

VICTOR HUGO KLAGSBRUNN

UM ESPECTRO RONDA O DEBATE ACADÊMICO – O
FANTASMA DO CAPITAL FICTÍCIO

UM ESPECTRO RONDA O DEBATE ACADÊMICO – O FANTASMA DO CAPITAL FICTÍCIO¹

I. Introdução

Marx afirma que o conceito de capital fictício é coisa simples (MARX, 1986, p. 9). No entanto, muitos estudiosos o veem como “categoria es-corregadia” (HARVEY, 2013, p. 31), controverso (PALLUDETO & ROSSI, 2018)², contraditório (*ibidem*, p. 1)³, ao menos não de fácil aceitação⁴ ou ainda complexo e misterioso, como a frase dá a entender: “Do ponto de vista individual, é capital real, do ponto de vista da totalidade, do global, é capital fictício.” (CARCANHOLO & NAKATANI, 1999, p. 295)⁵.

¹ Este texto foi especialmente redigido para a edição comemorativa dos 25 anos da *Revista da Sociedade de Economia Política - SEP*. A Sociedade e sua Revista são dois fenômenos de sucesso no ambiente científico brasileiro e internacional e disto muito nos orgulhamos. A Revista foi criada com o intuito de integrar uma plataforma de debates no campo da economia política com os Encontros Anuais e Grupos de Debates específicos. Trabalhos sobre temas específicos inicialmente debatidos nos Encontros são, a partir daí, aperfeiçoados e podem ser publicados na Revista. O tema deste texto tem sido intensamente discutido por participantes da SEP, inclusive de um grande número de ex-diretores da Sociedade, embora seus textos nem sempre tenham sido publicados na Revista. Com esta edição estamos dando todo apoio ao contribuir para nossa Revista.

² A expressão está no título do texto para discussão: “O capital fictício: revisitando uma categoria controversa”.

³ De fato, conforme destaca Perelman (1987, p. 172, *apud*: PALLUDETO & ROSSI, 2018, p. 1), “[m]uch of Marx’s work on fictitious capital had not progressed beyond the stage of inquiry”. Nesse contexto, a diversidade daquilo que o define enquanto fictício tem sido ampla; como argumenta Freeman (2012, p. 185), o capital fictício aparece como “[...] arguably the most abused of Marx’s multiply-misrepresented categories”.

⁴ <https://marxismocritico.files.wordpress.com/2011/10/capital-ficticio-y-ganancias-ficticias.pdf> “no es de fácil aceptación por parte de aquellos que tienen deudas con las concepciones positivistas y metafísicas, sean de perfil keynesiano o no”.

⁵ Mas logo a seguir afirmam o contrário quanto à existência e importância real para a sociedade: “Destaque-se que o capital fictício tem existência real, e sua lógica interfere realmente na trajetória e nas circunstâncias da valorização e da acumulação. O capital fictício tem movimento próprio. Assim, ele é real de certa maneira e, ao mesmo tempo, não é” (pp. 295-296).

VICTOR HUGO
KLAGSBRUNN

Professor Titular aposentado da Universidade Federal Fluminense, primeiro presidente da Sociedade Brasileira de Economia Política - SEP.

Pelo que se observa, cabem três passos: a) avaliar a determinação do dito capital fictício por Marx, que introduziu o conceito; b) entender como os estudiosos o avaliam de modo, digamos, tão controverso; e, por último, c) adiantar algumas hipóteses sobre por que o conceito estimula tantas dúvidas.

2. O termo fictício ou ilusório introduzido por Marx.

A rigor, a determinação da categoria capital fictício para Marx é “coisa bem simples”: o capital que representa o direito ou a perspectiva de rendimentos futuros constitui capital fictício (MARX, 1986)⁶. Ao afirmar o caráter ilusório ou fictício de um valor-capital, Marx usa o termo como aplicação ou resultado de procedimento, bastante corriqueiro nos meios das finanças, do mecanismo da capitalização, pelo qual os rendimentos futuros são trazidos a presente, calculados conforme a taxa de juros de mercado, conformando um capital emprestado que “a essa taxa de juros renderia os rendimentos esperados” (*idem ibidem*)⁷.

Fictícios são valores de capitais assim calculados e, aceitos socialmente, podem ser de muitos tipos: o valor do capital a juros, dos depósitos bancários, dos títulos públicos, das ações e até o capital investido no preço da terra investido visando seus rendimentos monetários. Trata-se, portanto, de um adjetivo/atributo de uma grande quantidade de valores-capital, que em muitos casos são qualificados com o sinônimo “ilusório”. Como salienta Freeman, trata-se de tipo de capital que “*aparenta* producir valor, pero en realidad sólo es una exacción del valor producido en otros lados.” (FREEMAN, 2012, p. 18, grifo no original)⁸.

⁶“A forma de capital portador de juros faz com que cada rendimento monetário determinado e regular apareça como juro de um capital, quer provenha de um capital ou não. Primeiro, o rendimento monetário é convertido em juro e com o juro se acha então o capital de que se origina.” (MARX, 1986, cap. XXIX, p. 10). E explicita a determinação do capital fictício: “Mas, em todos esses casos, o capital, do qual o pagamento feito pelo Estado considera-se um fruto (juro), permanece capital ilusório, fictício” (*idem ibidem*). Trata-se do mesmo argumento ou mecanismo para determinação do preço da terra, construída ou não.

⁷“A formação do capital fictício chama-se capitalização.” (*idem ibidem*). Em certos meios é usada a expressão “securitizar”, adaptação do idioma inglês.

⁸“Marx usa el término, a veces intercambiable por ‘ilusorio’, para un propósito distinto: para describir al capital que aparenta producir valor, pero en realidad sólo es una exacción del valor producido en otros lados.”

Como se vê, o fato de ser fictício não configura um tipo de capital específico, mas se aplica a muitos tipos de capitais. Não encontramos, por isso, o desenvolvimento do que seria uma forma de capital específica em Marx com esse nome⁹. Isto, embora, no debate mais recente, tenha passado tão frequentemente de um atributo a uma forma específica de capital, a um substantivo com vida e ação dominante na economia capitalista.

3. Capital fictício: um fantasma misterioso no debate sobre capital financeiro

Ao que parece tudo começou com Hilferding. Partindo dos desenvolvimentos de Marx na análise da esfera financeira, ele foi precursor no uso da designação “capital fictício” e é mencionado frequentemente no debate mais recente do capitalismo no fim do século XX e primeiras décadas do seguinte.

No seu livro mais conhecido, sobre o capital dito financeiro, Hilferding introduz a designação capital fictício no título da Parte Segunda (HILFERDING, 1985, pp. II-SS), na qual inicia tratando das sociedades por ações. O autor não traz qualquer desenvolvimento teórico do novo conceito, nem antes nem depois de introduzi-lo, mas passa a utilizá-lo na acepção de Marx. Há que se chamar atenção para o fato de que não são os títulos ou ações que são fictícios, mas sim o valor-capital dos mesmos. Assim, Hilferding, ao tratar dos preços das ações, introduz com justeza a caracterização delas como capital fictício assim como os demais títulos de empréstimos, seja para o Estado, seja para outros, empresas e indivíduos.

⁹ Como se confirma, com razão, em Marques e Nakatani (2013, p. 34): “No hay, en el libro III, una definición de capital ficticio, lo que existen son pistas de las diversas posibilidades de evolución o de las formas que pueden ser asumidas por el capital que devenga intereses.” Aqui os autores se referem a “formas assumidas pelo capital portador de juros”, dando a entender que todas as formas de valor-capital que podem ser consideradas fictícias resultam de evolução ou são formas assumidas pelo capital a juros, o que, na verdade, não é verdadeiro, p.e. para o caso de capital investido em títulos de propriedade da terra ou em ações... Em comum com todas outras formas que podem ser consideradas fictícias há o fato de seu preço de mercado ser fruto do mecanismo da capitalização.

Ao fazê-lo assim, define o preço da ação: “O preço da ação não é, também, determinado da mesma forma como se fora parte do capital da empresa; é muito mais uma cota capitalizada da participação do rendimento.” (*ibidem*). E seu preço é diferente do preço da parte alíquota correspondente do capital efetivo. Com o dinheiro arrecadado com a emissão de ações o capital industrial, pode comprar meios de produção suplementares e, com isto, aumentar sua produção e o seu lucro.

