

## O capital fictício: reinterpretação de uma categoria controversa

Alex Wilhans Antonio Palludeto<sup>1</sup>

Pedro Rossi<sup>2</sup>

### Resumo

Esse artigo busca discutir e reinterpretar o conceito de capital fictício com base em Marx e autores contemporâneos. Em particular, faz-se a crítica do uso do capital fictício como um conceito relativo, que depende do grau de distanciamento entre o seu valor (fictício) e o valor do capital real que ele representa. Argumenta-se que a variação nos preços das diversas modalidades de capital fictício não o tornam mais ou menos fictício. Nesse sentido, propõe-se que o capital fictício seja definido a partir de três atributos chave: a renda futura, o mercado secundário e a inexistência real. Ademais, aponta-se para a importância dessa categoria no entendimento da dinâmica econômica contemporânea, sobretudo para o processo de alocação do trabalho social, e para redefinição das categorias que o precedem na construção teórica apresentada n'O Capital.

**Palavras-chave:** capital fictício; forma-valor; Marx

### Abstract

This paper discusses and reinterpret the concept of fictitious capital based on Marx and contemporary authors. In particular, we try to make a critical evaluation of the use of fictitious capital as a relative concept, which depends on the degree of separation between its value (fictitious) and the value of real capital it represents. It is argued that the variation in the prices of fictitious capital do not make it more or less fictitious. In this sense, it is proposed that the fictitious capital is considered from three key attributes: future income, the secondary market and its real inexistence. Furthermore, we highlight the importance of this category in the understanding of contemporary economic dynamics, especially in the allocation process of social labor, and in the redefinition of the categories that precede it in the theoretical construction presented in Marx's Capital.

**Keywords:** fictitious capital; value-form; Marx

**JEL:** B51; B24; B14

---

<sup>1</sup> Doutorando do Instituto de Economia da Unicamp. Email: alex.wilhans@gmail.com

<sup>2</sup> Professor do Instituto de Economia da Unicamp.

## Introdução

Nas últimas décadas verifica-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 no sentido de interpretar a dimensão financeira do capitalismo contemporâneo. No âmbito marxista, tal fenômeno se apresenta como uma combinação, nem sempre ordenada, entre recuperar, atualizar e/ou estender algumas das categorias desenvolvidas por Marx relacionadas à dimensão financeira. Fragmentado em uma série de textos publicados em sua maioria postumamente, a maior parte dos quais reunidos no volume 3 d'*O Capital*, editado por Engels em 1894, o tratamento das finanças em Marx é reconhecidamente um dos menos desenvolvidos pelo autor. De fato, algumas das principais categorias presentes nesse âmbito, como o capital de comércio de dinheiro, o capital portador de juros e o capital fictício, não apresentam desenvolvimento sistemático similar àquele dos volumes 1 e 2 d'*O Capital*, o que torna mais difícil a tarefa de integrá-las ao restante de sua construção teórica. Além disso, não é incomum que essas categorias se encontrem incorporadas em discussões cujo foco de Marx é de outra natureza e não propriamente apresentá-las de forma rigorosa, como no caso do capital fictício, presente em meio a considerações acerca dos componentes do capital bancário no contexto de sua oposição ao *currency principle* (COUTINHO, 1997, p. 185). Talvez por essa razão, essas categorias são alvo de inúmeras controvérsias que permeiam a literatura de inspiração marxista.

As considerações geralmente dispensadas ao capital fictício nas últimas décadas constituem uma ilustração bastante pertinente desse fenômeno. De modo geral, o termo é utilizado com referência às ações, títulos de dívida e outras modalidades de títulos financeiros. Ainda que se possa argumentar que exista uma relativa 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 (ainda que boa parte dos autores remeta sua própria concepção do que constitui o capital fictício à Marx). A importância dessa problemática não pode ser negligenciada quando se tem em mente o disseminado uso que se tem feito desta categoria para a compreensão do capitalismo contemporâneo.

Nesse contexto, o propósito desse trabalho é avaliar criticamente o debate sobre o capital fictício e reinterpretá-lo. Na seção que segue a essa introdução, apresenta-se um quadro geral do tratamento recente dado ao capital fictício na literatura marxista. Não se teve, naturalmente, a pretensão de realizar um exame exaustivo do crescente número de contribuições sobre o tema. Optou-se, ao invés disso, por selecionar aqueles estudos que pareceram representativos do atual estágio em que se encontra a literatura. Em particular, faz-se a crítica do uso do capital fictício como um conceito relativo, que depende do 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 a 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 seção quatro 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 conceito relativo?

