



Texto para discussão

297

**Os derivativos na
literatura marxista:
uma crítica**

Alex Wilhans Antonio Palludeto

Maio 2017

Instituto de Economia
UNICAMP



Os derivativos na literatura marxista: uma crítica

Alex Wilhans Antonio Palludeto *

Resumo

O objetivo deste trabalho é realizar uma avaliação crítica da literatura marxista recente sobre os derivativos e, ao mesmo tempo, demonstrar de que modo é possível apreender os derivativos como uma modalidade particular de capital fictício. Ao contrário do que sugerem diversas abordagens de inspiração marxista, os derivativos permitem a comparabilidade de distintos ativos não por funcionarem como dinheiro ou mesmo por se apresentarem como uma modalidade própria de capital, mas por serem, enquanto capital fictício, uma mercadoria que, por precificar o risco, estabelece a equivalência entre os retornos de distintas modalidades de aplicação do capital ajustadas pelo risco. Cada risco concreto, específico, interessa em uma economia mercantil-capitalista pelos prejuízos que pode acarretar e/ou pelos ganhos que pode gerar em termos monetários e os derivativos tornam esses riscos comparáveis, ampliando o horizonte espaço-temporal do cálculo capitalista, ao fornecerem uma medida objetiva – i.e. socialmente compartilhada – pela qual se tornam intercambiáveis, ou seja, risco abstrato sob forma monetária. Especificamente, por meio dos derivativos, o *payoff* associado à variação potencial de uma variável qualquer de uma dada unidade econômica adquire um valor presente, expresso em seus preços, tornando-se uma medida objetiva dos riscos, negociado separadamente como um fluxo de rendimento esperado próprio, autônomo.

Palavras-chave: Derivativos; Dinheiro; Capital fictício; Comensurabilidade; Marx.

Abstract

The purpose of this study is to conduct a critical assessment of recent Marxist literature on derivatives and at the same time demonstrate how it is possible to grasp the derivatives as a particular form of fictitious capital. Contrary to different Marxist approaches, derivatives allow comparability of assets not by functioning as money or even by being a separated type of capital, but as a form of fictitious capital, a commodity which, by pricing the risk, establishes the equivalence of different assets in terms of its risk-adjusted returns. Each concrete, specific risk interests in a capitalist economy for the losses that may result from it and/or the gains that it can generate in monetary terms and derivatives make these risks comparable, increasing the spatio-temporal horizon of capitalist calculation, by providing an objective measure – i.e., socially shared – by which they become interchangeable, i.e., abstract risk in monetary form. Specifically, through the derivative, the payoff associated with the potential variation of any variable of a given economic unit gets a present value, expressed in their prices, making it an objective measure of risk, separately negotiated as an autonomous expected stream of income.

Keywords: Derivatives; Money; Fictitious capital; Commensurability; Marx.

JEL: B14, B51, G32.

* Professor do Instituto de Economia da Unicamp. Email: alexwap@unicamp.br.

Introdução

Se é verdade que os derivativos não constituem um tema de todo ausente na literatura de inspiração marxista ao longo da história, também é fato que apenas nos últimos anos foram tomados propriamente como objeto de análise. Com efeito, o livro de Dick Bryan e Michael Rafferty, *Capitalism with Derivatives*, de 2006, representa um marco no campo teórico marxista em relação aos derivativos, definindo-se como a referência básica do debate sobre o tema no período recente. De fato, o tratamento dado aos derivativos na literatura marxista do passado, quando não inexistente, era, em geral, secundário.

A exceção mais importante parece ser as considerações de Rudolf Hilferding (1910) sobre mercados futuros organizados, tema relativamente negligenciado pelos comentadores de sua obra (Sotiropoulos, 2015). Conforme destaca Sotiropoulos (2015, p. 93), “Hilferding realised quite early the economic significance of derivatives markets for the organisation of capitalism and attempted to deliver a proper theoretical explanation for their existence, unique in the discussions of his time”.

Ainda que considerasse que os derivativos financeiros (*financial derivatives*) não tem uma influência decisiva na determinação dos preços dos títulos subjacentes (Hilferding, 1910, p. 151), o autor reconhecia plenamente sua importância na ampliação da liquidez pela facilidade com que era possível ingressar nesse mercado e apontava corretamente que a liquidação por diferenças era o mecanismo básico pelo qual as operações eram executadas, bem como destacava que a arbitragem conduzia a uma homogeneização dos preços entre os mercados pela negociação com derivativos (Hilferding, 1910, p. 145-146).

No tratamento do mercado futuro de mercadorias, porém, é que a análise de Hilferding (1910) se apresenta de modo mais sistemático, ressaltando o papel dos derivativos no processo global de circulação do capital. Nesse sentido, Hilferding (1910, p. 159, grifos meus) destaca que as operações envolvendo derivativos (*commodity derivatives*), por fornecer a cada momento do tempo um preço futuro que sirva de guia para o cálculo capitalista, tornar-se-iam prática econômica corrente: “[o]nce futures trading is well established, participation becomes increasingly necessary for both merchants and producers, because *the futures market is a major factor in price formation*”.

Especificamente, Hilferding (1910) argumenta que os derivativos se originam do descompasso, fruto do desenvolvimento da economia capitalista, entre o tempo de produção cadente, com a introdução de inovações tecnológicas e organizacionais, e o tempo de circulação crescente, em virtude da necessidade constante de ampliação do mercado com o aumento da produtividade. Ao possibilitar a venda antecipada da produção, os derivativos reduziriam o tempo de circulação e possibilitariam que, para o produtor, o circuito se fechasse sem o risco de variações inesperadas de preços, fazendo com que parte dos recursos que seriam necessários para se precaver dessas variações potenciais pudesse ser liberado para outros usos:

By reducing the circulation time for productive capitalists, and assuming the risks, speculators can have an effect upon production itself. Before trading in futures was introduced it was mainly the partial producer who had to bear the risk. [...] Futures trading saves the producers circulating capital, first by reducing the circulation time, and second by reducing their self-insurance (reserve fund) against price fluctuations (Hilferding, 1910, p. 161).

Nesse quesito, ainda que Hilferding (1910) não faça referência explícita, é possível observar que, para o autor, o mercado futuro aparece como um desenvolvimento direto da operação do capital comercial, que corresponde àquela fração do capital global dedicada às atividades de compra e venda de mercadorias, tal como Marx o apresenta no capítulo 16 do livro 3 d' *O Capital* (Marx, 1894, p. 387). A redução do tempo de circulação e a potencial ampliação do processo de reprodução do capital produtivo pela aplicação dos recursos disponíveis derivados da venda antecipada descritos no seguinte excerto constituem basicamente os mesmos resultados de processo semelhante ao apresentado por Hilferding (1910). Além disso, uma vez que os mercados organizados pressupõem a padronização das mercadorias, os derivativos tornam, de fato, as mercadorias plenamente intercambiáveis entre si enquanto valores de uso de mesma quantidade e qualidade e, desse modo, pela liquidez que adquirem, convertem-se em simples valores mobiliários (*securities*)¹.

Only the requirements of futures trading lead to the creation, often by artificial means, of fully interchangeable commodities; that is to say, commodities of which every unit has the same use value as every other. [...] The distinctive feature of commodity exchange trading is that by

(1) O nexu entre a padronização do ativo subjacente e a conversão dos contratos em títulos financeiros também é explorado por Millo (2007).

standardizing the use value of a commodity it makes the commodity, for everyone, a pure embodiment of exchange value, a mere bearer of price. [...] The commodities are equivalent to money; the buyer is spared the trouble of investigating their use value, and they are subject only to slight fluctuations in price. Their marketability and hence their convertibility into money at any time is assured because they have a world market; all that need be considered is whether the price differences will result in a profit or a loss. Thus they have become just as suitable objects of speculation as any other claims to money; for instance, securities. In futures trading, therefore, the commodity is simply an exchange value. It becomes a mere representative of money, whereas money is usually a representative of the value of a commodity. The essential meaning of trade – the circulation of commodities – is lost, and along with it the characteristics of, and the contrast between, commodity and money. This contrast reappears only when speculation ceases, because the market has been cornered, and suddenly money has to take the place of the profane commodity which is no longer available (Hilferding, 1910, p. 153).

A liquidez característica desses contratos não deixa de evidenciar, para Hilferding (1910), seu caráter eminentemente monetário². Esse aspecto da análise de Hilferding (1910), observa Sotiropoulos (2015), antecipa o debate marxista contemporâneo suscitado pelo livro de Bryan e Rafferty (2006a), no qual os autores argumentam que os derivativos constituem uma nova forma de dinheiro global – embora estes tomem os derivativos financeiros como representativos desse papel e não os derivativos de mercadorias. Com efeito, enquanto “pura encarnação do valor de troca”, o derivativo é alçado à função de representante do dinheiro e, desse modo, adquire uma forma monetária ao permitir a mensuração do valor das mercadorias em um contexto em que o tempo de circulação se eleva – e, portanto, a possibilidade que variações de preço inviabilize o próprio cálculo capitalista. Segundo Sotiropoulos (2015, p. 92), para Hilferding (1910), “[t]he establishment of derivatives markets reinstates the missing stability by inventing a new form of monetary expression that is more stable in the role of the measure of value”. Nesse caso, argumenta o autor, os derivativos seriam, para Hilferding (1910), uma forma de dinheiro

(2) O argumento é reiterado da seguinte forma: “[...] *this continuous chain of transactions ensures that it is always possible to convert a commodity on the exchange into money, and thus permits, to a certain extent, the investment of money in the commodity, and its reconversion into money at any time. Hence, a commodity which is dealt in on the exchange becomes suitable as a security for money which is temporarily idle*” (Hilferding, 1910, p. 154).

de crédito; não propriamente dinheiro, em sentido estrito, mas contratos que funcionam como dinheiro ao executarem as funções de dinheiro, como as notas promissórias e as letras de câmbio em situações históricas determinadas³ (Sotiropoulos, 2015, p. 92).

Apesar de uma visão bastante original e sugestiva, é sintomático das esparsas contribuições posteriores sobre os derivativos na literatura marxista o fato de que o artigo de Sotiropoulos (2015) que recupera o tratamento dado por Hilferding (1910) ao tema esteja situado no contexto do debate atual.

Nesse contexto, este trabalho possui um duplo propósito. Por um lado, propõe revisitar o debate em torno das contribuições de Bryan e Rafferty, sobretudo daquelas contidas no livro acima mencionado, e os aportes de diversos outros autores que o tomam como principal interlocutor ou que tangenciam temas nele expostos. Por outro lado, a partir dessas considerações, argumenta-se que os derivativos configuram uma espécie particular de capital fictício – ao lado das ações, títulos de dívida etc. – por meio da qual os inúmeros riscos concretos às variadas formas de aplicação da riqueza privada tornam-se comensuráveis e precificados. Desse modo, ao permitir que, a cada momento do tempo, a classe capitalista tenha, sob a forma de um preço, uma avaliação objetiva – no sentido de socialmente compartilhada – da variabilidade potencial de determinada variável, os derivativos, enquanto capital fictício, tornam-se parte constitutiva das estimativas das diversas possibilidades de aplicação da riqueza privada, sobretudo quando esta assume crescentemente a forma de títulos financeiros em um contexto de ampla e profunda divisão internacional do trabalho, tal como a economia, hoje, apresenta-se. Além desta introdução, o trabalho apresenta três outras seções. A seção seguinte faz um balanço da literatura marxista sobre os derivativos centrada nas contribuições de Bryan e Rafferty e de autores que com estas dialogam, cujo ponto central é o de que os derivativos constituem uma nova forma de dinheiro global. A segunda seção, por sua vez, argumenta que os derivativos devem ser compreendidos como uma forma de capital fictício. Na sequência apresenta-se as considerações finais.