E corroborando a afirmação: “Com a transformação da empresa de propriedade individual em sociedade anônima, *parece ter* havido uma duplicação do capital. O capital original adiantado pelos acionistas acabou por transformar-se definitivamente em capital industrial, passando a existir apenas este.” (*ibidem*, pp. 114-115, grifo meu). Aos poucos, portanto, o caráter específico próprio do capital acionário se dilui: “Uma vez que o lucro é capitalizado e a soma capitalizada constitui o preço da ação, o preço da ação parece constituir um segundo capital. Mas é ilusão. O que existe, de fato, é o capital industrial e o respectivo lucro. Isso não impede, todavia, que esse ‘capital’ fictício exista para fins de cálculo e que seja tratado como ‘capital acionário’”. Deste modo tortuoso ele torna-se um capital entre aspas. Isto só é possível porque no capitalismo “toda soma de dinheiro produz alguma renda e, por conseguinte, toda renda se apresenta como produto de uma soma de dinheiro.” (*ibidem*, p. 115).

Embora reconhecendo que o preço da ação tenha vida e circulação próprias, Hilferding tenta, de certo modo, diminuir seu papel relativamente autônomo. Como capital fictício, é reconhecido e aceito socialmente como valor-capital que pode ser trocado como meio de pagamento do comprador de ações ou constituir renda de capital aplicado em ações que segue com a expectativa de receber os dividendos. Em passo seguinte ele chega a uma redução bem simplória: já que o preço da ação é o preço de um rendimento – parte do lucro da empresa realmente ativa –, a ação seria apenas parte do lucro industrial, “uma ordem de pagamento de lucros”. Por conseguinte, está apenas associada ao capital realmente ativo.

Hilferding, na mesma linha, enfatiza que a cotação da ação varia não afetando o valor do capital realmente ativo e depende de três fatores: dos rendimentos a serem distribuídos *esperados*, da taxa de juros de mercado e da especulação quanto à cotação futura da ação, decorrência do fato de que todos os fatores determinantes são expectativas quanto ao futuro.

O investimento em ações apresenta esses contornos mais complexos por existir ao lado do capital industrial, como é tematizado mais adiante. Em comparação, a situação seria bem mais simples no caso dos títulos da dívida pública, cujo valor investido é gasto pelo governo e, portanto, deixa de existir.

Todas essas dificuldades enfrentadas já por Hilferding, ao tratar do tema, têm por pano de fundo a questão de determinar a relação entre o que seria o capital fictício com o capital dito realmente ativo (como Hilferding denomina), produtivo ou industrial para outros autores. No fundo são dificuldades que continuam a assombrar os estudiosos posteriores do capital fictício, como se tenta mostrar a seguir.

4. Contribuições representativas de como o conceito escorregadio de capital fictício tem sido tratado

4.1. Afinal, o capital fictício é real em que sentido?

Foi como questionaram Carcanholo e Nakatani (1999), que concluíram, na época, que o capital fictício é real em um sentido e não é real – fictício – em outro. Em um primeiro argumento partem da determinação do que seria capital fictício com base no que foi definido por seu formulador inicial, ou seja, capitalização de rendimentos futuros. Como o título de capital fictício tem um valor-capital que circula e age como tal, quer dizer, com ele o seu proprietário pode se apropriar de outros valores mediante a troca, Carcanholo e Nakatani afirmavam, então, que é justo que seu proprietário o considere como seu valor-capital real. O que surpreende é a afirmação

seguinte, de que “para a sociedade como um todo, não passa de um capital ilusório, de um capital fictício, embora com movimento próprio e com certa independência do capital real” (CARCANHOLO & NAKATANI, 1999, p. 295). Aqui se confunde a dialética de ser real, ou não, com o fato de ser, para um capitalista individual, um valor-capital realmente existente e ativo, por um lado, e *fruto de uma análise* ser fictício, por outro. Ser fictício não quer dizer que não seja real. Portanto, a questão não é ser ou não ser real, ela não cabe neste ponto. Além disto, o capital dito fictício, como qualquer objeto ou conceito, pode ser considerado de diferentes maneiras por atores diversos. No mesmo artigo, os autores encarregavam-se de mostrar como o capital fictício, como eles o consideram, é bem real também para a sociedade: “Destaque-se que o capital fictício tem existência real, e sua lógica interfere realmente na trajetória e nas circunstâncias da valorização e da acumulação” (*idem ibidem*)¹⁰. (Esse questionamento de ser ou não real foi, com razão, abandonado em escritos posteriores dos autores). Ou como enfatiza Freeman (2013, p. 17): “El capital ficticio no es inexistente, ni fraudulento. Ni siquiera es inútil.” A tese da inexistência real do capital fictício, no entanto, persiste em textos posteriores de outros autores, como em Palludeto e Rossi (2018, p. 10), que a coloca como o terceiro atributo constitutivo do capital fictício. A questão foi mencionada e analisada aqui não só por persistir no debate, mas sobretudo por ser representativa da confusão que se instala em muitos momentos quando se intenta sobrecarregar e estender o conceito tão simples de ser um valor-capital considerado fictício ou ilusório.

De todo modo, essa primeira questão teria que ser suplementada com outra alegada determinação do capital fictício, o fato de ser transferível ou não, além da determinação inicial de ser capitalização de rendimentos futuros. O aspecto de ser transferível ou não merece, a seguir, uma consideração suplementar.

¹⁰ Veja-se, também, em escritos posteriores, p.e., Carcanholo e Sabadini (2011) ou Marques e Nakatani (2013).

4.2. Capital fictício necessariamente transferível?

Para comprovar essa tese, Carcanholo e Nakatani (1999, p. 294, grifo meu) citam Marx: “A forma do capital produtor de juros faz que toda renda monetária determinada e regular apareça como juro de um capital, derive ela ou não de um capital. [...] Todavia, essa ideia (a de ser capital) é puramente ilusória, *excetuando o caso em que a fonte [...] seja diretamente transferível ou assuma forma em que se torne transferível*.” A citação esclarece que o valor de um capital a juros inicialmente é “ilusório”. Seu detentor o considera como realmente ativo, e pode sê-lo se reconhecido socialmente. Quer dizer, ele pode usá-lo para intercambiar com outros capitais ou indivíduos.

Mas, na verdade, **todo** direito de crédito, fictício ou não, seja na forma de título de crédito, seja na forma de algum reconhecimento de dívida aceito socialmente, é potencialmente sempre transferível na sociedade capitalista. Vejamos, por exemplo, os depósitos bancários que constituem capital fictício para o banco. Eles representam sempre um crédito do banco para com o titular da conta bancária. Os depósitos são sempre transferíveis de um banco para outro ou para a conta de empresas ou indivíduos. No geral, portanto, são transferidos como direito de crédito¹¹. Os créditos concedidos pelo banco, que aparecem como novos depósitos, podem até ser descontados junto a empresas especializadas na recuperação de créditos duvidosos, mediante um belo desconto¹².

Portanto, o direito de crédito se **mostra** real ao ser transferido ou transferível, mas isto não é atributo exclusivo do valor do capital a juros quando ele pode ser caracterizado como capital fictício ou ilusório, mas de todo instrumento ou direito de crédito. Obviamente isto também vale para os títulos de propriedade da terra que não constituem em si instrumento de crédito.

¹¹ Paludetto e Rossi desconhecem esse fato ao afirmar: “Em princípio, não há mercado secundário para as relações de crédito convencionais, pois o contrato de crédito não é transferível” (2018, p. 10).

¹² Também Paludetto e Rossi (2018, p. 9) colocam o mercado secundário do capital fictício como uma das características definidoras do capital fictício.

4. 3. Capital fictício e sua relação com o investimento em capital real¹³

Capital fictício seria o direito de receber rendimentos futuros que, na origem, pode ser emitido relacionado ao capital que emitiu e vendeu o título respectivo, mas, mesmo assim, seu valor não se relaciona diretamente com o **valor** do capital dito real. No entanto, a visão contrária é amplamente compartilhada por vários autores no Brasil, p.e., no texto representativo de Sabadini (2013, p. 601), no qual se lê, em crítica a Harvey: “nós cremos que a partir do momento em que o dinheiro de crédito entra no ciclo do capital como capital monetário implicado numa atividade produtiva, real, ele será capital portador de juros, e não capital fictício.”¹⁴. Na verdade, esse *valor* passa, então, a fazer parte da circulação do capital produtivo.

