

LUCRO DO FUNDADOR E LUCRO DIFERENCIAL EM HILFERDING: elementos para um debate contemporâneo sobre a especulação financeira¹

(versão preliminar)

Mauricio de Souza Sabadini²

XVIII Encontro Nacional de Economia Política/Sociedade Brasileira de Economia Política (SEP)

Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG) - 28 a 31 maio 2013

Área 3: Economia Política, Capitalismo e Socialismo

Sub-Área: 3.2- Capitalismo contemporâneo

Resumo

O objetivo principal deste artigo é o de apresentar e discutir as ideias de Hilferding sobre o lucro de fundador e o lucro diferencial, associando e contrapondo esse último com o que chamamos de lucros fictícios. Acredita-se que estas categorias são importantes para explicar a constituição e desenvolvimento das finanças capitalistas sobretudo na fase atual do capitalismo contemporâneo, qual seja, de intensa especulação financeira. Ambos estão forjados na lógica de constituição e crescimento do capital fictício e trazem em sua essência um elevado grau de fetiche e mistificação do capital.

Abstract

The main objective of this paper is to present and discuss the ideas of Hilferding about profit of founder and the differential profit, combining and contrasting the second with what we called fictitious profits. It is believed that these categories are important to explain the formation and development of capitalist finances especially in the current phase of contemporary capitalism, which is of intense financial speculation. Both are forged in the logic of formation and growth of fictitious capital, and bring in their essence a high degree of fetish and mystification of capital.

Palavras-chave

especulação financeira, lucro do fundador, lucro diferencial, lucro fictício, capital fictício, Hilferding

Keywords

financial speculation, profit of founder, differential profit, fictitious profit, fictitious capital, Hilferding.

Classificação JEL

B14, B50, G0

Apresentação do tema

Nossas discussões sobre a obra de Hilferding, especialmente seu livro *O capital financeiro*, apareceram em primeira ordem em artigo recente onde discutimos o conceito de capital financeiro,

¹ Agradeço os comentários e críticas feitas pelos professores Paulo Nakatani e Reinaldo Carcanholo, isentando-os, naturalmente, de qualquer responsabilidade quanto ao conteúdo.

² Professor do Departamento de Economia e do Programa de Pós-Graduação em Política Social (PPGPS) da Universidade Federal do Espírito Santo (UFES). Tutor do grupo PET-Economia/UFES (SESU/MEC). Correio eletrônico: <mauricio.sabadini@ufes.br>

bem como apontamos sua influência sobre diversos pesquisadores das ciências sociais³. Ao final deste trabalho, fizemos a seguinte indicação: “Por isso, finalizamos com a sensação de que o conceito de capital financeiro, apesar de suas controvérsias, não nos parece ser a maior contribuição de Hilferding. Mas, outras indicações originais, como o “lucro do fundador”, por exemplo, parecem sinalizar para aspectos relevantes da atual fase capitalista. Mas, são assuntos que ficam, quem sabe, para outros trabalhos” (Sabadini, 2012: 20-21).

O objetivo inicial, após o término do trabalho acima citado, não era apresentar e discutir a ideia de Hilferding sobre lucro do fundador e, adicionalmente, sobre o lucro diferencial. Pensamos, e continuamos com esta agenda, em avançar no debate apresentado, qualificando o que será o segundo ensaio envolvendo a discussão conceitual sobre o capital financeiro. De todas as formas, o planejamento às vezes é atravessado por aspectos que fogem ao nosso controle, conscientemente ou não. É o que aconteceu neste artigo.

O lucro do fundador e, principalmente, o lucro diferencial, são temas que, ao que parece, foram pouco trabalhados na literatura, mas que ocupam um lugar importante na obra de Hilferding, importância esta que sinaliza para aspectos que, em princípio, não tinham sido ainda observados na teoria econômica, indicação essa do próprio Hilferding, e pelo fato de que concretiza fenômenos relacionados ao mercado acionário, representativo do capital fictício. Tais categorias servem, portanto, de subsídio para avaliações e interpretações dos movimentos especulativos no capitalismo contemporâneo, associando, inclusive, os movimentos financeiros e produtivos em torno das Sociedades Anônimas (SA's).

Ao indicar as suas próprias contribuições, e referindo-se a transformação da propriedade familiar para as SA's, Hilferding afirma que “nossa concepção da economia da sociedade anônima vai além da desenvolvida por Marx” (Hilferding, 1985: 117)⁴. A transformação do capitalista industrial em capitalista monetário, no processo de mudança da empresa tradicional para a grande empresa, além de alterar a composição da propriedade, a gestão e a divisão do trabalho, muda a forma de remuneração dos capitalistas-proprietários, aparecendo elementos novos como os dividendos e o “prêmio de risco”, este último dado em função das oscilações dos preços dos ativos financeiros. De fato, “Marx concebe a formação de sociedades anônimas como consequência do sistema de crédito [...] Marx atenta aqui, sobretudo, para os efeitos políticos das sociedades anônimas. Ele ainda não concebe os dividendos como categoria econômica distinta e por isso também deixa de analisar o lucro de fundador” (HFG, p. 117-118).

³ Ver: Sabadini (2012). Artigo apresentado preliminarmente no Iº Seminário de Crítica da Economia Política (SECEP) na Universidade Federal dos Vales do Jequitinhonha e Mucuri (UFVJM).

⁴ A título de simplificação, as citações referidas a este autor e obra serão, a partir deste momento, indicadas no texto por HFG, seguida da paginação.

Ao chamar a atenção para a remuneração via dividendos, Hilferding coloca na agenda do debate a constituição do lucro do fundador e, também, a existência dos lucros diferenciais. Ao abordar a remuneração dos acionistas sob a forma de dividendos e indicar que parte da diferença do preço das ações ao se criar uma empresa (ou na emissão de novos papéis) é direcionada para os fundadores da sociedade anônima, Hilferding sugere, a nosso ver, que há um processo de recriação de capital fictício que ultrapassa ainda mais os limites relacionados à verdadeira soma de capital investida inicialmente, na origem da constituição do capital da empresa. A diferença entre o capital acionário, seu valor nominal, e a composição real da empresa se acentua e excede os limites de seu “verdadeiro” capital; é pura criação de capital fictício, para além das transações de compra e venda das ações nas Bolsas de Valores, origem dos lucros diferenciais.

