de pessoas, que, da noite para o dia, passariam a ter uma redução inadministrável de seus orçamentos familiares”. (BRASIL, 2016, p. 54).

Conforme é possível observar, a aplicação dos recursos monetários dos fundos de pensão nas mais diversas operações ocorre, fundamentalmente, por meio da compra de ativos financeiros, sejam estes ações, debêntures ou títulos públicos. Quando tais aplicações mostram-se mal-sucedidas, os efeitos para os trabalhadores são catastróficos, pois são obrigados a cobrir os *déficits* causados com parte de seus benefícios. Diante dessas questões, verifica-se pertinente a abordagem da categoria capital fictício, com vistas a problematizar suas interrelações, no capitalismo contemporâneo, com o *modus operandi* dos fundos de pensão.

3. A categoria capital fictício e o *modus operandi* dos fundos de pensão: uma breve aproximação

As categorias marxianas de capital portador de juros e capital fictício aparecem no Livro III d'*O Capital*, o qual, conforme amplamente reconhecido no debate marxista, é dotado de particularidades: Marx não completou sua análise; diversas tendências econômicas ainda não estavam vigentes no período em que o autor esboçou a obra; o livro não foi editado por Marx; as precárias condições dos manuscritos deixados; o fato de a divisão dos capítulos ter sido feita unicamente por Engels; as diferentes traduções brasileiras quanto ao título do capítulo XIX, entre capital financeiro e capital de comércio de mercadorias; dentre outros (NORFIELD, 2016; HARVEY, 2014; CARCANHOLO, NAKATANI, 1999).

O primeiro aspecto a ser considerado em relação a essa delicada temática é rejeitar autores que, como Chesnais (2005), concebem a “finança” em oposição às “atividades da produção”, inclusive fazendo referência aos textos marxianos. Tal concepção não tem fundamentação teórica na perspectiva da totalidade, pois, conforme aponta Norfield (2016, p. 4; tradução própria), “o sistema financeiro é uma parte integral da economia capitalista, não uma anomalia que pode ser eliminada”. No mesmo sentido, Prado (2014, p. 28) qualifica a concepção de Chesnais (2005) como “esperança reformista utópica”, pois “a financeirização se afigura como institucionalidade relativamente necessária, que surge em virtude da própria lógica de reprodução do sistema”.

Nessa mesma linha, é preciso apontar ressalvas para uso do termo “capital financeiro”, especialmente no que tange à análise de Hilferding (1985), a qual esteve historicamente localizada no contexto da Alemanha no começo do século XX e baseava-se na “fusão” do capital bancário com o capital industrial, argumentação esta também adotada por Lênin (2008). De acordo com Norfield (2016, p. 94), a análise de Hilferding (1985) não representa bem a estrutura da ordem do capital, pois, “seu enfoque nos bancos exagera o papel destes e engendra uma visão política de que a economia capitalista poderia ser controlada se o estado controlasse os bancos”.

Uma forma preliminar de abordar a temática é a análise de Marx (1986a) em relação às formas autonomizadas de capital: capital comercial; capital de comércio de dinheiro; capital industrial. O capital de comércio de dinheiro desenvolve no chamado capital

portador de juros, cujo valor-de-uso se constitui na sua capacidade de funcionar como capital, isto é, produzir e realizar mais-valia e gerar lucro, à medida que o proprietário de grandes massas monetárias, como capitalista prestamista, empresta esses montantes ao capitalista prestatário, para fins de aplicação no processo produtivo. O juro, então, retorna ao capitalista dono do dinheiro e como parcela do lucro obtido pelo “capitalista funcionante” na esfera da produção.

Nessas circunstâncias, de acordo com a abordagem analítica de Marx (1986a), o *capital monetário emprestável* colocado à disposição dos bancos para que estes possam exercer o papel de intermediário entre prestamistas e mutuários pode ser constituído pela afluência de recursos a partir das seguintes formas: os banqueiros têm à sua disposição os *fundos de reserva* formados por capitalistas industriais ou comerciantes, os quais, ao invés de ficarem ociosos, conformam parte do capital monetário que os bancos passam a emprestar como capital portador de juros; esse capital também constitui-se pelos *depósitos dos capitalistas monetários*, os verdadeiros proprietários do dinheiro, que delegam aos bancos a tarefa de emprestá-los¹¹²; os recursos provenientes dos *rendimentos*, isto é, das rendas dos agentes, as quais, ao serem gradualmente utilizadas para o consumo, ficam depositadas nos bancos. Sendo assim, os fundos de reserva compõem o capital de investimento do próprio banqueiro e os depósitos conformam o *banking capital* ou capital emprestado. (MARX, 1986a).