Desde 1999, Carcanholo e Nakatani têm defendido que o capital fictício seria apenas a parte do valor-capital a juros que não se transforma em capital produtivo. Ao ser incluída no circuito do capital produtivo, esta parcela até então integrante do tipo de capital fictício deixa de sê-lo, passando a ser vista como capital portador de juros. Ter-se-ia que levar em conta que todo o valor de capital fictício, p.e., na forma de um título de crédito, segue existindo como um todo, e todo seu valor segue tendo um preço que resulta da capitalização de todo o rendimento esperado desse todo e não só o valor que não resultou integrado no capital do produtor ativo. Como reforço da avaliação, eles lançaram mão de outro conceito: o de capital parasitário, que corresponderia a essa parte do capital que seria fictício. Portanto, o capital fictício que segue como tal recebe mais o atributo de ser parasitário.¹⁵

¹³ A esse respeito, leia-se a excelente e exaustiva resenha, também internacional, bem como sua crítica a essa determinação do capital fictício em Palludeto e Rossi (2018, p. 3), que pode ser resumida na seguinte passagem: “argumenta-se que o capital fictício não é uma categoria cujo significado está vinculado à sua maior ou menor correspondência com o capital efetivamente investido no processo produtivo. Em outras palavras, o direcionamento dos recursos pelos quais o capital fictício é originalmente intercambiado é irrelevante para a definição desta categoria e a variação do seu valor não é o parâmetro que o torna mais ou menos fictício.”

¹⁴ Também ver Carcanholo e Nakatani (1999).

¹⁵ “o capital fictício (quando não é capital a juros) é total e absolutamente parasitário. Não cumpre nenhuma função necessária dentro da lógica do capital industrial, sendo sua remuneração puro ônus para este” (CARCANHOLO & NAKATANI, 1999, p. 299).

De certo modo, o capital fictício, também chamado capital parasitário, passa a ter uma relação de negação com o capital produtivo, o que se confirma em texto posterior. O que resta dele “no contribuye en nada para la producción o la circulación de la riqueza, por lo menos en el sentido de que no financia ni el capital productivo, ni el comercial.” (CARCANHOLO & SABADINI, 2013, p. 2). E de fato é assim. O capital fictício não contribui mesmo para a produção **corrente** de riqueza, pois está relacionado com rendimentos previstos futuros e esses rendimentos **futuros** precisam ainda ser confirmados pela produção e realização de mais-valor. O fato de um valor-capital poder ser visto como ilusório ou fictício não depende de seu uso. Trata-se apenas de uma grandeza capitalizada ou, em termos modernos, securitizada, de rendimentos esperados.

O que se imputa a mais aos capitais que têm essa qualificação, produto da sua análise, não está subentendido com a designação desses capitais como sendo fictícios. São extrapolações realizadas por analistas que vão bem além do que o termo deveria afirmar. Para tal, criou-se a figura autonomizada de um tipo específico de capital, o fictício.

Ao individualizá-lo como pretensão tipo autônomo de capital, seria necessário desenvolver de que forma esse novo tipo se impõe como necessidade social, como lei social. Na verdade, não existe este tipo de capital nem como coletivo, pois a qualificação se refere a um grande número de capitais, que têm formas muito diversas e até mesmo contraditórias de valorização. Daí também a grande dificuldade de determinar o que seria o tal tipo especial de capital fictício, de modo ainda mais evidente que a dificuldade de determinar o que seria o capital financeiro desde Hilferding. Não deixa de ser paradoxal tentar precisar melhor o que seria o capital financeiro lançando mão de conceito tão “escorregadio” como é o tipo especial de capital fictício.

Em comum, todos os autores mencionados até aqui nem tentam precisar mais claramente de que modo a nova categoria de capital autonomizado, o dito capital fictício, desenvolve-se logicamente como necessidade social, impondo-se como lei social. Limitam-se, no geral, a descrever a

potencialidade do capital fictício, como o entendem, e, sobretudo, o grande volume que ele alcançou, o que justificaria sua dominação sobre o capital produtivo, característica tão propalada do capitalismo existente a partir de algum momento no século XX.

Mas quais seriam os tipos de capitais que se autonomizam necessariamente que podem ser vistos como fictícios? Talvez por esse questionamento se esclareça mais o que é e como o conceito se torna necessário. Também nesta questão não há clareza no debate, pois disto depende em boa parte o entendimento de cada um sobre o tal capital fictício.

5. As diversas formas de capital que podem ser caracterizadas como capital fictício ou ilusório.

5.1. As determinações das categorias de capital autonomizado que têm o atributo de serem fictícias, segundo Marx.

Em várias partes do livro III de *O Capital*¹⁶, Marx introduz e analisa capitais específicos que teriam o atributo de serem fictícios: o valor dos títulos de crédito de capital a juros, da dívida pública, das ações, praticamente de todos os itens que compõem o capital bancário e o valor do capital investido na propriedade da terra. O caráter fictício de um valor-capital é exemplarmente descrito no caso de um título da dívida pública. Nesse caso, o fato de ser um valor-capital ilusório e fictício é especialmente claro. Não é à toa que Marx o escolheu para descrever o que tornaria fictício um valor-capital em determinadas condições.

O investimento em título da dívida pública garante a seu possuidor receber uma participação na receita pública futura, que ocorre sobretudo mediante arrecadação de impostos. Neste caso, o setor governamental usa o dinheiro assim arrecadado para pagar suas despesas correntes e seus investimentos. Portanto, há aqui nada mais que um valor-capital de propriedade de um

¹⁶Ver, especialmente, capítulos XVI a XXXIII (MARX, 1986).

investidor, por um lado, e o setor público que *não o utiliza no geral* como capital, por outro. A simplicidade do caso permite elucidar com toda clareza o aspecto fictício daquele valor-capital. Importante salientar que, no geral, este valor-capital é visto como valor investido real, tanto para o investidor quanto para o conjunto da sociedade. Em outras palavras: os títulos de dívida pública são aceitos e trocados com outros investidores a um preço que, antes do vencimento, não é o valor de face. Este se calcula “capitalizando” os rendimentos previstos usando a taxa de juro de mercado para aquele tipo de papel. É claro que, no vencimento, o setor público pagará o valor de face ao seu possuidor. Até lá, o título é comercializado em um chamado “mercado secundário” para esse tipo de instrumento de crédito. Por tudo isto, o caráter fictício do valor-capital do instrumento de crédito fica evidente. Trata-se, na verdade, de um título de valor-capital portador de juros, na sua acepção mais evidente. O investidor, ao adquirir o título, o faz com o intuito de auferir os juros mais o principal, seja no vencimento, seja antes, pelo preço de mercado.

O capital portador de juros também pode se originar em um crédito a uma empresa, portanto, a um outro capital. Ao invés de esperar juntar bastante dinheiro com os lucros retidos, o capital pode tomar um empréstimo para antecipar seu gasto. Essa atividade de emprestar e adiantar capital às empresas tende, como necessidade social, a ser exercida pelo capital portador de juros, como Marx denominou e desenvolveu como necessidade social. O mesmo prestador pode adiantar capital para várias empresas e famílias, ganhando economia de escala e diminuindo seus custos administrativos e contábeis. A concorrência entre os capitais portadores de juros pode assim atuar no sentido de baratear os juros cobrados, mas que lhe permitam auferir uma taxa de lucros vista como aceitável, e para o tomador do empréstimo pagar um juro que, em princípio, lhe permita devolver o principal do crédito acrescido dos juros devidos. Em consequência, todos os envolvidos têm vantagem e o surgimento do capital a juros se impõe, como lei social, e se estabelece como tipo autonomizado de capital, para atender com crédito a demanda de capitais e indivíduos.

Este é o caminho lógico indicado por Marx para justificar, como lei social, o aparecimento deste tipo de capital que se autonomiza e assume funções necessárias do circuito dos capitais¹⁷. Com essa função geral oferece crédito no mercado de capitais a juros. Deste modo, a partir das várias atividades e fases da circulação do capital produtivo em geral, deriva-se logicamente, como necessidade social, um capital específico que se autonomiza assumindo duas fases do processo de circulação do capital: adiantando recursos para dispêndios que a empresa tomadora queira fazer e, também, adiantando o valor que o capital tomador espera auferir com a venda de seus produtos. Em ambas as fases, o negócio do capital a juros tem por objetivo receber os juros cobrados ao adiantar valores. Isto ocorre sob a condição de aprovação do crédito, ou seja, as expectativas de lucro do tomador são avaliadas de modo a poder no futuro, até o vencimento, pagar os juros devidos e o principal no final.

Para exercer essa atividade de modo corrente, o capital emprestador deve poder contar com volume suficiente de capital próprio ou à sua disposição. Este é o caso dos bancos comerciais com os depósitos de seus correntistas. Por isso, historicamente, essa função é exercida preferencialmente pelos bancos comerciais, que dispõem dos depósitos de seus correntistas.

A forma mais comum e primária da atividade bancária é o desconto de notas de crédito, promissórias ou outros tipos de instrumentos de crédito, representativos de dívidas entre capitalistas e indivíduos. Por este serviço o banco comercial cobra um juro de mercado para cada tipo de crédito e de tomador.