Vários autores procuraram discutir o capital fictício no período recente enquanto categoria tomando como referência, sobretudo, os esparsos escritos de Marx acerca do tema. Na medida em que, conforme destaca Perelman (1987, p. 172), “[m]uch of Marx’s work on fictitious capital had not progressed beyond the stage of inquiry”, a diversidade daquilo que o define enquanto fictício tem sido ampla. Freeman (2012, p. 185) vai até mais longe ao afirmar que, nesse contexto, o capital fictício aparece como “arguably the most abused of Marx’s multiply-misrepresented categories”.

Diante desse cenário, sem o intuito de resgatar toda diversidade de interpretações que atualmente compõe a literatura marxista, esta seção propõe avaliar criticamente a abordagem, muito comum, do capital fictício como um conceito relativo, no sentido de que a definição de seu valor enquanto fictício resulta do grau de distanciamento ou proximidade entre o seu valor, expresso pelo seu preço, e o valor do capital real que eventualmente ele representa.

Um exemplo emblemático dessa perspectiva é dado por Foley (1991) no conhecido *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>3</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

---

<sup>3</sup> 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).

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 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.

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<sup>4</sup>.

Em outras palavras, se fictício é tão somente aquele valor que excede o valor do capital em função no empreendimento que o título representa, o valor restante corresponderia, por conseguinte, a um capital real. Assim, o simples fato de que uma determinada firma familiar se convertesse em sociedade por ações ampliaria o estoque de capital real disponível na magnitude do valor do capital já materializado em máquinas, equipamentos e força de trabalho dessa empresa. Por alguma razão não manifesta, portanto, a mera alteração na forma jurídica da propriedade do capital provocaria, imediatamente, um crescimento do estoque do capital real, ou seja, da própria capacidade de geração de valor adicional mediante exploração da força de trabalho. Em outras palavras, uma vez que a propriedade da riqueza capitalista se apresentasse sob a forma de papéis, a sociedade capitalista como um todo teria, simultaneamente, ampliado sua riqueza. Aquilo que não seria real e, por conseguinte, fictício, é o valor desses títulos para além do valor do capital real ao qual estão referidos. Apenas em relação a esse valor o capital pode ser avaliado como fictício segundo essa perspectiva.

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, torna-se evidente que, para Mollo (2013, p. 221), “[...] fictitious capital is fictitious because is not effectively associated with capitalist production and the creation of surplus value”, em contraposição ao que se daria, por

---

<sup>4</sup> 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”.

exemplo, com o capital portador de juros. 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 que as demais. Observe que, de forma semelhante a Foley (1991), a autora usa o conceito de forma relativa, isto é, 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 fictício.

Perspectiva semelhante parece ser defendida por David Harvey (1982), quando afirma, por exemplo, que os títulos de dívida pública são “purely illusory form of fictitious capital” (HARVEY, 1982, p. 277). No entanto, segundo o autor, quando os recursos tomados pelo Estado são convertidos em meios de produção e força de trabalho – e, por conseguinte, contribuem para a produção de mercadorias – a dívida pública não seria capital fictício.

Especificamente, Harvey (1982, p. 95) denomina capital fictício “[the] money that is thrown into circulation as capital without any material basis in commodities or productive activity”<sup>5</sup>. Na passagem a seguir Harvey (1982) propõe que operações convencionais de crédito já são capital fictício e que essas podem ainda tornar-se “capital fictício em circulação”:

The potentiality for 'fictitious capital' lies within the money form itself and is particularly associated with the emergence of credit money. Consider the case of a producer who receives credit against the collateral of an unsold commodity. The money equivalent of the commodity is acquired before an actual sale. This money can then be used to purchase fresh means of production and labour power. The lender, however, holds a piece of paper, the value of which is backed by an unsold commodity. This piece of paper may be characterized as fictitious value. Commercial credit of any sort creates these fictitious values. If the pieces of paper (primarily bills of exchange) begin to circulate as credit money, then it is fictitious value that is circulating. A gap is thereby opened up between credit moneys (which always have a fictitious, imaginary component) and 'real' moneys tied directly to a money commodity. If this credit money is loaned out as capital, then it becomes fictitious capital. (HARVEY, 1982, p. 267)