(3) *“The promissory note, in other words, has replaced money by performing the work of money, by functioning as credit money. A large part of the circulation processes, including the largest and most concentrated operations, take place among the productive capitalists, and all these transactions can, in principle, be accomplished by promissory notes or bills of exchange. The majority of such bills cancel out and hence only a small amount of cash is required to settle the balances”* (Hilferding, 1910, p. 82).

1 Os derivativos como novo dinheiro global: o debate recente

Ao trazerem os derivativos para o centro da análise, Bryan e Rafferty (2006a) argumentam que, mais do que um instrumento financeiro associado à gestão do risco em suas diversas formas, os derivativos, particularmente os derivativos financeiros, destacam-se por fornecerem uma medida do valor dos ativos a qualquer momento em qualquer lugar (Bryan; Rafferty, 2006a, p. 7). Nesse sentido, o crescimento acelerado do mercado de derivativos a partir das décadas de 1970-1980, embora tenha como causa imediata a necessidade de lidar com novos tipos de risco fruto das mudanças institucionais associadas ao fim do regime de Bretton Woods, é, em última instância, um modo de estabelecer a equivalência entre ativos distintos, processo inerente ao sistema capitalista. Nesse contexto, os autores destacam que o derivativo ou, antes, o sistema de derivativos, aparece como uma forma de dinheiro, cujo papel central é a ampliação da comensurabilidade e que, assim, constitui uma âncora ao sistema de preços – segundo os autores, conforme se verá adiante, similar àquela desempenhada pelo ouro no passado (Bryan; Rafferty, 2006a, p. 105).

Considerando o derivativo “*a financial contract designed to roll together discrete and often quite different financially related attributes*” (Bryan; Rafferty, 2006a, p. 10), o argumento central, explorado também pelos autores em diversos trabalhos posteriores⁴, é desenvolvido em três etapas. Em primeiro lugar, o derivativo consiste em uma nova forma de capital que, ao contrário das demais, desvincula a negociação do direito a um fluxo de rendimentos financeiros da propriedade do ativo subjacente e, desse modo, como meio de conversão entre ativos distintos, aparece como “meta-capital”: “*the derivative owner does not have a right to ownership of capital as it is conventionally understood, but they do have ownership rights associated with attributes of capital*” (Bryan; Rafferty, 2006a, p. 10). Em segundo lugar, por cumprirem essa função de tornar comensuráveis – e, portanto, intercambiáveis – capitais distintos, os derivativos aparecem como dinheiro no capitalismo atual: “*derivatives have replaced gold as the anchor of the financial system*” (Bryan; Rafferty, 2006a, p. 124). Por fim, como consequência lógica dos dois passos anteriores, a distinção entre dinheiro e capital é apagada, ou, em outras palavras, pelos derivativos, as duas categorias se fundem (Bryan; Rafferty, 2006a, p. 142).

(4) Veja-se, por exemplo, Bryan e Rafferty (2006b; 2006c; 2007; 2010; 2012).

1.1 Uma nova forma de capital?

Quanto à consideração dos derivativos como capital – ou meta-capital⁵ –, os autores partem da mudança que os derivativos representariam na propriedade do capital. Uma vez que as transações com derivativos não envolvem diretamente a transferência da propriedade dos ativos subjacentes, mas apenas de atributos (como a volatilidade dos preços) destes, a identidade entre capital e propriedade, um dos elementos considerados fundantes do próprio capitalismo, deveria ser repensada. De acordo com os autores, os derivativos possibilitam a separação da propriedade do capital da propriedade da performance de dado capital (Bryan; Rafferty, 2006a, p. 69). Operar com derivativos significa, desse modo, transacionar a propriedade da performance de determinado capital, como a rentabilidade futura de certa ação, sem, de fato, transacionar a propriedade deste capital – no caso, sem envolver a propriedade desta ação. Assim, “[...] we can no longer presume a direct link between capital and ownership” (Bryan; Rafferty, 2006a, p. 71). Nesse sentido, os derivativos corresponderiam àquilo que os autores consideram como o terceiro grau de separação da propriedade do capital, resultado de um longo movimento histórico, sintetizado na Quadro 1, e que teria como ponto de chegada as últimas quatro décadas.

Quadro 1
Os três graus de separação entre capital e propriedade

Grau	Característica	Forma
1º	Separação da propriedade dos meios de produção dos trabalhadores	Firmas familiares
2º	Separação da propriedade da empresa do controle direto dos meios de produção	Sociedade por ações
3º	Separação da propriedade do capital, enquanto simples performance, da propriedade da empresa ou dos títulos que a representam	Derivativos

Fonte: Bryan e Rafferty (2006a, p. 71-74). Elaboração própria.

Desse modo, nota-se que, a cada nível de separação, o capital se torna mais flexível, líquido e, no limite, a própria performance do capital, isto é, sua rentabilidade prospectiva, desvincula-se da propriedade do ativo no qual tem origem – o que não deixa de ser bastante curioso para uma leitura marxista,

(5) Bryan e Rafferty (2006a) não deixam claro se ele representaria uma nova categoria, ontologicamente distinta do capital, ou apenas uma ordem superior de capital.

centrada na propriedade como aspecto integrante do capitalismo. De acordo com os autores, “[...] *with derivatives the very concept of ‘capital’ and its ownership is separated from the ownership of both direct physical assets (the first separation) and legal representations of those physical assets (the second separation)*” (Bryan; Rafferty, 2006a, p. 75).

Aos derivativos se atribui uma transformação na economia capitalista tão profunda quanto aquela operada pela expansão acelerada das sociedades por ações na passagem do século XIX para o século XX. Segundo os autores, os derivativos financeiros permitem que, em tempo real, atributos particulares dos mais variados ativos sejam imediatamente avaliados e potencialmente conversíveis, no tempo e no espaço, em atributos particulares de outros ativos sem que haja transferência da propriedade desses ativos. Essa capacidade de separar “pedaços de capital”, “‘*bits*’ of capital” (Bryan; Rafferty, 2006a, p. 166), e negociá-los separadamente da propriedade deste mesmo capital é o processo relevante, que marca o terceiro grau acima descrito. No entanto, se os derivativos são, como argumentam os autores, uma mercantilização do risco – pois é isso que, em última instância, são esses atributos ou *bits* dos ativos: volatilidade potencial de alguma variável a eles associada –, por que não podem ser considerados uma mercadoria em que se transaciona, de fato, a **propriedade de um determinado risco enquanto capital**? Conforme se verá adiante, a especificidade dos derivativos não consiste em definir uma nova ordem de separação da propriedade, mas, sim, por possibilitar, na condição de uma mercadoria especial, *sui generis*, pela qual se negocia o risco de um evento qualquer, a **avaliação da rentabilidade prospectiva ajustada pelo risco de qualquer espécie de carteira**. Assim, o fato de que não é a propriedade do ativo subjacente que esteja sendo negociada – ainda que nos poucos casos de transferência física se possa alegar que, em última instância, seja –, não significa que não haja transferência de propriedade: há transferência do risco, e este tomado como uma forma de capital, portador de um determinado fluxo monetário esperado, enquanto mercadoria.

Conforme sustentam Bryan e Rafferty (2006a, p. 39) são duas as funções básicas dos derivativos que o tornam capital cuja função é mensurar outros capitais fracionando-os em seus atributos: as capacidades de vincular (*binding*) e de combinar (*blending*). *Binding*, embora um conceito relativamente vago (Mügge, 2009, p. 516), refere-se ao papel dos derivativos na vinculação do presente ao futuro e/ou do futuro ao presente: “[f]or example, the current price of wheat and the future price of wheat are mutually determining” (Bryan; Rafferty, 2006a, p. 12). *Blending*, por sua vez, diz

respeito à capacidade de, pela precificação, converter diferentes tipos de ativos entre si: “[...] *derivatives serve to blend apparently discrete types of assets by creating novel assets with characteristics that are a composite of these (once) discrete types (e.g. a blend of debt and equity, or a blend of stock prices and exchange rates)*” (Bryan; Rafferty, 2006a, p. 39).

Essa dupla função dos derivativos confere a esta categoria de ativos financeiros uma posição especial na atual conformação do capitalismo. Nesse sentido, os derivativos alteram as condições nas quais se dá a concorrência intercapitalista e a acumulação de capital graças à liquidez e à flexibilidade que concedem à riqueza privada em um contexto de elevada instabilidade, inclusive levando a uma maior pressão sobre a classe trabalhadora (Bryan; Rafferty, 2006a, p. 155). Por conseguinte, para estes autores, a importância dos derivativos é mais do que o fato de servirem para proteger determinados agentes de certos tipos de risco ou elevar o risco pela alavancagem que permitem. Sua relevância deve-se à transformação que introduzem no cálculo capitalista e na concorrência ao se apresentarem como uma nova forma de capital, mais abstrata e geral⁶ (Bryan; Rafferty, 2006a, p. 69-70). Conforme se verá adiante, esse é o aspecto essencial dos derivativos, mas não como uma nova forma de capital, ou mesmo um novo dinheiro, mas, sim, como capital fictício.

1.2 O sistema de derivativos como âncora monetária do capitalismo contemporâneo

O passo seguinte e mais emblemático – e ponto para o qual as críticas da literatura em geral se voltaram – pode ser considerado o próprio resultado da análise de Bryan e Rafferty (2006a): demonstrar que os derivativos financeiros são, no capitalismo contemporâneo, uma nova forma de dinheiro-mercadoria. Por um lado, os derivativos são uma nova espécie de dinheiro, específica das condições atuais da acumulação de capital⁷. Por outro, constituem um dinheiro privado, capitalista, fato que, segundo os autores,

(6) Argumento semelhante é desenvolvido por Carneiro, Rossi, Mello e Chiliatto-Leite (2015) quanto à centralidade dos derivativos como uma nova forma de capital. A partir das separações da propriedade do capital propostas por Bryan e Rafferty (2006a), os autores vão ainda mais além ao sugerir que os derivativos acabam por definir uma nova “dimensão” do capitalismo. Para os autores, os derivativos surgem como um desenvolvimento do capital fictício, particularmente do ambiente de especulação que ele possibilita, ainda que se distinga dele como uma forma própria de capital. A mesma concepção é explorada por Mello (2013).

(7) “*It is only in the last 20 years that they have developed a comprehensive monetary role, associated with the growth of financial (rather than commodity) derivatives*” (Bryan; Rafferty, 2006a, p. 136).

desafia as concepções usuais de que o dinheiro se funda na autoridade dos Estados Nacionais – razão pela qual, segundo os autores, a própria apreciação dos derivativos enquanto dinheiro pelas análises sobre o tema são exíguas. Com efeito, não se trata de negar a existência prévia dos derivativos ou afirmar que eles tenham substituído as moedas domésticas como unidades de conta, mas de apontar que o papel hoje por eles exercido é de um dinheiro que transcende os territórios nacionais (Bryan; Rafferty, 2006a, p. 131).