Com a inclusão lógica – correspondente ao que acontece concretamente no capitalismo – da figura do capital de empréstimo, o processo de concessão de crédito se generaliza e tende a se concentrar nos bancos comerciais. O

¹⁷ Essa determinação teórica-histórica encontra-se em Marx (1986), no capítulo sobre o capital portador de juros. De modo análogo o autor desenvolve a necessidade social de imposição da autonomização dos capitais, que ele denomina de comércio de mercadoria e de dinheiro nos capítulos correspondentes.

sistema de crédito passa a determinar a circulação do dinheiro e das mercadorias na sociedade (MARX, 1986)¹⁸.

No caso do crédito bancário, o valor adiantado é posto à disposição do tomador na forma de novos depósitos, criando, assim, dinheiro novo em conta corrente, que pode ser gasto pelo correntista. Os depósitos assim criados também constituem capital com característica de ser fictício, um valor-capital do banco, pois são um valor que se forma e é aceito no mercado de crédito e pode circular como valor próprio ao lado do valor que foi depositado inicialmente.

Para garantir um colchão de reserva para os créditos concedidos, exige-se do banco uma reserva de capital suficiente. Como esse capital é só para ser utilizado em tempos de aperto monetário, em condições normais ele é mantido, pelos bancos, na forma de outros títulos de crédito com baixíssimo risco, entre eles, e principalmente, títulos da dívida pública, que também lhe rendem juros. Como se vê, praticamente todo o capital dito do banco é constituído por aplicações com valor-capital com características fictícias, por serem estas avaliadas e aceitas como capitalização de rendimentos esperados futuros.

Também não há dúvidas de que valor-capital investido em ações constitui capital fictício, como foi bem desenvolvido por Hilferding (1985)¹⁹. Ela é um direito a participar dos lucros futuros da empresa que emite a ação, embora formalmente a ação se apresente como parte alíquota do capital da empresa. Tanto assim é, que a cotação da ação varia de modo diferente do valor do capital investido pela empresa para produzir mercadorias e serviços. Como o valor da ação nada mais é que o valor dos rendimentos distribuídos na forma de dividendos – parte do lucro do capital ativo – trazidos a presente, capitalizados conforme a taxa de juro de mercado, atende, assim, a todos os requisitos para ser caracterizado como capital fictício na mão do investidor financeiro e é comercializado na bolsa de valores.

¹⁸ No capítulo XXVII, intitulado “O papel do crédito na produção capitalista”.

¹⁹ Ver seção II, capítulo 7 e seguintes.

Por fim, além dos inúmeros tipos de capitais investidos no âmbito financeiro, há ainda os títulos de propriedade da terra. Seu valor de mercado se calcula e se impõe socialmente, por detrás dos capitais envolvidos, em seu mercado secundário, de modo semelhante, como capitalização dos rendimentos esperados pelo seu uso, pelo seu aluguel. Esta é a essência desse processo, embora na aparência a coisa se apresente de modo inverso: o preço da propriedade da terra justificaria e permitiria o recebimento de um aluguel. Também não pode haver dúvida de que um valor-capital investido em título de propriedade de terra constitui um valor-capital com o atributo de ser fictício. Isto se a compra de tais títulos de propriedade for feita por um capital, com o objetivo de auferir rendimento a partir desse investimento. Se o terreno é usado para produção não voltada principalmente para a acumulação de capital, ele é, para seu proprietário, apenas um objeto para seu uso e não para auferir lucro de capital e acumulá-lo.

Resumindo: valores de capital investidos a juros, em depósitos, em títulos da dívida pública e em ações e títulos de propriedade da terra constituem os tipos mais comuns de capital fictício na esfera financeira. A esfera financeira é pródiga em inventar, desenvolver e comercializar sempre novos instrumentos de crédito, em uma exuberância crescente de diferentes aplicações financeiras, como os derivativos em todas suas inúmeras variantes, desenvolvidos principalmente nas últimas décadas.

No debate recente sobre o capital fictício aparecem diferentes enumerações de tipos de capitais ditos fictícios, em função dos diversos entendimentos do que constitui um capital fictício. A seguir são mencionados os tipos de capital fictício enumerados por alguns autores representativos. Temos que constatar que a diversidade de opiniões sobre que tipos de capitais constituem capital fictício está relacionada à confusão conceitual que se estabeleceu a este propósito.

5.2. O que constituiria o tipo específico de capital fictício para alguns autores

Freeman (2013, p. 18) enumera rapidamente os vários tipos de investimentos que constituem valor-capital fictício, aliás seguindo Marx: “El término ‘ficticio’ se aplica entonces a los diversos instrumentos en el rango que va desde títulos de tierra hasta acciones o bonos, e incluso billetes...”. Com *billetes*, neste ponto, refere-se a algo que não notas de dinheiro, pois dinheiro não constitui capital fictício²⁰.

Em Carcanholo e Nakatani (1999, p. 296), mencionava-se que, “além dos títulos públicos, uma parcela significativa do capital fictício, no capitalismo desenvolvido, está constituída por títulos privados, como ações, debêntures e letras de câmbio”, e não há referência clara ao caráter fictício do capital bancário e, especificamente, dos depósitos nos bancos, nem dos títulos de propriedade da terra.

Em Marques e Nakatani (2013, p. 34) está a seguinte listagem: “En Marx, encontramos tres grandes formas de capital ficticio: el capital bancario, la deuda pública y el capital accionario”. É claro que a dívida pública não constitui uma forma de capital, provavelmente estes autores se referiam ao valor-capital dos títulos da dívida, a sua forma específica. Em poder do investidor que compra títulos da dívida pública é visto como realmente capaz

²⁰ No que tudo indica pela tradução para o espanhol, fica uma dúvida a respeito de que tipo seriam estes bilhetes. Aqui temos, na verdade, mais uma armadilha para o tradutor; que usa duas vezes o termo *billetes* (ver citação completa a seguir), embora no original, no primeiro caso, o autor tenha usado *bills*, e no segundo, *notes*. No segundo caso, trata-se evidentemente de notas de dinheiro; no primeiro, o termo *bills* pode significar também contas, entre outros sentidos. A citação completa, cotejada com o original em inglês (este pode ser consultado em Freeman (2012, p. 17) é a seguinte: “El término ‘ficticio’ se aplica entonces a los diversos instrumentos en el rango que va desde títulos de tierra hasta acciones o bonos, e incluso **billetes** [*bills*, no original]. Existe una unidad que los subyace: un activo ficticio es aquel cuyo valor no es el fundamento de su precio. Esto no significa que no exista o que no cuente para nada. Cuenta para mucho porque, teniendo un precio, representa una exacción [*claim*] intercambiable sobre el valor real. Puede ser intercambiado por **billetes** [*notes*] y puede usarse para comprar cosas que tienen un valor definido. El capital ficticio es una exacción sobre el valor de alguien más. La naturaleza de la exacción [*claim*] depende del origen del valor. Los títulos de la tierra son una exacción sobre la renta, los bonos gubernamentales son una exacción sobre el ingreso fiscal, las acciones son una exacción sobre el plusvalor producido directamente, etc. El proceso de securitización [*securitisation*] se aprovecha de la unidad, no de la diferencia, de convertir todas las exacciones sobre el ingreso a su denominador común: crédito. El capital-crédito es entonces una forma específica de capital ficticio, la más desarrollada y más natural”.

de ser aceito e trocado. Já o capital acionário, como visto, é tipicamente fictício.

O mais relevante aqui é tentar entender o que subentendem como capital bancário. O capital dos bancos compõe-se de muitos tipos de capitais, e entre estes quase todos são aplicações que têm a característica fictícia, valor-capital igual a rendimentos esperados capitalizados. O dinheiro vivo no caixa dos bancos não é investimento, não é valor-capital, ou seja, não é um valor de capital, e, por conseguinte, não é fictício. Mas é dinheiro de crédito, mas por outro caminho²¹.

Deve-se ressaltar, com ênfase, a inclusão e a avaliação, neste texto, dos depósitos bancários como capital fictício na mão dos bancos, aspecto que praticamente todos os analistas da mesma corrente deixam de lado. É tão importante que merece aqui a citação correspondente: “De esta forma, surge la *principal función* de los bancos comerciales contemporáneos, la creación secundaria de dinero a través del crédito bancario privado. Es precisamente aquí donde se origina una parte del capital fictício bancario, *talvez el más importante*” (*ibidem*, p. 36, grifo meu)²². Concordando com Harvey (2013)²³, eu diria que é certamente o mais importante, é o que potencializa a importância dos bancos na economia, na concessão de crédito e, por conseguinte, na criação de dinheiro. Isto era assim quando Marx escreveu seu texto e continua assim. As

²¹ Sobre a categoria do dinheiro de crédito, ver Klagsbrunn (1992).