Tendo como pressuposto tal debate, o objetivo principal deste trabalho é o de apresentar e discutir as ideias de Hilferding sobre o *lucro de fundador* e o *lucro diferencial*, associando e contrapondo esse último ao que denominamos de *lucros fictícios* (Carcanholo e Sabadini, 2009). Acredita-se que os conceitos de Hilferding são importantes para explicar a constituição e desenvolvimento das finanças capitalistas, ao menos no tocante ao capital acionário, sobretudo na fase atual do capitalismo contemporâneo, qual seja, de intensa especulação financeira. Neste sentido, esta discussão representa, de uma forma ou de outra, uma continuidade do debate que foi apresentado em Carcanholo e Sabadini (2009) sobre capital fictício e lucros fictícios, bem como um avanço na discussão sobre o conceito de capital financeiro feito em Sabadini (2012).

Para tanto, dividimos o artigo em duas partes principais: na primeira, o debate sobre o lucro do fundador; na segunda, as características, as semelhanças e diferenças dos lucros diferenciais e fictícios, seguida de breves considerações finais.

O lucro do fundador: elementos do debate

A ideia de lucro de fundador, a nosso ver descrita em algumas empresas de forma um pouco obscura por Hilferding, aparece em sua obra no capítulo VII – “A Sociedade Anônima”, a partir das indicações iniciais de que a principal alteração verificada quando da transição da pequena propriedade industrial para a grande empresa em sociedade anônima é a mudança na função exercida pelo capitalista que, a partir de então, passa a atuar mais como capitalista monetário, na figura de proprietário-acionista, do que propriamente preocupado com as atividades produtivas e gerenciais da unidade industrial. Neste sentido, ele está liberado de suas funções de empresário industrial, como afirma Hilferding. Depois, o termo aparece disperso em poucas passagens nos demais capítulos integrantes da parte segunda de sua obra, parte esta intitulada “A mobilização do capital. O capital fictício”.

Esta mudança na forma de propriedade já sinaliza para inúmeras outras transformações que o autor passa a analisar, dentre as quais a diminuição dos riscos da empresa ao se distribuir a propriedade sob forma de ações, o aumento na capitalização das firmas, o maior acesso ao crédito, o poder de monopólio no mercado, a superioridade técnica, etc, mudanças essas que contribuem para a dinamização do sistema econômico e que tem na associação com os bancos uma “nova” forma de criação e acumulação de riqueza, tendendo, conseqüentemente, para a concentração e centralização do capital.

De um ponto de vista estrutural, esta nova dinâmica capitalista que surge e se desenvolve com o aparecimento das SA's, assim como com o surgimento do crédito, representa uma forma de superação, um anseio, ou tentativa pelo menos, de solucionar as contradições geradas internamente pelo próprio sistema capitalista. A constituição do sistema de crédito e a origem das sociedades por ações devem ser entendidas, então, diante das próprias contradições internas sistêmicas, como a concentração de renda e da riqueza, num processo de natureza dialética. Surgem, ao mesmo tempo, como fatores de contratendência à queda na taxa de lucro.

A figura do capitalista acionista, possuidor dos títulos de propriedade (ações), não será mais detentora de toda a riqueza, a mais-valia, gerada no interior da unidade industrial bem como não será mais proprietária dos meios de produção, perdendo o poder de desfazer-se, a partir da venda, de seu capital constante; por outro lado, a posse das ações, “um título de rendimento, um título de dívida sobre a futura produção, uma ordem de pagamentos de lucros” (HFG, p.114), lhe dá direito a uma remuneração futura, sob a forma de juros, a partir do capital monetário disponibilizado acrescido de um “prêmio de risco” em função da insegurança quanto ao rendimento de suas ações. Neste sentido, as indicações de Hilferding são as de que os acionistas podem recuperar seu capital investido através da venda de seus papéis em um mercado específico, a Bolsa de Valores, objeto de análise do capítulo VIII da obra supracitada.

Neste processo de transformação do empresário industrial em capitalista acionista, ou de transformação do capital propriedade em capital função, o capital monetário disponibilizado é transformado, por hipótese, em capital produtivo no ciclo global do capital, a partir da compra de capital constante e variável, passando assim a ter direito a um rendimento futuro sob a forma de dividendos. É o capital fictício que passa a circular, neste caso, com uma inter-relação entre a esfera financeira, representada pelos papéis transacionados nas bolsas de valores, e a esfera real, a partir da unidade industrial que se transforma em empresa de capital aberto. A partir deste momento, seus entrelaçamentos passam a estar ainda mais imbricados aos movimentos especulativos, dando sobrevida ao lucro diferencial, objeto de discussão do próximo item.

No seio destas transformações, o lucro industrial/ganho empresarial, advindo da riqueza gerada na produção, da necessidade do (re) investimento de parte de sua lucratividade na atividade produtiva da empresa (expansão, aperfeiçoamento, etc), bem como a fixação de sua riqueza em capital fixo, caminha em antítese com a remuneração dos acionistas. O acionista disponibiliza um capital pequeno para a empresa, não “prendendo” seu capital em uma só unidade, cabendo a ele uma remuneração sob a forma de juros. A barreira pessoal da propriedade, e sobretudo da acumulação, é assim rompida. Como indicado, isso gera soluções e, ao mesmo tempo, contradições⁵.

Foi assim que Hilferding já indicava que a soma do capital acionário “não necessita coincidir com o capital financeiro originariamente transformado em capital industrial [leia-se produtivo]” (HFG, p. 114) e que o “lucro do fundador nasce da transformação do capital produtor, ou portador de lucro [capital produtivo], em capital fictício produtor de juros” (HFG, p. 120)⁶.

As ações, como títulos de rendimento sobre a produção futura e representantes do capital fictício, adquirem um movimento que, na visão de Hilferding, “não é movimento de capital, senão apenas uma compra e venda de títulos de renda; as oscilações de seus preços não afetam diretamente o capital industrial realmente ativo” (HFG, p. 114), afirmação última essa que nos conduz a uma série de objeções.