Em seu tratamento do capital fictício, Harvey (1982) retoma o recorrente debate na literatura econômica dos séculos XVIII e XIX acerca das então chamadas “letras ou notas de acomodação”. Conforme destaca Thornton (1802, p. 22), com o aprofundamento das relações mercantis e do sistema de crédito comercial, certas modalidades de crédito não representavam uma transação que efetivamente envolvia a venda de mercadorias. Tais letras de câmbio ou notas destinavam-se simplesmente a “acomodar” a maior ou menor necessidade de recursos dos mercadores, servindo ao mero propósito de serem descontadas, ou seja, apresentavam-se como uma forma de obtenção de crédito. Nesse caso, não raramente se aplicava o termo fictício para caracterizá-las. Nesse contexto,

---

<sup>5</sup> No entanto, o fato de que essa soma de recursos, que não possui base material, possa servir para realizar as mercadorias em circulação revela, para o autor, uma importante função cumprida pelo capital fictício no processo de valorização: “[...] in searching for a material basis it can be exchanged against the surplus value embodied in commodities. The realization problem, as it exists in the sphere of exchange, is resolved” (HARVEY, 1982, p. 95).

a proximidade entre as letras ou notas de acomodação de Thornton (1802) e o capital fictício de Harvey (1982) é evidente<sup>6</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>7</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 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>6</sup> Perspectiva semelhante é adotada por Meacci (1998, p. 194).

<sup>7</sup> Disponível em: <https://www.marxists.org/glossary/terms/f/i.htm>

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).

Nas próximas seções, como contraponto aos autores supracitados, argumenta-se que o capital fictício não é um conceito relativo, no sentido de que sua constituição pode gerar – ou não – um capital real. Em outras palavras, o direcionamento dos recursos é irrelevante para a definição desta categoria e a variação do seu valor não o torna mais ou menos fictício.

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

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>8</sup>. 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 momento 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 em contraposição à lógica formal<sup>9</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

---

<sup>8</sup> Para maiores detalhes sobre o significado das categorias em Marx, veja-se Kain (1986).

<sup>9</sup> Acerca da concepção dialética de Marx, cf. Wilde (1991).

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.

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:

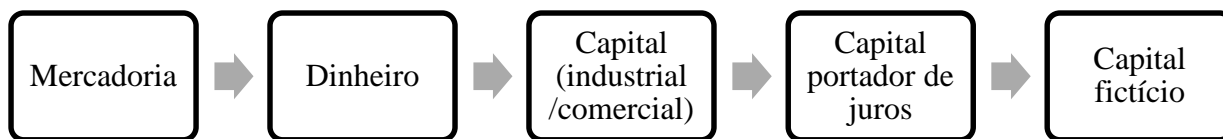
On our first consideration of the general or average rate of profit (Part Two of this volume), we did not yet have this rate before us in its *finished form*, since the equalization that produced it still appeared simply as an equalization of the industrial capitals applied in different spheres. This 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, grifos nossos)

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

(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 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 de trabalhos independentes uns dos outros, mas produtos de capitais independentes 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.

Nesse contexto, 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. Conforme destaca Perelman (1987, p. 191):

[...] 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 tal como se sugere acima que Marx o apresenta e que **aponta para o próprio capital**, em sua multiplicidade de formas em concorrência, como valor em processo de valorização e sujeito da organização socioeconômica. 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<sup>10</sup>. Por conseguinte, a própria definição do capital fictício e o papel que ele cumpre no processo global de valorização não têm sido considerados de modo plenamente satisfatórios.

<sup>10</sup> 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).