²² No texto haveria que relativizar a afirmação “En la época en que Marx escribió El Capital, el dinero aún estaba vinculado al oro”. Com tudo que Marx descreveu sobre o mundo das finanças e a circulação de dinheiro de crédito, fica difícil depreender que o ouro tivesse um papel concreto ou no desenvolvimento lógico das categorias diferente do que tem nos dias de hoje. Na verdade, Marx descreve o funcionamento da circulação de dinheiro – o dinheiro de crédito – em um capitalismo devidamente desenvolvido.

²³ Na obra de Harvey, em que se fundamenta a maior parte dos textos aqui analisados, o caráter fictício dos depósitos bancários é apresentado, de modo algo complicado, mas com ênfase. Ver Harvey (2013, pp. 367-ss).

²³ Harvey (2013, p. 368, grifos adicionados): “também a criação do capital monetário do fluxo do dinheiro dentro do sistema bancário se torna a *fonte isolada mais importante dos recursos escassos necessários para forçar as realocações nos fluxos do capital*”. E cita Marx quando afirma que “a maior parte do capital do banqueiro é puramente fictícia e consiste de obrigações (letras de câmbio), títulos do governo (que representam o capital gasto) e ações (saques sobre receita futura).”

medidas adotadas pelo Federal Reserve Bureau, o Banco Central dos Estados Unidos, para mitigar os sérios efeitos da crise econômica de 2007-2008 apenas confirmaram isto mais uma vez: foram os bancos comerciais instados a assumir o controle de praticamente todos os bancos de investimento que estavam à beira da falência devido ao seu envolvimento na farrá dos créditos imobiliários aventureiros, que constituíram a parte mais evidente da dita exuberância financeira, revelada na crise de 2007-2008, e que explodiu na esfera financeira.

Em Sabadini (2013, pp. 603-604), a dívida pública e as ações constituem os dois principais representantes do capital fictício. Sem se debruçar sobre o tipo de instrumento de crédito, cita texto de Marx afirmando que duplicatas têm também um valor fictício. A bolsa de valores torna-se, então, *locus* do capital fictício.

6. Duas tentativas de fundamentar teoricamente o tipo específico de capital fictício

6. 1. Rendimento fictício: mero efeito da propriedade

Uma interessante contribuição nesse sentido são os textos de Leda Maria Paulani. Em 2009 ela levanta a tese de que o capital fictício seria “o *ponto final de um desenvolvimento categorial*” (PAULANI, 2009, pp. 6-ss, grifo meu). Em todo o texto pouco se avança na *necessidade social* da autonomização do tipo específico de capital fictício²⁴. A partir daí, parte da constatação do

²⁴ A passagem a seguir resume até onde sua derivação dialética do capital fictício chegou no texto de 2009 (p. 28): “O capital fictício é assim o ponto final de um desenvolvimento categorial que tem início na ‘forma elementar’ do modo de produção capitalista, qual seja, a mercadoria. Esse desenvolvimento é logicamente necessário, pois se constitui em um desdobramento da contradição entre valor de uso e valor; e produz consequências práticas, como a possibilidade da desmaterialização (inconvertibilidade) do dinheiro mundial e a possibilidade de que as formas sociais mais autonomizadas (capital portador de juros, capital fictício) comandem o processo inteiro da reprodução capitalista”. Portanto, apenas possibilidades.

crescimento exponencial do capital na esfera financeira, sobretudo se comparado com o capital dito produtivo ou real²⁵.

A pergunta a ser respondida segue sendo: o que faz do aparecimento do que seria um novo e autonomizado tipo de capital uma “necessidade social”? – como Marx fez para justificar a autonomização de capitais descritos como os capitais denominados comerciantes de mercadorias e de dinheiro e o capital portador de juros. Por vantagens para todos os envolvidos, impõe-se que esses capitais passem necessariamente, como lei social, a assumir, mais ou menos autonomamente, atividades específicas, necessárias, da circulação do capital como um todo, como exposto acima.

O recurso a uma tese de mestrado sob orientação da autora é apresentado em especial no ponto para explicar como os derivativos se tornaram tão relevantes e indicativos de uma nova fase de dominação financeira, relacionada com o novo sistema monetário internacional baseado em moeda puramente fiduciária²⁶. Após exaustivas incursões hegelianas, a mencionada tese de mestrado avança muito mais na determinação dos conceitos e categorias. Sua tentativa de constituição lógica do capital fictício (pp. 164-ss) parte de uma congruência simplista: capital financeiro, como o entende, é o mesmo que o capital portador de juros (seguindo Chesnais)²⁷.

Naquela tese, o capital financeiro assim entendido “é forma embrionária do capital fictício”. E segue no ponto que aqui interessa: “Segundo os escritos originais de Marx (sic), três elementos se somariam para constituir

²⁵ O texto foi publicado em 2009, mais de um ano após estourar a crise de 2007/8 que estalou na esfera financeira e se espalhou para os demais setores das economias capitalistas. Ela originou uma imensa destruição do que, sem dúvida, é capital fictício, com uma brutal desvalorização, e mesmo mortandade, de títulos de crédito não só imobiliários. A derivação adotada para o aparecimento do capital fictício, e sua dominação sobre os demais setores produtivos, é basicamente quantitativa, ante o crescimento exponencial da esfera financeira comparado com o do capital produtivo. Assim sendo, seria oportuno que abordasse de que forma uma destruição maciça de tal monta de capital representado por esses títulos em função da crise de 2007-2008 afetou esse balanço quantitativo.

²⁶ A posição é assim resumida, partindo de um indício: “Um indício do acerto dessa tese se encontra justamente na explosão dos mercados de derivativos financeiros que ocorre depois do rompimento de Bretton Woods, no início da década de 1970, o qual gera um sistema monetário internacional baseado em uma moeda puramente fiduciária conhecido como padrão dólar-dólar” (PAULANI, 2009, p. 30)

²⁷ Para uma crítica às opiniões apresentadas por Chesnais, ver Klagsbrunn (2008).

o capital fictício: 1) não representa capital nenhum, valor corresponde a pagamentos futuros trazidos a momento presente; 2) pode representar parcialmente algum capital real; e 3) pode originalmente ter representado um capital real, mas que em seu circuito próprio já apagou esta origem”²⁸. No primeiro quesito está pressuposto o mecanismo da “capitalização”, ponto de partida para o desenvolvimento da característica fictícia de muitos capitais por Marx. Já a relação do capital fictício com o capital dito real ou produtivo (quesitos 2 e 3) foi tematizada mais acima.

Uma segunda tentativa, de mais fôlego, encontramos em texto posterior de Paulani (2016), no qual a autora trilha outro caminho para desenvolver o conceito de capital fictício, desta vez incluindo os desenvolvimentos de Marx sobre a renda da terra sob as condições capitalistas e integrando-os no desenvolvimento do capital fictício. O intuito no aludido texto é ressaltar uma classificação, uma divisão, entre os tipos de rendimentos em dois grupos: “categorias que derivam do processo de produção e outras que derivam da mera propriedade”. Ressalta que as do segundo grupo são em grande parte externas à produção. E especifica: “No primeiro caso temos o salário, o lucro e o sobrelucro; no segundo, o juro e todas as categorias de renda” (PAULANI, 2016, p. 523).

No caso da renda da terra a autora afirma que ela é fruto do sobrelucro que necessariamente se impõe como condição para que o capital produtivo possa pagá-la ao proprietário da terra (*ibidem*, pp. 523-524).

Quanto ao juro, adianta: O “juro é a renda que o capital monetário propicia a seu detentor pelo *mero efeito da propriedade*” (*ibidem*, p. 525, grifo meu)²⁹.

²⁸ Ver Rotta (2008, p. 166). Uma análise mais substanciada daquela tese extrapolaria os limites deste artigo.

²⁹ Para justificar essa assertiva extrema, cita trecho de Marx que não leva necessariamente à mesma conclusão. “Em *O Capital*, a resposta que ele dá à pergunta em tela é que o capital, ‘em relação às categorias de lucro que proporciona, se decompõe em *propriedade* do capital, capital *fora* do processo de produção, que proporciona juro em si, e capital *dentro* do processo de produção, que como processante proporciona ganho empresarial” (PAULANI, 2016, p. 281, grifo meu). O que está escrito aí é que o juro é parte das categorias que o lucro proporciona, fruto de um capital cuja propriedade constitui capital que atua fora do processo de produção, em contraposição com a outra parcela que o lucro proporciona, a saber, o lucro do próprio capitalista industrial, o seu ganho.

Deve-se aqui salientar que afirmar que a valorização do capital a juros ocorre fora do processo de produção não é o mesmo que dizer que esse rendimento se deve ao mero (= único) efeito da propriedade sobre um montante de dinheiro emprestado.

