



# TEXTO PARA DISCUSSÃO

ISSN 0103-9466

347

**O capital fictício:  
revisitando uma categoria controversa**

**Alex Wilhans Antonio Palludeto  
Pedro Rossi**

**Agosto 2018**



# O capital fictício: revisitando uma categoria controversa

Alex Wilhans Antonio Palludeto\*  
Pedro Rossi\*\*

## Resumo

Esse artigo busca oferecer uma interpretação da categoria marxista de capital fictício a partir de seus atributos e apontar para sua relevância na compreensão da dinâmica capitalista a partir de uma abordagem centrada na forma-valor. Em particular, apresenta-se o capital fictício como um desdobramento lógico-genético do capital portador de juros e propõe-se que o mesmo seja definido a partir de três atributos-chave: a renda futura, o mercado secundário e a inexistência real. Faz-se a crítica do uso frequente desse conceito na literatura de inspiração marxista que define o capital fictício como uma categoria associada ao grau de distanciamento entre o seu valor (fictício) e o valor do capital real que por ventura represente. Argumenta-se que a variação nos preços das diversas modalidades de capital fictício não o torna mais ou menos fictício. A partir disso, analisa-se a importância dessa categoria para o entendimento da dinâmica do capitalismo contemporâneo, sobretudo para o processo de alocação do trabalho social.

**Palavras-chave:** Capital fictício; Capital portador de juros; Forma-valor; Marx.

## Introdução

Nas últimas décadas verificou-se uma profusão de intervenções acadêmicas sobre o papel das finanças na dinâmica econômica entre as mais diversas correntes teóricas. Sobretudo entre o heterogêneo grupo de pesquisadores críticos à teoria econômica convencional, há um grande esforço na tentativa de compreender a dimensão financeira do capitalismo contemporâneo. No âmbito marxista, tais contribuições se apresentam, de modo geral, como uma combinação entre recuperar, atualizar e/ou estender algumas das categorias desenvolvidas por Marx relacionadas às finanças capitalistas, tais como o capital portador de juros e o capital fictício.

Essa tarefa é dificultada pelo fato do tratamento das finanças em Marx ser reconhecidamente um dos menos desenvolvidos pelo autor e encontra-se fragmentado em uma série de textos publicados em sua maioria postumamente, boa parte dos quais reunidos no volume 3 d'*O Capital*, editado por Engels e publicado em 1894. O caráter “inacabado” dos escritos de Marx contribui para as inúmeras controvérsias que permeiam a literatura de inspiração marxista sobre o tema e, ademais, evidencia a necessidade de considerar as categorias que se apresentam nesse âmbito de modo sistemático. De fato, conforme destaca Perelman (1987, p. 172), “[m]uch of Marx’s work on fictitious capital had not progressed beyond the stage of inquiry”. Nesse contexto, a diversidade daquilo que o define enquanto fictício tem sido ampla; como argumenta Freeman (2012, p. 185) o capital fictício aparece como “[...] arguably the most abused of Marx’s multiply-misrepresented categories”.

De modo geral, o termo capital fictício é utilizado com referência às ações, títulos de dívida e outras modalidades de títulos financeiros. Ainda que se possa argumentar que exista alguma

---

\* Professor do Instituto de Economia da Unicamp. E-mail: [alex.wilhans@gmail.com](mailto:alex.wilhans@gmail.com).

\*\* Professor do Instituto de Economia da Unicamp. E-mail: [pedrolrossi@gmail.com](mailto:pedrolrossi@gmail.com).

concordância quanto ao universo das formas pelas quais se apresenta essa modalidade de capital, o mesmo não pode ser dito sobre aquilo que define sua natureza fictícia. A importância dessa problemática não pode ser negligenciada quando se tem em mente o uso disseminado que se tem feito desta categoria para a compreensão do capitalismo contemporâneo (Chesnais, 2016).

Nesse contexto, esse artigo oferece uma interpretação da categoria marxista de capital fictício a partir de seus atributos e apontar para sua relevância na compreensão da dinâmica capitalista a partir de uma abordagem centrada na forma-valor. Para isso, na seção seguinte a essa introdução, apresenta-se um quadro geral do tratamento recente dado ao capital fictício na literatura marxista. Em particular, faz-se a crítica do uso do capital fictício como um conceito relacionado ao grau de distanciamento entre o seu valor (fictício) e o valor do capital real que ele porventura represente. Já na segunda seção, busca-se reconstruir a categoria de capital fictício como um desdobramento do capital portador de juros. Em seguida, conceitua-se o capital fictício a partir de três atributos-chave: a renda futura, o mercado secundário e a inexistência real. Por fim, a quarta seção explora como o capital fictício redefine as categorias anteriores e condiciona o processo de alocação do trabalho social, trazendo novos elementos para o entendimento da dinâmica capitalista contemporânea. Breves considerações finais encerram o artigo.

## 1. O capital fictício na literatura marxista: um breve panorama

Sem o intuito de resgatar toda a diversidade de interpretações que atualmente compõe a literatura marxista, esta seção propõe avaliar criticamente a abordagem, muito comum, do capital fictício como uma categoria associada ao grau de distanciamento entre o seu valor (fictício) e o valor do capital real que eventualmente represente.

Um exemplo emblemático dessa perspectiva é dado por Foley (1991) no *Dicionário do Pensamento Marxista*, editado por Tom Bottomore. Foley (1991, p. 116), ao tratar das ações enquanto forma específica do capital fictício, vincula sua natureza à maior ou menor correspondência de seu valor em relação ao valor do capital da própria empresa que aquelas representam:

*The price of shares will be established to make them attractive as investments, in competition with loans, given the higher risk attached to the flow of residual profit relative to the flow of interest. But this price of shares may exceed the value of the capital actually invested in the firm's operations. Marx calls this excess fictitious capital, since it is part of the price of shares which does not correspond to the capital value actually participating in the firm's production<sup>1</sup>.*

Nesse sentido, portanto, o capital fictício corresponderia apenas ao “excesso” ou à diferença de valor entre a ação e o capital materializado em meios de produção e força de trabalho. Consequentemente, ao considerar um título de dívida pública como capital fictício – tal como o faz Marx –, o autor conclui que todo ele é capital fictício, uma vez que “[t]he state debt, for instance, corresponds to no capital investment, and is purely a claim to a certain fixed part of the tax revenues” (Foley, 1991, p. 116). Desse modo, segundo Foley (1991), o grau em que determinado título é capital

---

(1) O mesmo argumento aparece em outro texto do autor da seguinte forma: “The market will capitalize the prospective stream of dividends at the going rate of interest, just as it capitalizes the interest paid on the State debt. The resulting capital value may greatly exceed the value of the capital actually invested by the corporation, **the excess being a fictitious capital**” (Foley, 1986, p. 115, grifos nossos).

fictício varia de acordo com a forma que assume – ao representar ou não um capital em função –, ao mesmo tempo em que seu valor se encontra acima ou abaixo do valor do capital ao qual está referido<sup>2</sup>.

Mollo (2013), por sua vez, parece seguir concepção similar à de Foley (1991), ainda que mais específica, ao associar o capital fictício ao destino dos recursos que se intercambiaram pelos títulos financeiros. Dessa forma, na medida em que contribua diretamente para a geração de valor, o capital, mesmo que venha a assumir a forma de ações, não pode ser tomado como capital fictício. Por exemplo, de acordo com a autora, “[...] *an initial offering of shares would not necessarily be considered fictitious capital*” (Mollo, 2013, p. 222, grifos nossos). Assim, para Mollo (2013, p. 221), “[...] *fictitious capital is fictitious because is not effectively associated with capitalist production and the creation of surplus value*”. Parte dos títulos financeiros em circulação, portanto, uma vez que expressa recursos originalmente direcionados à atividade produtiva, não é capital fictício – ou o é em menor medida do que outros títulos financeiros. Observe que, de forma semelhante a Foley (1991), a autora sugere a existência de uma escala, dada pela finalidade dos recursos permutados pelos títulos financeiros, em que se pode avaliar o grau em que certo título é ou não capital fictício.

Perspectiva semelhante parece ser defendida por David Harvey (1982, p. 95) quando argumenta que capital fictício significa, em síntese, “[...] *money that is thrown into circulation as capital without any material basis in commodities or productive activity*”. Nesse sentido, torna-se compreensível que, para o autor, os títulos de dívida pública são “[...] *purely illusory form of fictitious capital*” (Harvey, 1982, p. 277), desde que os recursos tomados pelo Estado não se encontrem convertidos em meios de produção e força de trabalho – e, por conseguinte, não contribuam para a produção de mercadorias e a geração de mais-valor<sup>3</sup>.

