

Swaps de taxa de juros e capital fictício

Thiago José Nogueira Rodrigues dos Santos¹

Resumo: O objetivo deste trabalho é mostrar que os derivativos financeiros, e principalmente os que negociam mediante taxas de juros e taxas de câmbio, contribuem incisivamente à dinâmica de “acumulação financeira” por meio da financeirização no capitalismo contemporâneo. Entende-se a financeirização como controle do capital por intermédio do Sistema financeiro e sua conexão entre os diversos mercados que o compõem. Nossa investigação terá como fim compreender a composição, estrutura e função na esfera das finanças dos principais instrumentos financeiros, sobretudo os *swaps* de taxa de juros, estes que são a forma avançada de concentração e proliferação do capital fictício no capitalismo contemporâneo.

Palavras-chaves: Capital fictício; derivativos financeiros; *Swap* de taxa de juros; Sistema financeiro internacional.

Abstract: *The purpose of this paper is to show that financial derivatives, and especially those that trade through interest rates and exchange rates, contribute sharply to the dynamics of "financial accumulation" financialization in contemporary capitalism. Financialization is understood as control of capital by means of the financial system and its connection between the various markets that comprise it. Our research will aim to comprehend the composition, structure and function in the sphere of finance of the main financial instruments, especially interest rate swaps, which are the advanced form of concentration and proliferation of fictitious capital in contemporary capitalism.*

Keywords: *Fictitious capital; financial derivatives; interest rate swaps; International financial system.*

¹ Graduando em Ciências Econômicas pela Universidade Federal dos Vales do Jequitinhonha e Mucuri (UFVJM). Estudante pesquisador do Grupo de Estudos de Crítica da Economia Política (GECEP). Bolsista do Programa Institucional de Iniciação Científica PIBIC/UFVJM, e com vigência até Agosto/2017, sob as orientações da Profa. Ellen Lucy Tristão, e do Prof. Márcio Paschoino Lupatini.

1 – INTRODUÇÃO

O Sistema Monetário Internacional (SMI) do período do Pós-Segunda Guerra Mundial foi pautado pelo acordo de Bretton Woods, o qual foi, em grande medida, desfeito de forma unilateral pelos Estados Unidos, em 1971 (CHESNAIS, 1996; MOFFITT, 1984). Ainda quando vigorava o acordo, o SMI foi um instrumento para “acumulação financeira²”, a julgar pela expansão do crédito e financiamento no período do pós-guerra. Outro elemento importante foi que as amarras regulatórias para o capital no mercado bancário norte-americano estimularam a criação de um mercado de crédito (euromercado) com lastro no dólar. Esse foi, segundo Chesnais (1996), o primeiro processo de internacionalização do capital monetário.

O fim do acordo de Bretton Woods reverberou de forma incisiva no cenário mundial, pois posicionou os Estados Unidos como potência hegemônica (MOFFITT, 1984), mas não reduziu as instabilidades do capital e a taxa de lucro decrescente da década de 1970 (MANDEL, 1990). O fim deste acordo marca o surgimento de “novos produtos” financeiros, como consequência das práticas de desregulamentação e/ou liberalização monetária e financeira que tiveram início na década de 1980 (CHESNAIS, 1996). Esses novos produtos tornam-se funcionais ao capital a partir de uma nova lógica, porque são agora instrumentos que – ainda que criem instabilidade econômica (CARVALHO, 2005) – formam a massa de capital fictício que se apropria de valor.

O acordo internacional de Basileia II (1998) teve o caráter fundamental de permitir que os bancos, em nível internacional, calculassem o risco e multiplicassem suas obrigações sem nenhum controle efetivo (CARVALHO, 2005). Este cenário foi perfeito para a expansão do capital fictício, mediante as facilidades de mobilização do capital e criação de títulos/contratos derivativos que são, de fato, capital fictício.

Com o fim da bolha especulativa das empresas *pontocom*, em 2000, uma massa de capital fictício se mobilizou para o mercado imobiliário/hipotecário (PASCHOA; CARCANHOLO, 2009), e os derivativos de crédito (CDOs) foram um dos instrumentos financeiros utilizados nas negociações daquele mercado (ROSSI, 2011). Os derivativos financeiros são instrumentos complexos e negociados em diversos “submercados” de derivativos, portanto, a massa de capital fictício está interconectada entre os mercados

² Para Chesnais (2005) existem duas fases para a acumulação financeira. A primeira dá-se até os anos de 1960, quando a indústria (lucros) e as pessoas (poupança) depositavam capital dinheiro com a intenção de ganhar juros, a segunda fase inicia-se a partir de 1970, quando a acumulação financeira estava baseada na remuneração dos dividendos. Em ambos os casos há ampliação da esfera financeira, e conflito interno sobre propriedade da remuneração.

de derivativos, e em outros processos que compõem a financeirização. Para Lapavitsas (2009) os derivativos são o caminho para compreender a financeirização. No entanto, entendemos que o instrumento financeiro *swap*, que tem por composição técnica a troca de fluxo financeiro de uma operação, mas sem trocar o principal (SILVA NETO, 1997), é a forma mais avançada do capital fictício.

2 – Da primazia dos bancos à interconexão do sistema financeiro internacional

A essência do fenômeno estudado nesta pesquisa é a hipertrofia da esfera das finanças no capitalismo contemporâneo. Todavia, para se ir além da esfera da aparência, propôs-se um estudo das dimensões tanto imediatas, quanto as mediatas, ou seja, um procedimento de construção e reconstrução teórica. A partir das mediações traçadas as contradições surgem para o pesquisador como um elemento da realidade (KONDER, 2008).

Nesse sentido, as mediações centrais para este estudo consistem no Sistema financeiro internacional e nos acordos internacionais, desde o acordo de Bretton Woods (1944). São também relevantes os processos imbricados apontados por Chesnais (1996) como constitutivos da mundialização financeira, esses que são: a) a desregulamentação ou liberalização monetária e financeira; b) a desintermediação; e c) a abertura dos mercados financeiros nacionais.

Logo, entendemos que a “acumulação financeira” no capitalismo contemporâneo é o resultado das pressões da dinâmica do capital, de nível internacional, com objetivo de buscar espaços para valorização financeira. Todavia, uma contradição se impõe, pois somente a esfera produtiva cria valor e, portanto, a hipertrofia financeira fundamenta-se na apropriação de valor; ainda que os derivativos sejam um dos principais elementos para formação/expansão de capital fictício, e esta categoria esteja em intersecção com o capital financeiro nos processos de financeirização, a distância entre esses derivativos e a produção real, única responsável pela valorização do capital, os coloca como elementos de mera apropriação, visto que atuam na apropriação de valor contido na circulação.

2.1. Os bancos internacionais e o acordo de Bretton Woods

O sistema monetário internacional pautado no padrão ouro³ tinha com o objetivo a manutenção de uma balança comercial superavitária. Com o advento da revolução industrial, a Inglaterra se estabeleceu como potência hegemônica, porque detinha não só a possibilidade de maior produção de mercadorias manufaturadas e consequentemente de impor a dinâmica no comércio internacional, mas também a possibilidade de exportar bens de capitais e capitais para países que estavam em processo de ascensão do desenvolvimento capitalista (BLOCK, 1980; EICHNGREEM, 2000). No caso de déficit comercial uma nação inserida no sistema do padrão ouro poderia utilizar mecanismos autorreguladores⁴, com objetivo de tornar a balança positiva (BLOCK, 1980; EICHNGREEM 2000; HOBBSAWM, 2000). A crise de 1929 e as duas guerras mundiais impulsionaram, segundo Block (1980), a um estado de capitalismo nacional nos países, em defesa dos interesses nacionais. Entretanto, um novo sistema monetário internacional foi organizado, e assim o acordo de Bretton Woods foi a resposta para a nova organização financeira internacional.

O acordo de Bretton Woods foi implantado diante de uma conjuntura de pós-guerra. O que impôs acordos que, além de repor a estabilidade monetária e a iniciativa do comércio internacional, também incentivavam a reconstrução produtiva e econômica dos países abalados pela guerra. Segundo Moffitt (1984), um dos resultados do acordo de Bretton Woods⁵ foi a impulsão dos EUA no cenário internacional, uma vez que, dentre as potências mundiais, era a que não tinha sofrido severos impactos pela guerra, principalmente na planta produtiva, além de ser a economia responsável por destinar empréstimos aos países com incidência das guerras. Pelas condições do acordo, o ouro

³ Este padrão monetário foi gradualmente adotado, primeiramente pelos países centrais, como base do sistema financeiro internacional a partir do último quartel do século XIX. As moedas nacionais estavam correlacionadas ao ouro através de um câmbio fixo.

⁴ A autorregulação do padrão ouro foi mantida pelo controle do meio circulante. Para Eichngreem (2000), o primeiro esquema é a partir do modelo de David Hume para manter o preço relativo nas trocas, porém, o modelo avançado nos diz que a troca de meio circulante, no caso ouro, se dá entre bancos centrais, e papel moeda no comércio internacional com a intermediação do banco central, portanto, um país com déficit comercial tenderá em retrain o meio circulante reduzindo os preços na economia, a consequência é uma maior produção e o incentivo a exportação, a fim de que a balança comercial fique superavitária. A segunda forma de controle sobre o meio circulante é através das práticas de redesconto e de *open Market*, a primeira reduzia o meio circulante através da intervenção do banco central com alterações na taxa de redesconto, a segunda forma o Estado emite/compra títulos de dívida para alterar o meio circulante na economia.