Com essa nova assertiva, Paulani descamba para outro extremo, colocando juro e renda como externos e independentes da produção do mais-valor na produção, o que apenas na aparência o são. Compete à análise científica desvendar a essência por trás dessa aparência. O texto deixa em aberto o caminho para se entender que o juro não advém da produção de mais-valor, o que seria uma interpretação idealista. É certo que há uma certa autonomia, também temporal, entre essa produção e o pagamento de juros referentes a valor tomado emprestado. Mas, é necessário reafirmar, como Marx o faz, que o juro, no geral, só pode ser encarado como produzido na produção e não é fruto misterioso de um capital assim investido, como um atributo de qualquer quantidade de dinheiro de produzir filhotes, ficando subentendido que sua natureza e a propriedade sobre ele explicariam, na essência, recebê-lo.

A propriedade privada é um alicerce da sociedade capitalista, impera em quase todas as relações sociais e até humanas. Em cada uma delas seus efeitos são diferentes, mas em comum há o direito individualizado de usufruir de um bem, de um serviço, obtendo seu fruto. Trata-se de condição sacrossanta do capitalismo, pois a propriedade privada o é também, e sobretudo, sobre a do próprio capital.

A derivação lógica e dialética da categoria do juro a partir da circulação do capital como um todo deixa claro que o capital a juros, no capitalismo, tem que ser entendido em relação à produção de mais-valor, como categoria que só se explica pela análise que indica que o juro vem de algum lugar, que, como qualquer rendimento de capital, só pode vir da produção de mais-valor. E que, portanto, o juro tem que ser entendido, como categoria, como parte do lucro geral do capital na totalidade, como lei geral que tende a se impor. Se há sempre a possibilidade do juro se chocar com o lucro do

capital produtivo, quer dizer, há uma autonomia relativa do juro com relação ao mais-valor, uma correção do valor do capital portador de juro e de seu rendimento ocorre, no mais tardar, nas crises econômicas. Portanto, há que se concluir que uma análise materialista do modo de produção capitalista não permite afirmar que o juro “se deve ao mero efeito da propriedade” de um montante de capital de empréstimo.

Outro avanço, no mesmo texto, refere-se ao dividendo. Ele seria também devido *meramente* à propriedade de ações. Com o dividendo essa afirmação soa ainda mais estranha, pois seu pagamento é nominal e praticamente parte do lucro de uma empresa e varia com ele. A condição da propriedade sobre bens e direitos não explica de onde e, sobretudo, como aparece o fruto daquele objeto. Cada tipo de investimento tem sua lógica e sua determinação, juros e dividendos não podem ser reduzidos ao mesmo fenômeno.

No mesmo sentido, ao tratar “a utilização da terra como capital portador de juros”, a autora deixa subentendido serem sinônimos, por efeito da análise, renda da terra e juros. Nem mesmo a propriedade, como elemento sempre presente no capitalismo, permite colocar os dois no mesmo saco. Nem logicamente nem na prática. São fruto de dois investimentos que são alternativas para o possuidor de um montante de dinheiro disponível para aplicação, mas se movimentam e devem ser acompanhados pelos seus detentores em mercados muito diferentes. Tanto no que diz respeito aos rendimentos de mercado quanto ao valor do capital investido, que, como vimos, depende da capitalização de rendimentos esperados. Esta tem dois condicionantes: o nível esperado dos rendimentos e a taxa de juro de mercado para cada bem ou serviço. Os rendimentos esperados oscilam conforme a conjuntura *em cada setor da economia* e os juros de mercado tem outros condicionantes que o mercado imobiliário. Para confirmar isto, basta ver os condicionantes específicos que afetam o aluguel de terreno ou de imóvel em geral e o preço de mercado do imóvel, que, segundo a análise de Marx, também se desvenda como valor-capital correspondendo aos aluguéis esperados trazidos a presente.

O valor-capital de rendimentos esperados é fruto da capitalização deles em cada momento. Isto é o que afirma a análise de Marx. Neste sentido, esse *valor-capital* que se concretiza na compra e venda de algum direito sobre ele – quase sempre representado por um título de propriedade - é ilusório, fictício, na acepção de Marx, por ser um cálculo que os mercados específicos tendem a fazer sem que os seus detentores se deem conta.

6.2. Títulos de crédito constituem capital fictício por representar um valor-capital cuja cotação é derivada de serem potencialmente capital.

Tomamos aqui o texto de Palludeto e Rossi (2018) como representativo deste tipo de posição³⁰. O referido texto partilha das mesmas opiniões sobre o capital fictício ser um tipo próprio de capital autonomizado, a partir do desenvolvimento lógico-genético do capital portador de juros, bem como da tese de que o capital fictício, nas condições do capitalismo financeirizado, exerce uma dominação sobre todas as esferas da vida social e econômica. No detalhe, muito importante, apresenta uma crítica extensa e muito bem fundamentada das posições que tentam estabelecer uma relação, mais ou menos direta, entre os rendimentos capitalizados no valor do capital fictício, por um lado, e o valor do capital correspondente investido na produção para o qual o empréstimo tomado é previsto ser utilizado, por outro.

É na forma em que essas conclusões são derivadas que o texto se diferencia dos demais aqui analisados. Para atacar a mesma questão de como, por meio de qual processo lógico, o capital fictício se desenvolve a partir do capital portador de juros, como lei social, os autores adotam um caminho bem diferente. Para fundamentá-lo citam um trecho de *O Capital* tirado do contexto ao qual se referia. A citação reproduzida no texto é: “The value of money or commodities *as capital* is not determined by their value as money or commodities but rather by the quantity of surplus-value that they

³⁰ O artigo menciona várias contribuições, especialmente do exterior, em que posição semelhante é apresentada e justificada. Ver Palludeto e Rossi (2018, sobretudo pp. 13-14).

produce for their possessor” (*ibidem*, p. 13, grifo meu)³¹. Assim colocada, a frase contradiz a base do pensamento de Marx sobre o capitalismo, que é a lei do valor, e deveria deixar qualquer marxista bem assustado. Na verdade, os autores deveriam ter reparado nas palavras “como capital”, que dão o sentido exato do que Marx expressou.

Verificando o parágrafo inteiro de onde foi pinçada essa frase, podemos facilmente chegar a entender seu sentido. Ela está inserida em uma ponderação sobre o valor de uso que dinheiro e mercadorias *têm para o capitalista* que os empregam. Isto fica evidente também diante da comparação que Marx faz, logo a seguir, com a força de trabalho, que tem um valor próprio, determinado pelos seus custos de reprodução, mas para o capitalista tem um valor de uso essencial, que é o de produzir mais-valor (MARX, 1986, p. 267)³².

Ainda mais estranheza causa a conclusão que os autores extraem, da citação encurtada, para o preço de uma máquina: “Uma máquina, por exemplo, também está associada a uma renda futura e também pode ser negociada, ou revendida, em mercados secundários onde seu preço dependerá de capitalização que expressa sua capacidade de geração de renda futura” (PALLUDETTO & ROSSI, 2018, p. 13). Além de desconhecer como de fato a que preço as máquinas são comercializadas, os autores saem do campo de uma explicação materialista do valor/preço de uma mercadoria e entram

³¹ O mesmo trecho, fora do parágrafo do qual faz parte, já havia sido citado em Hilferding (1985, p. 113, n. 2), sem que este tenha tirado daí as mesmas conclusões idealistas dos dois autores, que contradizem a base da análise de Marx sobre o capital: a teoria do valor.

³² Para verificação, eis o parágrafo completo em Marx: “Como mercadoria, o capital, entretanto, aparece aqui na medida em que é oferecido no mercado e o valor de uso do dinheiro é realmente alienado como capital. E seu valor de uso, porém, é produzir lucro. O valor do dinheiro ou das mercadorias, como capital, não é determinado pelo valor que possuem como dinheiro ou como mercadorias, mas pelo quantum de mais-valia que produzem para seu possuidor. O produto do capital é o lucro. Na base da produção capitalista é apenas aplicação diferente do dinheiro, se ele é despendido como dinheiro ou se é adiantado como capital. O dinheiro, respectivamente a mercadoria, são em si capital potencial, do mesmo modo que a força de trabalho é capital potencial. Pois 1) o dinheiro pode ser transformado em elementos de produção e é, como tal, mera expressão abstrata dos mesmos, sua existência como valor; e 2) os elementos materiais da riqueza possuem a propriedade de já ser capital potencial, uma vez que a antítese que os complementa, o que faz deles capital – o trabalho assalariado –, existe na base da produção capitalista”.

em seara puramente idealista de determinação dos mesmos, pois como a “renda futura” é a esperada, cada capitalista tem sua própria expectativa e as expectativas dependem do uso diferente que cada produtor faz da máquina. Não há mercado secundário que traga os diferentes modos de usar uma máquina – com que matéria prima ou que tipo de organização da produção ou ainda com que tipo de trabalhador – a um denominador comum e a um preço geral de comercialização. Só um critério objetivo do preço com base no valor-trabalho – tempo de trabalho socialmente necessário para sua produção – constitui o elemento material subjacente que permite que mercados se constituam e determinem os preços de mercado das mercadorias de um certo tipo³³.