A categoria capital fictício, pressupõe, desde logo, aquela que se lhe contrapõe enquanto real (MOLLO, 2010, p. 132). Um indicativo do que Marx (1894) considera capital real encontra-se nos capítulos de 30 a 32, intitulados Capital-dinheiro e Capital real. Em determinado ponto, Marx (1894, p. 551) estabelece que capital real significa 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. Não se deve argumentar, assim, que capital real é uma coisa, um objeto ou simplesmente um processo, pois, desse modo, perder-se-ia o que de fato caracteriza o capital para Marx: uma relação social. 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)<sup>11</sup>

Desse modo, capital real não é simplesmente mercadoria, força de trabalho ou meios de produção em si mesmos, mas esses elementos são o que Marx considera capital real quando inseridos no processo de valorização. O uso do termo real refere-se à capacidade dos objetos imersos nesse processo determinado de produzirem mais-valia; 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 classe trabalhadora. Esse ponto é importante reter, pois é ele que 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.

Quanto ao capital-dinheiro, o tratamento dado por Marx sugere que se trata de uma categoria específica, que não é real tampouco fictícia. Enquanto ponto de partida e de chegada do movimento de valorização da riqueza privada, dinheiro é capital, posto que participa desse processo, mas capital em potencial, *devir*. O capital-dinheiro é, em princípio, capital real ou fictício *in potentia*.

Dito isso, vejamos como o capital fictício é posto com o desdobramento da forma-valor. 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, mercadoria-

---

<sup>11</sup> Veja-se, também, Marx (1894, cap. 48) e Shaikh (1990, p. 73).

capital, sob a forma do que Marx (1894) denomina capital portador de juros: dinheiro que, pela capacidade de funcionar como capital e, por conseguinte, 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, desde o primeiro ato que a lança em circulação, o empréstimo, **socialmente** considerada capaz de conferir ao seu detentor uma remuneração, sob a forma de juro, independentemente das formas intermediárias que o valor originalmente lançado assuma 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. Dessa forma, o capital portador de juros passa a redefinir as próprias condições em que o capital industrial/comercial funciona enquanto tal e, portanto, o processo de produção de mercadorias, reordenando a totalidade na qual agora se apresenta. O termo portador (*bearing*), ainda que não apareça em algumas traduções do texto de Marx, 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 dar o direito – socialmente reconhecido, frise-se – a um fluxo de renda futura, também implica, como desdobramento, no fato de que um fluxo de renda futura passa a corresponder a um montante de dinheiro, enquanto capital, no presente. Em outras palavras, a constituição do capital fictício – onde 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). Esse desdobramento constitui o capital fictício:

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)

Enquanto o capital portador de juros decorre da renúncia do dinheiro no presente em troca de um fluxo de renda futura, a formação do capital fictício é a conversão de um fluxo de renda futura

em um valor-capital no presente. No sistema capitalista, portanto, toda soma de dinheiro potencialmente produz uma renda e toda renda pode se apresentar como fruto de uma soma de dinheiro, enquanto capital. Nesse sentido, portanto, é que o capital fictício resulta de um desdobramento lógico-genético do capital portador de juros (BELLUZZO, 2012, cap. 3). 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 (MARX, 1894, p. 597). De acordo com Germer (1994, p. 196), “o capital, nesse caso, é apenas o valor que o capitalista está disposto a pagar, dada a taxa de juros, pelo direito a determinado rendimento futuro, conhecido ou estimado”. Em outros termos, o capital fictício corresponde simplesmente 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”. O fato da capitalização pressupor uma taxa de juros de referência reflete o fato do capital fictício pressupor o próprio capital portador de juros. Do ponto de vista ontológico, não há capital fictício sem o capital a juros, assim como, sob essa mesma perspectiva, ambos não são inteligíveis sem a consideração do o 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. 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. 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, sim, seu **valor enquanto capacidade de geração de receitas futuras (sob quaisquer formas particulares), ponderadas pela taxa de desconto convencionalmente aceita ajustada pelo risco**. Desse modo, Hilferding (1910, p. 111) argumenta que:

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 valor de determinado ativo financeiro se movimentasse de maneira perfeitamente sincrônica com o valor 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, a princípio, o capital fictício resulta, necessariamente, de um descompasso entre o valor dos títulos financeiros e o valor do capital real fruto da especulação. Ainda que esse descompasso seja possível, não constitui o fato que o define enquanto tal, isto é, fictício. Vale dizer que, embora a circulação do capital fictício pareça ser indissociável de movimentos especulativos, uma vez que as constantes mudanças de preços constituem aos especuladores um ambiente favorável, ela não se resume a eles e não pode ser definida por eles (PERELMAN, 1987, p. 187). Naturalmente, por representar, no presente, um fluxo futuro, “[t]he market value of these securities is partly speculative<sup>12</sup>, since it is determined not just by the actual revenue but rather by the anticipated revenue as reckoned in advance” (MARX, 1894, p. 598). De fato, por essa razão, as perdas e ganhos que se obtêm com as negociações desses papéis parecem