⁵ Dentre os frutos do acordo estão: a) o Fundo monetário internacional (FMI), o objetivo é supervisionar o sistema monetário internacional, ou seja, as políticas monetária e cambial dos países membros (FORTUNA, 1998), porém, durante o acordo de Bretton Woods o FMI autorizava que os governos em momentos de déficits ou superávits crônicos variassem o valor relativo de suas moedas (MOFFITT, 1984); b) O Banco mundial (BM) que tem em sua origem o Banco internacional de reconstrução e desenvolvimento, a primeira finalidade foi de financiar a reconstrução das economias europeias pós-guerra (FORTUNA, 1998).

estava atrelado ao dólar⁶: a taxa de câmbio fixo se estabeleceu entre as moedas nacionais, a partir da proposta central de estabilidade monetária. Entretanto, fases instáveis marcaram a vigência do acordo (MOFFITT, 1984).

De fato, até a década de 1950 o capitalismo atingiu patamares da “era de ouro” do capital, com larga acumulação de capital, alterações organizacionais com objetivo de ganho de maior produtividade⁷. O mesmo não pode ser dito do período que compreende a década de 1960 até a década de 1970, nesta fase a taxa de lucro foi decrescente (MANDEL, 1990).

Os EUA, durante o Bretton Woods, perpassava por uma transição em sua posição hegemônica, já que sagrou aos EUA a condição de emitir a moeda internacional, desde que a proporção de reserva em ouro fosse mantida. Os EUA apresentaram déficits rotineiros no balanço de pagamento nas décadas de 1950 e 1960, década de alta da inflação⁸. De fato, os processos deficitários não vieram isolados, a contradição posta era que o sistema monetário internacional impunha amarras para valorização do capital. Com o advento das taxas de lucro decrescentes, somente o país que detinha o poder de emissão da moeda internacional e uma ampla magnitude de estoque de moeda no mundo poderia romper com a dinâmica do Bretton Woods.

Segundo Moffitt (1984), durante a década de 1960, o governo dos EUA sancionou mecanismos reguladores, e a proposta foi assegurar que os motivos dos déficits da década de 1950 não se repetissem. Os mecanismos reguladores atingiram diretamente os processos bancários de emissão de crédito e empréstimo, por exemplo, a instauração de altas taxas de juros retraiu a mobilidade de capitais ao exterior na forma

⁶ “o Tesouro americano, interessado em soerguer a credibilidade do dólar, prometeu trocar saldos em dólares de estrangeiros por ouro, ao preço de 1934, que era de 35 dólares a onça. Como estoques de valor, ouro e dólar eram considerados equivalentes” (MOFFITT, 1984, p. 21).

⁷ Acerca da não linearidade da evolução do processo produção no capitalismo com o movimento histórico, além da dinâmica de acumulação de capital e sua difusão nas relações sociais ver Lupatini (2015).

⁸ O balanço de pagamento dos EUA durante o acordo de Bretton Woods pode ser entendido por duas fases de déficits. A primeira compreende até a década de 1950, o déficit no balanço de pagamentos é resultado, principalmente, pelos débitos da conta capital (empréstimos e financiamentos) e um aumento da mesma magnitude nas variações de reserva, a média do déficit da balança de pagamento foi de US\$ 3 bilhões (Dados: ANDRIOLO, 2009, p.35). A segunda fase ocorre na década de 1960, a média da balança de pagamentos na década foi deficitária em US\$ 3,6 bilhões (Dados: ANDRIOLO, 2009, p.35), e tem dois fatores principais segundo Moffitt (1984), o primeiro é a dificuldade de competir com as indústrias japonesas e alemãs que ofertavam ao comércio internacional produtos diversificados e com baixo custo de produção, o segundo ponto foram os gastos do governo com a Guerra do Vietnã, e a emissão de moedas nos EUA aumentando a inflação. Nessa conjuntura Friedman (1985) entende que a economia americana estava em estagflação, não só era necessário utilizar uma taxa de câmbio flexível que tornasse a balança comercial superavitária, mas também um aumento do volume de moeda em proporções de 4 a 5%, a partir da autorização do congresso norte-americano, essas são proposta de cunho de política monetária liberalizante nos EUA.

de empréstimo e financiamento. A primeira forma deu-se em 1963: o Imposto de Equalização de Juros (IEJ), que alterou a prática internacional de captação de crédito. O desdobramento foi o euromercado, que negociava principalmente dólar fora dos EUA por bancos que, na Europa, podiam ser de natureza comercial e, simultaneamente, bancos de investimentos⁹.

No euromercado a atividade lucrativa para os bancos era a captação de depósitos à vista ou recolhimento da poupança de empresas e trabalhadores, além da negociação de títulos, e formação de S/A, entre outras atividades com contratos em dólar. A expansão do euromercado se deu principalmente pela “liberdade relativa” da taxa de juros do mercado europeu. Moffitt (1984) nos traz alguns dados sobre o crescimento dos bancos em transações internacionais no período inicial do euromercado.

Entre 1950 e 1965, o número de bancos com operações mundiais cresceu gradualmente. Em 1950, os sete bancos americanos operando no estrangeiro tinham 95 agências no exterior. Em 1965, os bancos eram 13 e as agências 211, com quase US\$ 9 bilhões em ativos, sendo que estes só alcançavam US\$3,5 bilhões cinco anos antes (MOFFITT, 1984, p.44).

Entendemos que a taxa de juros remunerada no euromercado exercia influência para captação de poupança de empresas e trabalhadores, portanto exercia uma competição entre os bancos acerca da taxa de juros cobrada. Uma forma inovadora de captação de ativos, no período do acordo de Bretton Woods, foi a criação, em 1961, do Certificado de Depósito Bancário (CDO). Com as vendas dos títulos de CDs, os bancos aumentaram o raio de manobra para expandirem os empréstimos (MOFFITT, 1984).

No momento de expansão do euromercado também eram negociados ativos através de empréstimos entre os bancos, e a remuneração era fixada pela taxa do mercado interbancário. Segundo Chesnais (1996), o euromercado era o mercado interbancário, isto é, uma menção da influência dos bancos para a futura formação de crédito e empréstimo. Outra taxa de remuneração foi a LIBOR (taxa de oferta interbancária de Londres) (MOFFITT, 1984). Ambas as taxas permanecem no atual sistema financeiro, e assumem a posição de taxa de juros pós-fixada.

O que entendemos sobre os desdobramentos do acordo de Bretton Woods é que, nesse período, o capital financeiro foi a forma predominante de valorização de capital, o que não significa sua exclusividade como determinação. O capital financeiro pode ser

⁹ Desde 1933 pela Lei Glass-Steagall, nos EUA, há separação entre bancos comerciais dos de investimento, uma instituição bancária não poderia exercer ambas atividades.

entendido a partir de Hilferding (1985) como a fusão do capital industrial e do capital bancário, cujo resultado impõe a centralização do capital e formação de cartéis. Lenin (2012) nos diz que capital financeiro é a fusão/junção do capital bancário com capital industrial, a soma desses capitais formam oligopólios centralizadores e concentradores de capital. Segundo Marx (1984c), o capital bancário é a concentração do capital portador de juros e do capital comércio de dinheiro¹⁰, os quais são formas autonomizadas do capital, ou seja, “parcelas se destacam dos capitais originais e passam a funcionar como novos capitais autônomos.” (MARX, 1984a, p. 196). Autonomizam-se de forma relativa do capital industrial, que é a união de todos os ciclos do capital em seus processos de metamorfoses, mas o qual passa a constituir-se pelo capital produtivo.

O capital financeiro representa a integração do capital bancário e do capital industrial. O capital bancário é um *blend* de capitais autonomizados apropriados na esfera da circulação, que destina capital dinheiro (pela forma de empréstimo, meio de pagamento e crédito) para o capital industrial criar valor no processo produtivo. A concentração do capital e centralização se ampliam, uma vez que o capital bancário diminui o tempo de rotação do capital. A particularidade do capital financeiro durante o acordo de Bretton Woods manifesta-se a partir do crescimento de financiamentos e empréstimos pelos EUA, bancos, e da captação no euromercado, o que aumentou a apropriação de capital da circulação. Contudo, a imobilização do capital em potencial se deu principalmente na reintegração produtiva dos países assolados no pós-guerra.

2.2 A interconexão do sistema financeiro: a expansão da esfera financeira

O fim do acordo de Bretton Woods impulsionou os EUA definitivamente como potência hegemônica, visto que impôs ao sistema monetário internacional o dólar como moeda internacional. Para Moffitt (1984), não só o acúmulo dos déficits do balanço de pagamento norte-americano, mas também a alta da inflação e, principalmente, a relação do dólar supervalorizado – enquanto moedas estrangeiras desvalorizadas (conjuntura propícia à especulação) – foram fatores que direcionaram ao fim do acordo monetário. O Governo Nixon determinou a Nova Política Econômica (NPE) norte-americana, que

¹⁰ No capital portador de juros o prestamista utiliza o dinheiro em uma de suas funções, como valor de uso para ser capital (em potencial), e o que aquele usufrui é o juro que aparece como preço do capital, a irracionalidade desse processo existe porque o valor de uso no capital portador de juros produz lucro, como também o preço do capital é medido através da oferta e procura. O capital comércio de dinheiro incide sobre o dinheiro como meio de pagamento, quando há funções de administrar, ou, o ato de pagar e cobrar dinheiro, os custos decorrentes desse procedimento são apropriados pelo valor que está na etapa da circulação do capital.. (MARX, 1984c)

tanto conseguiu estabelecer o dólar como moeda forte internacionalmente – processo esperado já que as baixas reservas de ouro do período do acordo de Bretton Woods e as altas reservas internacionais de dólar eram um raio de manobra à política americana – mas também repassou a responsabilidade da inflação e desemprego ao avanço dos produtos japoneses e alemães. (MOFFITT, 1984). A seguir, Moffitt (1984) sintetiza as bases da NPE.