A identificação do capital fictício com o grau em que determinado valor corresponde ou não ao valor das mercadorias também aparece na *MIA Encyclopedia of Marxism*<sup>4</sup>:

*Fictitious Capital is value, in the form of credit, shares, debt, speculation and various forms of paper money, above and beyond what can be realised in the form of commodities. [...] Fictitious capital is that proportion of capital which cannot be simultaneously converted into existing use-values* (Grifos no original).

Desse modo, o capital fictício é definido em contraste com a própria materialidade que caracterizaria o que é tomado como real e vinculado às mercadorias – enquanto valores de uso - que portam uma quantidade definida de valor da qual se contrasta aquilo que é fictício. Se determinada soma de recursos circula como capital – ou seja, como valor em processo de valorização – e não

---

(2) As implicações teóricas dessa concepção não são desprezíveis. Conforme observa adequadamente Pinto (1994, p. 45): “Limitar a noção de capital fictício ao valor que excede o montante investido nas operações da empresa equivaleria a tomar como verdadeira [real] a aparência da multiplicação do capital. Exatamente o oposto do que Marx parecia pretender. Afinal, a parcela não excedente ainda estaria duplamente representada – ações e meios de produção”. Esse tipo de abordagem parece ter origem na adoção de uma visão parcial da realidade, como a tomada por um ou outro agente considerado de forma isolada. Conforme destaca Paulani (2014, p. 793, grifos nossos) corretamente: “[...] *despite the fictitious content in the aggregation, this wealth is true for each agent taken individually – and produces requirements in relation to the real income, as if they were real capital*”.

(3) Conforme destaca Harvey (1982, p. 278): “*This characterization is certainly appropriate for much of the national debt. But there are also forms of public expenditure that do not fit this model*”. Nesse caso, sugere-se que, na medida em que a utilização dos recursos pelo Estado contribua para a atividade produtiva, tais títulos de dívida não se apresentariam como “formas de capital fictício puramente ilusórias”. Em suma, o autor parece sugerir, portanto, a existência de uma escala, dada pela maior ou menor correspondência que certo título financeiro possui com o processo produtivo, por meio da qual é possível definir a natureza fictícia de determinado capital.

(4) Disponível em: <https://www.marxists.org/glossary/terms/f/i.htm>.

encontra correspondência em relação às mercadorias e não contribui para a sua produção, estando “acima e além” delas, esse valor-capital é fictício de acordo com essas interpretações. Na definição daquilo que configura o capital fictício enquanto categoria, Carcanholo e Sabadini (2009) caracterizam o capital fictício com base no valor do capital que ele representa e na contribuição que possui no processo de produção. Segundo os autores, o motivo pelo qual determinado capital é fictício:

[...] está no fato de que por detrás dele não existe nenhuma substância real e porque não contribui em nada para a produção ou para a circulação da riqueza, pelo menos no sentido de que não financia nem o capital produtivo, nem o comercial (Carcanholo; Sabadini, 2009, p. 43).

Assim como Mollo (2013), que considera como aspecto distintivo do capital fictício o não financiamento de atividades produtivas, os autores sugerem que é o destino dos recursos que determina a natureza de dado capital. Nesse contexto, Carcanholo e Sabadini (2009) argumentam que caso o valor de uma ação represente exatamente o valor do patrimônio da empresa à qual está associada, deve ser considerada capital fictício do tipo 1 – diferente de Foley (1991) que não o tomaria como fictício. Por outro lado, caso o valor dessa ação exceda o valor dos componentes do capital que ela representa, deve ser considerada capital fictício do tipo 2. Nesse sentido, os autores classificam toda valorização “especulativa” de ativos reais ou mobiliários como capital fictício de tipo 2, já o capital do tipo 1 não apresenta as mesmas características uma vez que possuem ainda uma correspondência no valor do capital real (Carcanholo; Sabadini, 2009, p. 45). Observe que essa linha de argumentação pressupõe uma escala na qual o capital fictício do tipo 2 seria ainda mais fictício que o capital do tipo 1<sup>5</sup>.

Nas próximas seções, como contraponto às abordagens apresentadas acima, argumenta-se que o capital fictício não é uma categoria cujo significado está vinculado à sua maior ou menor correspondência com o capital efetivamente investido no processo produtivo. Em outras palavras, o direcionamento dos recursos pelos quais o capital fictício é originalmente intercambiado é irrelevante para a definição desta categoria e a variação do seu valor não é o parâmetro que o torna mais ou menos fictício.

## **2. Do capital portador de juros ao capital fictício: a construção de uma categoria**

### **2.1. Breve comentário metodológico**

O sentido mais geral conferido por Marx à apreensão teórica da realidade capitalista em suas múltiplas determinações sugere que, a cada movimento de desenvolvimento de uma categoria, as categorias precedentes adquirem novo significado, ou são redefinidas. A categoria não é, aqui, um simples instrumento analítico fruto da especulação científica, mas a representação mental de formas de existência de relações sociais concretas. Em outras palavras, tal como argumenta Marx (1857-58, p. 106), as categorias são “*forms of being*”, “*characteristics of existence*” das relações sociais, dadas “*in the head as well as in reality*”<sup>6</sup>.

---

(5) De acordo com os autores, a magnitude atingida pelo capital fictício do tipo 2 nas últimas décadas revela o caráter eminentemente especulativo do capitalismo contemporâneo e os leva a denominar o capital fictício na economia contemporânea de “capital especulativo parasitário”, que denota, por um lado, o fato de sua constituição estar referida exclusivamente ao movimento de especulação que prevaleceria no mercado financeiro e, por outro lado, de não contribuir para o processo produtivo, ao mesmo tempo em que o domina (Carcanholo; Sabadini, 2009).

(6) Para maiores detalhes sobre o significado das categorias em Marx, veja-se Kain (1986).

Conforme destaca Oackley (1984, p. 152, grifos no original), em Marx, “[w]hile the category could be defined in itself, its **meaning** at any time could only be found by considering its **situation** in the contemporary context”. Vale dizer que o sentido de determinada categoria não é independente da totalidade na qual está incorporada e, por conseguinte, da posição que ocupa em determinado contexto analítico à luz das demais categorias que compõem essa totalidade (Arthur, 2008, p. 212-213). Uma vez que essa totalidade é enriquecida pela consideração de categorias mais complexas – como o capital fictício, por exemplo –, o sentido e a posição das categorias mais simples se alteram. Em outras palavras, o processo de construção da totalidade da realidade capitalista enquanto totalidade inteligível depende do constante movimento de reordenação das categorias que a compõe.

Essa própria reordenação, por sua vez, sugere um movimento dinâmico, que caracteriza a dialética enquanto método<sup>7</sup>, e indica a subordinação das categorias mais simples às mais complexas, ou mais desenvolvidas, isto é, às “[...] categorias mais concretas do ponto de vista da estruturação do modo de produção capitalista e aquelas que levam ao paroxismo o processo de *abstração real* que acompanha o desdobramento dessas formas” (Belluzzo, 2012, p. 87, grifos no original). Se a categoria mais complexa – à qual se chegou dialeticamente – dá novo significado ao conjunto das categorias já postas da realidade que se pretende compreender, tem-se que ela subordina as demais do ponto de vista da estruturação dessa realidade.

Ao tratar da herança de Hegel na consideração do capital portador de juros, é esse mesmo movimento que Meaney (2014, p. 60, grifos nossos) sugere caracterizar a obra de Marx em seu conjunto:

*When a higher, more complete or more complex form of existence emerges [...], it cancels out the inadequacies of the less complex. But this does not mean that this higher, more complex form of existence annihilates the less developed forms of existence. **These less developed forms are in fact transformed, since they are now parts of or elements in a greater whole within the systematic exposition.***

Assim, a sucessão de categorias econômicas em Marx não pode ser reduzida a um gradual processo linear de exposição. Com efeito, à medida que uma determinada categoria se coloca a partir de outra, altera retroativamente a posição daquelas que a precedem. Essa redefinição se opera na mudança dos parâmetros que ditam o movimento de cada categoria nessa nova totalidade ampliada e configura a essência do que, aqui, se considera a subordinação ou dominância de uma categoria sobre a outra<sup>8</sup>.