Marx (1986b), aprofunda sua análise a respeito dos desdobramentos correspondentes ao desenvolvimento do capital portador de juros e do sistema de crédito e aponta, assim, o caráter *ficício* que as operações bancárias tendem a conformar, em um contexto onde “tudo se duplica e triplica e se tranforma em mera quimera”. (MARX, 1986b, p. 15).

Dessa feita, na concepção do autor em tela, o *capital bancário* é constituído por duas partes: a primeira é formada por dinheiro em espécie, ouro e notas bancárias; a segunda, primordial na abordagem em epígrafe, conforma-se por *títulos de valor*, os quais podem ser, por um lado, títulos comerciais, letras de câmbio e outras modalidades com remuneração flutuante e prazos estabelecidos de vencimento, e, por outro lado, também abrangem títulos públicos de valor, que correspondem aos títulos do Tesouro, do Estado, ações de diversas espécies, e possuem como elemento fundamental serem títulos portadores de juros. (MARX, 1986b).

Portanto, o capital fictício se constitui em um desdobramento do desenvolvimento do capital portador de juros, mas não se confunde com ele, em uma conjuntura na qual o movimento autômato dos títulos de propriedade (títulos públicos, ações, letras) faz surgir, no plano da aparência, a concepção errônea de que tais direitos estariam vinculados ao capital real. Contudo, essencialmente, esses títulos adquirem uma *dimensão especulativa* diretamente relacionada aos rendimentos esperados e *capitalizados*, de modo que, “a formação do capital fictício chama-se capitalização”. (MARX, 1986b, p. 11).

De acordo com Norfield (2016), os “capitalistas monetários” ou “donos do dinheiro” na contemporaneidade podem ser: banqueiros que fazem empréstimos a empresas; diretores de grandes corporações; gerentes de fundo de investimentos e outras instituições financeiras, dentre as quais os fundos de pensão. Segundo o mesmo autor, o capital portador de juros funciona como “adiatamento” de dinheiro como capital, especialmente por meio de “empréstimos diretos” ou a partir da compra de títulos, ações e outros ativos, por meio dos quais de atores que estão de *fora* do circuito de produção-circulação de mercadorias para agentes que estão *dentro* de tal circuito.

Em um primeiro momento, a dinâmica de funcionamento dos fundos de pensão poderia ser entendida como capital portador de juros, haja vista o direcionamento de suas reservas relacionar-se com a concepção dos gestores das reservas desses fundos constituídos pelos salários dos trabalhadores, no papel de “capitalistas monetários”, subordinarem recursos a terceiros que, de alguma forma, se apropriarão de parte do valor produzido na sociedade e pagarão o empréstimo com juros a determinado fundo de pensão. Esta, no entanto, é uma forma reducionista de abordar o tema e ignora o desenvolvimento do sistema de crédito, bem como o papel e o dinamismo dos preços dos ativos financeiros nesse processo, por isso a relevância da categoria *capital fictício*, ainda que tenha sido pouco desenvolvida por Marx (1986b).

Na concepção marxiana, algumas espécies de ativos, ou títulos de valor, com destaque para títulos públicos e ações, adquirem uma dimensão fictícia, à medida que seus preços de mercado *perdem a relação com o processo real de valorização do capital e com o capital efetivamente existente na sociedade*, de maneira que, ao adquirirem uma dimensão predominantemente especulativa e “tudo se duplica e triplica e se tranforma em mera quimera”. (MARX, 1986b, p. 15).

De uma maneira geral, os preços dos ativos dos mercados financeiros são determinados por uma série de fatores que não necessariamente estão relacionados com as efetivas capacidades de produção da economia e que podem não se materializar: *expectativa* de lucros das empresas, no caso das ações; capacidade de pagamento dos governos, no caso dos títulos; nível das taxas de juros; outros (NORFIELD, 2016).