Os autores fundamentam suas teses em uma visão também idealista do método de exposição de Marx, que merece uma menção em especial quanto à necessidade de se partir de categorias gerais e abstratas para chegar a elucidar o concreto complexo do funcionamento do sistema capitalista; em suma, desvendar as leis gerais de seu movimento, como está explicitado no subtítulo de *O Capital*.

O método de *exposição* de Marx caracteriza-se por partir de categorias mais gerais e abstratas, iniciando pela categoria intuitiva da mercadoria, mas que atendem à exigência de serem *abstrações reais*. O termo é até utilizado pelos autores, mas seu sentido é ignorado. O real implica que as abstrações e seus desenvolvimentos correspondem a – e não deixam de representar nunca – aspectos do real. Se assim não forem, não atendem à exigência da dialética de Marx, que põe a dialética hegeliana, que se movimenta no campo das ideias e não sai dele, com os pés na realidade. Se essa condição não é exigida, ficamos no campo extraterrestre das ideias. Assim, por exemplo, a exigência de ter valor de uso segue presente em qualquer mercadoria, por mais que se agreguem determinações sucessivas na análise: mesmo com todas as conseqüências e inversões operadas no e pelo sistema de crédito,

³³ E de fato, a partir daí, os autores adotam posições tipicamente keynesianas, cuja análise fugiria do escopo deste texto.

se as mercadorias produzidas e ofertas não corresponderem a um valor de uso para o consumidor final, elas não serão vendidas, e todo o negócio envolvido em sua produção, inclusive os créditos correspondentes, ruí como um castelo de cartas.

É certo que as categorias iniciais e seus atributos, abstrações reais, pelo método dialético da produção do conhecimento, se modificam com o avanço do conhecimento sobre elas, mas isto ocorre pela agregação de novas determinações que adensam, se sobrepõem no entendimento sobre as categorias anteriormente desenvolvidas. Em outras palavras, os atributos inicialmente desenvolvidos da mercadoria não desaparecem, apenas recebem desenvolvimentos complementares, que vão se sobrepondo sem negar os desenvolvimentos lógicos anteriores, mas tendo efeitos sobre estes. Na verdade, esse avanço lógico/dialético adotamos no cotidiano ao nos aproximarmos do entendimento de qualquer objeto do conhecimento. Em outras palavras, a impressão inicial de alguma coisa ou pessoa, no geral começando pela forma aparente, vai se adensando e agregando novos atributos, na medida em que temos condições de apreender mais aspectos daquele objeto do conhecimento.

As características que qualificam o tipo de capital fictício, nesta contribuição de Palludeto e Rossi, seriam três: 1) representam renda futura; 2) são transacionados em mercados secundários e 3) têm “inexistência real” (PALLUDETTO & ROSSI, 2018, p. 10)³⁴. Tendo em vista que o capital fictício tem estas características, os autores apresentam uma derivação lógica do capital fictício de modo algo original. Seria um desenvolvimento lógico/dialético do conceito de capital fictício a partir do capital portador de juros. Isto é apresentado assim: “Se a existência do capital portador de juros implica no fato de um montante de dinheiro tomado como capital conferir ao seu proprietário o direito a um fluxo de renda futura, como desdobramento lógico, temos que um fluxo de renda futura passa a corresponder a um montante de dinheiro,

³⁴ Estes aspectos, mas com formulações semelhantes, são comuns aos outros autores anteriormente analisados.

enquanto capital, no presente” (*ibidem*, p. 7). Ao inverter esta relação, ter-se-ia o capital fictício. Isto aparenta uma nova determinação, mas constitui uma falácia lógica: não é uma nova determinação, é apenas a inversa de uma relação imanente do capital portador de juro, desenvolvido anteriormente³⁵. Nesse sentido, ser capital fictício não passa de um atributo do capital portador de juros, que teria, assim, uma característica passível de inversão. Aceitando esse argumento de uma nova determinação de algo diferente, teríamos uma derivação em “um desdobramento lógico-genético do capital portador de juros”, em uma “sucessão sistemática de categorias em Marx” até chegar ao dito capital fictício. E não é possível esquecer que há outros tipos de capital cujo valor-capital também é fictício – títulos da dívida pública e os títulos de propriedade da terra –, que, aliás, também teriam as três características indicadas e seriam, do mesmo modo, origem genética do dito capital fictício, embora não estejam contemplados na Figura 1.

Os procedimentos lógicos mencionados não indicam um caminho próprio, específico, para mostrar o desenvolvimento do capital autonomizado dito fictício como necessidade social, como lei geral do movimento do capital. Nesta visão, a inversão lógica de uma característica do capital produtor de juros, que diz, portanto, respeito a este último, é o único argumento para o aparecimento do conceito de capital fictício. Por não incluir qualquer argumento de processos reais, além disto, trata-se de um desenvolvimento exclusivamente no âmbito das ideias, ele não é confrontado com qualquer processo material que a ele corresponderia.

Também não conseguem explicar de que modo o aparecimento do capital fictício leva a uma dominância dele sobre todas as esferas da vida social e econômica. Como nos demais textos aqui comentados, também este se limita a ressaltar o peso relativo dos capitais na esfera financeira, que seriam todos capitais fictícios, ou ainda apela a citações de outros autores que também assim o consideram.

³⁵ “trilha o caminho inverso do capital portador de juros – onde dinheiro, como capital, dá direito a um fluxo de renda (juros)” (PALLUDETTO & ROSSI, 2018, p.7) e “Nesse sentido, portanto, é que o capital fictício resulta de um desdobramento lógico-genético do capital portador de juros. O capital fictício é, por conseguinte, uma forma transfigurada do capital portador de juros” (*ibidem*, p. 8).

7. Considerações finais

Em grande parte do debate recente sobre o conceito de capital fictício é necessário constatar dificuldades teóricas cruciais para caracterizá-lo e desenvolvê-lo como forma autonomizada de capital, como conceito necessário, quer dizer, uma categoria. Os autores que tentam confirmar que a categoria do capital fictício é um desenvolvimento de categorias reais anteriormente analisadas por Marx não conseguem mostrar como sua inserção ocorre como necessidade social, teórica e real, para permitir atender às necessidades da análise de como veem o capitalismo atual. Partem da definição do que seria e de que tipo de capital teria a característica de ser fictício, enunciada por Marx, mas extrapolam essa definição dando a ela um caráter de capital específico, de tipo diferente, autonomizado, como foram outros tipos autonomizados de capital, desenvolvidos e analisados por Marx em *O Capital*.

Para Marx, ser fictício é uma qualificação que diz respeito ao valor-capital, aceito e atuante, de vários tipos de capital. Esses valores-capital, que a análise desvendou como correspondendo à capitalização de rendimentos esperados, são reconhecidos e aceitos socialmente nas muitas transações nas quais podem ser utilizados. Também não são inúteis, pois no geral representam direito de crédito. Eles têm, assim, existência real, pois são ou podem ser ativos na circulação de bens, serviços e capitais, e existem ao lado dos capitais que os engendraram para realizar seus gastos ou investimentos. Mas não são como um capital propriamente dito, igual aos outros. Existem como valor-capital designado como “ilusório” ou “fictício”, correspondente a rendimentos futuros e não a um capital já existente. Circulam como capital – dinheiro que se valoriza – que é constituído pela previsão de rendimentos futuros.

A designação de ser “fictício” levou tantos autores a não verem os valores-capital ditos fictícios como reais, com existência, evolução e cotação diferentes dos capitais que os engendraram. Sobretudo na forma de títulos representativos destes valores-capital, circulam como meio de pagamento e

de aplicação em vários setores da economia e da vida real no capitalismo e assombram o debate científico sobre o capitalismo plenamente desenvolvido como o conhecemos.

O tipo de interpretação de representantes do valor-capital entendido como fictício incorpora mais um elemento do dito capital financeiro: a circulação de uma imensa e *crescente* quantidade de títulos que nada mais representam que o valor atualizado de rendimentos esperados, portanto futuros, presumidos. Se o capital na esfera financeira existe em uma plêiade de modalidades e instrumentos de crédito, sua existência em grande medida ocorre na forma de títulos que permitem receber os rendimentos embutidos. A sua multiplicidade já era extraordinariamente crescente desde os tempos de Marx e novos instrumentos e formas continuam sendo criados todos os dias. Exemplo constituem as inúmeras formas de derivativos, opções e instrumentos de *hedge*, entre outros.