Nesse sentido, o desenvolvimento da forma-valor, fio condutor das categorias elaboradas por Marx, é um processo duplo, que compreende, metodologicamente:

---

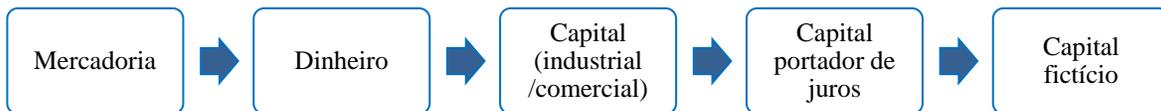
(7) Acerca da concepção dialética de Marx, cf. Wilde (1991).

(8) Uma ilustração desse procedimento, entre várias outras, é dada por Marx (1894) na reconsideração da formação da taxa geral de lucro quando outras formas de capital, que não o industrial, tais como o capital comercial, são postas. Nesse caso, a tendência à igualação das taxas de lucro deve incorporar outras modalidades de capitais, ainda que sejam consideradas improdutivas; fato que, evidentemente, conduz a uma reinterpretação do exercício de transformação dos valores em preços de produção que tomava apenas capitais industriais no cálculo da taxa média de lucro: “*On our first consideration of the general or average rate of profit (Part Two of this volume), we did not yet have this rate before us in its finished form, since the equalization that produced it still appeared simply as an equalization of the industrial capitals applied in different spheres. This was supplemented in Part Four, where we discussed the participation of commercial capital in this equalization, and commercial profit. [...] Whether capital is invested industrially in the sphere of production, or commercially in that of circulation, it yields the same annual average profit in proportion to its size*” (Marx, 1894, p. 459).

(a) an analysis on *different levels of abstraction*, which aims at (b) a process of *gradual clarification-concretisation*, starting from a commonly accepted definition of the concept under discussion and reconstructing it step by step into a new (Marxian) concept (Milios, 2012, p. 1, grifos no original)

Essa combinação pode ser imediatamente percebida no longo movimento de percurso da forma-valor que Marx apresenta no decorrer dos três volumes d' *O Capital* e que pode ser sintetizado na seguinte trajetória:

Figura 1  
Desdobramento da forma-valor: a sucessão sistemática de categorias em Marx



Fonte: Elaboração própria.

De acordo com o sentido apontado pela Figura 1, ao longo dos desdobramentos da forma-valor cada categoria assume um significado diferente. Quando o dinheiro se desdobra da mercadoria, a mesma assume sentido diverso, transfigurado, posto que os parâmetros que ditam o modo pelo qual exercem sua posição se modificam. Da mesma forma, quando o capital se desdobra do dinheiro, não apenas o dinheiro é, agora, equivalente geral, riqueza sob forma abstrata, como, ademais, capital em potencial, posto que se torna o ponto de partida e de chegada do processo de valorização. Nesse mesmo processo, as mercadorias, por sua vez, já não são apenas fruto do trabalho de produtores independentes uns dos outros, mas produtos de capitais em concorrência – e, portanto, a fim de que sejam objeto de produção devem possibilitar que o capital do qual tem origem se realize enquanto tal, isto é, se valorize mediante a obtenção de uma taxa de lucro convencionalmente aceita como satisfatória.

Desse modo, à luz do capital fictício, o capital portador de juros, o capital industrial, comercial, o dinheiro e a própria mercadoria também adquirem sentido diverso, transfigurado, como trataremos na seção 3. Nesse sentido, Perelman (1987, p. 191) destaca que:

*[...] on a theoretical plane, the introduction of new categories modifies the meaning of more basic categories. In this sense, the category of fictitious capital represents an important addition to Marx's overall system of analysis.*

Assim, embora vários dos autores acima apresentem o capital fictício como um desdobramento do capital portador de juros, o teor dessa passagem – necessária do ponto de vista da argumentação de Marx – não parece ter sido devidamente apreciado enquanto desenvolvimento da forma-valor. A forma capital fictício modifica o sistema capitalista e conseqüentemente, a organização socioeconômica e a alocação do trabalho social, como será discutido na seção 3. Nesse sentido, o capital, a partir de suas formas mais avançadas, é a relação social cujas leis de movimento determinam as demais relações econômicas e sociais<sup>9</sup>. Por conseguinte, é necessário debruçar-se sobre a própria

(9) Não por outra razão, Belluzzo (1998, p. 107) sugere que a teoria do valor de Marx deva ser concebida como uma teoria do processo de valorização do capital, destacando a ruptura que Marx opera em relação à Economia Política Clássica da qual parte sua crítica. Acerca da crítica empreendida por Marx no que se refere à teoria do valor, veja-se Grespan (2001). Sobre o sentido mais geral do conjunto da obra de Marx como um projeto teórico crítico da sociedade capitalista, veja-se Celikates (2012).

definição do capital fictício (seção 2) e o papel que ele cumpre no processo global de valorização (seção 3).

## 2.2. Do capital portador de juros para o capital fictício

Antes disso, porém, vejamos como o capital fictício é posto como um desdobramento da forma-valor a partir do capital portador de juros. Na medida em que se consolida a capacidade do dinheiro de se converter em capital e, portanto, aprofundam-se as próprias relações capitalistas, o dinheiro torna-se uma mercadoria, a mercadoria-capital, e dá forma àquilo que Marx (1894) denomina capital portador de juros: dinheiro que, pela capacidade de funcionar como capital – e, por conseguinte, no contexto de sua análise, explorar a força de trabalho –, confere ao seu proprietário um rendimento, o juro, que, em última instância, corresponde a uma fração da mais-valia. Ao contrário das demais mercadorias, a mercadoria-capital é socialmente considerada capaz de conferir ao seu detentor uma remuneração, sob a forma de juro, independentemente das formas intermediárias que o valor originalmente lançado assumia antes de retornar ao seu proprietário como valor acrescido. Nesse sentido é que seu movimento pôde ser sintetizado por Marx (1894, p. 461) na fórmula  $D-D'$ , isto é, dinheiro (D) que, cedido como capital, gera mais dinheiro ( $D' = D + \Delta D$ ).

Com o capital portador de juros tem-se que qualquer soma de dinheiro, enquanto capital *in potentia*, é capaz de conferir a seu proprietário um rendimento, rendimento este que deriva simplesmente da propriedade. O juro, desse modo, se destaca como um atributo inerente ao capital enquanto simples soma de valor, valor que se valoriza a si mesmo, no qual a produção, mediação necessária, em última instância, do processo de valorização, como destaca Marx (1894, p. 469), desaparece.

A remuneração da cessão do dinheiro enquanto capital, mercadoria equivalente geral que tem a capacidade de valorizar-se a si mesma, torna-se a referência, ou o parâmetro básico a partir do qual o capitalista avalia outras formas de alocação da riqueza. Desse modo, o capital portador de juros passa a redefinir as próprias condições em que as formas de capital industrial e comercial funcionam enquanto tais e, portanto, o processo de produção e circulação de mercadorias, reordenando a totalidade na qual agora se apresenta. O termo “portador” (*bearing*) é representativo da extensão que esse processo adquire uma vez que revela que toda soma de dinheiro tomada como capital em potencial passa a carregar um juro que lhe é inerente.

Se a existência do capital portador de juros implica no fato de um montante de dinheiro tomado como capital conferir ao seu proprietário o direito a um fluxo de renda futura, como desdobramento lógico, temos que um fluxo de renda futura passa a corresponder a um montante de dinheiro, enquanto capital, no presente. Ou seja, como destaca Marx (1894), a partir da forma capital portador de juros qualquer fluxo de renda aparece como juros de um capital, existente ou não:

*The form of interest-bearing capital makes any definite and regular monetary revenue appear as the interest on a capital, whether it actually derives from a capital or not. The money income is first transformed into interest, and with the interest we then have the capital from which it derives* (Marx, 1894, p. 595, grifos nossos).

No sistema capitalista, portanto, toda soma de dinheiro, enquanto capital, potencialmente produz uma renda e toda renda pode se apresentar como fruto de uma soma de dinheiro inicial, enquanto capital. Assim, a constituição do capital fictício – no qual um fluxo de renda dá direito à dinheiro, como capital - trilha o caminho inverso do capital portador de juros – onde dinheiro, como capital, dá direito um fluxo de renda (juros). Em outras palavras, a formação do capital fictício é a

conversão de um fluxo de renda futura em um valor capital no presente. Nesse sentido, portanto, é que o capital fictício resulta de um desdobramento lógico-genético do capital portador de juros. O capital fictício é, por conseguinte, uma forma transfigurada do capital portador de juros.

### 3. O capital fictício: definição e atributos

Pode-se definir o capital fictício, de forma geral, como direitos contratuais transacionáveis sobre um fluxo de renda futuro, e destacar três atributos que perfazem sua constituição: a renda futura, os mercados secundários e a inexistência real.