Primeiro, Nixon acabou com o lastro do dólar estabelecido em Bretton Woods, bloqueando transações americanas com ouro. A partir daí governos estrangeiros estariam proibidos de trocar seus dólares por ouro no Departamento do Tesouro. Em segundo lugar, Nixon impôs uma sobretaxa de 10 por cento sobre as importações, a fim de produzir pressão sobre o emprego e o balanço de pagamentos americanos. O componente doméstico do pacote consistia em controles generalizados sobre preços e salários (MOFFITT, 1984, p. 39).

Segundo Moffitt (1984), o fim do acordo de Bretton Woods representou o deslocamento da participação ativa do governo à margem do sistema financeiro internacional, e fomentou e sublimou o mercado “privado” financeiro. Para Block (1980, p.15), “*La estructura de tal orden monetario internacional tiende a reflejar la influencia de los países capitalistas más poderosos*”, ou seja, os países que possuem maior concentração de poder militar e recursos econômicos chave possuem alta probabilidade de imposição, de proporção nacional e internacional, de suas políticas econômicas. Nesse sentido, as políticas orientadas pelos governos dos EUA e da Inglaterra no início da década de 1980 representam a formalização do sistema financeiro internacional pautado principalmente pelo livre mercado, este não entendido no sentido dos teóricos clássicos liberais¹¹. Logo, a reprodução do sistema financeiro abriu caminho para a valorização da esfera financeira no capitalismo contemporâneo e, assim, a busca de acumulação de capital, porém no sentido de “acumulação financeira” do capital (CHESNAIS, 1996).

¹¹ Hayek (1987), outro influente teórico dos anos 1960 a 1980, defendia a liberdade de escolha do indivíduo, como também acreditava que a maior liberdade que o indivíduo poderia adquirir estava na posse do dinheiro como instrumento para tomada de decisão, sua crítica estava sobre o controle econômico do Estado, o maior exemplo de crítica era sobre a regulamentação da taxa de câmbio. Ambos teóricos mencionados desenvolvem sua estrutura política-filosófica a partir do liberalismo clássico posto na modernidade. A referência é Locke (2006) que entende o homem moderno como inserido num momento diferente da sociedade feudal, agora mediado pela razão escolhe o seu governante, este que exercerá o papel de defensor da paz e da liberdade dos indivíduos que compõe a sociedade. Locke (2006) defende a propriedade privada como forma da sociedade se expandir, a mediação está pautada no trabalho do homem com a natureza, no qual aquele se apropria e torna-a útil e o produto é possível de troca entre os indivíduos.

A partir de Chesnais (1996) a mundialização financeira é composta por três elementos: a) a desregulamentação ou liberalização monetária e financeira, b) a desintermediação, e c) abertura dos mercados financeiros¹². Os desdobramentos da desregulamentação e liberalização foram principalmente a perda do controle da taxa de juros pelos Bancos Centrais, porque a imposição da taxa de juros está atrelada ao mercado; além das taxas de câmbio, que já tinham, desde 1970, sido transformadas em taxas de câmbio flexíveis (CHESNAIS, 1996). A partir das desintermediações financeiras abriu-se um caminho para a maior rentabilidade do capital, com o objetivo

¹² Sobreira (2005) analisa os três pontos supracitados através de três teorias econômicas: neoclássica e o modelo da nova economia monetária, novo keynesiana e pós-keynesiana. A teoria neoclássica sobre os mercados financeiros aponta que a intermediação financeira não é necessária para a eficiência alocativa do mercado, no sentido da eficiência de Pareto, haja vista o relaxamento das hipóteses das trocas imediatas, e não incluir os bancos ao modelo, e pelo pressuposto que a poupança é um capital e precede o investimento. Assim, os mercados financeiros possuem as condições da estrutura do mercado competitivo, e garante o bem estar entre os agentes. O modelo da nova economia monetária afirma que os bancos ou intermediários financeiros tem um papel importante na estrutura de mercado, pois, tem uma participação endógena de disseminar a informação entre os agentes, basta ver que há assimetria de informações entre os agentes (poupadores e investidores). Neste modelo, a ineficiência do mercado provoca uma condição que a demanda por crédito é maior do que a oferta, portanto, o objetivo é transformar o mercado mais eficiente, e por isso a resposta é a liberalização financeira. A desregulamentação parte do princípio que o mercado não é monopolístico, e que a intervenção do Estado, na função de regular o mercado tem como produto a ineficiência do mercado. As medidas de desregulamentação seriam no sentido de alcançar a eficiência econômica entre poupadores e investidores de nível internacional, portanto, através da liberalização financeira tanto por ceifar o controle da taxa de juros de países menos desenvolvidos, mas também sobre países desenvolvidos pelas indicações a seguir: “(1) facilitar as transações; (2) fornecer fundos para projetos de larga escala; (3) transmitir poupança para o futuro e entre mercados; (4) fornecer mecanismos mais eficientes de segmentação e de agregação do risco; e (5) transmitir sinais de preço mais eficientes para os participantes do mercado” (SCHOLÉS, 1996, p.282 *apud* SOBREIRA, 2005, p. 63). A teoria dos novos keynesianos sugere de cunho mais amplo à desregulamentação. Por essa teoria os bancos atuam captando recursos superavitários e ofertam suas obrigações, porém através de uma melhor taxa de retorno adicionado ao risco, caso os recursos fossem ofertados de forma individual, esse mecanismo atende a demanda por liquidez dos agentes. No entanto, a informação entre os agentes não é disseminada, e essa assimetria de informação causa custos que impedem a eficiência do mercado financeiro, os custos da assimetria de informação atuam como barreiras à entrada de potenciais entrantes no mercado financeiro. Portanto, para os novos keynesianos a eficiência do mercado financeiro é transferir recursos com os mais baixos custos. A eficiência é alcançada não só pelo livre movimento da taxa de juros pela desregulamentação total, mas também pela criação de novos produtos com o objetivo de refinar/reduzir os custos do processo de seleção adversa, ou seja, criar uma alta probabilidade de sinalização aos agentes. Os derivativos são uma das ferramentas defendidas com aquele propósito e que serão investigadas nas próximas seções deste relatório. Para escola econômica pós-keynesiana a eficiência é pautada na redução dos custos de transação, e também pela instabilidade no processo de transferência de recursos. Este último deve ser entendido através de dois conceitos, o primeiro baseado no comportamento dos bancos de conceder crédito, e em escala crescente, dado que o empréstimo é benéfico à economia se propiciar o aumento do consumo e adiantar capital para o investimento, logo há efetivação do ciclo circular de renda e honram os compromissos com o banco. O esquema apresentado representa a fragilidade que a expansão do crédito impõe à dinâmica capitalista, já que os bancos expandem seus créditos e os tomadores se tornam mais otimistas, portanto, as inovações financeiras acentuam a fragilidade do sistema financeiro pela formação de submercados que negociam e financiam créditos amplamente. Para os pós-keynesianos, “sistemas financeiros totalmente desregulamentados seriam sistemas ambivalentes, pois são funcionais ao crescimento econômico pelo lado do aumento da oferta de fundos, mas não funcionais pelo lado do crescimento da fragilidade financeira da economia, o que, em última instância, contribui para a exacerbação da incerteza, com efeitos adversos sobre o desejo e a disposição de realizar investimentos produtivos (SOBREIRA, 2005, p.80).

de captação de mercados de poupança ou fundos de reserva (CHESNAIS, 1996). Pela abertura dos mercados nacionais não existiam mais empecilhos para o capital, portanto, pode-se mobilizar de forma rápida e apropriar de valor sem os controles nacionais.

Os “novos produtos” financeiros são criados ou aperfeiçoados para seguir a lógica contraditória da valorização financeira no capitalismo contemporâneo. Isso fica claro nos primeiros passos através da expansão do mercado de câmbio na década de 1980, logo após a liberalização para câmbio flexível (CHESNAIS, 1996; MAYER, 1993; MOFFITT, 1984). Não pode ser por acaso que a taxa de juros e a taxa de câmbio sofram altas volatilidades em curtos períodos de tempo, muito menos que o volume dos principais derivativos financeiros (de taxa de juros e taxa de câmbio), sejam comercializados em média 88,7%, durante 1998 a 2015, no mercado de balcão (BIS, 2016). Portanto, acreditamos que a execução da proposta de ampliação da mobilidade e valorização financeira do capital é determinante à “acumulação financeira”, e os procedimentos de política econômica são os instrumentos institucionalizados pelo Estado para assegurar a realização dessa prática do capital em sua amplitude.