Conforme defendem os autores, os derivativos devem ser concebidos como uma forma de dinheiro-mercadoria, uma mercadoria especial, produzida para cumprir explicitamente funções monetárias: “*While derivatives may not be commodities in the usual sense of the term, they are a type of commodity (a meta-commodity if you will) that is produced to serve explicitly monetary functions*” (Bryan; Rafferty, 2006a, p. 139). Dessa forma, as concepções do dinheiro como uma relação social que expressa o poder de comando daquele que o detém e que se fundam na confiança, bem como aquelas relativas ao seu caráter estatal, não são, para Bryan e Rafferty (2006a), adequadas para a análise dos derivativos e para a compreensão daquilo que, de fato, parece aos autores específico do dinheiro no capitalismo contemporâneo enquanto dinheiro-mercadoria capitalista:

[W]hat makes derivatives distinctive as a form of money-as-social relation is that they are, by their nature, the embodiment of competitive calculation: they are money that reflects the capacity of corporations for global calculation of the value of all their discrete assets and liabilities (Bryan; Rafferty, 2006a, p. 143).

Dessa forma, os autores propõem uma reconsideração daquilo que define o caráter mercantil do dinheiro, afastando-se das concepções tradicionais: “*Marxists should not so readily avoid the implications of commodity money but look to re-construct commodity money in a form more appropriate to its capitalist role*” (Bryan; Rafferty, 2006b, p. 89). A princípio, o caráter mercadoria do dinheiro aparece como simples resultado de um processo geral de mercantilização operado pelo sistema capitalista: “*They are commodities in the sense that insurance can be a commodity, or information can be a commodity: they are a production process within a circulation process*” (Bryan; Rafferty, 2006a, p. 153).

Na medida em que as transações se tornam, cada vez mais, inter-territoriais e inter-temporais parece difícil acreditar que o Estado ou outro elemento definido em bases nacionais seja o fundamento do dinheiro que

circula internacionalmente (Bryan; Rafferty, 2006b, p. 87). Vale dizer que os Estados Nacionais não seriam capazes de garantir as funções de unidade de conta, meio de troca e reserva de valor plenamente quando essas funções devem ser cumpridas nas transações entre distintas moedas domésticas e prazos variados. Os derivativos, então, surgem como dinheiro. Dinheiro criado privadamente e cuja validade não reside na segurança garantida pelo Estado, mas pelo fato de ser, ele mesmo, uma mercadoria universalmente aceita como equivalente geral na esfera internacional. Uma mercadoria cuja aceitabilidade, que resulta do fato de ser portadora de um valor, não deriva do trabalho incorporado em sua confecção, como seria o caso da teoria marxista tradicional⁸, mas da própria função que elas cumprem em comensurar ativos distintos: “*Derivatives are commodities whose primary function is the commensuration of other commodities. [...] the commodity value of a derivative is to be defined in terms of what a derivative does, not what it represents*” (Bryan; Rafferty, 2006a, p. 153-154).

Em outras palavras, considerando o trabalho dedicado à produção dos derivativos, interessa não seu *quantum* como expressão da parcela do esforço coletivo da sociedade – ou, para usar a terminologia marxista, o trabalho abstrato socialmente necessário –, mas o propósito desse trabalho específico, concreto, no processo de acumulação de capital. Conforme argumentam os autores, “[...] *this miniscule amount of labour alone does not make derivatives commodity money any more than labour at the national mint makes fiat money commodity money. It is what this labour ‘sets in motion’ that is critical*” (Bryan; Rafferty, 2006b, p. 90). De acordo com Bryan e Rafferty (2006a), os derivativos não são uma mercadoria no sentido marxista convencional. Os derivativos são contratos oferecidos ao mercado como produto do trabalho de instituições financeiras. O valor que possuem deriva da capacidade que detêm de tornar comensurável o valor das outras mercadorias, onde quer que estejam no espaço e no tempo. Segundo os autores, os derivativos podem ser tratados como meta-mercadorias, cuja função é assegurar a produção e circulação das outras mercadorias e, assim, a continuidade do processo de acumulação no que se refere à comparabilidade entre os ativos. Na medida em que são mercadorias que funcionam como dinheiro, são dinheiro-mercadoria global, nova forma de expressão do valor no capitalismo contemporâneo.

(8) Para uma síntese da abordagem marxista tradicional do dinheiro-mercadoria, veja-se, por exemplo, Germer (2005).

No entanto, parece haver, aqui, uma certa confluência – para não dizer confusão – entre dois atributos analiticamente distintos de qualquer mercadoria, tal como Marx (1867) sugere: o valor de uso, utilidade do derivativo na satisfação de uma necessidade determinada – segundo os autores, a necessidade de comensurabilidade do capital –, e o valor. Ao tomar o valor dos derivativos diretamente por sua função, seu valor de uso, o valor segue indeterminado. O aspecto relevante, e para o qual Bryan e Rafferty (2006a) parecem não oferecer resposta, é justamente compreender sob quais parâmetros se atribui determinado valor a um certo valor de uso: enfim, como se dá o processo de abstração que permite que objetos que concretamente possuem finalidades diversas se tornem intercambiáveis. Segundo Marx (1867), o valor pressupõe o valor de uso, pois apenas aquilo que de alguma maneira é útil será produzido e negociado; ainda assim, reconhecer que determinado produto possui um valor de uso não conduz diretamente à determinação de seu valor.

Outro sintoma da mescla equivocada de conceitos distintos evidencia-se também na seguinte passagem:

So the essential characteristic of derivatives as commodities is that they are products of circulation, not significantly of labour, and accordingly their value is defined in exchange and not in consumption. These meta-commodities are therefore always ‘capital’, for they never ‘leave’ a circuit of capital so as to be consumed. In that sense, they are more intensively capitalist commodities than simple commodities, for the latter are merely produced within capitalist relations, while meta-commodities are products of capitalist relations (Bryan; Rafferty, 2006a, p. 154)

Em primeiro lugar, há a sugestão, que não encontra respaldo em Marx, de que o valor das mercadorias que não são “produtos da circulação” seja definido no consumo. Cabe lembrar que a única relação com o consumo pela qual passa a mercadoria é na realização de seu valor de uso, em que a necessidade que por meio dela pode ser satisfeita é atendida. Ademais, pelo fato de serem “produtos da circulação” essas mercadorias teriam seu valor dado na troca. Mas de que forma, no arcabouço teórico considerado, a troca determina o valor? Por fim, os autores denominam os derivativos como meta-mercadoria e, assim como no caso do termo meta-capital, não esclarecem devidamente qual o seu significado.

Ainda que essas lacunas possam representar uma grande dificuldade na argumentação de que os derivativos constituem um dinheiro-mercadoria, os

autores prosseguem identificando neles o papel que o ouro exerceu no passado como âncora do sistema de preços⁹.

In terms of money, they perform the role in international finance that gold played in the nineteenth century: they anchor the global financial system. [...] While gold was a fixed anchor (all national currencies and commodity prices had to adjust to gold), derivatives provide a floating anchor; an on-going, flexible web of conversions that binds the world's asset markets (Bryan; Rafferty, 2006b, p. 89-90).

Nesse sentido, embora distintos do dinheiro-mercadoria fundado no ouro, posto que este estava calcado em uma mercadoria específica em relação à qual mantinha uma taxa de troca definida oficialmente, os derivativos desempenham função semelhante em um contexto de maior instabilidade, destacando o caráter potencialmente monetário de todas as mercadorias¹⁰. Desse modo, os derivativos apresentam-se como um dinheiro mais flexível quando comparado ao do passado, adequado ao contexto atual: “*Derivatives are not as neat as gold, and are perhaps vulnerable to speculation in a way that gold was not, but they provide a flexibility to systems of commensuration that gold could never provide*” (Bryan; Rafferty, 2006a, p. 134).

2 Os derivativos como capital fictício

2.1 Dinheiro, capital fictício e derivativos

Se os derivativos são uma nova forma de dinheiro pela capacidade de comensurar ativos distintos – ou, mais especificamente, por comensurá-los de forma capitalista, i.e., em termos de sua rentabilidade –, não seriam também outros ativos financeiros de elevada liquidez, como as ações, dinheiro? Com efeito, ao compreender os derivativos como dinheiro, os autores parecem olvidar que, pelo argumento proposto, também as ações ou os títulos financeiros em geral seriam uma forma de dinheiro. Na ausência de turbulências, sobretudo em momentos de ascensão do ciclo econômico, ativos mais líquidos podem servir como quase-moedas para determinadas transações. Minsky (1986) inclusive chega a propor uma escala por meio da qual papéis

(9) Deixando de lado uma questão não menos importante, mas que escapa ao tema ora tratado, a saber: se o ouro realmente desempenhou essa função no passado como os autores a consideram.

(10) “*Derivatives, in their anchoring function for global finance, play the role of a commodity money. While commodity money is usually associated with emphasising the commodity characteristics of money (gold); derivatives also highlight the monetary characteristics of all commodities*” (Bryan; Rafferty, 2006a, p. 132).

diversos funcionam, parcialmente, como dinheiro ou quase-moedas (Bell, 2001). Isso não os torna dinheiro, mas apenas substitutos do dinheiro em condições determinadas – e, com exceção de títulos de dívida pública, bastante restritas. Ademais, sequer é possível afirmar que, de fato, substituem o dinheiro, pois, na prática, substituem uma ou outra função do dinheiro, sem cumpri-la em sua plenitude, particularmente enquanto reserva de valor.

Contudo, essa não parece ser uma questão para os autores. De fato, Bryan e Rafferty (2006b, p. 91) argumentam que as ações, por exemplo, só cumprem funções monetárias em contextos particulares, incidentais, como subproduto da liquidez que apresentam e não como parte de sua função econômica, como seria o caso dos derivativos¹¹. Nesse contexto, os autores destacam que os derivativos não compartilham de natureza econômica semelhante às ações. No entanto, convém insistir: não seriam as ações indicativos da capacidade de valorização de determinada aplicação e, assim, por meio de seus valores, não estariam permitindo que capitais concretamente diferentes fossem comparados entre si? Para os autores, a resposta é negativa:

*[A]ttachment to ownership gives shares a materiality, but also ‘grounds’ them in a particular and unique asset. The sale or purchase of shares is first of all about changing titles to ownership, **not about establishing equivalence**. Derivatives, however, do not relate to the ownership of any particular, unique ‘bit’ of capital, for derivative transactions remain entirely within the monetary sphere [...] (Bryan; Rafferty, 2006b, p. 91, grifos meus)*

Observe que, para os autores, as ações não cumprem qualquer função de equivalência entre os capitais. Essa afirmação parece contradizer exatamente um dos elementos característicos do capital fictício, do qual a ação é uma forma: a capacidade de tornar imediatamente comparáveis, **em termos de potencial de valorização**, empreendimentos das mais variadas naturezas. Por essa razão que, coerentemente, os autores sustentam que os derivativos, mesmo que sejam uma forma de capital (e dinheiro), não são capital fictício. A menção à categoria capital fictício aparece em um único parágrafo em todo o livro e revela uma compreensão bastante limitada da mesma, uma vez que os autores a destacam como desnecessária à “economia real”:

(11) Tampouco a questão das quase-moedas é tratada: “[...] *we are here making no strict distinction between money and near money or money substitutes*” (Bryan; Rafferty, 2006b, p. 91). Esse ponto reaparece quando os autores fundem os conceitos de liquidez e dinheiro, igualando atributos de dinheiro possibilitados pela liquidez e o próprio dinheiro (veja-se Bryan; Rafferty, 2012, p. 99).