Esses títulos se referem a direitos a créditos (incluindo os depósitos bancários), ações, direitos sobre a propriedade da terra, a dívida pública, entre outros. Foi Marx quem sistematizou o conhecimento sobre o modo como o valor desses títulos se forma, ao contrário da aparência de que são esses títulos que dão direito a receber os rendimentos esperados. Na medida em que esses títulos que representam valores caracterizados como valores “capitalizados” (também chamados de “securitizados”), “fictícios” na denominação de Marx, são comercializados, eles mudam de mãos em seus mercados específicos. Quer dizer, mudam de proprietário – são, portanto, propriedade de investidor. A propriedade é intrínseca neste tipo de troca, como aliás em qualquer troca de mercadoria.

Esses títulos têm algo em comum: a forma como, por trás dos investidores, seu preço de mercado se conforma e varia. Dessa característica comum é prático indicar um coletivo de aplicações de capital sob essa denominação, indo mais além do que Marx definiu de modo tão claro e restrito. Em especial entre os críticos do sistema capitalista é também muito prático erigir um tipo de capital – coletivo de muitos com uma, e apenas uma,

característica comum, como o dominante de todos os demais. Os capitais na esfera financeira, o dito capital financeiro, representados quase sempre por seus instrumentos de crédito, passam a personificar o inimigo principal a ser combatido e abolido.

Nesta esfera financeira o dinheiro pontifica como tudo podendo, seu investimento aí redundando em juros e outros rendimentos. A aparência é de dinheiro tendo a propriedade de fazer aparecer mais dinheiro no bolso do investidor. Foi a análise de Marx que desmistificou essa aparência. Com ele, temos que colocar a singela pergunta: mas o dinheiro por si só tem mesmo essa capacidade? Na primeira parte de muitos dos textos aqui analisados, desde Hilferding, é apresentada a origem destes excedentes, que só pode vir do emprego produtivo da força de trabalho. Esta afirmação geral, ainda bem abstrata, fruto da análise teórica, tem a validade de abstração *real*. Quer dizer, continua válida, mas é complementada, adensada, por desenvolvimentos posteriores que nos levam a entender o funcionamento concreto do sistema capitalista.

A primeira consequência de tal constatação é que a dita “exuberância” financeira tem sua base e sua *limitação* na produção de mais-valor, que ocorre em outras instâncias. A criação exuberante de títulos e instrumentos de crédito, acelerada nas fases de rápido crescimento no ciclo econômico, encontra seus limites, quer dizer, sua verdadeira base, nas crises periódicas, que é a produção de mais-valor. Este mais-valor constitui riqueza concentrada nas mãos das classes abastadas e assume proporções gigantescas. Uma forma das mais importantes é a acumulação de direitos de crédito, instrumentos de créditos que prometem rendimentos que, em última análise e em boa parte de fato, estão atrelados à produção de mais-valor. Em outras palavras, são promessas que, nas crises, em grande parte desaparecem, viram pó.

Colocando ainda mais claro: as crises eclodem muitas vezes na esfera financeira, mas sua razão encontra-se em outro lugar, o que só a análise

materialista pode explicitar. Da aparência da crise econômica como sendo causada pela esfera financeira, deve-se chegar a seu verdadeiro conteúdo. As crises econômicas periódicas não são causadas pela esfera financeira, ao contrário, a destruição de capital nela investido tem sua causa na esfera que produz o mais-valor, do qual os juros e demais rendimentos são, na verdade, parte do lucro que é distribuído a proprietários desses direitos.

A crise econômica periódica não é, assim, consequência de um capitalismo das finanças, ou de um capitalismo dominando pelas finanças – explode muitas vezes nesta esfera, mas sua origem é outra. Temos que levar em conta a explosão impressionante de direitos e títulos de crédito e as formas particulares, sempre mutáveis, que eles vão apresentando, o que se reflete também no já volumoso debate sobre essas novas formas de aplicação financeira. A ênfase na análise exclusiva desta esfera financeira pode levar a uma espécie de reificação do financeiro e do dinheiro, como já ocorre em todas as outras correntes de pensamento econômico, quase exclusivas na formação dos economistas na atualidade. A reificação do financeiro e do dinheiro desdobra-se na quase unanimidade de pensamento econômico presente na grande imprensa.

Se a análise da esfera financeira precisa de conceitos escorregadios, como capital financeiro ou capital fictício, ainda tem que ser mostrado por um desenvolvimento lógico desses conceitos, como abstração *real*, quer dizer, como necessidade social, como lei do movimento do sistema capitalista.

As contribuições neste sentido não foram até agora satisfatórias no campo marxista, como se tenta demonstrar neste trabalho. Na falta desses desenvolvimentos, os conceitos mencionados podem e dever ser vistos, na minha opinião, com bastante reserva.

Referências

- CARCANHOLO, Reinaldo & NAKATANI, Paulo. “O capital especulativo parasitário: uma precisão teórica sobre o capital financeiro, característico da globalização”, *Ensaíos FEE*, v. 20, n. 1, Porto Alegre, 1999.
- CARCANHOLO, Reinaldo & SABADINI, Mauricio. “Capital Ficticio y Ganancias Ficticias” In: CORTÉS, Claudio Lara & FLORES, Consuelo Silva (coord.). *La Crisis Global y el Capital Ficticio*. Santiago (Chile): Red de Bibliotecas Virtuales de CLACSO, 2013, pp. 74-101. Disponível em: <https://marxis-mocritico.files.wordpress.com/2011/10/capital-ficticio-y-ganancias-ficticias.pdf>.
- FREEMAN, Alan. “The profit rate in the presence of financial markets: a necessary correction”, *Journal of Australian Political Economy*, n.70 (70), Summer 2012. Tradução em espanhol: FREEMAN, Alan. “La tasa de ganancia bajo la presencia de los mercados financieros: una corrección necesaria”. afreeman@iwgvt.org
- HARVEY, David. *Os limites do capital*. São Paulo: Boitempo, 2013.
- HILFERDING, Rudolf. *O capital financeiro*. São Paulo: Abril Cultural, 1985.
- KLAGSBRUNN, Victor Hugo. “Considerações sobre a categoria dinheiro de crédito”, *Ensaíos FEE*, ano 13, n. 2, pp.592-615, Porto Alegre, 1992.
- _____. “Uma leitura crítica dos conceitos de mundialização do capital e de regime de acumulação com predominância financeira”, *Crítica Marxista*, v. 27, pp. 27-46, São Paulo, 2008.
- MARQUES, Rosa Maria & NAKATANI, Paulo. “El Capital Ficticio y su Crisis”. In: CORTÉS, Claudio Lara & FLORES, Consuelo Silva (coord.). *La Crisis Global y el Capital Ficticio*. Santiago (Chile): Red de Bibliotecas Virtuales de CLACSO, 2013, pp. 13-70.
- MARX, Karl. *O Capital*, livro I. São Paulo: Abril Cultural, 1985.
- _____. *O Capital*, livro III, v. I e II. São Paulo: Abril Cultural, 1986.
- PALLUDETO, Alex Wilhans Antonio & ROSSI, Pedro. “O capital fictício: revisitando uma categoria controversa”, *Texto para discussão 347*, Unicamp – Instituto de Economia, Campinas, agosto 2018.
- PAULANI, Leda Maria. “Autonomização das formas sociais e crise”, *Crítica Marxista*, n.29, pp. 25-31, Campinas, 2009.
- _____. “Acumulação e rentismo: resgatando a teoria da renda de Marx para pensar o capitalismo contemporâneo”, *Revista de Economia Política*, v. 36, n. 3 (144), pp. 514-535, São Paulo, julho-setembro/2016. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1590/0101-31572016v36n03a04>
- PERELMAN, Michael. *Marx's Crises Theory: Scarcity, Labor, and Finance*. New York: Praeger Publishers, 1987
- ROTTA, Tomás Nielsen. *Dinheiro inconversível, derivativos financeiros e capital fictício: a moderna lógica das formas*. Dissertação (Mestrado em Economia) – Departamento de Economia/ IPE – USP, São Paulo, 2008.
- SABADINI, Mauricio de Souza. “Especulação financeira e capitalismo contemporâneo: uma proposição teórica a partir de Marx”, *Economia e Sociedade*, v. 22, n. 3 (49), pp. 583-608, Campinas, dezembro 2013.
- _____. “Sobre o conceito de capital financeiro”, *Temporalis*, ano 15, n. 30, pp. 1-24, Brasília, jul./dez. 2015. Disponível em: <https://www.sep.org.br/mostrar.php?url=17/2031-sobre-o-conceito-de-capital-financeiro-i.pdf>