De todas as formas, é no contexto do questionamento da diferença da magnitude entre a parte produtiva e financeira, envolvendo neste caso as ações, que aparece a discussão sobre o lucro do fundador, “uma fonte de lucro que tem sua origem somente na transformação do capital produtor de

⁵ É nesta relação, também dialética entre o real e o financeiro, componentes do ciclo global, que Marx tece essas extensas mas importantes palavras: “Os títulos de propriedade sobre empresas por ações, ferrovias, minas etc, são, de fato, conforme igualmente vimos, títulos sobre capital real. Entretanto, não dão possibilidade de dispor desse capital. Ele não pode ser retirado. Apenas dão direito a uma parte da mais-valia a ser produzida pelo mesmo. Mas esses títulos se tornam também duplicatas de papel do capital real (...). Tornam-se representantes nominais de capitais inexistentes. Pois o capital existe a seu lado e não muda ao todo de mãos pelo fato de essas duplicatas mudarem de mãos. Tornam-se formas do capital portador de juros, não apenas por assegurar certos rendimentos, mas também porque, pela venda, pode ser conseguido seu reembolso como valores-capitais. Na medida em que a acumulação desses papéis expressa a acumulação de ferrovias, minas, navios etc, ela expressa a ampliação do processo real de reprodução (...). Mas, como duplicatas que são, em si mesmas, negociáveis como mercadorias e, por isso, circulam como valores-capitais, elas são ilusórias e seu montante de valor pode cair ou subir de modo inteiramente independente do movimento de valor do capital real, sobre o qual são títulos” (Marx, 1985: 20).

⁶ “O valor do capital acionário é, pois, sempre maior, em condições normais, do que o capital ativo, ou seja, capital produtor de lucro médio. Por outro lado, dados o lucro da empresa e a taxa de juros, o valor de mercado do capital acionário depende da quantidade de ações emitidas (...) Se o capital acionário nominal for muito grande, a ponto de sua cotação cair abaixo do valor nominal, abaixo do valor igual, fala-se então em uma diluição do capital acionário” (HFG, p. 120). Para Hilferding, “a diluição do capital acionário não tem nada a ver com o lucro de fundador (...) Sob certas condições, no entanto, a diluição é um meio técnico-financeiro apropriado para aumentar a parte dos fundadores para além dos limites do lucro de fundador” (HFG, p. 120). Uma situação inversa, com uma cotação acionária acima de seu valor nominal, o que poderíamos denominar de “espessamento do capital acionário”, aparentemente nos sugere uma transformação em lucros extraordinários, esse último analisado adiante.

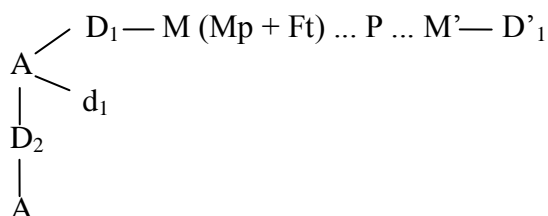
lucro em capital que rende juros” (HFG, p. 115), tornando-se, para Hilferding, “uma categoria econômica *sui generis*”.

Origens, definições e características

Hilferding identificou um lucro adicional pertencente aos fundadores da empresa, chamado *lucro do fundador*, não só no processo de fundação da grande empresa, mas também na ampliação de seu capital, desde que, naturalmente, os rendimentos proporcionados por essa expansão exceda os juros pagos aos novos acionistas, detentores das ações vendidas em Bolsa. Dessa forma, um pressuposto básico e importante nas análises de Hilferding é o de que a taxa de lucro esperada (l) com a ampliação do capital seja superior à taxa de juros (i) paga ao capitalista acionista detentor dos novos papéis ($tx\ l > tx\ i$)⁷. Implícito está que necessariamente o capital monetário adquirido do público a partir da venda do capital fictício, no caso as ações, será, em parte, investido em capital produtivo, criando valor adicional no processo produtivo pela incorporação de meios de produção e força de trabalho, multiplicando o proletariado⁸. Tem-se, então, o conhecido esquema de reprodução ampliada, base da lei geral da acumulação capitalista, em um grau mais elevado de autonomização, já que incorpora tanto os aspectos reais quanto os fictícios do capital.

A clássica figura de Hilferding, que achamos importante reproduzi-la, confirma essas indicações. Senão vejamos.

Figura 1- Circulação do capital fictício e o lucro do fundador



Onde:

A = ações

D₁ = capital monetário 1

D₁ ... P ... D'₁ = ciclo do capital industrial

d₁ = lucro do fundador

D₂ = capital monetário 2

A – D₂ – A = Bolsa de Valores

⁷ “O lucro de fundador, no sentido econômico da palavra, pode ser igualmente obtido com qualquer ampliação de capital das sociedades existentes, contanto que seu rendimento produza mais que os simples juros” (HFG, p. 132).

⁸ Dos Santos (2011: 147) sugere que “a taxa de lucro e a taxa de retorno sobre o capital acionário, embora estejam quantitativamente relacionadas, representam relações sociais qualitativamente diferentes. A taxa de lucro se determina na circulação real do capital pelos salários, a produtividade do trabalho e a taxa de rotação do capital. A taxa de retorno sobre o capital acionário está determinada pela concorrência pura do mercado de capitais sobre os preços das ações” (NT = nossa tradução).

Nota-se que a venda de A (ações), como parte de fundação ou nova emissão acionária da empresa, é direcionada em parte para expandir o capital produtivo da mesma, ao entrar no ciclo global $D_1 - D'_1$, produzindo valor e criando nova riqueza sistêmica. É capital monetário transformando-se em capital produtivo, assumindo aqui, a nosso ver, a figura principal de capital portador de juros, já que contribui diretamente para a ampliação da esfera produtiva, real, da economia. Por outro lado, outra parte da venda das ações (A) é convertida em capital monetário (D_2), executando a função de meio de circulação, e será direcionada para o mercado secundário de títulos nas compras e vendas especulativas nas Bolsas de Valores, transformando-se puramente em capital fictício. Nesta forma, em princípio, em nada contribui para a produção, mas, ao mesmo tempo, exige remuneração e interfere, a partir de vários canais, no cotidiano das SA's, empresas de capital aberto⁹.

Hilferding indica, por exemplo, que os bancos, representantes principais do capital financeiro [sic], compra e vende ações por um determinado tempo realizando juros e, nesse ínterim, têm assegurado influência decisiva no controle das sociedades anônimas. É o que ele designa de “negócio de reporte”: a compra e venda transitória dos títulos de propriedade. As ações têm, então, dupla função: “servem como objeto da especulação e base para seus lucros diferenciais. Ao mesmo tempo, servem aos bancos no seu empenho de conseguir influência dominante nas sociedades anônimas e de fazer sua vontade nas assembleias gerais” (HFG, p. 150).