*The apparent unreality of financial derivatives is particularly associated with the notion of derivatives as duplicate or fictitious capital – that they are just multiple recordings of asset values that net to zero. This notion of fictitious capital builds on the understanding that derivatives markets are separated from trade in real markets, and are an **unnecessary distraction from the real economy**¹² (Bryan; Rafferty, 2006a, p. 62, grifos meus).*

Análise distinta oferece McNally (2011a) ao argumentar que os derivativos são simultaneamente dinheiro e capital fictício, enquanto simples “claims on future wealth” (McNally, 2011a, p. 154). Ao contrário de Bryan e Rafferty (2006a), este autor sustenta que: i) o capital fictício não pode ser concebido como uma simples manifestação epifenomênica da esfera da produção, que mantém com ela uma relação de exterioridade; ii) com o fim do regime de Bretton Woods, surge uma forma de dinheiro “não mercadoria”:

[t]he world had entered into an era of decommmodified money, a global currency-régime lacking any tie to an underlying commodity. [...] The global financial system lost any anchorage in gold (or any other commodity) and became a pure and simple national credit-money system (or fiat-money system) (McNally, 2011a, p. 158).

Nesse contexto, torna-se relativamente clara a razão pela qual McNally (2011a) identifica nos derivativos o dinheiro atual. Liberto de uma relação definida com uma mercadoria específica – como o ouro –, o dinheiro aparece diretamente como uma relação de crédito, também um simples direito à riqueza, cujo valor não está, enquanto mero direito, nele incorporado¹³. Desse modo, o capital fictício aparece como âncora do dinheiro, nacionalmente baseado na dívida pública e internacionalmente nos derivativos:

If, previously, money had some tie to values based on past labour (embodied in gold, which was stockpiled in central-bank reserves) today it is largely linked to fictitious capitals [...]. As a result, capitalists now try to price money and other paper-assets in terms of future values, by

(12) Curiosamente, no tratamento das sociedades por ações, Bryan e Rafferty (2006a) salientam, a meu ver corretamente, a flexibilidade e o potencial em termos da acumulação de capital possibilitados pela conversão de empresas familiares em sociedades acionárias. O raciocínio, porém, não parece aplicado no excerto destacado.

(13) Para uma outra abordagem acerca do dinheiro como categoria fictícia, veja-se Rotta e Paulani (2009) e, de uma perspectiva diversa, Prado (2013).

calculating their anticipated prices at some point down the road – a day, a week, a month, and so on (McNally, 2011a, p. 162).

Quanto à esfera nacional, essa concepção já se encontra relativamente bem elaborada na literatura marxista. Nesse sentido, as considerações de Foley (2005) sobre o tema podem ser tomadas como representativas. Segundo o autor, a âncora do dinheiro contemporâneo, o dólar, por exemplo, é a dívida do governo norte-americano. De acordo com Marx (1894), os títulos de dívida do governo são uma forma de capital fictício e, por conseguinte, o valor que lhes corresponde é fruto da capitalização do fluxo de pagamento que geram à taxa de juros relevante. Dessa forma, o valor do dinheiro, para Foley (2005), reflete a conveniência em possuí-lo frente ao rendimento dado pelos títulos de dívida do governo – a meu ver, concepção muito semelhante à da liquidez da moeda enquanto ativo em Keynes (1936). Assim, um capital fictício, a dívida do Estado, atualmente funcionaria como medida do valor e não uma mercadoria específica. Desse modo, é possível considerar que o surgimento de uma mercadoria particular como equivalente geral seja apenas mais um estágio da evolução da forma dinheiro do valor. Assim, o atual desenvolvimento do dinheiro não estaria em contradição com a teoria monetária de Marx. Segundo o autor, na medida em que o dinheiro contemporâneo, cujo valor se funda num tipo particular de capital fictício, é plenamente intercambiável por todas as mercadorias – ainda que ele próprio não seja uma mercadoria –, não há inconsistência em aplicar o arcabouço teórico elaborado por Marx ao capitalismo atual¹⁴.

A abordagem de McNally (2011a) pode ser concebida, a partir dessa perspectiva, como uma extensão do argumento de Foley (2005) para o plano internacional, tendo como foco os derivativos como uma solução privada a um ambiente macroeconômico de exacerbada instabilidade nas relações de troca entre as moedas nacionais – que, segundo o autor, não seriam, portanto, adequadas para o cumprimento de suas funções enquanto dinheiro internacionalmente¹⁵.

(14) O fato do capital fictício ser, ele próprio, uma mercadoria – ainda que uma mercadoria especial – não parece indicar a Foley (2005) e McNally (2011a) que poderiam estar diante de um dinheiro-mercadoria. Mas, nesse caso, um dinheiro-mercadoria distinto, posto que dinheiro-mercadoria precisamente enquanto capital fictício, ele mesmo uma mercadoria.

(15) É sintomático que o autor não faça referência à literatura que procura demonstrar a prevalência de uma moeda nacional, atualmente o dólar, enquanto moeda internacional e a correlata hierarquia monetária que se constituiu. Veja-se, por exemplo: Strange (1971), Cohen (2004), De Conti, Prates e Plihon (2013), Jessop (2013) e Palludeto e Abouchedd (2016).

Derivatives, or at least their proliferation in late capitalism, thus reflect a profound transformation in the form of money, in which currencies are no longer linked to past labour (embodied in gold), but largely to future labour, to acts of production and exchange that are as yet unperformed. In this sense, they express a decisive mutation in the form of money in late capitalism. [...] the explosive growth of derivatives was a response to a world-economy characterised by heightened uncertainty about the capacity of money to measure values (particularly prices and profits) (McNally, 2011a, p. 161).

Apesar dessas diferenças marcantes, as análises de Bryan e Rafferty (2006a) e McNally (2011a), porém, compartilham a concepção de que os derivativos, por permitirem a comensurabilidade dos ativos em um contexto de maior instabilidade econômica, apresentam-se como dinheiro, de modo semelhante àquele proposto por Hilferding (1910) – ainda que, convém destacar, não haja menção a esta obra.

No entanto, mesmo que se assuma que a comensurabilidade seja o traço distintivo dos derivativos, isso os torna, de fato, dinheiro? Não tem os próprios derivativos um preço e, portanto, uma expressão monetária distinta deles mesmos? Nesse sentido, é possível argumentar que os derivativos permitem a comparabilidade de distintos ativos não por funcionarem como dinheiro, mas por se apresentarem como uma mercadoria que, por precificar o risco, estabelece a equivalência entre os retornos de distintas modalidades de aplicação do capital ajustadas pelo risco. Em outras palavras, tornam-nas comensuráveis não porque lhes dão uma mesma unidade pela qual se medem, funcionam como meio pelo qual se intercambiam ou mesmo conservam valor pelo qual essas modalidades poderão potencialmente ser trocadas, tradicionais funções pelas quais se definem o dinheiro. Pelo contrário, os derivativos tornam-nas comensuráveis por permitirem a aplicação dessas funções no cálculo capitalista, ao serem o meio de negociação do risco associado a uma determinada aplicação. Em outras palavras, os derivativos **permitem** que essas funções se apliquem a uma gama mais extensa de decisões, isto é, possibilitam a realização do cálculo prospectivo capitalista em um contexto de maior instabilidade. Nesse contexto, monetizar determinado atributo econômico, como o potencial de variação da taxa de juros europeia nos próximos três meses, não é o mesmo que servir como dinheiro, mas, antes, permitir que esse atributo seja medido e se troque por dinheiro. Da mesma forma, monetizar uma determinada empresa convertendo-a em uma sociedade por ações não faz com

que o meio pelo qual ela é monetizada (em outras palavras, torne-se líquida), ou seja, a ação, converta-se em dinheiro – ainda que, em determinados contextos, esses ativos financeiros possam servir como dinheiro¹⁶.

O fato que os próprios derivativos têm um preço indica, desde logo, que sua apreensão como dinheiro, tal como sugerem Bryan e Rafferty (2006a) e McNally (2011a), não parece encontrar respaldo no desenvolvimento da forma-valor tal como Marx propõe (Sotiropoulos et al., 2013). De fato, ao debruçar-se sobre a emergência do dinheiro como equivalente geral dos valores das mercadorias – a partir da contradição interna à própria mercadoria entre valor de uso e valor – e expor, dialeticamente, a forma-preço como expressão monetária do valor, valor de troca sob forma monetária, Marx (1867, p. 189) observa que: “[...] *money has no price. In order to form a part of this uniform relative form of value of the other commodities, it would have to be brought into relation with itself as its own equivalent*”¹⁷.

Desse modo, ao destacar os derivativos como uma mercadoria pela qual os riscos, isto é, a volatilidade de determinada variável, são transacionados, a crítica de Sotiropoulos (2015, p. 93, grifos no original) a Hilferding (1910) aplica-se integralmente também à abordagem daqueles que, como Rafferty e Bryan (2006a) ou McNally (2011a), tomam os derivativos como forma de dinheiro característica do capitalismo contemporâneo:

Derivatives do make a difference; but as sui generis commodities and not as money. They are themselves financial contracts that bear a money price. [...] They commodify and trade it: risk is singled out of the underlying commodity, sliced up, parcelled out and repackaged to a new

(16) Assim, não parece válida a identidade entre os derivativos, estabelecida por Pryke e Allen (2000), como uma “form of monetized time-space” e como uma “form of money”, posto que ambas as formas são analiticamente distintas.

(17) Conforme destaca Moseley (2005, p. 194), a mesma conclusão é apresentada por Marx em duas ocasiões diferentes nos seguintes termos: i) “*Gold has neither a fixed price nor any price at all, when it is a factor in the determination of prices and therefore functions as money of account. In order to have a price, in other words to be expressed in terms of a specific commodity functioning as the universal equivalent, this other commodity would have to play the same exclusive role in the process of circulation as gold. But two commodities which exclude all other commodities would exclude each other as well*” (Marx, 1859, p. 75); ii) “*The price of the commodity which serves as a measure of value and hence as money, does not exist at all, because otherwise, apart from the commodity which serves as money I would need a second commodity to serve as money – double measure of value. There can therefore be no talk of a rise or fall in the price of money*” (Marx; Engels, 1861-63, p. 426, grifos no original). Adicionalmente, veja-se, também, Moseley (2015).

isolated commodity form which now acquires a price. Therefore, derivatives markets transfer and price risk. Contrary to Hilferding's reasoning, derivatives contracts are not 'mere bearers of price'; they are sui generis commodifications of risk.