---

<sup>12</sup> Convém destacar que, nesse contexto, o termo especulativo parece ter sido utilizado de forma mais abrangente, com o intuito de apontar para o fato de que o valor dos títulos financeiros resulta da combinação de múltiplas estimativas sobre o futuro, fenômeno inerente a toda decisão econômica na qual o tempo histórico é uma dimensão-chave, como no sistema capitalista, e que se manifesta de forma aparente nos mercados financeiros.

aos agentes cada vez mais frutos do simples jogo das negociações e das mudanças constantes na avaliação desses títulos financeiros (MARX, 1894, p. 609).

### 3.2. Mercados secundários

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 prestador 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 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 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 (COUTINHO, 1997, p. 187). A existência do mercado secundário explica esse movimento, pois abre espaço 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).

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 e títulos negociáveis – ou de transformação de simples capital portador de juros em capital fictício – é conhecido como securitização<sup>13</sup>. O raciocínio é válido

---

<sup>13</sup> 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

quando se considera que os modelos de precificação adotados no mercado financeiro, mesmo para títulos que não possuam um mercado secundário organizado, tomam como pressuposto o mesmo processo que nele se opera: a capitalização de um fluxo de rendimento esperado. Atualmente, esse processo encontra-se cristalizado concretamente nas práticas de *fair value accounting* (HERNÁNDEZ, 2003; MEDER *et al.*, 2011) – aplicadas também aos derivativos, mesmo aqueles de balcão<sup>14</sup>.

### 3.3. *Inexistência real*

As duas primeiras propriedades não são suficientes para a caracterização do capital fictício. Isso porque, uma vez dado o capital fictício, elas também passam a 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 um simples direito sobre fluxos de renda futura.

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. Enquanto pelo capital portador de juros tem-se que a todo capital sob forma monetária cabe um rendimento, pelo capital fictício tem-se que todo rendimento deriva originalmente de um capital adiantado. O capital aparece, portanto, como o elemento que a tudo apropria. Assim é que:

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)

**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 que, por sua vez, expressa a concorrência intercapitalista.** Nesse sentido, apontam Sotiropoulos *et al.* (2013, p. 150):

---

famílias às transferências ao mercado financeiro. Nesse sentido é que Martin (2002) destaca ter ocorrido nas últimas décadas uma “financeirização da vida cotidiana”.

<sup>14</sup> Por conseguinte, também esses contratos se manifestam, na composição da riqueza privada, como simples direito à riqueza futura cujo valor não preexiste como fruto do trabalho humano reconhecido socialmente, mas é dado pelo seu retorno prospectivo. 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).

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.

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). Esse preço, por sua vez, torna-se o parâmetro pelo qual se avaliam tais condições. O fetiche que condensa esse processo de abstração manifesta-se de duas formas correlatas. Em primeiro lugar, o capital efetivamente aparece como um valor que se autovaloriza. A mediação do processo de valorização se manifesta, portanto, como automediação. Em sua relação consigo mesmo, o capital, enquanto capital fictício, aparece como fonte de sua própria capacidade de expansão, uma vez que toda remuneração aparece referida a um valor-capital inicial. Não se trata apenas de que o capital tem a capacidade autônoma de geração de valor, mas de que toda e qualquer fonte de renda esperada derive, em última instância, de um capital. Desse modo, ao capital, como capital fictício, atribui-se a capacidade de apropriar-se de todo rendimento. Em segundo lugar, simultaneamente, por essa razão mesma, apagado o processo real de criação de valor como base última da valorização, a concorrência aparece ainda com mais evidência como o espaço do qual provém os ganhos ou perdas auferidos pelos capitalistas. Em síntese, o ganho aparece como um mero fenômeno da concorrência.

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 enquanto capital são fictícios, ao lado do valor do capital real, sem se confundir com ele e, assim, aparecem como uma multiplicação ilusória da riqueza social.