#### 3.1. Renda futura

A formação do valor do capital fictício é a capitalização de um fluxo esperado de rendimentos à taxa de juros convencionalmente utilizada: *“The formation of fictitious capital is known as capitalization”* (Marx, 1894, p. 597). Em outros termos, o capital fictício corresponde ao valor presente de um determinado fluxo de rendimentos futuros, o que torna qualquer fluxo de renda potencialmente capital que se materializa em um título financeiro precificado pelo mercado. Como Marx (1894, p. 597) argumenta, *“[a]ny regular periodic income can be capitalized by, reckoning it up, on the basis of the average rate of interest, as the sum that a capital lent out at this interest rate would yield”*. A presença da taxa de juros de referência no processo de capitalização é mais um elemento que mostra como o capital fictício pressupõe o próprio capital portador de juros. Do ponto de vista ontológico, não há capital fictício sem o capital portador de juros, assim como, sob essa mesma perspectiva, ambos não são inteligíveis sem a consideração do capital real.

Para o capital portador de juros, Marx destaca o uso do dinheiro como mercadoria cujo valor de uso é reproduzir-se. O ato de emprestar – movimento que caracteriza o capital portador de juros – é ceder dinheiro como capital na condição de mercadoria. Já no caso da constituição do capital fictício, o elemento que assume a condição de mercadoria-capital são os fluxos de renda futura. Nesse sentido, a constituição de capital fictício diz respeito, essencialmente, à transformação dos fluxos de renda futura em mercadoria, mercadoria-capital<sup>10</sup>. Para Michael Hudson (2010), o fluxo de renda futura é como uma “presa” econômica destinada a ser caçada pelo mercado financeiro, concebido como espaço principal em que a concorrência intercapitalista se dá. Ou seja, toda e qualquer fonte de renda prospectiva aparece como a possibilidade de constituição de capital fictício e, assim, de formação de um mercado no qual são transacionados esses direitos sobre a renda futura.

Essa característica do capital fictício o exime de relação direta com o capital real pois aquele constitui um direito não sobre um capital real, mas sobre a renda futura que pode, ou não estar associada a um capital real. Seu valor, a rigor um preço, expressa no presente as expectativas que os capitalistas coletivamente têm sobre o futuro. Em geral, trata-se de uma representação da capacidade de geração de renda futura, não uma representação direta do capital real. Ou seja, não é da natureza do capital fictício representar o valor do capital real mas a sua capacidade de geração de receitas futuras (sob quaisquer formas particulares), ponderadas pela taxa de desconto convencionalmente

---

(10) Nesse sentido, o capital fictício é também um passo lógico adicional no processo de mercantilização das formas sociais. Tal como desenvolvido por Marx, o dinheiro é um desdobramento da transformação dos produtos do trabalho em mercadoria. O capital em função, por sua vez, coloca a própria força de trabalho como mercadoria. Já a forma capital portador de juros é a mercantilização do dinheiro, enquanto capital. E, por fim, o capital fictício é a categoria social que transforma os fluxos de renda futura em mercadoria-capital.

aceita ajustada pelo risco. Não se trata do preço do capital real, mas do preço de uma receita, como argumenta Hilferding (1910, p. 111):

*In reality it is not [real] capital, but only the price of a revenue; a price which is possible only because in capitalist society every sum of money yields an income and therefore every income appears to be the product of a sum of money.*

Assim, aponta McNally (2011, p. 154), independente do destino dos recursos que a princípio deram origem ao título financeiro, enquanto capital fictício, esse é simplesmente um direito a riqueza e, como fruto de expectativas, pode ou não ser realizado. Mesmo que, por casualidade, o preço de determinado capital fictício se movimentasse de maneira perfeitamente sincrônica com o preço do capital real e, assim, espelhasse o crescimento do valor do capital empregado nas empresas organizadas sob a forma de sociedades por ações, por exemplo, esses papéis continuariam sendo inteiramente capital fictício. Marx (1894, p. 608, grifos nossos) não deixa espaço para dúvidas quando argumenta que:

*In so far as the accumulation of these securities expresses an accumulation of railways, mines, steamships, etc., it expresses an expansion of the actual reproduction process, just as the expansion of a tax list on personal property, for example, indicates an expansion of this property itself. But as **duplicates that can themselves be exchanged as commodities, and hence circulate as capital values, they are illusory** [...].*

Assim, é um equívoco considerar que o capital fictício resulta, necessariamente, de um descompasso entre o valor dos títulos financeiros e o valor do capital real. Ainda que esse descompasso seja recorrente, esse não constitui o fato que o define enquanto tal, isto é, fictício. Nesse contexto, os valores fictícios não refletem as condições concretas de apropriação de mais-valia no presente, mas uma avaliação da capacidade de apropriação de rendimentos no futuro ponderada por uma taxa de juros. Nesse sentido, apontam Sotiropoulos et al. (2013, p. 150):

*It's fictitious not in the sense of imaginary detachment from real conditions of production, as is usually suggested, but fictitious in the sense that it reifies the capitalist production relations<sup>11</sup>.*

### 3.2. Mercado secundário

O capital fictício envolve, necessariamente, um ativo negociável ou transferível, isto é, a circulação do capital fictício pressupõe um mercado secundário no qual se efetiva o processo de capitalização e onde se expressa o valor fictício. Trata-se, pois, de uma das características que diferencia o capital fictício do crédito ou do capital portador de juros *stricto sensu*.

O capital portador de juros aparece inicialmente como uma relação bilateral de crédito, onde o capital do emprestador está atrelado àquele que emprestou e que carrega o contrato de crédito até o vencimento. Ou seja, no capital a juros o valor-capital preexiste e está cedido ao uso de um terceiro. O contrato de empréstimo é uma representação direta daquele capital que só pode ser trocado ou extinto no contexto dessa relação de dívida, que constitui um ato bilateral. Em princípio, não há mercado secundário para as relações de crédito convencionais, pois o contrato de crédito não é transferível. Assim, também não há outra esfera de precificação, uma vez que o capital emprestado

---

(11) Em outras palavras, todas as condições objetivas de produção e apropriação do valor são abstraídas no preço do capital FICTÍCIO e assumem a forma de uma coisa negociável, “[...] num momento culminante do fetiche” (Braga; MAZZUCHELLI, 1981, p. 61).

corresponde ao valor que está no contrato e que será reembolsado no vencimento do mesmo com o acréscimo dos juros.

Já o capital fictício, como argumenta Marx, possui movimento próprio, relativamente autônomo. A existência do mercado secundário explica esse movimento, pois abre espaço, para determinadas modalidades de títulos financeiros, à divergência entre o valor de face dos títulos e seu valor de mercado diferentemente das operações de crédito convencionais, uma vez que a capacidade de rendimento desse papel é constantemente reavaliada pelo conjunto da classe capitalista a cada momento do tempo. Marx, ao se referir à dívida pública, mostra a diferença entre uma operação com título negociável e uma operação de crédito convencional: “[...] *the creditor cannot recall his capital from the debtor but can only sell the claim, his title of ownership*” (Marx, 1894, p. 595). Dessa forma, quando o portador de um capital fictício vende o mesmo, ele não liquida uma dívida, mas transfere direitos sobre um fluxo de renda para um terceiro.

Essa distinção possível entre o capital portador de juros e o capital fictício marca a diferença entre o mercado de crédito tradicional e o mercado de capitais em geral; os primeiros não operam com mercados secundários, diferentemente do segundo. Isso não implica, contudo, que as operações de crédito não sejam potencialmente capital fictício. Essas cumprem a 1ª característica do capital fictício, ou seja, estão associadas a uma renda futura, mas só adquirem a forma de capital fictício quando criado um mercado secundário para tais operações. Esse processo de transformações de operações de crédito convencionais em títulos negociáveis – ou de transformação de simples capital portador de juros em capital fictício – é conhecido como securitização<sup>12</sup>.

### 3.3. Inexistência real

As duas primeiras propriedades não são suficientes para a caracterização do capital fictício, uma vez que também podem caracterizar o capital real. Uma máquina, por exemplo, também está associada a uma renda futura e também pode ser negociada, ou revendida, em mercados secundários onde seu preço dependerá de capitalização que expressa sua capacidade de geração de renda futura. O capital real, em geral, pode ser revendido e reprecificado, ainda que este processo seja mais custoso justamente pela baixa liquidez que possuem, quando comparada à dos títulos financeiros de modo geral. Dito isso, a última propriedade do capital fictício destaca a sua natureza puramente financeira, esse não existe como capital real e se apresenta como uma multiplicação de valores que corresponde a transformação de fluxos de renda futura em mercadoria.