Finalmente, a parte d_1 , a mais importante para nossos propósitos, é apropriada pelos bancos no processo de emissão das ações e assume o que Hilferding denominou de lucro do fundador, não sendo um lucro que “lhes afluí como os dividendos de acionista em forma de renda anual e fracionada, mas sim capitalizados como lucro de fundação” (HFG, p. 145), é “a capitalização bursátil da diferença entre a taxa de lucro da empresa e da taxa de juros que recompensa os acionistas” (Matari, 2010: 45)¹⁰.

A figura 1 anterior nos chama a atenção para três aspectos. Primeiro, trata-se da emissão das ações (A) até a criação do lucro (d_1), qual seja, um movimento contido na esfera da circulação. O lucro do fundador, tal qual visualizado na figura, aparentemente não expressa, portanto, nem uma fração da mais-valia gerada na produção, já que se apresenta de maneira separada, nem advém do

⁹ Algumas indicações concretas sobre as formas de interferência da esfera financeira sobre o capital produtivo podem ser encontradas em Sabadini (2011).

¹⁰ Encontramos a seguinte definição de lucro do fundador no Dicionário de Economia Política: “Lucro que obtêm os organizadores das SA's e que equivale à diferença entre a soma dos preços das ações vendidas no mercado de dinheiro ao fundar a SA ou com motivo de uma emissão suplementar de ações e a soma de capital investido realmente na empresa. A diferença entre o capital mobiliário e o capital real da empresa se forma de duas maneiras: os fundadores de uma SA o obtêm ao vender as ações a uma cotação que supera seu valor nominal, ou por meio da emissão de ações cuja quantidade nominal supera a soma do capital realmente investido” (Diccionario de Economía Política. Borísov, Zhamin, Makarova. Disponível em: <http://www.eumed.net/cursecon/dic/bzm/g/gananciaf.htm>).

simples ato de comprar mais barato para vender mais caro no sistema de crédito internacional, pressupondo, por hipótese, que este simples ato tenha o poder de criar lucro, como será discutido adiante. Talvez por isso mesmo tenha sido indicado como categoria *sui generis* por Hilferding. Segundo, reafirma-se a lógica da concentração/centralização da riqueza entre poucos, no caso aqui os bancos emissores, já que uma pequena minoria de capitalistas, os detentores das ações emitidas, apodera-se do lucro do fundador, enquanto a maior parte receberá um dividendo sobre a compra de seus títulos de propriedade, confirmando assim os princípios da lei geral da acumulação capitalista; finalmente, as sociedades anônimas, que passaram a ser um *locus* privilegiado da acumulação e expansão capitalista, ficaram, por um lado, como intermediárias entre o processo de criação de valor, na produção, e, por outro, de criação de lucros diferenciais, advindos da especulação financeira, um processo fetichista com elevado grau de mistificação entre o real e o financeiro.

Naturalmente, soma-se a esses aspectos outros como a aplicação do preço de monopólio e a questão do poder imperialista, todos inter-relacionados e sob a tutela dos bancos. Mas o que também nos chama a atenção é a importância que as sociedades anônimas adquirem no canal de crescimento e transmissão do capital fictício, já que este mesmo é gerado na emissão e venda das ações acima do valor do capital investido na empresa, do preço contábil da empresa. Neste sentido, o lucro do fundador é, conforme Guillén (2011: 51), “(...) autenticamente uma renda monopólica, da qual se apropria o capital financeiro [*sic*] pelo mero feito de negociar o capital fictício, quer dizer, a emissão de ações e títulos da dívida pública e privada” (NT).

Por isso Hilferding afirma, já no capítulo X, último da segunda parte do livro, que

“o lucro de fundador ou emissão não é nem lucro, nem juro, mas lucro capitalizado de empresário. Seu pressuposto é a transformação de capital industrial [capital produtivo] em fictício. O patamar do lucro de emissão é determinado, primeiro, pela cota média de lucro e, segundo, pela taxa de juros. Lucro médio menos juros determina o lucro de empresário que, capitalizado à taxa de juros reinante, constitui o lucro de fundação; o lucro de fundação não depende, de forma alguma, do nível do capital próprio do banco. A metamorfose do capital industrial em fictício só depende da quantidade de capital que pode ser emprestado em geral, que esteja pronto para a transformação em capital fictício, conservando a forma que rende juros. (...) A emissão de capital acionário pode significar, ao mesmo tempo, a fundação de novas empresas ou a expansão da empresa existente” (HFG, p. 172).

Parece-nos que o lucro do fundador tem sua origem atrelada às duas dimensões sistêmicas: a esfera real/produtiva e a financeira/especulativa. A primeira, dependente da fração da mais-valia que será transformada em juros, influencia a quota parte que assume a forma d_1 ; a segunda,

associada à própria dinâmica especulativa do capital fictício, onde sua origem aparece do simples movimento de valorização fictícia, da venda e compra das ações. Nessa dimensão, não há substância real, consubstanciada em valor-trabalho (D_2). Assim, se o lucro do fundador não se origina diretamente da mais-valia, ao menos parte do pressuposto de uma taxa de lucro superior à taxa de juros, tendo, portanto, certa ligação com a produção, certa analogia com a esfera da produção, mesmo que distante dela ao mesmo tempo.

Assim, como já nos indicava Marx, a categoria juros se apresenta de forma mais fetichizada, mistificada, na reprodução capitalista. Representando a parte da mais-valia que é transferida ao capitalista monetário, sua oposição ao trabalho está escondida, já que os juros aparecem como resultado do empréstimo feito ao capitalista em função. Seu caráter irracional só é revelado quando se investiga a sua origem. Já o lucro, que também manifesta a forma da mais-valia, aparece como resultado do movimento e da rotação do capital produtivo e comercial e, por isso, enquanto lucro/ganho empresarial, sua antítese em relação aos juros é mais visível, mas inexistente em relação ao trabalho.

O fato é que o lucro do fundador surge como um instrumento importante para se compreender a dinâmica do funcionamento do capitalismo contemporâneo, fundada na especulação financeira, dinâmica esta que mistifica ainda mais a produção e apropriação da riqueza capitalista nas esferas real e financeira, respectivamente. Por isso, acreditamos que ele deve integrar as categorias utilizadas para o entendimento do capital fictício e da especulação financeira atual. Um exemplo disso são as recentes emissões de ações nas diversas praças financeiras pelo mundo, por empresas de vários setores da atividade econômica¹¹.