Assim sendo, a construção das expectativas dos mercados em relação aos preços dos ativos é feita sem que se leve em consideração a capacidade real de o processo de produção e realização da mais-valia corresponderem ao patamar esperado de valorização. Com efeito, busca-se, mistificadamente, desconectar-se da produção de valor, porém, é justamente o fato de não conseguir segregar-se efetivamente do processo real de produção, que a potencialização do desenvolvimento do capital fictício tende a engendrar o aparecimento de inúmeras e sucessivas crises. (MARX, 1985b; MOLLO, 2011; HARVEY, 2014).

A partir desses breves apontamentos, verifica-se que a categoria capital fictício se constitui em chave heurística para compreender a dinâmica de funcionamento dos fundos de pensão, principalmente no que diz respeito ao direcionamento das massas monetárias desses fundos. Em síntese, verifica-se que a problematização teórica da categoria capital fictício como mediação para reflexão do *modus operandi* dos fundos de pensão no capitalismo contemporâneo deve sinalizar a reflexão sobre os seguintes aspectos: a considerável proporção de títulos públicos nas carteiras dos fundos; a compra de ações de empresas cujos “valores de mercado” despencaram, acarretando prejuízos aos fundos de pensão e, com efeito, aos trabalhadores que para eles contribuem, como é o caso dos “investimentos” do *Postalis* no Grupo Galileu Educacional e na Sete Brasil; a capacidade desses fundos em alimentar as atividades especulativas nos mercados financeiros, ensejando múltiplos ganhos a grandes investidores, ainda que tais investimentos possam acarretar, em momentos futuros, *déficits* aos fundos de pensão e prejuízos aos trabalhadores; o elevado poder político dos gestores das massas monetárias dos fundos de pensão em influenciar a política macroeconômica dos governos dos quais detém títulos, primordialmente no que tange à política de juros; no âmbito das aplicações em ações, o elevado poder político dos dirigentes dos fundos de pensão na pressão por políticas salariais e de gestão de pessoal que objetivem o aumento dos lucros, em detrimento dos interesses dos trabalhadores.

Considerações finais

Este artigo teve como objetivo descortinar a funcionalidade das grandes massas monetárias agregadas pelos fundos de pensão para o processo de acumulação capitalista no Brasil. Ante todo o exposto, foi possível verificar validade à hipótese de que os fundos de pensão se constituem em mecanismos intrínsecos à ordem capitalista contemporânea e que exercem a função primordial de agregar massas monetárias provenientes dos salários dos trabalhadores para alimentar os mercados financeiros globais, a partir do direcionamento de suas massas monetárias em ativos financeiros que representam as formas assumidas pelo capital fictício, como títulos da dívida pública e ações.

Referências

- BEHRING, Elaine. **Política social no capitalismo tardio**. 6. ed. São Paulo: Cortez, 2015.
- BRAGA, Ruy. Apresentação à edição brasileira: a economia política da contestação. *In: A finança capitalista*. *In: Suzanne de Brunhoff; [et al]. Trad. Rosa Maria Marques e Paulo Nakatani*. São Paulo: Alameda, 2010. p. 9-18.
- BRASIL, **Demonstrativo dos Gastos Governamentais Indiretos de Natureza Tributária (Gastos Tributários) – PLOA 2019**. Ministério da Fazenda. Ago/2018.
- BRASIL. **Ministério da Fazenda**. Secretaria de Políticas de Previdência Social. Boletim Estatístico da Previdência Social. Dezembro 2017. Vol. 23. n. 12. 2017a.
- BRASIL. **Relatório Final da Comissão Parlamentar de Inquérito dos Fundos de Pensão**. Brasília: Câmara dos Deputados. 2016. Disponível em: <http://www2.camara.leg.br/atividade-legislativa/comissoes/comissoes-temporarias/parlamentar-de-inquerito/55a-legislatura/cpi-fundos-de-pensao/documentos/outros-documentos-1/relatorio-final-apresentado-em-12-04-16>. Acesso em: 04/09/2017.

BRASIL. Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC. Informe Estatístico Trimestral. Dezembro 2017b. Disponível em: <http://www.previc.gov.br/central-de-conteudos/publicacoes/informe-estatistico/informes-de-2017/informe-estatistico-4o-trimestre-2017.pdf/view>. Acesso em: 27/07/2018. 2017b.