A categoria capital fictício, pressupõe, desde logo, aquela que se lhe contrapõe enquanto real (Mollo, 2010, p. 132). Nos capítulos de 30 a 32 d’O Capital, Marx (1894) define o capital real como capital-mercadoria e capital produtivo. Em outras palavras, capital real corresponde às mercadorias em circulação enquanto capital e à força de trabalho e meios de produção empregados enquanto capital. O uso do termo real refere-se à capacidade dos objetos imersos nesse processo determinado de produzirem mais-valor; em suma, explorarem diretamente a classe trabalhadora, que, em última instância, é a fonte da expansão do valor. Desse modo, portanto, o capital real corresponde a uma determinada forma que a relação social capital assume, qual seja, aquela definida pela exploração da

---

(12) Nos países capitalistas desenvolvidos, em especial nos Estados Unidos, o processo de securitização difundiu-se por várias dimensões da vida social. As dívidas dos estudantes universitários (*student loans*), por exemplo, foram securitizadas, assim como as hipotecas e dívidas de cartão de crédito que foram empacotadas e revendidas em mercados secundários. Esse processo, assim como o mercado de crédito, submete parte da renda futura dos estudantes e das famílias às transferências no mercado financeiro. Nesse contexto, Martin (2002) destaca a ocorrência nas últimas décadas uma “financeirização da vida cotidiana”.

classe trabalhadora<sup>13</sup>. Esse ponto é importante pois permite compreender o capital fictício também como uma forma de manifestação da relação social capital, que embora se afaste da materialidade do processo produtivo, posto que se apresenta como um simples título financeiro, não deixa de representar poder de comando sobre a riqueza.

Se no capital portador de juros já desaparece a mediação que está na origem do processo de valorização, isto é, o processo produtivo, no capital fictício essa mediação não apenas fica mais distante, mas assume uma forma ainda mais fetichizada<sup>14</sup>. Tal como no capital portador de juros, o processo de valorização no capital fictício (D-D') aparenta não ser mediado pelo processo produtivo e o capital aparece como fonte de sua própria capacidade de expansão, valor que se valoriza, uma vez que toda remuneração aparece referida diretamente a um valor-capital inicial. Ou seja, o movimento mediador fica invisível, não está diretamente explícito, e tudo se passa como se o capital não tivesse deixado a sua forma dinheiro. O fetichismo assume novos contornos com a categoria capital fictício uma vez que: (i) a riqueza que se apresenta sob a forma de capital fictício é precificada em uma esfera particular, relativamente autônoma do movimento real da produção; (ii) não apenas a valorização do capital existente parece independente do processo produtivo, mas a própria criação de valores-capital novos no sistema parece se autonomizar com a mercantilização de fluxos de renda futuros que cria capital fictício com base em expectativas futuras sobre quaisquer fontes de rendimento possíveis.

Desse modo, ao capital, como capital fictício, atribui-se a capacidade de apropriar-se da geração de riqueza futura, criando valor-capital no presente que são avaliados e redistribuídos em uma esfera particular. Como destaca Hilferding (1910) a emissão de ações, por exemplo, cria imediatamente valor-capital no sistema, valor esse que é adicional à existência de qualquer capital real subjacente. Os recursos podem ser embolsados ou usados para financiar a compra de capital real, mas isso pouco importa, uma vez que esses valores são fictícios e adicionais – ao lado do valor do capital real, sem se confundir com ele e, assim, aparecem como uma multiplicação ilusória da riqueza social.

Para Hilferding (1910) o preço da ação também não é determinado como se fora o capital da empresa. Essa é mais uma cota capitalizada de participação nos rendimentos futuros. Nesse sentido, não se deve interpretar as ações como uma parte alíquota do capital industrial, nem o capital fictício como a precificação direta do capital real. Da mesma forma, um título de dívida pública nada mais é do que um direito sobre uma fração da arrecadação do Estado, represente ele ou não, em última instância, um capital real. Cabe destacar que, nesse caso, o capital fictício sob a forma de títulos públicos não é mais ou menos fictício, como parecem sugerir alguns dos autores anteriormente discutidos, do que aquele sob a forma de ações. Ambos são simples direitos sobre rendimento e ambos se definem, enquanto valor-capital, pela capitalização de um fluxo de rendimentos futuros.

---

(13) Cabe lembrar que, para Marx, o capital é uma relação social que se apresenta por meio de coisas ou objetos em processo de valorização da riqueza privada. Diversas são as passagens nas quais Marx explicita a natureza histórico-específica do capital. A mais emblemática, talvez, seja a nota de rodapé que acompanha a frase “[...] *capital is not a thing, but a social relation between persons which is mediated through things*”: *A negro is a negro. In certain relations he becomes a slave. A mule is a machine for spinning cotton. Only in certain relations does it become capital. Outside these circumstances, it is no more capital than gold is intrinsically money, or sugar is the price of sugar [...]. Capital is a social relation of production. It is a historical relation of production* (Marx, 1867, p. 932).

(14) *In this way, all connection with the actual process of capital's valorization is lost, right down to the last trace, confirming the notion that capital is automatically valorized by its own powers* (Marx, 1894, p. 597).

Marx é suficientemente explícito quanto a esse ponto: “*Even when the promissory note – the security – does not represent an illusory capital, as it does in the case of national debts, the capital value of this security is still pure illusion*” (Marx, 1894, p. 596, grifos nossos), “[t]hey become nominal representatives of non-existent capitals” (Marx, 1894, p. 608). Em outras palavras, o valor de um título financeiro enquanto capital, como a ação ou outro título de dívida qualquer, independente de expressar ou não um capital real, é ilusório, isto é, fictício completamente<sup>15</sup>.

Desse modo, o uso do termo fictício não se refere, portanto, ao excesso de valor dessa forma de capital em relação a um suposto valor “fundamental” dos empreendimentos que ele representa; tampouco se relaciona à utilização à qual, em última instância, foi feita dos recursos inicialmente intercambiados por esse título. A totalidade do valor desse capital é fictícia no sentido de que não corresponde a um valor previamente dado, mas deriva de mera capitalização e, simultaneamente, por essa razão mesma, possui um movimento relativamente autônomo às condições daquilo que representa<sup>16</sup> – uma vez que está associado às expectativas em relação aos lucros de uma empresa, à capacidade de arrecadação do Estado, à variação da taxa de juros, da taxa de câmbio etc.

Por exemplo, teoricamente, pode haver uma expansão dos valores fictícios no sistema capitalista sem um aumento do capital real, sem um aumento da extração de mais-valia no presente. Essa elevação pode decorrer única e exclusivamente da criação de direitos sobre a renda futura, como bem observa Marx (1894, p. 599, grifos nossos):

In all countries of capitalist production, there is a tremendous amount of so-called interest-bearing capital or ‘moneyed capital’ in this form. And an accumulation of money capital means for the most part *nothing more than an accumulation of these claims to production, and an accumulation of the market price of these claims, of their illusory capital value.*

Trata-se de uma forma em que se apresenta a relação social, capital, que reorganiza a dinâmica econômica, o processo de distribuição do produto social e a alocação do trabalho. A seção seguinte examina, ainda que de forma exploratória, algumas das implicações do capital fictício no tratamento teórico desses temas.

#### 4. Capital fictício, cálculo capitalista e alocação do trabalho social

Como visto, a cada categoria posta na estrutura teórica de Marx, as categorias anteriores são redefinidas em termos de seus parâmetros de operação. Assim, com o desenvolvimento da categoria capital portador de juros, a alocação do trabalho social em determinado setor passa a ser condicionada pela relação entre a taxa de lucro desse setor e a taxa de juros. O cálculo capitalista, portanto, incorpora a comparação lucro-juros, uma vez que o capitalista tem a possibilidade de investir os recursos na produção ou de auferir um rendimento sob a forma de juros. Já com o desenvolvimento do capital fictício, o cálculo capitalista passa a responder à possibilidade de que o fluxo de rendimento

---

(15) Segundo Corazza (2001, p. 52): “O fictício não é sinônimo de falso, pois a forma capital, enquanto valor que se valoriza, é uma forma real e verdadeira, uma forma desenvolvida da forma dinheiro do valor. Fictício é seu conteúdo, o valor, na medida em que ainda não existe, não está presente, podendo ser produzido no futuro ou apropriado de outros capitais”.