Na mesma direção, Norfield (2012, p. 106), aludindo explicitamente à abordagem de Bryan e Rafferty, ainda é mais incisivo em sua crítica:

[...] it is quite misleading for Bryan and Rafferty to argue that derivatives are 'commodities that play multiple monetary functions' and that their 'commodified commensuration is what makes financial derivatives fundamentally different from other paper titles, such as fiat money. This 'commensuration' is simply the calculated value of the derivative, which is almost exclusively expressed in terms of a major currency, most often US dollars. There is no 'derivative-currency' unit of account, measured in pages of contract-terms, or with denominations determined by how far it is from the underlying asset-value. The commensuration comes through the fiat-money value of the derivative that Bryan and Rafferty claim derivatives have somehow transcended.

Segundo este autor, Bryan e Rafferty perdem de vista a necessidade imposta pela instabilidade característica do sistema capitalista de fornecer alguma forma de seguro contra o risco ao vincularem o desenvolvimento recente dos derivativos à emergência de uma suposta nova forma de dinheiro. Nesse sentido, Norfield (2012, p. 108) argumenta que a origem dos derivativos está na própria separação entre compra e venda pela interposição do dinheiro a partir da consideração de um sistema mercantil simples – cujo modo de operação é sintetizado por Marx (1867) na conhecida fórmula M-D-M, mercadoria-dinheiro-mercadoria. Nesse caso, por levar a uma série de riscos quanto a variação futura dos preços, o sistema mercantil-capitalista, como uma forma desenvolvida do sistema mercantil simples, cria necessariamente uma demanda potencial por mecanismos que sirvam para contrabalançar prejuízos potenciais – e, simultaneamente, aproveitar ganhos potenciais derivados dos mesmos eventos. Assim, “[the] derivatives emerge from the instability of capitalist market-exchange” (Norfield, 2012, p. 109). Além disso, e como consequência do argumento anterior, os derivativos não podem ser concebidos como um instrumento cujas causas e efeitos estejam restritos aos agentes do

mercado financeiro ou mesmo serem vistos como uma atividade exclusivamente especulativa¹⁸:

The real issue is that price-uncertainty and risk confront all agents in the capitalist market-system. Each must act in a way that will protect and expand company-profitability. All speculators will be hedgers and all hedgers will be speculators to some degree (Norfield, 2012, p. 113, grifos meus).

Em artigo resposta aos comentários de Bryan e Rafferty (2012), Norfield reforça sua posição de que os derivativos são “[...] *forms of financial transaction that have developed in response to volatility in capitalist markets and problems in capital accumulation more generally*” (Norfield, 2013, p. 152). De acordo com Norfield (2013), não há uma unidade de conta em termos de contratos de derivativos, posto que também estes são denominados em moedas nacionais particulares. Os derivativos não são utilizados como meio de troca entre ativos, ainda que sirvam para estabelecer uma relação de troca, em termos monetários, entre ativos de temporalidades distintas; por terem um tempo de vida finito, não podem ser usados como reserva de valor: “[T]he market value of the derivative contract does not ‘store’ anything other than a calculation of the difference between the contract price and the relevant market price, multiplied by the notional value of the contract” (Norfield, 2013a, p. 157-158).

Além disso, os autores, segundo Norfield (2013, p. 163), não apontam que, apesar de tudo, o controle do sistema financeiro global e do mercado de derivativos em particular não é exercido pelo conjunto da classe capitalista de forma transnacional, mas privilégio de um grupo restrito de grandes potências cujas medidas, mesmo que voltadas para a economia doméstica, impõem-se em maior ou menor grau aos outros países – por exemplo, a política monetária norte-americana.

Apesar de pertinentes, essas considerações perdem seu poder explicativo, sobretudo no que se refere à relevância do processo de

(18) Embora seja pela existência de especuladores que a liquidez do mercado é garantida, de tal modo que aqueles que busquem cobrir seus riscos encontrem a todo instante uma contraparte: “It is also important for speculators to be present in the market for such hedging to take place, and the history of derivatives-markets shows that speculators are necessary for their effective operation. It is bound to be difficult for a particular company to find other hedgers with exactly offsetting risks. Here is where activity by ‘market-makers’ or speculative dealers is critical. [...] This market-making is speculative, but without it the market will remain illiquid and not function” (Norfield, 2012, p. 111-112).

transferência do risco – e, assim, da possibilidade do cálculo capitalista¹⁹ –, quando Norfield (2012) atribui o crescimento do mercado de derivativos ao declínio geral da taxa de lucro no período recente – segundo estimativas do autor, movimento que vem desde os anos 1970, mas que se acentua a partir de 2001 para a economia norte-americana. Dessa forma, os derivativos aparecem simplesmente como um outro instrumento utilizado pelos capitais das principais nações desenvolvidas como meio de compensar a baixa rentabilidade (Norfield, 2012, p. 104). A queda da taxa de lucro refletiu-se no crescimento do mercado financeiro e na especulação alimentada pelo crédito mediante dois mecanismos inter-relacionados: i) a ausência de aplicações consideradas rentáveis no setor produtivo fez com que recursos fossem canalizados para o setor financeiro; ii) na busca por maiores retornos, atividades financeiras cada vez mais arriscadas foram empreendidas, ampliando a fragilidade financeira da economia em geral. Em síntese, a tendência à queda da taxa de lucro “*prompts capital to search for other means of gaining extra revenues, to depend more on the expansion of credit and to move into speculative activities*” (Norfield, 2012, p. 114), entre as quais se sobressaíram, nos últimos anos, os derivativos. Nesse contexto, segundo o autor, é que se torna compreensível o processo de desregulamentação e liberalização do setor financeiro nas últimas décadas pelos governos britânico e norte-americano. Mais do que medidas de estímulo ao crescimento econômico que, na crise, se verificaram equivocadas, a política de favorecimento às atividades financeiras “[...] *is a deliberate and conscious strategy of the ruling class that is based on their considered assessment of what makes their economies tick*” (Norfield, 2012, p. 127).

No entanto, ao vincular o crescimento dos derivativos à baixa rentabilidade, o autor perde de vista a própria sugestão de que o desenvolvimento desse contrato pode ser apreendido a partir da circulação de mercadorias, reduzindo-o a um, dentre inúmeros outros, meios de contornar taxas de lucro consideradas insuficientes. Assim, os derivativos aparecem simplesmente como uma modalidade indiferenciada de aplicação da riqueza sob forma financeira que, por permitir uma maior alavancagem, ampliada pelo crédito farto, tornou-se a principal alternativa para os capitalistas em um contexto de lucratividade cadente. Ademais, ainda que se tome como válida a

(19) Que, inclusive, é reconhecido pelo autor quando trata da instabilidade cambial nos seguintes termos: “*Fluctuations in the dollar's exchange rate, or the exchange rates between third currencies, obviously disrupt capitalist calculations for international deals. This is the uncertainty (among others) that derivatives can address*” (Norfield, 2013, p. 160-161).

relação “queda da taxa de lucro - crescimento do mercado financeiro”, o autor apresenta estimativas de rentabilidade apenas para os Estados Unidos, que embora sejam o país de origem de muitas das principais empresas com atuação global, não são evidência suficiente para justificar a magnitude do mercado de derivativos na economia mundial – em que pese a ausência de menções a trabalhos semelhantes para outros países nos quais essa tendência também deveria ter sido observada²⁰.

2.2 Do risco concreto ao abstrato: os derivativos e o cálculo capitalista

Se, assim, o elemento distintivo dos derivativos não deve ser atribuído, portanto, à sua capacidade de servir como dinheiro – mercadoria ou não –, tampouco pode ser negligenciado o fato de ser o veículo por meio do qual o risco, um atributo considerado inerente à atividade econômica em geral, torna-se negociável, objeto portador de um preço e, como tal, socialmente reconhecido em termos monetários. Nesse contexto, o risco deixa de expressar a avaliação subjetiva, particular, de determinado agente acerca do movimento futuro de uma variável qualquer, para adquirir uma expressão monetária objetiva, fruto do constante processo de avaliação do mercado – resultante do complexo de relações intersubjetivas entre os agentes que o compõe, mas que aparecem ao agente individual como elemento dado, que lhe é exterior. De acordo com Sotiropoulos et al. (2013, p. 176) “[t]he result is that concrete risks, along with the attached probabilities, tend to become objectively assessed: they acquire a status independent of any subjective estimation”. O aspecto que deve ser destacado é, assim, a natureza do processo social que opera a mercantilização do risco sob a forma dos derivativos.

O risco, enquanto mera alteração potencial de uma dada variável em um determinado momento do tempo, tais como o preço da soja no próximo semestre, o número de pontos de um índice de ações em dois meses etc., é sempre um risco concreto, associado a um evento específico – soja, ações –, historicamente determinado e, assim, sob essa perspectiva, único. No entanto, **cada risco concreto, específico, interessa em uma economia mercantil-**

(20) Marx (1894, cap. 14), ao tratar da tendência ao declínio da taxa de lucro, considera que o crescimento da parcela do capital sob a forma de ações pode ser considerado uma “causa contrariante” à queda da rentabilidade. Contudo, ao contrário de Norfield (2012) no caso dos derivativos, Marx (1894, cap. 14) não argumenta que é o declínio da taxa de lucro que levou ao crescimento das aplicações em ações, mas, sim, que é pela existência de parcela do capital sob a forma de ações que a taxa de lucro média não é ainda menor.

capitalista pelos prejuízos que pode acarretar e/ou pelos ganhos que pode gerar em termos monetários. Assim, embora seja possível argumentar que qualquer decisão em qualquer momento da história está exposta a algum risco, compreendê-lo dessa maneira significa abstrair das condições históricas que fazem do risco um atributo estritamente econômico, ou seja, um elemento que desde sua concepção é apreendido pelos impactos em termos monetários que pode gerar²¹. Essa concepção só pode ter origem, de fato, em um sistema econômico mercantil – mais especificamente, mercantil-capitalista.

O risco aparece, assim, como atributo inerente a qualquer modalidade de aplicação da riqueza em uma economia descentralizada – anárquica, diria Marx –, posto que voltada para o futuro e, portanto, sujeita à incerteza. Não por acaso, Hilferding (1910, p. 162-163) sugere que a formação de carteis e monopólios teria um efeito restritivo sobre o mercado de derivativos uma vez que o risco, sobretudo de variação de preços dos produtos e insumos, poderia ser anulado diretamente pela elevada fração do mercado controladas por empresas desse tipo. Naturalmente, isso aparece como uma situação-limite e o desenvolvimento histórico posterior, marcado por grandes empresas e grandes mercados de derivativos, não parece invalidá-la enquanto tal.

A rigor, conforme destaca Davidson (1994, p. 17) é a incerteza, e não apenas o risco, que caracteriza as decisões acerca da alocação da riqueza:

The economic system is moving through calendar time from an irrevocable past to an uncertain and statistically unpredictable future. Past and present market data do not necessarily provide correct signals regarding future outcomes. This means, in the language of statisticians, that economic data are not necessarily generated by an ergodic stochastic process.