2.3 A atual configuração do sistema financeiro internacional

Segundo Carvalho (2005), a partir da teoria pós-keynesiana a regulação pode ser dividida em dois tipos principais. O primeiro é a regulação prudencial, e o segundo a regulação financeira com foco na liquidez. A regulação prudencial é a forma de minimizar as externalidades de um mercado, através da precaução do contágio do risco sistêmico no sistema financeiro, principalmente no sistema bancário (pela função de criar crédito e por ser responsável pela operação do sistema de pagamento). O segundo tipo de regulação para Carvalho (2005) está relacionado com a regulação das instituições financeiras, porque a partir das oscilações da atividade econômica dos anos de 1970 o sistema financeiro se tornou instável, portanto, a liberalização financeira e monetária proporcionou a criação de produtos financeiros, no qual a função central é a de gestão de risco, ou seja, instituições financeiras internalizaram os riscos, o que proporcionou uma maior atenção sobre as instituições para garantir a liquidez.

Ainda no sentido pós-keynesiano, Carvalho (2005) entende que o acordo de Basiléia I e II (1988, 1998) tiveram funções distintas para a economia mundial. O Basiléia I teve a motivação principal de diminuir a desigualdade competitiva entre bancos internacionais, e com característica da regulamentação prudencial (CARVALHO, 2005). A especificidade de Basiléia II para (Carvalho, 2005, p. 138)

“consagra esta reorientação estratégica ao estender a possibilidade de o próprio banco definir e mensurar os riscos a que está sujeito incluindo o risco de crédito”.

Entendemos que os acordos internacionais, a partir de Basiléia I, não eram contra a expansão financeira, mesmo tendo ciência de possibilidades de instabilidade financeiras de caráter internacional, por exemplo, a crise financeira de 2007/2008. Logo, os acordos internacionais têm o caráter de permitir que a esfera das finanças se amplie. A partir dessa tendência, acreditamos que as finanças ainda têm um caminho amplo para apropriação de capital, e o caminho inverso, o de buscar políticas de regulação é um caminho que vai contra a natureza do capital, ou seja, as articulações para ampliação das finanças estão conectadas de uma forma estável e, possivelmente, indestrutíveis na primazia das oligarquias financeiras. No entanto, os surgimentos de novas determinações, tendencialmente, levam a um momento de transição da hipertrofia das finanças.

3- Os derivativos no capitalismo contemporâneo

Os “novos produtos” financeiros englobam diversas ferramentas financeiras que, na aparência, são formas de proteção de risco, natural ao sistema financeiro, por exemplo, as operações de *hedge*. Entretanto, os “novos produtos” financeiros, na essência devem ser entendidos por intermédio da categoria capital fictício, e sua máxima expressão são os derivativos.

A compreensão sobre o capital fictício deve ser direcionada, sobretudo, desde os condicionantes da lógica capitalista para sua formação, e pela função e estrutura que assume na sociedade (NETTO, 2011). O capital fictício é um desenvolvimento do capital bancário, este é fruto do *blend* de capitais autônomos como: capital portador de juros e capital comércio de dinheiro, todavia, o capital bancário tem em uma de suas funções-capital a de reproduzir o sistema de crédito. Por meio da concentração de capital nos bancos, há possibilidade de emitir títulos de remuneração futura e comercializá-los no mercado, o título é o capital fictício¹³. Segundo Marx (1984c), o sistema de crédito¹⁴ impulsiona a formação da S/A. Esta, por exemplo, que não só

¹³ Para compreender os conceitos de Lucro do fundador, atividade de emissão e o papel dos bancos no capitalismo monopolista ver Hilferding (1985), também no período do capitalismo monopolista, Hilferding (1985) cita os tipos de títulos de rendimento que são capital fictício, esses que são: títulos de juro fixo, títulos de dívida pública e obrigações, e os títulos de dividendos, e ações.

¹⁴ Segundo Marx (1984c) o sistema de crédito não só estimula a formação de S/As, mas também auxilia na mediação da equalização da taxa de lucro ou neste movimento, e diminuem os custos de circulação, e

acumula a soma de capitais individuais transformados em capital social, e é capaz de atingir o maior desenvolvimento do capitalismo, haja vista que a soma do capital social de uma S/A – e a possibilidade de emitir quantidade crescente de ações – é maior do que o capital individual numa função-capital, mas também remunera o capital individual não com a lógica de apropriação do valor produzido por uma taxa de lucro, tanto no ciclo produtivo como no ciclo da circulação, mas a partir do juro que remunerará o capitalista individual pelo valor do título jurídico de propriedade, o título é formado por capitalização. O capital fictício é um título de propriedade cuja remuneração está pautada no valor-capital do título, e não tem contato com a criação real de valor, e também em sua forma pura é um capital irreal¹⁵, que, no entanto, quando se metamorfoseia em outro tipo de capital, por exemplo, capital dinheiro, se torna real. Vejamos essa afirmação na citação a seguir de Marx (1984d, p. 11)

A formação do capital fictício chama-se capitalização. Cada receita que se repete regularmente é capitalizada em si e a calculando na base da taxa média de juros, como importância que um capital, emprestado a essa taxa de juros, proporcionaria; se, por exemplo, a receita anual = 100 libras esterlinas e a taxa de juros = 5%, então as 100 libras esterlinas seriam o juro anual de 2 000 libras esterlinas, e essas 2 000 libras esterlinas são agora consideradas o valor-capital do título jurídico de propriedade sobre as 100 libras esterlinas anuais. Para quem compra esse título de propriedade, a receita anual de 100 libras esterlinas representa então, de fato, os juros de seu capital investido a 5%. Toda a conexão com o processo real de valorização do capital se perde assim até o último vestígio, e a concepção do capital como autômato que se valoriza por si mesmo se consolida.

Os derivativos podem ser entendidos como capital fictício, porque não há nenhum processo real de valorização do capital, e há na verdade uma forma mais sofisticada de valorização de forma autônoma. Os derivativos são contratos negociados na bolsa de valores ou no mercado de balcão (*over-the-counter*: OTC) de cada país. A função técnica dos derivativos é formar contratos a partir de um montante combinado inserido na particularidade e normas de cada mercado, que assumem a função de valor-capital e serão negociados no mercado de derivativos, dentre ele destacamos o mercado futuro, aplicado às negociações na bolsa de valores, e o mercado dos *swaps*, opções e termo que compõem os contratos negociados tanto no mercado OTC, quanto na bolsa de valores. Os contratos montados atendem a um período de curto, ou de longo prazo, e

com exceção do sistema de ações o crédito proporciona que o capitalista individual obtenha a sua disposição capital e propriedade alheia, e também comande trabalho alheio.

¹⁵ Sobre a forma dialética de o capital fictício ser real e, ao mesmo tempo não ser ver Carcanholo e Nakatani (1999).

é essencial deixar claro que o tempo de validação do contrato derivativo depende das partes que venderam e compraram o derivativo, e também do tipo de mercado em que o derivativo é negociado, ademais em alguns mercados são necessários a antecipação de um montante para servir como margem de garantia, que é normatizado pela Casa de compensação. Os contratos ou títulos derivativos podem ser classificados em financeiros e não financeiros, os financeiros são os que tomam com base para sua formação, por exemplo, taxa de juros, moedas, índices de bolsas e ações, entretanto os derivativos não financeiros são, por exemplo, as *commodities* (ASSAF NETO, 2007; FIGUEIREDO, 2002; FORTUNA, 1998;).

No gráfico 1 está a representação de dados segundo BIS (2017)¹⁶ sobre o valor nocional dos contratos de derivativos em aberto, e os derivativos de taxa de câmbio e o instrumento financeiro *swap*, no período de 1999 a 2016. A coleta e refino dos dados surgem como produto da definição inicial do problema, que foi investigar, a partir da hipótese que após a crise das empresas *pontocom*, em 2000, a massa do capital fictício migrou para o mercado imobiliário/hipotecário (PASCHOA e CARCANHOLO, 2009) e uma parte criou/aumentou o capital fictício no mercado de derivativos.

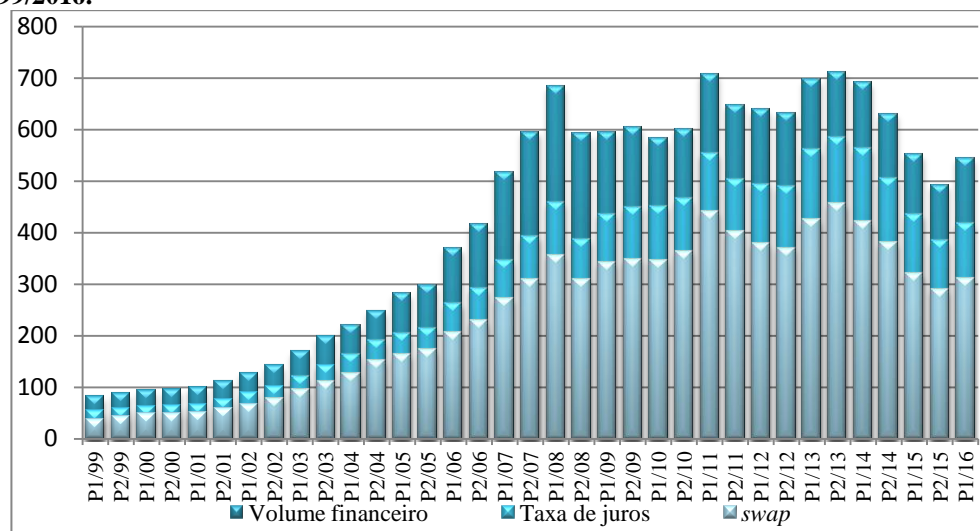
Nossa análise e interpretação de dados, desde o volume de derivativos negociados no mercado de balcão (OTC) para o período de 1999 a 2016, nos informa que ocorreu um crescimento representativo dos volumes dos derivativos a partir de 2001, isso faz jus ao que investigamos. Sobre a série histórica, alguns elementos podem trazer como resultado que nos anos de 2007 e 2008, período do epicentro da crise financeira internacional, houve um declínio do volume de derivativos, no entanto, este não foi capaz de reduzir bruscamente a massa de capital fictício. Mas vale observar que, desde a data analisada, o mercado ainda percorre instabilidade, o que justifica a não recuperação total da crise.