Além do mais, conforme Guillén (2011), o lucro do fundador trata-se de um dos principais mecanismos de contratendência à queda na taxa de lucro, mesmo que esta indicação não esteja presente em Hilferding. Encontramos sim, em Marx, em apenas um parágrafo no capítulo XIV do Livro III, parágrafo esse onde indica que não aprofundaria o assunto naquele momento, que o aumento do capital por ações trata-se da sexta causa de contratendência à queda na taxa de lucro. O

¹¹ Uma das operações recentes mais marcantes no mercado acionário que, a nosso ver, retrata a discussão sobre lucro do fundador, foi a abertura de capital do Facebook em maio 2012. O preço de cada ação fixado pela empresa para a oferta inicial na bolsa de valores (IPO, abertura de capital da empresa) foi de US\$ 38, arrecadando cerca de US\$ 16 bilhões. Informações divulgadas pela imprensa indicam que “os primeiros funcionários do Facebook, que receberam participações acionárias, e os primeiros investidores do setor de capital de risco receberão as maiores recompensas” (Disponível em: <http://g1.globo.com/tecnologia/noticia/2012/05/facebook-fecha-em-us-38-preco-de-acao-para-oferta-na-bolsa.html>). A parte pertencente ao fundador principal da empresa, Mark Zuckerberg, com controle acionário de 55,8%, deve valer, após a entrada na bolsa, cerca de US\$ 245 bilhões; outro acionista, Bono Vox, do grupo U2, comprou 2,3% da empresa por cerca de US\$ 90 milhões em 2009 através de sua empresa Elevation Partners. Estima-se que sua quantia passe a valer mais de US\$ 1,5 bilhão com a entrada da empresa na Nasdaq (Disponível em: <http://colunas.revistaepoca.globo.com/ofiltro/2012/05/17/com-entrada-do-facebook-na-bolsa-bono-vox-pode-se-tornar-o-musico-mais-rico-do-mundo/>).

fato de não ter desenvolvido esta temática naquele momento da obra se deve, possivelmente, à necessidade de se discutir teoricamente outras categorias precedentes como o sistema de crédito e o capital fictício, fato este verificado nos capítulos posteriores do mesmo livro em questão.

Por ora, o que nos interessa frisar é que esta temática em Hilferding adquire uma importância crescente na compreensão da dinâmica financeira capitalista e que, ao mesmo tempo, se desenvolve em paralelo a outra categoria que também se torna crucial no capitalismo contemporâneo: os lucros diferenciais.

Lucros advindos das finanças?

Se o lucro do fundador, talvez a mais importante contribuição teórica de Hilferding, foi tratado, a nosso ver, como uma discussão marginal nos trabalhos que se utilizam de *O capital financeiro*, sendo de autores clássicos ou não, o que dizer dos chamados *lucros diferenciais*? De fato, até o presente momento, não encontramos nenhuma referência ou análise direta sobre esta categoria. Talvez devêssemos acreditar que nas publicações recentes, que vivenciam uma etapa do capitalismo fortemente especulativa, deveria haver uma tendência de se despertar nos autores um maior interesse por este tema, fato este não verificado¹².

Uma hipótese inicial que justificaria esse “descaso” é que Hilferding pouco trabalhou essa ideia que, na obra em geral, aparece de forma embrionária nos capítulos VIII e IX; a segunda hipótese, adotando-se aqui uma perspectiva dialética de seu entendimento e talvez ultradimensionando a própria interpretação de Hilferding, é a de que apesar de os lucros diferenciais aparecem em poucas passagens em sua obra, está, pelas suas próprias características, em toda ela ao mesmo tempo, inclusive quando desenvolve a ideia de lucro do fundador; a terceira hipótese, talvez mais convincente e consistente, é que a base teórica que repousa a ideia do lucro diferencial realmente não foi suficientemente trabalhada pelo autor. Um sinal disso é o fato de que em nenhum momento Hilferding refere-se a aparente contradição teórica gerada pela criação de lucros desvinculados da mais-valia, como será visto adiante.

Mas, independente de qual hipótese se aproxima de uma possível explicação plausível, o interessante é que muito se fala nos ganhos advindos da parte financeira do ciclo do capital, mas pouco se qualifica ou se desenvolve suas origens e características, mesmo entre aqueles que, se não adotam uma interpretação advinda da teoria do valor-trabalho de Marx, usam categorias deste autor. Do ponto de vista da teoria marxista, o fato é que a aceitação dos lucros diferenciais implica,

¹² Podemos citar, como exemplo, a edição de um número especial da Revista *Ola Financiera* em 2011, que com 13 artigos discutindo variados temas sobre Hilferding (a vida política do autor; sobre moeda, crédito e capital financeiro; crise etc), alguns citados neste texto, nada foi desenvolvido sobre os lucros diferenciais. Encontramos, no máximo, como em Pinto (1994: 62), algumas ponderações que, com esforço, podem se relacionar ao conteúdo desta temática.

aparentemente, a negação de um fundamento que permeia todo o instrumental teórico baseado na teoria do valor-trabalho, qual seja: a de que os lucros são a manifestação da mais-valia, expressa a apropriação de frações da mais-valia.

Em função deste aspecto, algumas críticas¹³, muitas delas bem fundamentadas, têm alertado que os autores que trabalham as temáticas da financeirização, globalização financeira, mundialização financeira, sobretudo aqueles que se utilizam do instrumental marxista, cometem equívocos quanto ao grau de importância que dão aos aspectos financeiros do capital, aparentemente “evitando” a esfera da produção e as mudanças tecnológicas, podendo mesmo sugerir, implicitamente, a negação do trabalho como fonte da riqueza capitalista.

A nosso ver, estas críticas estão, de uma forma ou de outra, parcialmente corretas, caso as mediações não sejam feitas adequadamente. Por um lado, e que será tratado em trabalho futuro, está correta diante, por exemplo, da perspectiva pós-moderna que nega a teoria do valor-trabalho de Marx, justificando, dentre outros, vivermos em um mundo “imaterial” onde a própria mercadoria, enquanto categoria embrionária se encontra na atualidade de maneira transformada¹⁴. Neste sentido, a teoria do valor-trabalho de Marx não explica mais a natureza transformadora do capitalismo contemporâneo. Por outro lado, achamos insuficiente pelo fato de que a ênfase aos aspectos financeiros não implica dizer negação do capital produtivo, ao menos em nossa interpretação, nem de aspectos relativos às suas transformações, como no caso das mudanças tecnológicas, base da mais-valia relativa e extra.