Desse modo, Davidson (1994) remete à conhecida distinção entre risco e incerteza presente nos escritos de Knight (1921) e Keynes (1936; 1937)²². Nesse contexto, incerteza representa a ausência de conhecimento suficiente

(21) Com efeito, é essa “naturalização” do risco tal como ele hoje se apresenta que caracteriza os manuais de finanças em geral e que, desse modo, os impede de apreciar a novidade histórica que essa forma de concepção da realidade representa: “*The epistemological premise underlying this perspective is that though risk is inherently connected to a time and a place and inherently circumscribed by the here and now, it is an acultural and ahistorical species of knowledge. The present is different only in the sense that science is providing new technologies to tackle the problems of risk prevention, calculation, and pricing – that at least is the standard narrative endorsed by mainstream texts on derivatives*” (Lipuma; Lee, 2004, p. 54).

(22) Para maiores detalhes, veja-se Andrade (2011).

para que o cálculo probabilístico se torne possível e, assim, sirva como guia para a ação²³. Em outras palavras, incerteza é, simplesmente, uma forma de desconhecimento acerca do futuro que, por sua própria natureza, não é quantificável:

The sense in which I am using the term is that in which the prospect of a European war is uncertain, or the price of copper and the rate of interest twenty years hence, or the obsolescence of a new invention, or the position of private wealth-owners in the social system in 1970. About these matters there is no scientific basis on which to form any calculable probability whatever. We simply do not know (Keynes, 1937, p. 214, grifos meus).

O risco, pelo contrário, aparece como um conhecimento provável; cujo evento em questão, portanto, pode ser probabilisticamente determinado, calculado. Keynes (1937, p. 214), porém, destaca que, na prática, mesmo aquela classe de decisões econômicas sujeitas propriamente à incerteza, como o investimento em atividades de capital fixo elevado, são tomadas pelos agentes com base no risco:

[...] the necessity for action and for decision compels us as practical men to do our best to overlook this awkward fact and to behave exactly as we should if we had behind us a good Benthamite calculation of a series of prospective advantages and disadvantages, each multiplied by its appropriate probability, waiting to be summed.

Nessas circunstâncias, ainda que categorias analiticamente distintas, aquilo que convencionalmente se considera o risco no cotidiano do mercado já representa, em parte – em grande parte, poder-se-ia argumentar –, um processo de redução da incerteza ao risco²⁴. Ao definir a probabilidade de que a taxa básica de juros russa esteja em determinado patamar em um mês, é evidente que inúmeros eventos que poderão influenciá-la – e que sequer podem ser concebidos antecipadamente – reduzem-se a um número específico que serve

(23) Apesar do corte risco/incerteza tal como aqui adotado ser suficiente para os propósitos deste trabalho, a literatura sobre incerteza apresenta diferentes definições que podem implicar distintas análises para um mesmo fenômeno. Para uma tipologia dos conceitos de incerteza, incluindo também o risco, veja-se Dequech (2011).

(24) A ilegitimidade científica dessa redução analítica é objeto de diversas críticas no que tange aos modelos utilizados para a precificação dos títulos financeiros, seja por desconsiderarem o risco sistêmico, seja por pura e simplesmente tentarem quantificar algo que não é passível desse procedimento, mas que, ainda assim, tem impacto significativo no curso dos negócios. Sobre o tema, veja-se, por exemplo, Taleb (2007).

de base para as negociações que se dão em torno dessa taxa. Se, no passado, “[r]isk was in the gut, not in the numbers” (Bernstein, 1996, p. 247), o que se assistiu a partir da mercantilização da economia foi precisamente atribuir para um dado risco um número²⁵. Com efeito, esse processo acompanha o próprio desenvolvimento da atividade mercantil, indissociável do surgimento de tecnologias de transporte e informação, simultaneamente à aplicação de certos ramos da ciência, como a matemática e a estatística, em modelos de avaliação socialmente compartilhados que servem como guias básicos de conduta para aqueles agentes e instituições que compõem o mercado²⁶ (Bernstein, 1996).

Ademais, atribuir um número a um dado risco pressupõe a capacidade de isolá-lo enquanto tal, enquanto simples potencial de alteração de uma certa variável e, mais especificamente, isolá-lo em termos do resultado monetário líquido que essa variação pode gerar em uma determinada aplicação de recursos. Opera-se, assim, aquilo que Malcolm Knight (2007) denomina de “atomização do risco”: diante do conjunto de variáveis que compõem a aplicação da riqueza em determinado segmento e, conjuntamente, determinam seu retorno esperado, a capacidade de isolar uma (ou algumas) delas percebida(s) como risco e transferi-la(s), sem abrir mão da propriedade da atividade em si – ou, de modo mais geral, sem transacionar o ativo subjacente – é o que permite a emergência do derivativos enquanto mercantilização do risco.

Como forma de abordar teoricamente o isolamento de um dado risco e sua comparabilidade com outro risco qualquer, Lipuma e Lee (2004; 2005) oferecem uma perspectiva fundada na distinção entre o risco concreto e o risco abstrato²⁷. Ainda que os autores não façam referência à Marx nessa questão, há, aqui, um evidente paralelo com as categorias de trabalho concreto e abstrato por ele desenvolvidas²⁸. Segundo Marx (1867), cada mercadoria pode ser

(25) Esse processo pode ser visto como parte do movimento de “racionalização” operado pelo sistema mercantil-capitalista *à la* Weber (1905) e Schumpeter (1942).

(26) Trajetória semelhante à traçada, por exemplo, pelo desenvolvimento da contabilidade moderna enquanto parte constitutiva do sistema capitalista. Para maiores detalhes, veja-se Bryer (2000a; 2000b) e Toms (2010),

(27) Convém destacar que essa interessante sugestão teórica sobre os derivativos está imersa em considerações, a meu ver pouco substantivas, de que a economia contemporânea caracterizar-se-ia pela primazia do capital “especulativo” em detrimento do capital “produtivo” e que os derivativos, à semelhança de Bryan e Rafferty (2006a), são uma forma de dinheiro (Lipuma; Lee, 2004, p. 89).

(28) Em outro trabalho, os autores chegam até mesmo a afirmar, na contramão do que este artigo propõe – inclusive a partir de suas contribuições – que a teoria do valor de Marx não seria suficiente para compreender os derivativos: “[...] *Marx’s analysis affords no place for these new financial instruments*” (Lee; Lipuma, 2002, p. 205).

apreendida sob uma dupla perspectiva, que evidencia seu duplo caráter como mercadoria: i) por um lado, enquanto fruto de um trabalho concreto, específico, que mobiliza matérias-primas determinadas e, por meio da execução de procedimentos específicos, converte-a em um dado produto, cujas características permitem a satisfação de uma certa necessidade; ii) por outro lado, a mesma mercadoria resulta de trabalho humano em geral, abstraído de suas determinações físicas, materiais, e que importa simplesmente como parcela do trabalho social; trabalho abstrato, portanto. A venda (ou não) da mercadoria é, nesse contexto, o processo que validará (ou não) socialmente o produto desse trabalho concreto, ou seja, o sancionará como parte do esforço da coletividade – indiferenciado, portanto – em prover os elementos materiais garantidores da sua reprodução. De maneira análoga, cada risco é um risco concreto, vinculado a uma situação específica e determinada; simultaneamente, cada risco pode ser apreendido como simples variação potencial de dada variável ou, mais especificamente, como *payoff* monetário esperado dessa variação reconhecido socialmente. Dessa forma, o risco aparece como um objeto indiferenciável, igual a qualquer outro; em outras palavras, risco abstrato. Não se trata da existência de dois tipos de risco para um determinado evento esperado, mas de duas dimensões de um mesmo risco, possibilitadas pelo processo real de abstração que torna os riscos equivalentes entre si independente de como e onde se originam e, por isso mesmo, negociáveis via derivativos (Lipuma; Lee, 2004, p. 150).

As relações sociais nas quais estão incorporados os diversos riscos concretos e que, de fato, os determinam desaparecem sob a forma de um número na avaliação que deles se fazem no mercado de derivativos: seu preço. Aliás, é apenas desvinculado de seu contexto que o risco pode ser tratado como risco abstrato e, assim, transacionado – da mesma forma que é apenas na abstração de suas características físicas particulares, e, desse modo, do trabalho concreto que as originaram, que uma mercadoria, como Marx (1867) a trata, torna-se comparável a qualquer outra²⁹ (Lipuma; Lee, 2004, p. 121).

(29) McNally (2011b, p. 110 sintetiza de forma precisa o argumento aqui defendido: “[...] *the very essence of financial derivatives is that they try to price all possible risks on a single metric. This means that each and every risk – from the adverse effects of climate change on Florida’s orange crop, to the likelihood that Evo Morales’s government in Bolivia will nationalize the hydrocarbons industry, to the possibility of a housing crash in the U.S. – has to be computable as a certain quantity of (qualitatively undifferentiated) risk in general. Only in this way can modern financial techniques commodify risk, i.e. set a price for every conceivable purchasable asset based on the ‘amount’ of risk it embodies*”.

A **reificação** do risco abstrato, ou seja, a conversão dessa abstração pela qual se constitui o risco separado das condições que lhes são específicas em uma coisa que pode ser intercambiada é, segundo os autores, o avanço conceitual chave que possibilita apreender os derivativos no papel que cumprem na dinâmica econômica (Lipuma; Lee, 2004, p. 76-77). Nesse sentido, a negociabilidade do risco, embora pareça à primeira vista uma atividade mercantil trivial, expressa a transformação de um atributo econômico ideal – a expectativa de variação de uma dada variável em termos de seu impacto financeiro –, o risco abstrato, em um objeto negociável, na medida em que esse atributo seja reconhecido socialmente. Segundo os autores, a reificação refere-se ao modo pelo qual a comunidade de negócios trata uma relação – cujo significado de uma das partes só pode ser apreendido por meio da outra – como um objeto – cujo significado está nele mesmo. Uma ilustração desse processo é a concepção da relação entre a condução de um dado governo e sua economia nacional como uma coisa objetivamente mensurável denominada risco político (Lipuma; Lee, 2004, p. 120). A abstração, por sua vez, refere-se ao processo de conversão operado pela comunidade de negócios de relações qualitativamente distintas e, portanto, quantitativamente incomparáveis em coisas qualitativamente homogêneas e, portanto, quantitativamente comparáveis, passíveis de reordenação e reagrupamentos diversos no intuito de serem transacionadas – cujos exemplos são não apenas as modalidades básicas de derivativos, mas também a combinação dos mesmos tais como opções sobre contratos futuros de ações, *swaps* de opções (também conhecidas como *swaptions*) etc.

De acordo com os autores, esse processo de objetificação do risco abstrato é o artifício socialmente construído, de forma privada, para garantir a “conectividade” em uma economia mercantil-capitalista crescentemente global. Em outras palavras, os derivativos emergem como forma de assegurar que o circuito mercantil-capitalista opere na medida em que se ampliam as escalas geográficas e temporais que o compõe e, assim, sua própria complexidade.

For many corporations doing business globally, the problematic and uncontrollable consequence of outsourcing was that exogenous events beyond their control or corporate intelligence, such as a steep shift in cross-currency rates due to the election of a socialist-leaning president, could seriously harm or destroy the profitability of an enterprise (Lipuma; Lee, 2004, p. 20-21).