¹⁶É relevante apontar os elementos centrais da metodologia utilizada pelo BIS (2017). Os participantes dos relatórios semestrais do BIS para o mercado de derivativos OTC são 13 Bancos centrais e outras autoridades, dentre elas estão as participações dos EUA, Japão, Alemanha, Inglaterra e França. Todas as bases de dados são agrupadas no escritório central do país sede, e direcionadas à autoridade institucional. O tipo de dados coletados e pertinentes ao nosso trabalho compõe a rubrica Montante de contratos abertos em valor nocional/ nominal. Para valores financeiros globais em valor nocional é a formulação do derivativo com o ativo-objeto, assim é “carregado” no contrato principal as negociais dos demais contratos derivados. Os valores nocionais para o volume dos derivativos devem ser tratados como estoque (LPAVISTAS, 2016). Segundo BIS (2017, p. 7) nos diz: “*Nominal or notional amounts outstanding provide a measure of market size and a reference from which contractual payments are determined in derivatives markets*”.

No ano de 2013 o volume dos derivativos alcançou a maior projeção da série histórica em US\$ 701 bilhões (BIS, 2017), no entanto, o PIB mundial no mesmo ano alcançou a marca de US\$ 73 bilhões (OCDE, 2015), o que nos mostra a diferença entre o que podemos chamar de hipertrofia das finanças pautada nos derivativos e a esfera produtiva.

Lapavitsas (2016) chama atenção sobre os valores de derivativos no ano de 2010. Naquele ano o volume de derivativos comercializados no mercado de balcão alcançou a quantia de US\$ 601 bilhões, e o volume negociado no mercado institucional de derivativos alcançou US\$ 83 bilhões, com a movimentação de US\$8,1 bilhões por dia, também temos que o PIB naquele ano foi de US\$ 63 bilhões.

Gráfico 1: Movimentação do Mercado de derivativos (valor nocional) por: volume financeiro total, derivativos de taxa de juros e operado por meio do instrumento financeiro *swap*, em US\$ bilhão-BIS- 1999/2016.



Fonte: BIS, elaboração própria.

* Para P1 e P2: resultados divulgados respectivamente para o primeiro e segundo períodos do ano.

Segundo BIS (2017), os derivativos financeiros são compostos por uma série de instrumentos financeiros, e eles se agrupam em classes, por exemplo, os derivativos de taxa de juros¹⁷ são divididos por meio do *Forward rate agreement* (FRA), *Swap* de taxa de juros, e *Opção* de taxa de juros. Em síntese, os FRA não possuem flexibilidade para troca da data de pagamento ou recebimento do contrato, dado uma data futura estabelecida por uma inicial (D0), já os *swaps* de taxa de juros são formados por

¹⁷ O volume dos derivativos de taxa de juros revelados pelo BIS (2017) possui uma importante particularidade, porque nesses derivativos são negociados contratos com pelo menos uma moeda, por exemplo, dólar americano, euro, dólar canadense, franco suíço. Assim, por meio do BIS (2017) não conseguimos cruzar os dados para desvendar as outras taxas que compõem esses derivativos.

posições de agentes a partir de um fluxo financeiro, no entanto, são tomadas posições contrárias pelos agentes, e assim somente as taxas ou índices podem ser trocados com base no principal. E as opções de taxa de juros dão o direito de pagar ou receber uma taxa de juros em um período de tempo, e levando em conta o principal (BIS, 2017).

Um segundo grupo que compõem os derivativos financeiros é o de taxa de câmbio, e dentre eles estão os *Foreign Exchange swap*. Seus desdobramentos são: a) *Actual Exchange*, e b) *Reverse exchange*¹⁸. Outro é o *swap* de moeda, que tem a mesma composição do *swap* de taxa de juros, porém com posições de duas moedas.

De fato, há uma variada possibilidade de tipos de derivativos, no entanto, observamos que a partir de BIS (2017), o volume dos contratos em aberto do valor nominal, realizados por taxa de juros atinge em média 80%, enquanto os derivativos de taxa de câmbio correspondem em média a 8,7%. Segundo o gráfico 1, percebemos a alta participação dos derivativos de taxa de juros e os *swaps* no volume financeiro, e que também o instrumento financeiro e o derivativo acompanham as movimentações dos derivativos totais. O que faz que haja um encaminhamento natural de se compreender melhor as especificidades desses dois grupos de derivativos negociados no OTC, porém, preferimos metodologicamente pesquisar o mercado OTC no Brasil¹⁹, no mesmo período.

4 - Os swaps de taxa de juros à luz do capital fictício

A tabela 1 apresenta três grupos de dados principais, que contém informações financeiras sobre os contratos derivativos negociados pela BMF&BOVESPA (2017a) entre 2006 e 2015, esses que são: derivativos de taxa de juros, derivativos de taxa de câmbio, ambos negociados na bolsa de valores, e por último os derivativos negociados no OTC, que são derivativos por taxa de juros, taxa de câmbio, e operados por

¹⁸ No Brasil esses contratos são conhecidos de *swap* cambial e *swap* cambial reverso. O *swap* cambial é um contrato derivativo negociado na BM&FBOVESPA. Contrato de *swap* cambial tradicional é operação de compra dos contratos, já para a venda os contratos são chamados de *swap* cambial reverso. No Brasil o *swap* cambial é um instrumento financeiro de grande impacto nas finanças, haja vista que negocia os contratos em que os ativos são moedas estrangeiras. O Banco Central por meio de política econômica, em momentos de desvalorização do real frente ao dólar, busca evitar a saída de moeda para o dono desta propriedade (investidor) que não é residente e que precisa ser convertida em moeda estrangeira, isto reduz a quantidade de dólar na economia brasileira e aumenta o estoque de real. Como escolha, o Banco Central com o intuito de manter o investidor e seu capital fictício realiza contratos *swap* cambiais e adiciona uma taxa de juros efetiva, garantidos pelo próprio banco, para qualquer oscilação do câmbio, e para o investidor cabe remunerar o Banco Central pela taxa de juros SELIC ao fim do contrato.

¹⁹ Para compreender os determinantes que impulsionaram o Brasil a imergir na política neoliberal no primeiro governo Fernando Henrique Cardoso, e seus desdobramentos à dinâmica econômica posta sob o domínio do capital financeiro internacional ver Rodrigues (2011).

instrumentos financeiros como *swap*, opção e termo (BMF&BOVESPA, 2017a). As informações financeiras nos dizem que em 2012 chegou ao máximo do volume médio diário negociado na bolsa de valores no período, no qual alcançou R\$ 1,92 milhão, entretanto, a maior receita média anual da série foi em 2013, quando alcançou a marca de R\$ 489,4 milhões. Os contratos de derivativos de taxa de câmbio, e negociados na bolsa de valores entre 2011 e 2014 teve o volume médio diário de R\$494,5 milhões. No entanto, somente em 2015 gerou a maior receita da série no valor de R\$429,25 milhões, e também é no mesmo ano que a receita por contrato média atingiu seu máximo, e alcançou a marca de R\$ 3,67. Já para a soma de todos os negociados no OTC possuem volumes médios diários e receita média anual muito aquém dos valores negociados na bolsa de valores, se comparado ao mesmo intervalo de tempo, todavia, a receita por contrato média corresponde a R\$ 2,0119, segunda maior média comparada ao derivativo de taxa de câmbio negociado na bolsa, que tem a maior média do período de R\$ 2,3228, e por outro lado o derivativo de taxa de juros tem a receita por contrato média entre 2006 e 2015 de R\$ 1,0103. O que nos chama atenção é que em 2015 todas as rubricas apresentadas do OTC aumentaram, e dado 2014 a variação da receita média anual foi de 197%, o que torna relevante esmiuçar o mercado de derivativos negociados no OTC, tendo em vista que em 2015, no Brasil, foi um ano de crise política, econômica, e com recessão, o que não impediu que os derivativos gerassem uma variação da receita em proporções gigantescas.

Tabela 1: Resultado do volume diário de contratos, receita por contrato, e receita anual (resultados médios), negociados na bolsa de valores e no OTC (2006/2015). Preços correntes.

Ano	Taxa de juros			Taxa de câmbio			OTC		
	Vol. Médio diário (milhares de R\$).	RPC média (R\$)	Receita média anual (milhares de R\$).	Vol. Médio diário (milhares de R\$).	RPC média (R\$)	Receita média anual (milhares de R\$).	Vol. Médio diário (milhares de R\$).	RPC média (R\$)	Receita média anual (milhares de R\$).
2006	710,8	0,906	161.284,2	265,7	2,244	150.250,2	16,2	1,571	6.413,5
2007	988,1	0,95	236.551,1	473	1,859	21.585,4	11,5	2,111	6.117,7
2008	788,7	1,141	226.776,5	534,9	2,062	277.946,9	12,4	2,342	7.318,3
2009	843,5	0,979	208.098,2	447,1	2,161	243.478,1	9,3	1,655	3.878,7
2010	1.683,60	0,889	377.173,5	540,6	1,928	262.653,8	12,9	1,61	5.233,8
2011	1.797,20	0,918	415.757,1	495,5	1,894	236.496,2	11,7	1,635	4.820,6
2012	1.925,70	1,004	487.217,5	493,9	2,205	274.440,5	9,2	1,769	4.101,2
2013	1.856,70	1,046	489.411,3	494,1	2,535	315.641,0	10,1	1,409	3.586,2
2014	1.417,40	1,12	400.047,0	493,9	2,669	332.191,2	12,4	2,092	6.537,1
2015	1.458,40	1,15	422.644,3	463,9	3,671	429.250,2	19,6	3,925	19.386,4

Fonte: BM&FBOVESPA, elaboração própria.