(16) A autonomia **relativa** é um dos traços que Mollo (2010; 2013) destaca, a nosso ver corretamente, como característico do capital fictício.

esperado de qualquer empreendimento seja capitalizado, trazido a valor presente e liquidado no mercado financeiro, e isso orienta potencialmente toda a alocação do trabalho social<sup>17</sup>.

Nesse contexto, “[t]he valuation process carried out by financial markets has important consequences for the organization of capitalist power relations” (Sotiroupolos et al., 2013, p. 2)<sup>18</sup>. O processo de capitalização torna-se, assim, potencialmente extensivo a todo tecido socioeconômico, redefinindo o cálculo capitalista e, assim, a própria forma de precificação. Nos termos de Paulani (2014, p. 791), a capitalização se converte em um princípio:

*It is the omnipresence of capitalisation in all transactions that renders objective the power of interest-bearing capital. As a consequence, any sum of money, any specific monetary revenue, whether or not it is generated by capital, appears as interest of capital and causes the emergence of fictitious capital [...]. Fictitious capital, then, is everything that isn't capital, wasn't capital and will not be capital but works as such. It works as such because of the capitalisation principle.*

Em uma breve passagem, curiosamente pouco citada por seus comentadores, Marx (1894, p. 476) indica a pertinência da avaliação da capacidade de geração de rendimentos futuros da riqueza privada no cálculo capitalista uma vez que o juro está posto: “*The value of money or commodities as capital is not determined by their value as money or commodities but rather by the quantity of surplus-value that they produce for their possessor*”. Ou seja, com base na capitalização, o preço de uma simples máquina, como capital real, não corresponde simplesmente ao tempo de trabalho despendido em sua produção, mas aos rendimentos esperados capitalizados com base em uma taxa de juros.

Uma vez que condiciona a precificação, esse processo remete, do ponto de vista teórico, diretamente à questão da passagem dos valores aos preços de produção. Não convém, aqui, recuperar toda a complexidade que o “problema” da transformação dos valores em preços em Marx apresenta, mas é conveniente apontar possíveis desdobramentos interpretativos colocados a partir do capital fictício<sup>19</sup>.

Se a precificação de uma máquina é redefinida a partir da inclusão da categoria capital fictício e do processo de capitalização, o mesmo ocorre com o conjunto dos empreendimentos capitalistas. Como argumenta Toms (2010), é a partir de meados do século XIX, com o acelerado desenvolvimento da sociedade por ações que, dentre as diversas possíveis medidas de rentabilidade, surgem evidências de que fluxo de rendimento futuro descontado (*present value*) passou a figurar e adquirir importância crescente no cálculo capitalista concreto (Toms, 2010, p. 217).

Ou seja, à luz do capital fictício, a avaliação do que é atualmente produzido e, portanto, da forma como o trabalho social é alocado e o valor gerado, resulta do modo pelo qual a classe capitalista

---

(17) Esse processo aparece em Hilferding (1910), por exemplo, com a constituição do “lucro do fundador” (*promoter's profit*), que se manifesta como um indicador de quais setores parecem vantajosos financeiramente em dado momento.

(18) A história do sistema capitalista apresenta diversas ilustrações desse processo, sobretudo em momentos de expansão econômica acelerada seguida por crises. O boom de ferrovias na Inglaterra e nos Estados Unidos, discutidos por Marx (1867), o rápido crescimento do setor de comunicação – particularmente o rádio – e de automóveis nas décadas de 1920-1930, a acelerada expansão das fibras ópticas nos Estados Unidos na segunda metade dos anos 1990 e até, mais recentemente, o crescimento do setor imobiliário em vários países, todos esses casos expressam a capitalização e liquidação desses empreendimentos no mercado financeiro, por meio de ações e títulos diversos. Em todos esses episódios, o fator crucial foi a identificação de possíveis aplicações de capital com base nas expectativas de retorno avaliadas no mercado financeiro.

(19) Essas considerações estão ausentes, por exemplo, em interpretações sraffianas de Marx, como as de Garegnani (1984) e Serrano (2007), que atribuem um caráter instrumental à teoria do valor de Marx e desconsideram por completo sua dimensão monetário-financeira intrínseca.

em seu conjunto considera as perspectivas de rendimento desses empreendimentos, e essas perspectivas são objetivamente consolidadas no mercado financeiro. Valores e preços, nesse caso, conformam uma relação dinâmica na qual os preços, formados a partir dos mercados financeiros, direcionam o trabalho social – portanto, a geração de valores<sup>20</sup> – e este, por sua vez, garante (ou não) a validação da riqueza capitalista sob a forma de papéis no decurso do movimento econômico, “*post festum*” – expressão utilizada por Marx (1857-58, p. 172) no contexto do reconhecimento social do valor de uma dada mercadoria. Em suma, com o avanço das relações capitalistas, os preços formados nos mercados financeiros se assumem como parâmetros para o processo produtivo, no qual se dá efetivamente a exploração da força de trabalho.

Com efeito, de acordo com Brunhoff (1990, p. 187), com o capital fictício, “[...] *financial revenues regulate the evaluation of all other receipts*”. Essa precificação, portanto, atende a critérios eminentemente financeiros acerca das expectativas quanto à capacidade de geração de renda e responde aos movimentos da taxa de juros, revelando seu traço de relativa autonomia na estrutura econômica. Nesse sentido, o capital fictício redefine as formas de alocação da riqueza social que passam a ter como referência o modo pelo qual as inúmeras aplicações são representadas nos mercados financeiros. Logo, a instabilidade característica desses mercados torna-se inerente ao próprio processo de alocação do trabalho social, sujeito às mudanças constantes da avaliação do capital fictício.

A expansão do capital fictício reforça a característica do capitalismo como sistema de acumulação de riqueza na sua forma abstrata e está estreitamente ligada à liquidez das formas de riqueza privada, entendida como a capacidade de transformação dessas formas de riqueza em dinheiro, sem perda de valor<sup>21</sup>. A liquidez característica do capital fictício permite a precificação sistemática, a comensurabilidade e, assim, o intercâmbio dos vários fluxos de rendas esperados, capitalizados a uma taxa de juros de referência, e assim, permite que o capitalista individual tenha essa avaliação das formas fictícias de riqueza a cada momento do tempo, de modo praticamente instantâneo, por meio da capitalização expressa nos títulos financeiros<sup>22</sup>. De acordo com Sotiropoulos *et al.* (2013, p. 140), “[*t*]he liquidity of these markets indicates the ever-lasting process of present value assessment”. Nesse contexto, Harvey (1982, p. 278) aponta com exatidão que “[*the m*]arkets for fictitious capital provide ways to co-ordinate the co-ordinating force in capitalist society”.

Desse modo, as condições de remuneração do capital em localidades e temporalidades distintas tal como representadas nos mercados financeiros, ao serem comparáveis, oferecem ao capitalista individual a possibilidade não apenas de ter uma avaliação objetiva de sua riqueza, mas, pela liquidez que o mercado financeiro possui, de alterar sua composição para garantir um determinado risco-retorno que lhe pareça adequado. Nos mercados financeiros, em geral, e nas bolsas,

---

(20) Ainda que em um contexto teórico diverso – no caso, o “problema” da transformação –, a sugestão de que valores e preços se determinam mutuamente, em um processo temporal real, é o traço distintivo da Interpretação do Sistema Único Temporal da teoria do valor de Marx (*Temporal Single-System Interpretation*, TSSI). Sobre essa abordagem, veja-se Borges Neto (1997) e Kliman (2007).

(21) Keynes (1936, p. 135) também destaca a pertinência de considerar a liquidez da riqueza privada quando esta adquire a forma de títulos financeiros: “*In the absence of security markets, there is no object in frequently attempting to revalue an investment to which we are committed. But the Stock Exchange revalues many investments every day and the revaluations give a frequent opportunity to the individual (though not to the community as a whole) to revise his commitments. It is as though a farmer, having tapped his barometer after breakfast, could decide to remove his capital from the farming business between 10 and 11 in the morning and reconsider whether he should return to it later in the week*”. Para uma perspectiva marxista sobre o tema, veja-se Pinto (1994; 1998; 2009).