Além do mais, a proposição de lucros advindos da esfera financeira do capital, como parece ser o caso dos lucros diferenciais, pode não negar a centralidade do trabalho; pelo contrário, aprofunda a teoria do valor-trabalho já que acentua as disparidades e fragilidades sistêmicas capitalistas, aumentando seu grau especulativo e, portanto, de crises do capital que se manifestam na esfera financeira. Trataremos, então, sobre os lucros diferenciais.

Lucros diferenciais

Hilferding inicia seu capítulo VIII, intitulado “A Bolsa de Valores”, indicando logo na primeira frase que “a bolsa é um mercado para títulos” (HFG, p. 135) e que os títulos podem ser divididos em duas formas: aqueles que representam ordens de pagamento e estão associados a uma quantia de dinheiro, como os títulos de crédito, e os não associados diretamente a uma quantia de

¹³ Dentre os quais: Astarita (2008), Cipolla e Pinto (2010) e Katz (2011).

¹⁴ Aqui, os caminhos teóricos podem adquirir várias dimensões e nem sempre com interpretações homogêneas. Os considerados pós-modernos têm na figura de André Gorz um dos principais seguidores. Apesar de suas variantes leituras, os equívocos desta interpretação são muitos, como demonstrado na literatura crítica sobre o assunto, mas acreditamos que esses são determinados por um de maior interesse: uma interpretação positivista da teoria do valor-trabalho de Marx que gera leituras pouco aprofundadas sobre a mercadoria, valor, trabalho e, consequentemente, capital. Trabalharemos esta temática em outro momento.

dinheiro mas sim a um rendimento, como os títulos da dívida pública e os de propriedade (ações). Ao que parece, Hilferding já queria indicar os aspectos especulativos contidos nas Bolsas de Valores. Senão vejamos.

No primeiro caso, o título é emitido, o dinheiro entra na circulação, paga-se juros e retorna novamente ao proprietário no momento do prazo de vencimento do mesmo. No segundo caso, ao se emitir o título, o dinheiro é entregue em definitivo ao seu proprietário sendo que o comprador terá direito a um rendimento futuro como parte de um lucro capitalizado em função da taxa de juros. Ao contrário do primeiro, aqui não é o título o ponto de partida e de chegada, mas sim o rendimento que advirá, em princípio, da utilização do capital monetário na geração de nova taxa de lucro. Essas indicações refletem, de certa forma, o que já foi aqui apresentado.

O fato é que quando se entrega o capital monetário ao vendedor das ações, aceitam-se as premissas de que o rendimento capitalizado é o ponto de partida da valorização do título de propriedade e, neste sentido, Hilferding coloca no centro da discussão o capital fictício e, conseqüentemente, a especulação financeira¹⁵. É verdade que alguns títulos de rendimento possuem, como os títulos de renda fixa, remuneração mais estável, estando neste sentido sujeitos a oscilações especulativas menores. São os demais títulos, que tem seus preços atrelados à taxa de juros mais o nível de rendimento esperado flutuante, que constituem, grosso modo, o centro do jogo especulativo.

É por isso que Hilferding (1985: 138) afirma que “a esfera da verdadeira atividade da bolsa é o mercado de títulos de juro ou do capital fictício”, refluindo para ela os juros adquiridos. Então, “a atividade específica da bolsa é muito mais a especulação” (HFG, p. 138), onde a compra e venda dos papéis especulativos estão em contínua circulação nas praças financeiras, num movimento não linear.

Após estas indicações, e levando em consideração o respectivo período histórico vivido pelo autor, Hilferding sugere que se as transações envolvendo as mercadorias perfazem um movimento indispensável para a reprodução societal, já que satisfaz a necessidade da reprodução capitalista; já

¹⁵ Hobson (1983), ao fazer uma análise dos financistas, indica que “mesmo na forma mais simples de administrar um pequeno empreendimento com base na maior segurança, o elemento especulação existe. As oportunidades de expansão da empresa, ou de adoção de uma nova unidade fabril ou máquina, induzem o empresário a pedir emprestado as poupanças de seus vizinhos; ou, então, um infortúnio imprevisto o obriga a tomar um empréstimo temporário, a fim de vencer a emergência: ele toma emprestado para obter um lucro adicional ou distribuir por um período mais longo um prejuízo (...). Nos dois casos existe um risco; nos dois casos ele dá garantias ao emprestador, (...) em ambos os casos, ele negocia o “crédito”. (...) O traço característico da grande empresa moderna é que essa prática anômala e ocasional se transformou em universal e permanente, e que existe um mecanismo financeiro complexo para operá-las. O crédito entra na estrutura financeira das empresas de capital acionário já no nascimento desta, sob a forma de capitalização: ele entra na atividade funcional da empresa, por meio dos descontos de duplicatas ou notas promissórias, de adiantamentos feitos por bancos e outros empréstimos temporários. O sistema, como um todo, é um jogo: não, efetivamente, um jogo cego, mas uma especulação em que a previsão e a oportunidade desempenha papéis de dimensões variáveis” (*ibid*, p. 180).

“a especulação o é, de forma absolutamente diversa” (HFG, p.139), ou seja, “ela não afeta a empresa capitalista, nem a fábrica, nem o produto. A troca da propriedade, a contínua circulação, não têm influência na empresa, uma vez fundada. A produção e seu rendimento não são afetados pelo fato de os títulos de rendimento trocarem de mãos (...)” (HFG, p.139). De fato, o autor quer indicar que a dinâmica de compra e venda dos títulos é “um fenômeno puramente econômico, uma mera transposição na distribuição da propriedade privada, não exercendo influência alguma na produção ou na realização do lucro (como é o caso da venda de mercadorias)”¹⁶ (HFG, p. 139). É neste momento que é indicado a categoria de lucro diferencial.

Como as passagens sobre o lucro diferencial ao longo da obra são poucas e concentradas, constando de apenas dois parágrafos totalizando 56 linhas, optamos por reproduzir alguns de seus trechos:

“Os lucros ou prejuízos da especulação surgem, portanto, apenas das diferenças das valorizações correspondentes dos títulos de juro. Elas não são lucros, nem participação da mais-valia [grifo nosso], mas nascem tão-somente das oscilações das valorizações da participação da mais-valia que sai da empresa e cabe aos proprietários de ações, oscilações que, como ainda veremos, não precisam surgir da variação do lucro verdadeiramente realizado. São puro lucros diferenciais. Enquanto a classe trabalhadora como tal se apropria, sem compensação, de uma parte do trabalho do proletariado, obtendo dessa forma seu lucro, os especuladores ganham apenas uns dos outros. O prejuízo de uns é o lucro dos outros. *Les affaires, c'est l'argent des autres*” (HFG, p. 139).