A expansão e o aprofundamento das relações mercantis-capitalistas ao redor do globo coincidem, assim, com o desenvolvimento de formas tecnologicamente ampliadas de conceituação e quantificação do risco (Lipuma; Lee, 2004, p. 82). Ademais, é justamente por lidar com aquilo que os autores denominam de “conectividade” de uma economia descentralizada a nível global, conectividade esta que se altera quantitativa e qualitativamente ao longo do tempo, que os derivativos se apresentam de formas tão diversas historicamente, ainda que compartilhem da essência comum de serem veículos pelos quais o risco é transacionado: *“Because derivatives are designed to deal with the risks produced by connectivity, and because these risks continually change in response to the evolution of globalizing process, derivatives are themselves constantly changing”* (Lipuma; Lee, 2004, p. 45).

A miríade de riscos concretos enfrentada por qualquer atividade econômica particular é mensurada pelos derivativos e, portanto, igualada enquanto risco abstrato sob forma monetária, ou seja, riscos concretos elevados a uma medida comum, qual seja, o dinheiro. Daí a importância atribuída por certos autores, dos quais MacKenzie (2006) pode ser tomado como representativo, aos modelos de precificação dos derivativos, técnica que opera na prática mercantil concreta a avaliação monetária de determinado risco entre os agentes. Que esses modelos que se traduzem em práticas de conduta sejam ou não performativos, isto é, que sua utilização conduza aos resultados aos quais teoricamente prescrevem e, portanto, sejam considerados mais ou menos adequados é, aqui, uma questão secundária. O importante é o ponto mais básico da precificação em si mesma; o fato de que um preço é dado já indica a extensão do processo de abstração operado pela prática social. Vale dizer que o que os derivativos promovem é dar um preço ao risco concreto posto que aquele risco concreto, específico, já foi, na realidade, reconhecido socialmente como risco abstrato, mera possibilidade de perdas ou ganhos em termos monetários dependente da alteração de dada variável – analogamente ao fato destacado por Marx (1867) de que na própria realidade o trabalho aparece como trabalho abstrato na medida em que o desenvolvimento de uma sociedade produtora de mercadorias torna indiferente a forma específica do trabalho, até mesmo na consciência dos agentes (Fausto, 1983, cap. 3). O próprio debate, comum no jornalismo especializado, acerca da boa/má precificação dos derivativos parte da possibilidade mesma da precificação e, portanto, de que ela já constitui um dado para esta forma de sociedade.

O processo social que faz com que os riscos concretos sejam apreendidos, na prática do mercado, como risco abstrato não é, porém, neutro, mas representa uma forma de compreensão mercantil-capitalista da realidade que incorpora a ampliação do poder de comando exercido pela classe capitalista em conjunto sobre a geração e apropriação da riqueza. Sotiropoulos et al. (2013) e Sotiropoulos e Lapatsioras (2014) destacam essa dimensão dos derivativos inserindo-os em um contexto mais amplo de financeirização da economia, entendida pelos autores como um desenvolvimento interno ao capitalismo que se caracteriza pela *“increasing importance of financial markets, financial motives, financial institutions, and financial elites in the operation of the economy and its governing institutions, both at the national and international level”* (Sotiropoulos et al., 2013, p. 1).

Mais especificamente, os autores consideram os derivativos como um componente indispensável da financeirização enquanto uma “tecnologia de poder”. Este conceito é emprestado de Foucault e, apesar de não ter sido apresentado de forma sistemática ou plenamente elaborado, *“consist of knowledge and practice intimately associated in the formation of social relations based on domination”* (Poster; Aronowitz, 2013, p. 35). A financeirização expressa determinada forma de tecnologia de poder no sentido de que incorpora *“a range of institutions, procedures, reflections, and strategies that make possible the accomplishment (not without contradictions) of fundamental targets in the context of existing social relations”* (Sotiropoulos et al., 2013, p. 2). Nesse contexto, os autores destacam que a financeirização – e os derivativos como parte dela – manifesta-se como uma forma particular de tecnologia de poder: a “governamentalidade” (*governmentality*). Governamentalidade é um conceito criado por Foucault que, em síntese, busca apreender as instituições, procedimentos, análises, reflexões, cálculos e táticas que asseguram a coesão e reprodução de uma sociedade heterogênea, descentralizada, que não resultam, portanto, de mecanismos disciplinares³⁰. Sotiropoulos et al. (2013, p. 164-165) valem-se deste conceito pragmaticamente, destacando três atributos gerais que sugerem sua pertinência no exame da financeirização: i) tem uma população heterogênea como alvo; ii) lida com fenômenos coletivos; iii) os fenômenos coletivos são apreendidos em termos estatísticos. Na medida em que a as relações sociais de poder se definem a partir de finalidades particulares, que se estabelecem como a situação

(30) Para maiores detalhes acerca desta categoria, veja-se Foucault, Burchel, Gordon e Miller (1991).

“normal”, a governamentalidade surge como meio pelo qual desvios dessa norma preestabelecida são avaliados e normalizados, isto é, reduzidos a um parâmetro com referência à norma que os tornam comparáveis e potencialmente ajustados à norma.

Deixando de lado o debate sobre a financeirização – em si mesmo suficientemente amplo e complexo –, a proposta de considerar os derivativos como uma tecnologia de poder nos termos acima descritos parece bastante sugestiva. Ao transportar o conceito para o âmbito da economia a partir de uma abordagem de cunho marxista, os autores argumentam que a governamentalidade exercida pelos derivativos refere-se à normalização pelo risco, que se aplica a todos os agentes e sobrepõe-se “*on existing economic power relations (which shape different market participants) with a view to organizing their functioning and their reproduction*” (Sotiropoulos et al., 2013, p. 166).

Cada unidade socioeconômica – seja uma firma, um Estado, ou até mesmo um trabalhador – observa-se e é observada como portadora de um fluxo esperado de rendimento sujeito a um conjunto determinado de riscos concretos para os quais uma certa probabilidade pode ser atribuída. Em outras palavras, cada unidade econômica adquire um perfil de risco que serve de base para a avaliação que o mercado financeiro faz da sua capacidade de geração de riqueza – e, portanto, dos compromissos financeiros que pode assumir. (Sotiropoulos; Lapatsioras, 2014, p. 93)

É desse modo que, segundo os autores, os mercados financeiros normalizam aqueles que o compõem com base no risco, estabelecendo os parâmetros a partir dos quais determinado agente é avaliado como portador de uma certa combinação do par risco-rentabilidade:

Every market participant becomes caught up in a perpetual effort to improve his/her risk profile as a competent risk-taker, in this sense closely conforming to what is required by the ‘laws’ of capitalism [entendidas como o papel de cada agente na teia de relações sociais que caracteriza o sistema capitalista]. It must not be forgotten that the key issue in our reasoning is not the ‘correctness’ of the market valuations but the existence of these valuations per se based upon particular criteria (Sotiropoulos; Lapatsioras, 2014, p. 95)

Nesse sentido, os derivativos, que compõem esse processo como instrumentos por meio dos quais se dá a precificação e transferência do risco,

não apenas representam poder sobre o futuro, mas, sobretudo, implicam controle do presente. São os derivativos que, ao permitirem a objetificação do risco abstrato, nos termos de LiPuma e Lee (2004), garantem que a normalização com base no risco ocorra, posto que esse processo pressupõe a comensurabilidade entre diferentes riscos concretos (Sotiropoulos et al., 2013, p. 175).

A capitalização do fluxo de rendimento esperado – cálculo que informa a aplicação da riqueza privada – só se completa quando o mercado de derivativos está posto e, assim, permite a separação e reorganização daquilo que aparece como risco a um determinado fluxo monetário esperado. Afinal, “[b]efore derivatives there was no single socially validated measure of risk. With derivatives, risk is measured in money in an autonomous mode” (Sotiropoulos; Lapatsioras, 2014, p. 96). Nesse contexto, **o próprio payoff associado ao risco de variação de uma variável qualquer de uma dada unidade socioeconômica adquire um valor presente, expresso em seu preço, tornando-se uma medida objetiva dos riscos, negociado separadamente como um fluxo de rendimento esperado próprio, autônomo.**

Os derivativos não são, assim, uma forma de dinheiro ou sequer representam uma dimensão adicional do capitalismo ou mesmo uma forma de capital à parte. Pelo contrário, parece válido argumentar que os derivativos são uma **forma específica de capital fictício**³¹, cuja peculiaridade reside precisamente em servir como uma mercadoria particular, *sui generis*, pela qual o risco, enquanto risco abstrato, é negociado e tomado como capital. Mais especificamente, é essa forma de capital fictício que torna completa a capitalização em um contexto de maior instabilidade associado ao espraiamento global das relações capitalistas:

Without this intermediation of risk, it is absolutely impossible for capitalization to take place. In fact, capitalization presupposes a mode of representing, identifying, arranging, and ordering certain social events of perceived reality which are first “distinguished” and then objectified as risks. In other words, capitalization is not possible unless there is some specification of risk, that is to say, unless specific events

(31) Argumento similar é explorado por Rotta (2008), situando o desenvolvimento dos derivativos na esteira do processo de formação do dinheiro mundial inconvertível, isto é, destituído de uma relação de troca definida com uma mercadoria específica, como o ouro, com o fim dos Acordos de Bretton Woods.

are objectified, accessed, and estimated as risks (Sotiropoulos; Lapatsioras, 2014, p. 93)

Nesse contexto, enquanto uma determinada representação da realidade capitalista – dela derivada e que serve como suporte para esta própria realidade – os derivativos, apreendidos como capital fictício, são manifestação do caráter fetichista do sistema capitalista, não apenas como uma mistificação dessa realidade, mas como uma incorporação das estratégias e comportamentos sociais próprios à reprodução do sistema, que torna necessária essa forma de representação.

Considerações finais

Este trabalho propôs uma avaliação crítica da literatura marxista recente sobre os derivativos e, ao mesmo tempo, procurou demonstrar de que modo é possível apreender os derivativos como uma modalidade particular de capital fictício. Como se pode notar, os derivativos permitem a comparabilidade de distintos ativos não por funcionarem como dinheiro, como sugerem algumas das interpretações marxistas debatidas anteriormente, ou mesmo por se apresentarem como uma modalidade própria de capital, mas por serem, enquanto capital fictício, uma mercadoria que, por precificar o risco, estabelece a equivalência entre os retornos de distintas modalidades de aplicação do capital ajustadas pelo risco. Nesse contexto, os derivativos são parte constitutiva da tendência incessante à equivalência entre os capitais de acordo com sua rentabilidade tal como, hoje, se manifesta nos mercados financeiros. De fato, uma vez que a riqueza capitalista passa a ser composta cada vez mais por títulos financeiros, são os derivativos, essa forma particular de capital fictício, que tornam completa a capitalização que se opera nos mercados financeiros – capitalização que define o próprio capital fictício, de modo geral –, em um contexto de maior instabilidade associado ao espraiamento global das relações capitalistas e às flutuações das taxas de câmbio, de juros, de salários etc. que as acompanham.