Nosso procedimento de pesquisa foi a partir das informações captadas pelo relatório do BIS (2017), que indica que o mercado de derivativos negociados no OTC produz um amplo volume financeiro por intermédio de derivativos de taxa de juros

operados por *swap*, porquanto amplia a massa de capital fictício, isto também é visto por meio dos dados dos derivativos negociados no Brasil. Todavia, nos direcionaremos agora a averiguar a composição dos derivativos negociados no OTC do Brasil, e a partir desses descobrir sua dinâmica para criação/ampliação do capital fictício, e mediante os derivativos de taxa de juros e pelos *swaps*²⁰.

A partir de BM&FBOVESPA (2017b), percebemos que entre Janeiro de 2001 e Janeiro de 2016 quatro tipo de combinações de *swaps* de taxa de juros²¹ compõem a população de toda a série histórica mensal, a partir do volume financeiro do contrato (valor nocional). Eles que são compostos pelas taxas DI (taxa do CDI, e é uma taxa pós-fixada) x PRÉ (taxa pré-fixada), DI x DÓLAR COMERCIAL (DOL), DI x TJLP (taxa de juros de longo prazo), e DI x TR (taxa referencial), e DOL x PRÉ. O significado de uma taxa estar em oposição a outra representa a posição do comprador e vendedor do *swap*, por exemplo, no contrato DI x PRÉ o comprador possui um negócio de troca de taxa de juros pré-fixada com a pós-fixada, no entanto o vendedor negociou um *swap* de taxa pós-fixada contra uma taxa pré-fixada (SILVA NETO, 1997).

Os gráficos 2, 3 e 4, em dados trimestrais, que estão entre o intervalo do primeiro trimestre de 2001 ao primeiro trimestre de 2016, no Brasil, são os resultados da relação entre a taxa de crescimento da Formação bruta de capital fixo, e a taxa de crescimento dos *swaps* de taxa de juros: a) DI x PRÉ, b) DI x DOL, e c) DOL x PRÉ²².

Percebemos a partir dos gráficos 2, 3 e 4, que entre 2001 e 2016 tanto a Formação bruta de capital fixo (IBGE, 2017), quanto às três possíveis combinações de derivativos perpassaram por fases de taxas crescentes, e também decrescentes. Entretanto, é visível que a Formação bruta de capital fixo se manteve entorno da taxa de $|0,5\%|$, enquanto os *swaps* tiveram uma taxa de crescimento e decrescimento com maior amplitude, não apresentando constância de valores. Isso nos dá argumento teórico para avançar no desdobramento da ampliação da esfera financeira em comparação com a esfera produtiva, porque a Formação bruta de capital fixo nos diz o montante de recurso

²⁰ A partir de agora, quando nos referirmos a derivativos financeiros de taxa de juros negociados por *swap* utilizaremos a nomenclatura de *swap* de taxa de juros.

²¹ Devido a escolha metodológica de trabalhar com a população e os dados que estivessem contidos em toda a série histórica, logo eliminamos as combinações que poderiam trazer retorno negativo à análise estatística, todavia, o BMF&BOVESPA (2017, c) nos diz que pelo menos a partir de agosto de 2016, no OTC são possíveis utilizar nos contratos no mínimo 18 combinações de *swap* de taxas de juros, dentre eles combinações de taxas pré-fixada contra pós-fixada, pós-fixada contra pós-fixada, e de taxa de câmbio (moeda contra moeda), e também as posições de índice de preços.

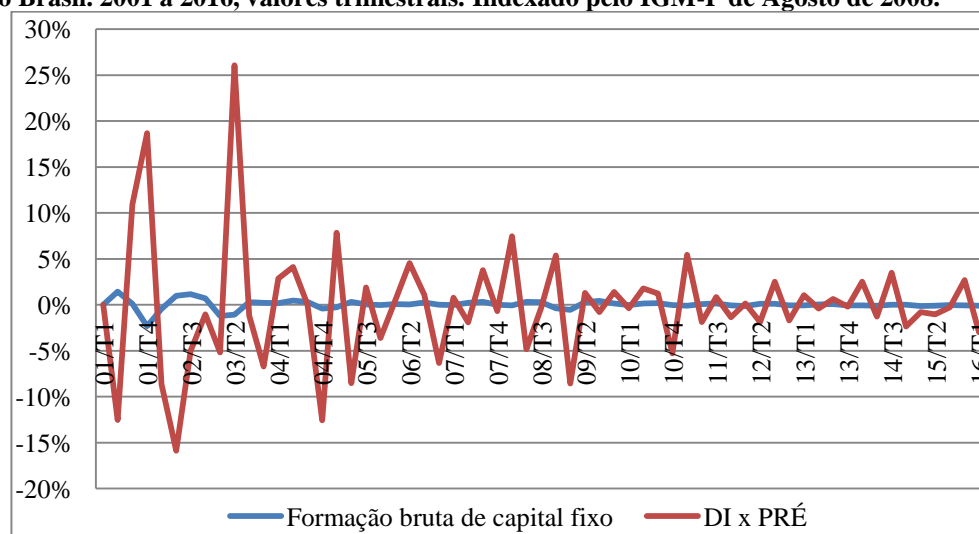
²² Entendemos que as combinações DI x TR e DI x TJLP não apresentam resultados significativos na série histórica.

que foi designado à indústria com finalidade de expandir a produção a partir do incremento de máquinas e equipamentos, todavia, as taxas dos *swaps* de taxas de juros oscilaram em maior magnitude, o que representa não só a facilidade da mobilidade do capital fictício, mas também da instabilidade que o mercado de derivativo propõe à sociedade, flutuações que podem impulsionar e intensificar as crises econômicas.

Os dados que compõem os gráficos 2, 3 e 4 no revelam mais informações sobre os swaps de taxa de juros, porque a partir da população recorremos a média do volume financeiro mensal, em preços de Agosto de 2008 encadeados pelo IGM-P 10, em dois períodos de tempo, o primeiro de 2001 a 2008, data que acreditamos haver a mobilização com maior relevância do capital fictício ao mercado de derivativos, e também em 2008 é o ano da fusão entre a BM&F e a BOVESPA. O segundo período está entre 2008 e 2016. Vejamos os resultados.

A média mensal dos *swaps* de taxa de juros DI x PRÉ entre 2001 a 2008 é de R\$2,280 bilhões, enquanto que de 2009 a 2016 a média mensal do volume financeiro corresponde a R\$764,01 milhões.

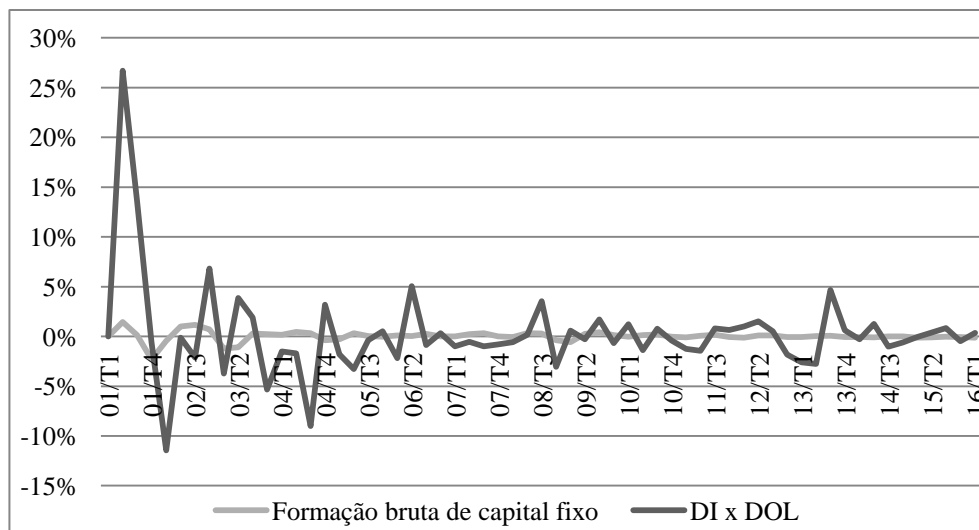
Gráfico 2- Taxa de crescimento da Formação bruta de capital fixo e swap de taxa de juros DI x PRÉ, do Brasil. 2001 a 2016, valores trimestrais. Indexado pelo IGM-P de Agosto de 2008.



Fonte: IBGE, BM&FBOVESPA, e elaboração própria.

Já para os *swaps* de DI x DOL, dados que dão origem ao gráfico 3, e negociados entre 2001 a 2008 tem média mensal do volume financeiro de R\$ 6,325 bilhões, e para o hiato de 2009 a 2016 a média mensal é de R\$ 1,140 bilhão.