Apesar de desenvolver no capítulo seguinte os aspectos relacionados à produção de mercadorias, ao analisar especificamente a bolsa de mercadorias, Hilferding continua sua comparação entre a esfera financeira e produtiva da economia ao afirmar que:

“a especulação consiste na exploração da variação dos preços. Mas não na exploração da variação dos preços das mercadorias. Em contraste com o capitalista produtor, para o especulador é indiferente se os preços sobem ou descem (...) só lhe importam os preços

¹⁶ Aqui, podemos ter interpretações diferenciadas sobre esta afirmação de Hilferding: em primeiro lugar, e guardando a necessária diferença histórica entre a redação da obra e os dias atuais, não corresponde à realidade as indicações de que o processo especulativo nas bolsas de valores não interfere no cotidiano produtivo, gerencial, de relações de trabalho das empresas abertas, bastando para isso observar os métodos de governança corporativa indicados pelos representantes financeiros com assentos nos Conselhos de Administração das empresas e que exigem taxas de rentabilidade compatíveis com as existentes nos mercados financeiros; em segundo lugar, se analisarmos estas indicações associadas aos lucros diferenciais e, portanto, sob a ótica da transação, do ato de compra e venda, indicando assim que os lucros não advêm de parcela da riqueza gerada na produção, da mais-valia, tal fato pode então induzir à ideia de que os movimentos especulativos são tomados à parte, isolados do contexto da esfera real, produtiva. De fato, são e não são ao mesmo tempo.

dos títulos. Mas estes dependem da magnitude do lucro, de uma magnitude que pode aumentar ou diminuir, com preços permanentes, crescentes ou decrescentes. (...) Para o especulador, no entanto, tampouco é essencial o fato de o lucro subir ou cair; somente lhe interessa a variação e sua previsão. (...) São as variações dos lucros que devem ocorrer, ou que, respectivamente, são esperadas, que determinam a especulação. (...) O especulador, como tal, não tira seu lucro do lucro elevado; ele pode ganhar também por causa de uma queda do lucro; ele não conta de modo algum com o aumento do lucro, mas unicamente com as variações dos preços dos títulos de capital como consequência de um aumento ou queda do lucro. (...) O seu ganho não consiste em participação alguma no lucro – ele eventualmente ganha também com o lucro em baixa –, mas na variação dos preços, quando, num momento dado, pode comprar mais barato do que vendera anteriormente, ou vender mais caro do que pagara. (...) Os lucros só surgem porque se formam avaliações opostas, das quais apenas uma pode se evidenciar como correta. A diferença que, num dado momento, nasce entre compradores e vendedores nas valorizações dos títulos compõe o lucro especulativo de uns e o prejuízo especulativo de outros. O lucro de um é aqui o prejuízo do outro, em completo contraste com relação ao lucro do capitalista produtor (...)” (HFG, p. 139-140).

No capítulo IX, ao abordar “A Bolsa de Mercadorias”, Hilferding cita, entre uma ou outra indicação sobre o lucro do fundador, o lucro diferencial. De forma geral, mesmo que tratando sobre a especulação no comércio de mercadorias, suas indicações reafirmam o sentido das palavras acima indicadas¹⁷. Chamemos a atenção somente para o que o autor caracteriza como “Prêmio de Risco”, dizendo que o mesmo foi pouco investigado e que se trata de “um fundo de reserva para poder compensar os prejuízos das oscilações de preço e prosseguir continuamente a produção. Esse fundo de reserva é uma parte do necessário capital de circulação e sobre ele é calculado o lucro médio. O lucro que recai sobre ele pode ser denominado prêmio de risco” (HFG, p. 159). Antes que qualquer dúvida possa surgir, o autor descarta que o lucro dos especuladores, ou seja, o lucro diferencial, seja um prêmio de risco.

É verdade também que Hilferding avança e aparentemente nega Marx ao tratar do conceito de lucro diferencial, já que indica ganhos financeiros advindos sem a contrapartida da criação de riqueza real, produtiva, da apropriação da mais-valia. Ao fazer isto, o autor sugere, mas ao mesmo tempo não desenvolve teoricamente, a desvinculação entre o real e o financeiro em um nível mais

¹⁷ Podemos citar: “Quando a especulação se apodera dessas mercadorias, começa uma grande série de novas transações de compras e vendas. Essa cadeia de operações de compra e venda é meramente especulativa; seu objetivo é a obtenção de lucro diferencial. Não se trata de operações comerciais, mas de transações especulativas. (...) A meta é a obtenção de um lucro diferencial” (HFG, p. 156).

reificado, fetichizado, do capital fictício, o que se requer para isso um processo de compreensão da natureza autonomizada do valor e do capital a partir de suas formas funcionais.

O que nos chama a atenção é o fato de que ao mesmo tempo em que o autor trata em seus parágrafos conceituais da relação banco x indústria e seus respectivos aspectos de dominação, anuncia por outro a natureza dos lucros diferenciais e a inserção do capital fictício como categoria central do capital financeiro [sic], pelo menos no que tange à especulação. Mas, ao que parece, essa última discussão não avança, não aparece no lucro diferencial de forma mais profunda, não qualifica o debate indicando que não nega a teoria do valor-trabalho de Marx – supondo que Hilferding não a negue... –, não anuncia a substantivação do valor e de suas formas funcionais, passo esse que consideramos importante e mesmo contraditório para o capital.

Acreditamos ser desnecessário reafirmar as palavras acima de Hilferding sobre os lucros diferenciais, já que elas são, por si só, autoexplicativas. Mais importante que isso, é descrever nossa interpretação sobre as ideias do autor, bem como relacioná-las ao que chamamos de lucros fictícios.

Lucros fictícios

A ideia de lucros fictícios surgiu para nós de maneira natural e não menos contraditória. As primeiras manifestações sobre o tema apareceram germinalmente em Carcanholo e Nakatani (2001)¹⁸. Porém, a temática foi retomada de maneira mais sistemática no início de 2007, momento em que, após uma primeira leitura da obra de Hilferding, ainda trilhávamos os passos da caracterização sobre o capital fictício em nossa tese de doutoramento¹⁹.