O preço da ação também não é determinado como se fora o capital da empresa. Essa é mais uma cota capitalizada de participação no rendimento total. 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. 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, a totalidade do valor desse capital é fictícia. 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 – valor este supostamente calcado no tempo de trabalho socialmente necessário expresso em termos monetários. Tampouco se relaciona à utilização à qual, em última instância, foi feita dos recursos inicialmente intercambiados por esse título. O valor total desse ativo é fictício 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 excedente e de alocação do trabalho.

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

Como visto acima, a cada categoria posta, as categorias anteriores são redefinidas em termos de seus parâmetros de atuação. Assim, com o desenvolvimento da categoria capital portador de juros, na estrutura teórica de Marx, 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 esperado de qualquer empreendimento seja capitalizado, trazido a valor

---

<sup>15</sup> 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”.

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

presente, portanto, e liquidado no mercado financeiro, e isso orienta potencialmente toda a alocação do trabalho social. 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.

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. Nesse sentido, “[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).

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”. Não por acaso, é 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).

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. No entanto, é possível apontar possíveis desdobramentos interpretativos colocados a

partir do capital fictício<sup>17</sup>. Com base na capitalização, o preço de dado capital, tal como se manifesta nos mercados financeiros, não corresponde simplesmente ao tempo de trabalho despendido em sua produção, tampouco os preços das mercadorias que produz representam redistribuição da mais-valia gerada mediante a formação de uma taxa média de lucro. 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 em seu conjunto considera as perspectivas de rendimento desses empreendimentos 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>18</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, são os preços formados nos mercados financeiros que constituem os parâmetros para o processo produtivo, no qual se dá efetivamente a exploração da força de trabalho.

Com esses elementos, a forma de precificação, incorporada no cálculo capitalista, afasta-se do valor gerado e passa a considerar a capacidade de geração de renda futura das diversas possibilidades de aplicação, tal como expressa no mercado financeiro, que será validada (ou não) ao longo da própria dinâmica econômica, no processo de geração de valor que a partir daí terá lugar. 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. 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. Nesse contexto, 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 “liquefação” da riqueza privada, quando considerada sob a perspectiva do capitalista individual é, aqui, o aspecto distintivo, tal como destaca Pinto (1994; 1998; 2009)<sup>19</sup>. Desse modo,

---

<sup>17</sup> 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.

<sup>18</sup> 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).

<sup>19</sup> Keynes (1936, p. 135) também destaca a pertinência de considerar a liquidez da riqueza privada quando esta adquire a forma de títulos financeiros na conhecida seguinte passagem: “In the absence of security markets, there is no object in

ao combinar rendimento e liquidez, o capital fictício faz com que o capital real que eventualmente represente apareça como simples título financeiro, cuja remuneração, seja qual for sua origem (dividendos, tributos, salários etc.), corresponde a um juro.

Capitalist investors in general view company assets as financial assets with prospective returns – an expansion of value – rather than as assets of companies that are producing use-values of particular kinds. [...] It also implies that, for an increasingly large share of invested capital, *the returns will be considered as returns on money-capital advanced, as a form of interest payment (including dividends), rather than as a return on capital directly invested in a particular sphere of production* (NORFIELD, 2013, p. 173, grifos nossos)

A possibilidade de converter um determinado título ou contrato em dinheiro a qualquer momento pressupõe, desde logo, a existência de múltiplas avaliações acerca da rentabilidade esperada desse papel expressa em seu valor, que é fictício uma vez que depende de avaliações sobre fluxos de renda, ou valores ainda inexistentes, mas que serão supostamente gerados no futuro. Nesse contexto, a especulação revela-se crucial, cumprindo uma função social específica ao garantir as condições de negociabilidade do capital fictício e, portanto, a própria liquefação da riqueza privada sob essa forma. Vale dizer que:

[...] speculation is necessary to keep this market open for business at all times, and so give money capital as such the possibility of transforming itself into fictitious capital, and from fictitious capital back into money capital, whenever it chooses. *For the fact that marginal gains can be made by buying and selling is a constant stimulus to engage in these activities and to ensure the permanent existence of an active market.* (HILFERDING, 1910, p. 139, grifos nossos)

A liquidez, ademais, implica a própria comensurabilidade daquilo que é líquido, posto que só é líquido aquilo que está constantemente referido ao dinheiro. Ou seja, a liquidez permite a precificação dos capitais fictícios, a comparação e o intercambio dos vários fluxos de rendas esperados, capitalizados a uma taxa de juros de referência. De fato, como avaliar a rentabilidade de grandes volumes de capitais em empreendimentos cuja rotação se dá em duas, três ou até quatro décadas e cuja cadeia de produção se espalha em diversas economias nacionais? De que modo seriam comparáveis, ao capitalista individual, atividades como comércio de alimentos e infraestrutura portuária? Ou, ainda, como se mensura a parcela crescente assumida pelos ativos intangíveis nos empreendimentos capitalistas? O capital fictício 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>20</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

---

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”.