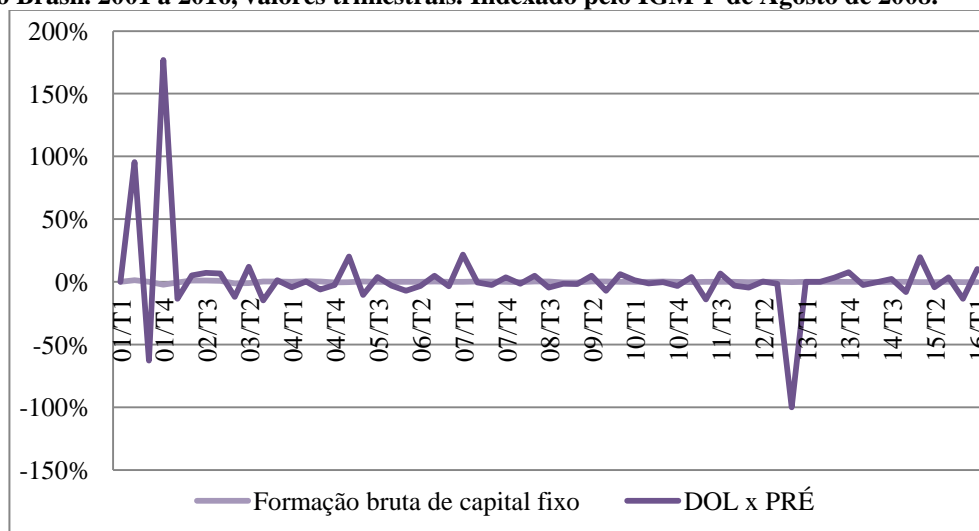
Gráfico 3- Taxa de crescimento da Formação bruta de capital fixo e swap de taxa de juros DI x DOL, do Brasil. 2001 a 2016, valores trimestrais. Indexado pelo IGM-P de Agosto de 2008.



Fonte: IBGE, BM&BOVESPA, e elaboração própria.

Por fim, as médias do *swap* DOL x PRÉ são: entre 2001 e 2008 de R\$ 217, 79 milhões, todavia, entre 2009 e 2016 a média mensal do volume financeiro é de R\$ 2, 603 bilhões.

Gráfico 4 - Taxa de crescimento da Formação bruta de capital fixo e swap de taxa de juros DOL x PRÉ, do Brasil. 2001 a 2016, valores trimestrais. Indexado pelo IGM-P de Agosto de 2008.



Fonte: IBGE, BM&FBOVESPA, e elaboração própria.

Uma resposta precipitada as inferências estatísticas encaminhariam conclusões que o volume financeiro médio dos *swaps* de taxa de juros no OTC do Brasil reduziu, de fato, isso é a verdade se não considerarmos que há maiores combinações de *swap* desde 2008, por exemplo, DI x IPCA que é uma taxa de juros pós-fixada contra outra

taxa pós-fixada por meio do índice de preços, que somente em quatorze meses de realização de contrato entre 2008 e 2016 atingiu a média mensal de R\$2,121 bilhões.

Um dos desdobramentos da exploração traçada, fruto da composição dos *swaps* de taxa de juros no Brasil, nos direciona a análise sincrônica da categoria capital fictício.

Vejamos uma citação que indica alguns requisitos básicos que dão origem aos *swaps* de taxa de juros.

- 1- descasamento entre ativo e passivo das partes contratantes, o que gera risco;
- 2- prazo de vencimento das operações que causam o descasamento;
- 3- características do descasamento;
- 4- troca do fluxo, ou resultado financeiro, resultante do descasamento entre troca entre o ativo e o passivo;
- 5- eliminação ou diminuição dos riscos existente. (SILVA NETO, 1997, p. 62).

Primeiro devemos ter que o risco é dado como uma probabilidade de perda de um montante. A teoria microeconômica busca a partir do estudo do comportamento dos agentes econômicos perante as incertezas criar uma resposta quantitativa, que seja capaz de associar a volatilidade do mercado financeiro com a maximização do bem estar do indivíduo associado à eminência ao risco. Desse direcionamento da teoria que há a segmentação do mercado financeiro destinado a minimização do risco, porque os agentes precisam: a) diversificar o risco, ou seja, alocar recursos para mercados não correlatos; b) utilizar seguro: destinado aos agentes que tem aversão ao risco e utilizam parte da renda reduzir a probabilidade de incidência ao risco; e c) adquirir informações: uma vez que a assimetria de informações pode influenciar a tomada de decisão de um agente. O que acabamos de mencionar é somente aparência fenomênica, e o conteúdo se revela quando entendemos que a contradição é posta entre as volatilidades das taxas de juros e câmbio - impostas com o início das políticas totalizantes de desregulamentação financeira, liberalização financeira e monetária - e o desenvolvimento do capitalismo e a concorrência intercapitalista. Portanto os derivativos, e mais precisamente os *swaps* de taxa de juros, quando construídos dialeticamente representam a superação daquela contradição.

Segundo Silva Neto (1998), o valor do *swap* em uma operação pode ser criado recorrendo a duas formas. A primeira é por meio de mudanças nos preços de mercado, e a segunda forma é mediante as mudanças nas expectativas futuras nos preços ou taxas

do mercado. As duas formas são parecidas porque podem partir do mesmo princípio de alteração de taxas pelo mercado futuro, entretanto, a diferença é que uma mudança nos preços de mercado altera o fluxo financeiro pela nova taxa acumulada, mas ainda é capitalizado com a data zero, neste caso o contrato pode ser antecipado pelas partes, porém não no OTC. No segundo caso, a expectativa de uma alteração nos preços de mercado leva a um reajuste no mercado de *swap*, caso não ocorra, haverá arbitragem entre o futuro e o *swap*. Cabe aplicarmos aos dados levantados para o *swap* de taxa de juros no Brasil

Os maiores volumes médios de contratos *swap* de taxa de juros foram: DI x PRÉ, DOL x PRÉ, e DI x DOL. Essas três combinações mostram posições de venda de taxa pós-fixada por pré-fixada, e pós-fixada por pós-fixada. Um comprador de um *swap* de taxa DI²³ no dia da formação do contrato (D0), poderá vender a outro agente uma taxa tanto pré-fixada (PRÉ), quanto pós-fixada (DOL), no entanto, a taxa PRÉ é montada também em D0, a partir do mercado futuro, no qual é capitalizada a taxa de juros para o período, e para a taxa DOL também será desenvolvida pelo mercado futuro de moeda. A criação de valor para Silva Neto (1997) está quando o mercado futuro, ainda no período de vigência do contrato, altera ou há expectativas para novas taxas de capitalização futura, a mudança de taxa no intervalo do contrato ocasiona três posicionamentos distintos: a) receita ao comprador do *swap*, ou, b) a receita para o vendedor do *swap*, ou, c) não há receita para nenhuma das partes. Para o caso de mudanças nas expectativas cada posição se posiciona para compor um novo *swap*, mas ainda mantendo a integridade do *swap* original, com outro agente utilizando como base as novas taxas para capitalização.

De fato, não há criação de valor do *swap*, mas sim a criação de capital fictício. A ampliação do capital fictício por meio dos *swaps* de taxa de juros se dá de três formas. A primeira é a partir da variação das taxas ou índices que compõe o *swap*, a segunda pela rede de *swaps* a partir de um de origem, dado alterações no mercado futuro. A terceira forma é mediante ao valor principal que dá origem ao contrato e forma o *swap*,

²³ A taxa DI é fruto das negociações aplicadas na Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos Privados (CETIP), a central tem como objetivo liquidar e realizar a transferência de títulos, principalmente, privados, e sobre as normas do Banco Central do Brasil. A taxa DI a partir de 2013 alterou a metodologia de aplicabilidade para formação da taxa, no qual parte-se agora das taxas e valor dos certificados de depósito interfinanceiro (CDI) pré-fixado coletado nas operações (CETIP, 2017). O cálculo da taxa DI over é igual ao somatório do produto do Peso Final (razão entre o valor financeiro depositado, e o valor financeiro depositado em cada operação) pela Taxa DI over (razão capitalizado em ano comercial do valor de resgate, e o valor da emissão de todas as operações), praticada nas operações extra-grupo na data, arredondado na 2ª casa decimal (CETIP, 2017).

que são formados primordialmente por meio de capital fictício, dado que entre 2011 e 2015 no OTC do Brasil em média 32,06%, das operações diárias no OTC, foram realizadas por instituições institucionais²⁴, e 31,32% por intermédio da participação de instituições financeiras (BMF&BOVESPA, 2017 a).

De fato, há relevância em captar as determinações sobre a variação da taxa de juros nos *swaps* de taxas de juros, e ao avançar de uma pesquisa futura investigaremos a função da moeda e os índices de preços, que se tornam parâmetros da “acumulação financeira” no capitalismo contemporâneo. Contudo, é importante correlacionar a função do Banco Central no capitalismo contemporâneo com a formação de taxas do *swap* de taxas de juros, porque a política monetária também influencia a formação da taxa DI over, e conseqüentemente a taxa DI, e a forma técnica que se dá é pelo desdobramento no mercado de títulos privados. Assim, é de total relevância teórica perceber o Estado como ferramenta de acumulação capitalista burguesa, e uma máquina capitalista (ENGELS, 1991). Portanto, a realidade concreta da reprodução social inserida sob a dinâmica do capitalismo contemporâneo²⁵ ainda aflige-se com resquícios do imperialismo, mas com novas superações, por exemplo, o sistema financeiro com a propagação dos *swaps* de taxa de juros. Segue uma citação de Lenin (2010, p. 33).