(22) Acerca dos ativos intangíveis como capital fictício, veja-se Serfati (2008, p. 47-48).

em particular, as inúmeras atividades que compõem o leque de possíveis aplicações da riqueza são imediatamente comparáveis nos preços dos títulos ali negociados e rapidamente conversíveis entre si:

*The equality of all capital is thus realized by its being valued according to its yield. But it is only realized, like all capital which is given a value in this way, on the stock exchange, the market for capitalized titles to interest (fictitious capital) (Hilferding, 1910, p. 141, grifos nossos).*

Nesse contexto, o capital fictício impõe uma mudança na forma de gestão da riqueza capitalista. A diversidade concreta, qualitativa, entre as várias atividades econômicas se converte, efetivamente, nos mercados financeiros, por meio do capital fictício, em simples diversidade quantitativa nos preços dos títulos. A comensurabilidade entre as várias modalidades específicas de aplicação não se confunde com a equivalência que se estabelece entre as mercadorias, enquanto simples mercadorias – e não como capitais. Se se pode afirmar, em um sentido marxista tradicional, que o preço de uma determinada mercadoria é a expressão monetária de seu valor, o preço de um dado capital fictício corresponde à expressão monetária do valor-capital, que considera os rendimentos futuros trazidos a valor presente em dado momento tal como manifestado no confronto de expectativas dos capitalistas. Em outras palavras, a expressão monetária desse capital é o preço que resulta da avaliação que os capitalistas em conjunto fazem do fluxo de rendimentos que se pode dele auferir.

A comensurabilidade, aqui, tem, portanto, um sentido preciso: comensurabilidade em termos capitalistas, isto é, equivalência entre as aplicações da riqueza privada cujo objetivo é a valorização. O preço do capital fictício incorpora as expectativas de ganho ajustado pelo risco. Não se trata, portanto, de considerar o valor enquanto tal, reflexo das condições dadas de produção, mas o valor como capacidade de expansão, ou seja, de sua rentabilidade prospectiva para um dado risco. Dessa forma, o preço do capital fictício aparece como uma medida objetiva, no sentido de socialmente compartilhada, do potencial de produção de riqueza futura em dado ponto do tempo

Conforme as formas de riqueza se tornam mais abstratas, o capitalista deixa de dispor do controle gerencial direto sobre o capital de uma atividade particular para ter diante de si, à disposição, parcela crescente do capital social sob a forma de títulos financeiros. Esse processo, conforme indica Pinto (2009, p. 74), remete ao fato da riqueza capitalista ser composta cada vez mais por papéis, títulos financeiros diversos, convertendo o mercado no qual são negociados o *locus* principal da concorrência e, por conseguinte, o “mecanismo dominante da partilha intercapitalista”. Ao capitalizar a renda futura de empreendimentos e redistribuir essa renda ajustada pelo risco entre os capitalistas, o capital fictício reforça o caráter associativo do capital que destaca Belluzzo (2012, p. 103) a partir de Marx. Nesse sentido, o desenvolvimento do capital fictício modifica a forma de gestão da riqueza e leva à socialização capitalista, substituindo o controle disperso, fragmentado dos recursos produtivos, pelo capital centralizado:

*Capital, [...] now receives the form of social capital (capital of directly associated individuals) in contrast to private capital, and its enterprises appear as social enterprises as opposed to private ones. This is the abolition of capital as private property within the confines of the capitalist mode of production itself (Marx, 1894, p. 567).*

Esse processo torna concreta a ilustração que Marx (1894, cap. 9) sugere ao tratar da passagem dos valores aos preços de produção na qual os diversos capitalistas individuais em distintos ramos são remunerados como se fossem acionistas do capital global da sociedade. Nesse contexto, Bryer (1994, p. 316, grifos no original) considera que o equívoco mais comum na leitura d’*O Capital* seja não perceber que Marx apontava que o período dominado por capitalistas individuais estava dando

lugar ao próprio capital social, ao “capitalismo de investidores”, no qual “[b]y holding fully-diversified portfolios, *all* investors (‘capitalists’) own *all* firms”. Nesse sentido, ao estabelecer a “coletivização” do processo de valorização do capital, o capital fictício faz com que o capitalista figure efetivamente como acionista da massa total de capital da sociedade, “[...] *a mere money capitalist*” (Marx, 1894, p. 567), para o qual a remuneração aparece como juro de seu capital, quer provenha de dividendos, lucros e/ou, de fato, juros.

Portanto, a mediação do controle capitalista dos recursos produtivos tem nas formas concretas de capital fictício – dentre essas, ações, *debentures* e derivativos<sup>23</sup> – um indicador do processo de alocação do trabalho social e, assim, de controle das próprias condições de produção. Em outras palavras, a alocação do trabalho social passa a ser condicionada pelos preços formados nos mercados financeiros. O processo de geração de valor, enfim, torna-se subordinado à movimentação da riqueza sob forma financeira. Nesse sentido, portanto, é que se pode argumentar pela dominância das finanças sobre a produção. O processo de geração de valor está agora subordinado às finanças – não enquanto parasita, mas como parte constitutiva, necessária do próprio desenvolvimento da forma-valor<sup>24</sup>.

### Considerações finais

Esse artigo buscou oferecer uma interpretação da categoria marxista de capital fictício a partir de seus atributos e apontar para sua relevância na compreensão da dinâmica capitalista a partir de uma abordagem centrada na forma-valor. Em particular, apresenta-se o capital fictício como um desdobramento lógico-genético do capital portador de juros e propõe-se que o mesmo seja definido a partir de três atributos-chave: a renda futura, o mercado secundário e a inexistência real.

Inicialmente, apontou-se que parte expressiva da literatura marxista parece fazer uso impreciso e, por vezes, equivocado desse conceito. Em particular, caracterizando o capital fictício como uma categoria cuja definição de seu valor-capital, enquanto fictício, resulta do grau de distanciamento ou proximidade entre o seu valor e o valor do capital real que eventualmente ele representa. Ao contrário dessas interpretações, argumentou-se que a representação – ou não – de um capital real é irrelevante para a definição desta categoria e que a variação do seu valor não o torna mais ou menos fictício. Essa crítica é elaborada, inicialmente, a partir da reconstrução do conceito considerando o desenvolvimento dialético da forma-valor, fio condutor das categorias elaboradas por Marx.

Nesse contexto, o capital fictício é um desdobramento da forma capital portador de juros e trilha o caminho inverso do mesmo, ou seja, se no capital portador de juros um montante de dinheiro dá dinheiro a um fluxo de renda futuro (juros) esse pressupõe seu contrário: um fluxo de renda futuro também dá direito a dinheiro (capital) no presente. Dessa forma, constituição de capital fictício diz respeito, essencialmente, à transformação dos fluxos de renda futura em mercadoria, mercadoria-capital. Assim, o capital fictício é um direito contratual transacionável sobre um fluxo de renda futuro e pode ser definido por meio de três atributos-chave que perfazem sua constituição: a renda futura, os mercados secundários e a inexistência real.

---

(23) Sobre a adequação dos derivativos à categoria de capital fictício, os autores desse artigo têm visões diferentes: Para uma interpretação que considera os derivativos como capital fictício, veja-se Palludeto (2016). Para uma visão alternativa, que considera os derivativos como uma dimensão adicional do sistema capitalista, veja-se Carneiro et al. (2015).

(24) Assim, parece injustificável considerar o capital fictício como uma forma de capital especulativa e parasitária, tal como sugerem Carcanholo e Sabadini (2009). Se se pretende criar uma expressão inteligível nos nossos dias de uma classe cuja sustentação econômica deriva da exploração de outra, seria suficiente denominá-la capitalista, simplesmente.

Uma vez definido o conceito, argumentou-se que o capital fictício redefine as categorias que lhe precedem posto que n' O Capital a exposição das categorias mais complexas-concretas a partir das mais simples-abstratas conduzem à redefinição do sentido das categorias mais simples-abstratas. Dessa forma, o capital fictício é uma categoria fundamental para o entendimento da obra de Marx que reordena a própria compreensão da dinâmica capitalista e, por extensão, do processo de alocação do trabalho social. Essa categoria redefine o cálculo capitalista que passa a incorporar a capitalização como um princípio central tanto para avaliação da riqueza existente quanto para realização de novos empreendimentos. Assim, a própria problemática da transformação de valores em preço deve ser repensada, uma vez que a precificação do capital é redefinida à luz do capital fictício.

Adicionalmente, o capital fictício permite a autonomização da criação de valores-capital (fictícios) no sistema capitalista e impõe uma mudança na forma de gestão da riqueza privada, que se torna cada vez mais fluida e, simultaneamente, comensurável para que as múltiplas possíveis aplicações de capital sejam imediatamente comparáveis nos mercados financeiros. Nesse contexto, ao mesmo tempo em que confere flexibilidade à reprodução do capital, ampliando a capacidade de acumulação, o capital fictício amplia a instabilidade do sistema, ao dar vazão, nos mercados financeiros, à acelerada reversão de expectativas, à especulação e à consequente recomposição da riqueza sob a forma financeira. Por fim, o presente artigo aponta para novos estudos sobre esse conceito que constitui uma poderosa ferramenta para o entendimento do capitalismo contemporâneo e, sobretudo para a avaliação do papel das finanças no capitalismo.