CARCANHOLO, Reinaldo; NAKATANI, Paulo. O capital especulativo parasitário: uma precisão teórica sobre o capital financeiro, característico da globalização. **Revista Ensaios FEE**, Porto Alegre, v. 20, n.1, p. 284-304, 1999.

CHESNAIS, François. A proeminência da finança no seio do ‘capital em geral’, o capital fictício e o movimento contemporâneo de mundialização do capital. *In: A finança capitalista*. (Suzanne de Brunhoff; [et al]. São Paulo: Alameda, 2010. p. 95-182.

CHESNAIS, François. O capital portador de juros: Acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos. *In: A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, consequências*. Chesnais (org); São Paulo: Boitempo, 2005. p. 35-67.

GENTIL, Denise. [et.al.]. Uma análise não convencional da Previdência Social no Brasil: aspectos teóricos e evidências empíricas. *In: A Previdência Social em 2060: as inconsistências do modelo de projeção atuarial do governo brasileiro*./PUTY, C.A.C.B; GENTIL, D. L. G. (orgs.) – Brasília: ANFIP. 2017. p. 40-62.

GRANEMANN, Sara. Fundos de pensão e a metamorfose do “salário em capital”. *In: Financeirização, fundo público e política social*. Evilasio Salvador [et. al.] (orgs.). São Paulo: Cortez, 2012. p. 243-260.

HARVEY, David. Juro, crédito e finanças. *In: Para entender o capital: livros II e III*. – 1. ed. – São Paulo: Boitempo, 2014. p. 167-199.

HILFERDING, Rudolf. **O capital financeiro**. São Paulo: Nova Cultural, 1985. (Os economistas).

LENIN, Vladimir Ilitch. **O imperialismo: fase superior do capitalismo**. Trad. Leila Prado. São Paulo: Centauro. 2008. 130p.

MANDEL, Ernest. **O Capitalismo Tardio**. São Paulo: Abril Cultural. 1982.

MARTÍNEZ, Carlos Rivadeneira. El sistema privado de pensiones chileno: injusto, riesgoso e insuficiente. **Derecho y justicia**. Santiago de Chile, n. 2, 2012, p. 47-67.

MARX, Karl. **O capital**: crítica da economia política. Livro Terceiro. Volume III. O processo global da produção capitalista. Tomo 1. (parte primeira): 2 ed. São Paulo: Nova Cultural, 1986a. (Os economistas).

MARX, Karl. **O capital**: crítica da economia política. Livro Terceiro. Volume IV. O processo global da produção capitalista. Tomo 2 (Parte Segunda): 2 ed. São Paulo: Nova Cultural, 1986b. (Os economistas).

MOLLO, Maria de L.R. A concepção marxista de Estado: considerações sobre antigos debates com novas perspectivas. **Economia**, Niterói (RJ), v.2, n.2, p. 347-389, jul./dez. 2001.

NORFIELD, Tony. **The City**: London and the global power of finance. London: Verso. 2016. 272 p.

OLIVEIRA, Francisco. **Brasil**: uma biografia não autorizada. 1. ed. São Paulo: Boitempo, 2018.

ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT – OECD. **Pension Markets in Focus**. 2016. Disponível em: <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Pension-Funds-in-Figures-2017.pdf>. Acesso em: 15/09/2017.

ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). **Pension Markets in Focus**. 2017. Disponível em: <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Pension-Markets-in-Focus-2018.pdf>. Acesso em: 18 dez. 2018.

PINHEIRO, Ricardo P. **A demografia dos fundos de pensão**. Brasília: Ministério da Previdência Social, 2007. (Coleção Previdência Social. Série estudos; v. 24).

PRADO, Euletério. Exame crítico da teoria da financeirização. In: **Miolo_Rev_Crítica_Marxista-39_(GRAFICA).indd**. pp. 13-34. Disponível em:

https://www.ifch.unicamp.br/criticamarxista/arquivos_biblioteca/artigo2015_11_09_16_26_4039.pdf. Acesso em: 15/09/2017.

SAUVIAT, Catherine. Os fundos de pensão e os fundos mútuos: principais atores da finança mundializada e do novo poder acionário. *In: A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, consequências*. Chesnais (org); São Paulo: Boitempo, 2005. p. 109-132.