Atualmente, o imperialismo e o reinado dos bancos têm “desenvolvido”, com uma arte requintada, em todas as repúblicas democráticas, esses dois meios de manter e exercer a onipotência da riqueza.

4- Considerações finais

Este trabalho buscou captar a dinâmica capitalista sobre as finanças, e entendemos que um sistema financeiro internacional cujo objetivo faz prevalecer ações que orbitam à financeirização é *sine qua non* para a criação/ampliação do capital fictício, como meio privilegiado de apropriação de valor.

Como superação das contradições postas pelas políticas (democráticas) dos anos 1980, surgem “novos produtos” financeiros que também são propícios para a

²⁴ “No Brasil, são considerados investidores institucionais os fundos de investimento, fundos de pensão, companhias seguradoras, sociedades de capitalização, clubes de investimentos, entidades de previdência privada e abertas e fechadas, entre outros.” (ASSAF NETO, 2007).

²⁵ A respeito da subordinação do Estado sob o capital, a dívida pública é um elemento central: “dívida pública se constitui num espaço importante na reprodução ampliada do capital, sobretudo na valorização do capital fictício. A expansão da dívida pública no período recente é mais uma demonstração dos limites estreitos e das contradições em que se move o capital, e não o contrário.” (LUPATINI, 2015, p 405).

“acumulação financeira”. Destaca-se a importância do mercado dos derivativos, porque por intervenção deste mercado há possibilidade de construções de contratos/títulos que ampliam a esfera financeira e aumenta a massa de capital fictício. E a composição, estrutura e função na esfera das finanças dos principais instrumentos financeiros, sobretudo o *swap* nos dão encaminhamentos para continuação da pesquisa. Portanto, um direcionamento natural é desmembrar o capital fictício na contemporaneidade, tanto os *swaps* de taxa de juros e câmbio na bolsa de valores, quanto à especificidade do mercado de opções.

5 - REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ADRIOLO, A. *Economía y finanzas* (1945-2000). Montevideu. Zonalibro. 2009
- ASSAF NETO, A. **Mercado financeiro**. 7 ed. São Paulo. Atlas. 2007
- BIS- *Bank for International Settlements. Statistical release. Monetary and Economic departament.* Relatórios semestrais. Vários anos. Disponível em: < <https://www.bis.org/statistics/derstats.htm> >. Acesso em: 09 de Março de 2017.
- BLOCK, F. *Las origenes del Desorden Económico Internacional*. México: Fondo de Cultura, 1980.
- BM&FBOVESPA- Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros S.A. **Relatório anual**. Vários anos. Disponível em: <<http://ri.bmfbovespa.com.br/ptb/s-20-ptb.html?idioma=ptb>>. Acesso em 12 de Fevereiro de 2017. 2017a.
- BM&FBOVESPA-. Resumo das operações. **Estatística**. Vários anos. Disponível em: < http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/servicos/market-data/consultas/mercado-de-derivativos/resumo-das-operacoes/estatisticas/ >. Acesso em 08 de Fevereiro de 2017. 2017b.
- BM&FBOVESPA- **Manual do usuário do iBalcão- Derivativos**. Disponível em: < http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/servicos/ibalcao/documentacao-de-suporte >. Acesso em 16 de Fevereiro de 2017. 2017c.
- CARCANHOLO, R. A. e NAKATANI, P. O capital especulativo parasitário: uma precisão teórica sobre o capital financeiro, característico da globalização. **Ensaio FEE**, v. 20, nº 1, pp.264-304. Porto Alegre, junho de 1999.
- CARCANHOLO, R; SABADINI, M. Capital fictício e lucros fictícios. **Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política**, n. 24, p. 41-65, jun./2009.
- CARVALHO, F.J.C. Inovação financeira e regulação prudencial: da regulação de liquidez aos Acordos de Basileia. In: SOBREIRA, R. (Org) **Regulação financeira e bancária**. São Paulo: Atlas. 2005
- CETIP- Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos Privados. **Taxa DI-CETIP**. Disponível em: < http://estatisticas.cetip.com.br/astec/di_documentos/metodologia1_i1.htm > Acesso em: 20 de Fevereiro de 2017.
- CHESNAIS, F. **A Mundialização do capital**. São Paulo. Xamã. 1996

- CHESNAIS, François. (Org.). **A finança mundializada**: raízes sociais e políticas, configurações, consequências. São Paulo: Boitempo. 2005.
- EICHNGREEM, Barry. **A globalização do capital**: uma história do sistema monetário internacional. São Paulo: Editora 34. 2000.
- ENGELS, F. **Do socialismo utópico ao Socialismo Científico**. 4.ed. São Paulo: Global, 1981.
- FIGUEIREDO, A.C. **Introdução aos derivativos**. São Paulo. Thomson. 2002.
- FORTUNA, E. **Mercado Financeiro** – Produtos e serviços. 11ed. Rio de Janeiro. Qualitymark. 1998.
- FRIEDMAN, M. **Capitalismo e liberdade**. 2. ed. São Paulo. Nova Cultural. 1985.
- HAYEK, F.A. **O caminho da servidão**. 4. ed. Rio de Janeiro. Expressão e cultura. 1987.
- HILFERDING, R. **O capital financeiro**. São Paulo: Abril Cultural, 1984.
- HOBBSBAWM, Eric. **Da revolução industrial inglesa ao imperialismo**. 5.ed. Rio de Janeiro: Forense Universitária. 2000.
- IBGE- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **Sistema de Contas Nacionais**. Formação bruta de capital fixo. Disponível em: < <http://serieestatisticas.ibge.gov.br/series.aspx?no=12&op=0&vcodigo=ST54&t=formacao-bruta-capital-fixobrvvalores-constantes-1995>>. Acesso em: 24 de Fevereiro de 2017.
- KONDER, L. **O que é dialética**. 6 reimpre. da 28 ed. São Paulo. Brasiliense. 2008.
- LAPAVITSAS, C. *El Capitalismo financiarizado: expansión y crisis*. Madrid: Maia Ediciones, 2009.
- LAPAVITSAS, C. *Benefícios sin producción. Cómo nos explotan las finanzas*. Madrid. Traficantes de sueños, 2016. E-Book. ISBN: 978-84-944600-5-0.
- LENIN, V.I. **O Estado e a revolução**. 3 reimpre da 2 ed. São Paulo. Expressão popular. 2010.
- LENIN, V.I. **O Imperialismo**, etapa superior do Capitalismo. FE/UNICAMP. Campinas. 2011. E-Book. ISBN: 978.7713.130-0. Disponível em: < http://eventohistedbr.com.br/editora/wpcontent/uploads/2011/07/lenin_imperialismo_na_vegando_ebook.pdf>. Acesso em: 20/12/2014.
- LOCKE, J. **Segundo tratado sobre o governo**. 2ed. São Paulo. Martin Claret. 2006.
- LUPATINI, M. P. **O capital em sua plenitude**: alguns dos traços principais do período contemporâneo. Tese (doutorado). 466f. Escola de Serviço Social. Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2015.
- MANDEL, E. **A crise do capital**: os fatos e sua interpretação marxista. São Paulo: Ensaio; Campinas/SP: UNICAMP, 1990.
- MARX, K. **O Capital**: crítica da economia política. Volume I- Tomo 1. São Paulo: Abril Cultural, 1983.
- MARX, K. **O Capital**: crítica da economia política. Volume I- Tomo 2. São Paulo: Abril Cultural, 1984a.

- MARX, K. **O Capital**: crítica da economia política. Volume II. São Paulo: Abril Cultural, 1984b.
- MARX, K. **O Capital**: crítica da economia política. Volume III- Tomo 1. São Paulo: Abril Cultural, 1984c.
- MARX, K. **O Capital**: crítica da economia política. Volume III- Tomo 2. São Paulo: Abril Cultural, 1984d.
- MAYER. T. *et al.* **Moedas, bancos e a economia**. 4 ed. Rio de Janeiro. Campus. 1993
- MOFFITT, M. **O dinheiro do mundo**: de Bretton Woods à beira da insolvência. São Paulo: PAZ E TERRA. 1984.
- NETTO, J. P. **Introdução ao estudo do método de Marx**. São Paulo: Expressão Popular, 2011.
- OCDE- *The Organisation for Economic Co-operation and development. OECD Data*. Disponível em: < <https://data.oecd.org/> >. Acesso em: 12 de Abril de 2016.
- PASCHOA, J. P. P., e CARCANHOLO, M. D. Crise alimentar e financeira: a lógica especulativa atual do capital fictício. **Anais...** Colóquio Marx e Engels, n. 6, Campinas, UNICAMP, 2009.
- SOBREIRA, R. Eficiência, desregulamentação financeira e crescimento econômico. *In*: SOBREIRA, R. (Org) **Regulação financeira e bancária**. São Paulo: Atlas. 2005
- RODRIGUES, C. H. L. Considerações sobre o primeiro governo Fernando Henrique Cardoso: contradições do discurso e acirramento da implementação do neoliberalismo. **IV Encontro Internacional de Economia Política e Direitos Humanos**. Buenos Aires, 2011. Disponível em: < <http://www.madres.org/documentos/doc20100924140957.pdf> >. Acesso em 09 de Março de 2017.
- ROSSI, P. O protagonismo dos derivativos no capitalismo contemporâneo. **Anais...** Encontro Brasileiro de Economia Política, n. 16, Uberlândia/MG, 2011.
- SILVA NETO, L. A. **Derivativos**: definições, emprego e risco. São Paulo: Atlas, 1997.