<sup>20</sup> Acerca dos ativos intangíveis como capital fictício, veja-se Serfati (2008, p. 47-48).

que “[the m]arkets for fictitious capital provide ways to co-ordinate the co-ordinating force in capitalist society”.

A diversidade dos processos produtivos, das escalas de produção e, particularmente, do capital imobilizado sob a forma de capital fixo cresce *pari passu* com as formas em que elas se tornam imediatamente comparáveis. O capital fictício cria essa possibilidade que se estende potencialmente para todas as atividades. Essa possibilidade mesma, por sua vez, é que permite que determinadas atividades sejam executadas nos moldes capitalistas. Ao mesmo tempo, esse processo leva a cabo a **tendência** à igualação das taxas de lucro, tornando realidade efetiva a equivalência dos capitais de acordo com a sua capacidade de valorização pela mobilidade que conferem à riqueza privada (BELLUZZO, 2012, p. 102).

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, 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)*

Assim, a indiferença do capitalista à forma concreta de aplicação da sua riqueza adquire, aqui, plena concretude. Agora, de fato, o capitalista tem diante de si o rol de possíveis destinos à sua riqueza. 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, 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 de sua capacidade de valorização em dado momento tal como manifesta 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 a potencialidade 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 expressão da sua capacidade de expansão, ou seja, de sua rentabilidade prospectiva para um dado risco. Para o capitalista, uma aplicação é, de fato, tão boa quanto qualquer outra na medida em que seu valor reflita, de modo objetivo, a estimativa de sua rentabilidade ajustada pelo risco. É precisamente isso que a capitalização opera. O preço do capital fictício, que permite a comensurabilidade, aparece como uma medida objetiva do potencial de valorização da riqueza em dado ponto do tempo ajustado a um certo risco.

É pertinente afirmar que o capitalista deixou de dispor do controle gerencial direto sobre o capital de uma atividade particular para ter diante de si, à disposição, todo o capital social sob a forma de títulos financeiros. Esse processo, conforme indica Pinto (2009, p. 74), remete ao fato de que a riqueza capitalista é 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. O desenvolvimento do capital fictício 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 nos preços dos títulos, no valor do capital fictício, 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. 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. Considerada socialmente, a classe capitalista **como um todo** e não apenas uma ou outra fração da mesma é, nesse sentido, “parasita”.

Que esse movimento conduza à ampliação de títulos financeiros cujo valor está associado à expectativa de que, na operação cotidiana do mercado, possa render a seu detentor, incluindo aí movimentos de cunho estritamente especulativos, é apenas a expressão necessária de uma sociedade na qual a reprodução material organiza-se sob a forma-valor. Nesse contexto, ao mesmo tempo em que confere **elasticidade** 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 forma financeira. Não significa negar que a regulação possa ser, em certa medida, um expediente eficaz na delimitação do comportamento de certos agentes e/ou que as modalidades históricas do capitalismo apresentem diferenças internas marcantes guiadas pelo arcabouço político-institucional por meio do qual se organizam. Trata-se, antes, de apontar que as relações sociais capitalistas caminham logicamente – e assim caminharam, também, historicamente – para que a riqueza privada se torne cada vez mais fluida e, simultaneamente, para que as múltiplas possíveis aplicações de capital sejam imediatamente comparáveis nos mercados financeiros na medida em que a centralização do capital rompe as limitações espaço-temporais do processo produtivo crescentemente global e fracionado. Em suma, é o capital que **tende**, entre as idas e vindas do processo histórico concreto, ao seu conceito.