### Referências bibliográficas

- ARTHUR, C. J. Systematic dialectic. In: OLLMAN, B.; SMITH, T. (Ed.). *Dialectics for the new century*. New York: Palgrave Macmillan, 2008, p. 211-221.
- BELLUZZO, L.G.M. *Valor e capitalismo*. Campinas: Unicamp/IE, 1998.
- BELLUZZO, L.G.M. *O capital e suas metamorfoses*. São Paulo: Editora Universidade Estadual de São Paulo, 2012.
- BORGES NETO, J. M. O sistema único temporal: uma nova abordagem da transformação dos valores em preços de produção. *Revista Anpec*, v. 3, p. 71-101, 1997.
- BRAGA, J. C. S.; MAZZUCHELLI, F. Notas introdutórias ao capital monopolista. *Revista de Economia Política*, v. 1, n. 2, p. 57-65, 1981.
- BRUNHOFF, S. Fictitious capital. In: EATWELL, J.; MILGATE, M.; NEWMAN, P.K. (Ed.). *The New Palgrave: Marxian economics*. London: Macmillan, 1990, p. 186-187.
- BRYER, R.A. Why Marx's labour theory is superior to the marginalist theory of value: the case from modern financial reporting. *Critical Perspectives on Accounting*, v. 5, n. 4, p. 313-340, 1994.
- CARCANHOLO, R.A.; SABADINI, M.S. Capital fictício e lucros fictícios. *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, v. 24, p. 41-65, 2009.
- 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.
- CELIKATES, R. Karl Marx: critique as emancipatory practice. In: BOER, K.; SONDEREGGER, R. *Conceptions of critique in modern and contemporary philosophy*. New York: Palgrave Macmillan, 2012, p. 101-118.

- CHESNAIS, François. *Finance capital today: corporations and banks in the Lasting Global Slump*. London: Brill, 2016.
- CORAZZA, G. O real e o monetário em Marx. *Revista Economia Ensaios*, v. 15, n. 2, p. 43-57, 2001.
- FOLEY, D. Credit and fictitious capital. In: BOTTOMORE, T. (Ed.). *A dictionary of Marxist thought*. Oxford: Blackwell, 1991, p. 115-116.
- FOLEY, D. *Understanding capital: Marx's economic theory*. Cambridge: Harvard University Press, 1986.
- FREEMAN, A. The profit rate in the presence of financial markets: a necessary correction. *Journal of Australian Political Economy*, n. 70, p. 167-192, 2012.
- GAREGNANI, P. Value and distribution in the classical economists and Marx. *Oxford Economic Papers*, v. 36, n. 2, p. 291-325, 1984.
- GRESPLAN, J. Marx, crítico da teoria clássica do valor. *Crítica Marxista*, v. 1, n. 12, p. 59-76, 2001.
- HARVEY, D. *The limits to capital*. Oxford: Basil Blackwell, 1982.
- HERNÁNDEZ, F.G.H. Derivatives and the FASB: visibility and transparency? *Critical Perspectives on Accounting*, v. 14, n. 8, p. 777-789, 2003.
- HILFERDING, R. *Finance capital*. London: Routledge & Kegan Paul, 1910 [1981].
- HUDSON, M. From Marx to Goldman Sachs: the fictions of fictitious capital, and the financialization of industry. *Critique*, v. 38, n. 3, p. 419-444, 2010.
- KAIN, P. *Marx' method, epistemology, and humanism: a study in the development of his thought*. Dordrecht: D. Reidel, 1986.
- KEYNES, J. M. [1936]. *The general theory of employment, interest and money*. New Delhi: Atlantic, 2008
- KLIMAN, A. *Reclaiming Marx's capital: a refutation of the myth of inconsistency*. Lanham: Lexington Books, 2007.
- MARTIN, R. *Financialization of daily life*. Philadelphia: Temple University Press, 2002.
- MARX, K. *Grundrisse: foundation of the critique of political economy*. Harmondsworth: Penguin, 1857-58 [1973].
- MARX, K. *Capital*, v. 1. London: Penguin Books, 1867 [1976].
- MARX, K. *Capital*, v. 3. London: Penguin Books, 1894 [1991].
- MCNALLY, D. *Monsters of the market: zombies, vampires and global capitalism*. London: Brill, 2011.
- MEACCI, F. Fictitious capital and crises. In: BELLOFIORE, R. (Ed.). *Marxian economics: a reappraisal: essays on volume III of "Capital"*. New York: St. Martin's Press, 1998, p. 189-204.
- MEANEY, M. Capital breeds: interest-bearing capital as purely abstract form. In: MOSELEY, F.; SMITH, T. *Marx's capital and Hegel's logic*. Leiden: Brill, 2014, p. 41-63.
- MEDER, A.; SCHWARTZ, S.T.; SPIRES, E.E.; YOUNG, R.A. Structured finance and mark-to-model accounting: a few simple illustrations. *Accounting Horizons*, v. 25, n. 3, p. 559-576, 2011.

- MILIOS, J. Marx's value theory revisited. A 'value-form' approach. 2012. Disponível em: [http://users.ntua.gr/jmilios/F2\\_3.pdf](http://users.ntua.gr/jmilios/F2_3.pdf). Acesso em: 10 jul. 2015.
- MOLLO, M. L. R. Valor e dinheiro nos Grundrisse: uma discussão contemporânea. In: PAULA, J. A. (Org.). *O ensaio geral: Marx e a crítica da economia política (1857-1858)*. Belo Horizonte: Autêntica Editora, 2010, p. 117-137.
- MOLLO, M. L. R. Financialization as the development of fictitious capital: the international financial crisis and its consequences in Brazil. In: KARAAGAC, B. *Accumulations, crises, struggles: capital and labour in contemporary capitalism*. Berlin: LIT Verlag, 2013. p. 219-239.
- NORFIELD, T. Value Theory and Finance. In: ZAREMBKA, P. (Ed.). *Contradictions: finance, greed, and labor unequally paid*. Bradford: Emerald, 2013, p. 161-195. (Research in Political Economy, v. 28).
- OACKLEY, A. *Marx's critique of political economy*, v. 1. London: Routledge & Kegan Paul, 1984.
- PALLUDETO, A. W. A. Os derivativos como capital fictício: uma interpretação marxista. 2016. 173p. Tese (Doutorado)–Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia, Campinas, SP.
- PAULANI, L. M. Money in contemporary capitalism and the autonomisation of capitalist forms in Marx's theory. *Cambridge Journal of Economics*, v. 38, p. 779-795, 2014.
- PERELMAN, M. *Marx's crises theory: scarcity, labor, and finance*. New York: Praeger Publishers, 1987.
- PINTO, N. P. A. *O capital financeiro na economia contemporânea: uma revisão teórica e histórica de seu papel no desenvolvimento recente dos Estados Unidos*. 1994. 173f. Tese (Doutorado)–Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia, Campinas, SP.
- PINTO, N. P. A. Finance capital revisited. In: BELLOFIORE, R. (Ed.). *Marxian economics: a reappraisal: essays on volume III of "Capital"*. New York: St. Martin's Press, 1998, p. 216-232.
- PINTO, N. P. A. A institucionalidade financeira. *Revista Crítica Marxista*, n. 28, p. 51-79, 2009.
- SERFATI, C. Financial dimensions of transnational corporations, global value chain and technological innovation. *Journal of Innovation Economics & Management*, n. 2, p. 35-61, 2008.
- SERRANO, F. A Teoria do valor de Marx: excedente ou transfiguração crítica? In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA (ENEP), 12, 2007. *Anais...* Disponível em: <http://www.sep.org.br/artigos/download?id=1290>. Acesso em: 10 jul. 2015.
- SHAIKH, A. Capital as a social relation. EATWELL, J.; MILGATE, M.; NEWMAN, P. K. (Ed.). *The new Palgrave: Marxian economics*. London: Macmillan, 1990, p. 72-78.
- SOTIROPOULOS, D. P.; MILIOS, J.; LAPATSIORAS, S. *A political economy of contemporary capitalism and its crisis*. London: Routledge, 2013.
- 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.
- WILDE, L. Logic: dialectic and contradiction. In: CARVER, T. *The Cambridge Companion to Marx*. Cambridge: Cambridge University Press, 1991, p. 275-295.