Cada risco concreto, específico, interessa em uma economia mercantil-capitalista pelos prejuízos que pode acarretar e/ou pelos ganhos que pode gerar em termos monetários e os derivativos tornam esses riscos comparáveis, ampliando o horizonte espaço-temporal do cálculo capitalista, ao fornecerem uma medida objetiva pela qual se tornam intercambiáveis, i.e., risco abstrato sob forma monetária. Especificamente, por meio dos derivativos, o *payoff* associado à variação potencial de uma variável qualquer de uma dada unidade

econômica adquire um valor presente, expresso em seus preços, tornando-se uma medida objetiva dos riscos, negociado separadamente como um fluxo de rendimento esperado próprio, autônomo. A reavaliação e o reordenamento contínuos do par risco-retorno das inúmeras possibilidades de aplicação revelam a fluidez adquirida pela riqueza capitalista sob a forma de capital fictício ao mesmo tempo em que as escalas de produção se ampliam e o fracionamento do processo produtivo reforçam a capacidade do sistema capitalista de inundar o mundo de mercadorias.

Diante desse cenário, a relevância dos derivativos não pode ser reduzida, simplesmente, ao tamanho de seu mercado ou à conduta especulativa daqueles que nele operam, mas encontra-se no fato de informar uma parcela cada vez mais expressiva do processo de reprodução material da sociedade ao apresentarem-se como elemento constitutivo do cálculo capitalista – contraditório, por natureza – em um contexto de elevada instabilidade. Por conseguinte, ainda que os derivativos ampliem a instabilidade do sistema capitalista, ao fazer com que, a qualquer ponto do tempo, o capitalista individual tenha uma medida do risco de determinada aplicação em termos monetários, enquanto uma forma de capital fictício, possibilita que o sistema se reproduza em meio a essa instabilidade – embora, destaque-se uma vez mais, de forma contraditória.

Referências bibliográficas

ANDRADE, R.P. A Construção do Conceito de Incerteza: Uma Comparação das Contribuições de Knight, Keynes, Shackle e Davidson. *Nova Economia*, v. 21, n. 2, p. 171-195, 2011.

BELL, S. The Role of the State and the Hierarchy of Money. *Cambridge Journal of Economics*, v. 25, n. 2, p. 149-163, 2001.

BERNSTEIN, P.L. *Against the Gods: The Remarkable Story of Risk*. New York: John Wiley & Sons, 1996.

BRYAN, D.; RAFFERTY, M. *Capitalism with Derivatives: A Political Economy of Financial Derivatives, Capital and Class*. New York, 2006a.

BRYAN, D. Money in Capitalism or Capitalist Money? *Historical Materialism*, v. 14, n. 1, p. 75, 2006b.

BRYAN, D. Financial Derivatives: The New Gold? *Competition & Change*, v. 10, n. 3, p. 265-282, 2006c.

BRYAN, D. Financial Derivatives and the Theory of Money. *Economy and Society*, v. 36, n. 1, p. 134-158, 2007.

BRYAN, D. A Time and A Place for Everything: Foundations of Commodity Money. In: AMATO, M.; DORIA, L.; FANTACCI, L. (eds.) *Money and Calculation: Economic and Sociological Perspectives*. New York: Palgrave Macmillan, 2010, p. 101-121.

BRYAN, D. Why We Need to Understand Derivatives in Relation to Money: A Reply to Tony Norfield. *Historical Materialism*, v. 20, n. 3, p. 97-109, 2012.

BRYER, R.A. The History of Accounting and The Transition to Capitalism in England. Part One: Theory. *Accounting, Organizations and Society*, v. 25, n. 2, p. 131-162, 2000a.

BRYER, R.A. The History of Accounting and The Transition to Capitalism in England. Part Two: Evidence. *Accounting, Organizations and Society*, v. 25, n. 4, p. 327-381, 2000b.

CARNEIRO, R.; ROSSI, P.; MELLO, G.S.; CHILIATTO-LEITE, M.V. The Fourth Dimension: Derivatives and Financial Dominance. *Review of Radical Political Economics*, p. 1-22, 2015.

COHEN, B.J. *The Future of Money*. Princeton University Press, 2004.

DAVIDSON, P. *Post Keynesian Macroeconomic Theory*. Aldershot: Edward Elgar, 1994.

DE CONTI, B.M.; PRATES, D.M.; PLIHON, D. O Sistema Monetário Internacional e seu Caráter Hierarquizado. In: CINTRA, M.A.M.; MARTINS, A.R.A. (eds.) *As Transformações no Sistema Monetário Internacional*. Brasília: IPEA, 2013, p. 23-84.

DEQUECH, D. Uncertainty: A Typology and Refinements of Existing Concepts. *Journal of Economic Issues*, v. 45, n. 3, p. 621-640, 2011.

FAUSTO, R. *Marx: Lógica e Política*. São Paulo: Brasiliense, 1983.

FOLEY, D. Marx's Theory of Money in Historical Perspective. In: MOSELEY, F. (ed.) *Marx's Theory of Money: Modern Appraisals*. New York: Palgrave Macmillan, 2005, p. 36-49.

FOUCAULT, M.; BURCHELL, G.; GORDON, C.; MILLER, P. (eds.) *The Foucault Effect: Studies in Governmentality (With Two Lectures by and an Interview with Michel Foucault)*. Chicago: Univ. of Chicago, 1991.

GERMER, C.M. The Commodity Nature of Money in Marx's Theory. In: MOSELEY, F. (ed.) *Marx's Theory of Money: Modern Appraisals*. New York: Palgrave Macmillan, 2005, p. 21-35.

HILFERDING, R. *Finance Capital*. London: Routledge & Kegan Paul, 1910 [1981].

JESSOP, B. Credit Money, Fiat Money and Currency Pyramids: Reflections on the Financial Crisis and Sovereign Debt. In: PIXLEY, J.; HARCOURT, G.C. (eds.) *Financial Crises and the Nature of Capitalist Money*. New York: Palgrave Macmillan, 2013, p. 248-272.

KEYNES, J.M. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. New Delhi: Atlantic, 1936 [2008].

KEYNES, J.M. The General Theory of Employment. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 51, n. 2, p. 209-223, 1937.

KNIGHT, F.H. *Risk, Uncertainty and Profit*. New York: Harper, 1921 [1965].

KNIGHT, M.D. (2007): *Now You See It, Now You Don't*: Risk in the Small and in the Large, Keynote Address at the Eighth Annual Risk Management Convention of the Global Association of Risk Professionals, 27-28 February 2007. Disponível em: <http://www.bis.org/speeches/sp070302.htm>. Acesso em: 10/07/2015.

LEE, B.; LIPUMA, E. Cultures of Circulation: The Imaginations of Modernity. *Public Culture*, v. 14, n. 1, p. 191-213, 2002.

LIPUMA, E.; LEE, B. *Financial derivatives and the globalization of risk*. Durham: Duke University Press, 2004.

LIPUMA, E. Financial Derivatives and the rise of circulation. *Economy and Society*, v. 34, n. 3, p. 404-427, 2005.

MACKENZIE, D. *An Engine, not a Camera: How Financial Models Shape Markets*. Cambridge: MIT Press, 2006.

MARX, K. *Capital*, Vol. 1. London: Penguin Books, 1867 [1976].

MARX, K. *Capital*, Vol. 3. London: Penguin Books, 1894 [1991].

MARX, K.; ENGELS, F. *Marx-Engels Collected Works*, Volume 31. New York: International, 1861-63 [1989]

MCNALLY, D. *Monsters of the Market: Zombies, Vampires and Global Capitalism*. London: Brill, 2011a.

MCNALLY, D. *Global Slump: The Economics and Politics of Crisis and Resistance*. Oakland: PM Press, 2011b.

MELLO, G.S. *Os Derivativos e a Crise do Subprime: O Capitalismo em sua "Quarta Dimensão"*. 2013. 214p. Tese (doutorado) - Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia, Campinas, SP.

MILLO, Y. Making things deliverable: the origins of index-based derivatives. *The Sociological Review*, v. 55, n. s2, p. 196-214, 2007.

MINSKY, H. P. *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven: Yale University Press, 1986.

MOSELEY, F. Money has no Price: Marx's Theory of Money and the Transformation Problem. In: MOSELEY, F. (ed.) *Marx's Theory of Money: Modern Appraisals*. New York: Palgrave Macmillan, 2005, p. 192-206.

MOSELEY, F. *Money and Totality: A Macro-Monetary Interpretation of Marx's Logic in Capital and the End of the Transformation Problem*. London: Brill, 2015.

MÜGGE, D. Tales of Tails and Dogs: Derivatives and Financialization in Contemporary Capitalism. *Review of International Political Economy*, v. 16, n. 3, p. 514-526, 2009.

NORFIELD, T. Derivatives and Capitalist Markets: The Speculative Heart of Capital. *Historical Materialism*, v. 20, n. 1, p. 103-132, 2012.

NORFIELD, T. Derivatives, Money, Finance and Imperialism: A Response to Bryan and Rafferty. *Historical Materialism*, v. 21, n. 2, p. 149-168, 2013.

PALLUDETO, A.W.A.; ABOUCHEDID, S.C. The Currency Hierarchy in Center-Periphery Relationships. In: DESAI, R. (ed.) *Analytical Gains of Geopolitical Economy (Research in Political Economy, Volume 30B)*. Bradford: Emerald, 2016, p. 53-90.

POSTER, M.; ARONOWITZ, S. *Information Subject*. New York: Routledge, 2013.

PRADO, E.F.S. Da Controvérsia Brasileira sobre o Dinheiro Mundial Inconvertível. *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, n. 35, p. 129-152, 2013.

PRYKE, M.; ALLEN, J. Monetized Time-Space: Derivatives-Money's 'new imaginary'? *Economy and Society*, v. 29, n. 2, p. 264-284, 2000.

ROTTA, T.N. *Dinheiro Inconvertível, Derivativos Financeiros e Capital Fictício: A Moderna Lógica das Formas*. 2008. 204p. Dissertação (mestrado) - Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, São Paulo, SP.

ROTTA, T.N.; PAULANI, L. A Teoria Monetária de Marx: Atualidade e Limites frente ao Capitalismo Contemporâneo. *Revista EconomiA*, v. 10, p. 609-633, 2009.

SCHUMPETER, J.A. *Capitalism, Socialism and Democracy*. New York: Harper Perennial Modern Thought, 1942 [2008].

SOTIROPOULOS, D.P. Hilferding on Derivatives. *The European Journal of the History of Economic Thought*, v. 22, n. 1, p. 77-96, 2015.

SOTIROPOULOS, D.P.; MILIOS, J.; LAPATSIORAS, S. *A Political Economy of Contemporary Capitalism and its Crisis*. London: Routledge, 2013.

SOTIROPOULOS, D.P.; LAPATSIORAS, S. Financialization and Marx: Some Reflections on Bryan's, Martin's, and Rafferty's Argumentation. *Review of Radical Political Economics*, v. 46, n. 1, p. 87-101, 2014.

STRANGE, S. *Sterling and British Policy: A Political Study of an International Currency in Decline*. London: Oxford University Press, 1971.

TALEB, N. *The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable*. New York: Random House, 2007.

TOMS, J.S. Calculating Profit: A Historical Perspective on the Development of Capitalism. *Accounting, Organizations and Society*, v. 35, n. 2, p. 205-221, 2010.

WEBER, M. *The Protestant Ethic and the Spirit of Capitalism: The Relationships between Religion and the Economic and Social Life in Modern Culture*. New York: C. Scribner's, 1905 [1976].