### Considerações finais

O presente artigo propôs uma reinterpretação do capital fictício enquanto categoria a partir de Marx e alguns autores de inspiração marxista. Ao considerar algumas das interpretações correntes sobre o tema, observou-se que o capital fictício se apresenta como uma categoria relativa. Com efeito, o termo fictício é aplicado aos títulos financeiros na medida em que exista um descompasso entre seu valor e o valor do capital real que representam e/ou os recursos por ele intercambiados sejam direcionados ou não para atividades produtivas. No entanto, argumentou-se que, enquanto

desdobramento do capital portador de juros, o capital fictício pode ser tomado como uma categoria absoluta, no sentido de que seu valor enquanto capital é inteiramente fictício, fruto do mero processo de capitalização de um fluxo de rendimento esperado sob a forma de um contrato negociável. Nesse sentido, propôs-se considerar o capital fictício a partir de três atributos básicos: a renda futura, o mercado secundário e sua inexistência enquanto capital real. Ademais, na medida em que n'O Capital as categorias mais complexas conferem sentido novo às categorias das quais provém, a relevância do capital fictício no processo de valorização da riqueza não parece ter sido adequadamente tratada pela literatura. Desse modo, argumenta-se que o capital fictício redefine as categorias que lhe precedem, reordenando a própria dinâmica capitalista e, por extensão, o processo de alocação do trabalho social apontando para a importância da capitalização no cálculo capitalista.

## Referências Bibliográficas

- ARTHUR, C.J. Systematic Dialectic. In: OLLMAN, B.; SMITH, T. (eds.) *Dialectics for the New Century*. New York: Palgrave Macmillan, 2008, p. 211-221.
- BELLUZZO, L.G.M. *Valor e capitalismo*. Campinas: UNICAMP/IE, 1998.
- \_\_\_\_\_. *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. (eds.) *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.
- CORAZZA, G. O real e o monetário em Marx. *Revista Economia Ensaios*, v. 15, n. 2, p. 43-57, 2001.
- COUTINHO, M.C. *Marx: notas sobre a teoria do capital*. São Paulo: Hucitec, 1997.
- FOLEY, D. Credit and Fictitious Capital. In: BOTTOMORE, T. (ed.) *A Dictionary of Marxist Thought*. Oxford: Blackwell, 1991, p. 115-116.
- \_\_\_\_\_. *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.
- GERMER, C.M. O sistema de crédito e o capital fictício em Marx. *Ensaios FEE*, v. 15, n. 1, p. 179-201, 1994.
- 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. (1986). *Marx' Method, Epistemology, and Humanism: A Study in the Development of His Thought*. Dordrecht: D. Reidel, 1986.
- KEYNES, J.M. *The general theory of employment, interest and money*. New Delhi: Atlantic, 2008 [1936].
- 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].
- \_\_\_\_\_. *Capital*, Vol. 1. London: Penguin Books, 1867 [1976].
- \_\_\_\_\_. *Capital*, Vol. 3. London: Penguin Books, 1894 [1991].
- MCNALLY, D. *Monsters of the market: Zombies, vampires and global capitalism*. London: Brill, 2011a.
- 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, *Mimeo*, 2012. Disponível em: [http://users.ntua.gr/jmilios/F2\\_3.pdf](http://users.ntua.gr/jmilios/F2_3.pdf). Acesso em: 10/07/2015.
- 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.
- \_\_\_\_\_. 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, p. 219-239, 2013.
- NORFIELD, T. Value Theory and Finance. In: ZAREMBKA, P. (ed.) *Contradictions: Finance, Greed, and Labor Unequally Paid (Research in Political Economy, Volume 28)*. Bradford: Emerald, 2013, p. 161-195.
- OACKLEY, A. *Marx's critique of political economy*, Vol. 1. London: Routledge & Kegan Paul, 1984.
- PALLUDETTO, 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.
- \_\_\_\_\_. 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.
- \_\_\_\_\_. 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? *Anais do XII Encontro Nacional de Economia Política (ENEP)*, 2007. Disponível em: <http://www.sep.org.br/artigos/download?id=1290>. Acesso em: 10/07/2015.
- SHAIKH, A. Capital as a social relation. EATWELL, J.; MILGATE, M.; NEWMAN, P.K. (eds.) *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.
- THORNTON, H. *An enquiry into the nature and effects of the paper credit of Great Britain*. London: J. Hatchard, 1802.
- 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.