Tomando-se como referência a teoria do valor-trabalho em Marx, demonstrar ou provar a existência dos lucros fictícios em seus escritos torna-se difícil ou mesmo impossível. Isso não invalida, contudo, que uma leitura verdadeiramente dialética do autor, e principalmente de sua teoria do valor-trabalho, não possa dar explicações adequadas para a sua compreensão, o que não quer dizer aceitação. Alcançado este objetivo, acreditamos que desaparecerá a falsa impressão de que ao se falar em lucros fictícios, assim como em lucros diferenciais, lucros esses totalmente desvinculados da criação de mais-valia, estamos ao mesmo tempo negando a teoria do valor de Marx, como muitos podem pensar. Senão vejamos.

Como sabemos, até o livro II de *O Capital*, Marx trabalhava com a hipótese de que os preços correspondem ao valor das mercadorias ($P = V$), hipótese essa que foi flexibilizada somente no

¹⁸ Apesar da não utilização do termo lucro fictício, as expressões ganancia especulativa e riqueza fictícia já estavam presentes neste artigo.

¹⁹ Deve-se registrar que este desenvolvimento aconteceu de maneira, digamos, virtual, já que as “discussões” se deram através de diversas mensagens eletrônicas trocadas ao longo dos meses. O primeiro resultado desta discussão apareceu com a publicação de um artigo na Revista Herramienta, em 2008, traduzido para o português e publicado na Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política (SEP), em 2009. Evidentemente, não reproduziremos aqui todos os argumentos expostos. Para isso, sugerimos a leitura do artigo na íntegra. Ver: Carcanholo e Sabadini (2009).

livro III da mesma obra, logo em seu primeiro capítulo²⁰. Por esta indicação, o que acontece nos movimentos de compra e venda das mercadorias na esfera da circulação, partindo do pressuposto de que uma venda corresponda a um preço acima de seu valor, é simplesmente uma transferência de valor do comprador para o vendedor. Neste sentido, a riqueza total não é alterada já que o lucro do vendedor corresponde a uma perda do comprador²¹. Algum equívoco nesta interpretação? Não. Porém, neste caso, estamos tratando de mercadorias que são consumidas no ato da compra e da venda, ou que serão consumidas num breve tempo. Vejamos o que afirmamos em texto anterior: “Isso é completamente certo, porém o é para uma mercadoria que imediatamente ou em breve será destinada ao consumo e que, por meio dele, será destruída. (...) Contudo, algo diferente ocorre quando se trata de uma mercadoria que não vou destinar ao consumo, mas que vai agregar-se ao patrimônio; quando se trata de ativos reais ou, ainda, ativos financeiros” (Carcanholo e Sabadini, 2009: 49).

O fato é que tais ativos financeiros, representados sob a forma de títulos, ações, papéis que assumem diversas formas, compõem uma mercadoria especial que, no longo processo dialético de transformação, se autonomizou, assumindo formas reificadas, estéreis, do ponto de vista da totalidade, mas ao mesmo tempo com um alto poder de valorização fictícia da riqueza, ao menos na perspectiva da individualidade, portanto, da aparência. Isso significa dizer que as valorizações/desvalorizações fictícias dos ativos comprados e vendidos em bolsa de valores (títulos, ações e papéis diversos), têm a capacidade de criar um lucro que não possui substância real, produtiva, advinda da mais-valia gerada na atividade produtiva. O capital fictício que elas representam continua, evidentemente, se apropriando da riqueza produzida no capital produtivo, mas, ao mesmo tempo, e de maneira não menos contraditória, produz riqueza individual sob a forma de lucro fictício na especulação financeira.

Neste sentido, os lucros fictícios não invalidam, naturalmente, a transferência de valor da produção para a circulação capitalista, não renuncia o trabalho como fonte de riqueza, não nega portanto todo o arcabouço desenvolvido por Marx; pelo contrário, a esfera financeira tem atuado no intuito de intensificar esta transferência do produtivo ao financeiro a partir de diversos canais de transmissão, já apontados anteriormente. Ao mesmo tempo, ao tratar dos lucros fictícios, nós estamos sinalizando para algo que Marx não tinha como indicar em seu período histórico e que está

²⁰ “Se, portanto, a mercadoria é vendida por seu valor, então se realiza um lucro que é igual ao excedente de seu valor sobre seu preço de custo, portanto igual a toda a mais-valia contida no valor-mercadoria. Mas o capitalista pode vender a mercadoria com lucro, embora a venda abaixo de seu valor. Enquanto seu preço de venda estiver acima de seu preço de custo, ainda que abaixo de seu valor, sempre é realizada parte da mais-valia nela contida, sempre se obtendo, portanto, lucro” (Marx, 1984: 30).

²¹ Referimo-nos aqui a riqueza em sua totalidade, na perspectiva de sua forma social e histórica, como novo valor, novo excedente econômico.

relacionado ao alto grau de autonomização das formas funcionais do capital vivido na fase atual do capitalismo contemporâneo, autonomização esta que tem no capital fictício seu maior expoente.

Assim, um indivíduo ao vender um papel mais caro do que comprou gera um lucro advindo exclusivamente do ato especulativo nas praças financeiras a partir das transações fictícias. Os ativos financeiros pertencentes ao patrimônio do especulador, negociados em poucos segundos nas bolsas de valores, podem representar então uma valorização especulativa em seus preços. Levando em consideração estes aspectos, podemos afirmar que o lucro fictício existe, ele é real do ponto de vista individual; à medida que se transformou em riqueza particular, tornou especuladores mais ricos de um momento a outro.

Por certo que estas indicações pressupõem uma adequada compreensão sobre a mais-valia e o lucro, categorias correlatas mas de grau de abstração diferenciado e que, por vezes, são tratados erroneamente como sinônimos. Em realidade, ao indicar o lucro como forma transfigurada da mais-valia, Marx (1984) queria mostrar naquele momento inicial do Livro III, onde o objetivo era investigar o movimento real das formas concretas do capital, a dissimulação da mais-valia e sua revelação a uma forma concreta, categoria que até então aparecia de maneira abstrata. Passa-se, então, a mostrar como ela se manifesta na superfície da sociedade, na aparência. Por outro lado, se a mais-valia se manifesta sob a forma de lucro, o valor também aparece aos olhos dos indivíduos como gastos de produção (preço de custo) mais o lucro, deformando a essência do valor, do capital e da mais-valia. Aqui reside o mistério e o erro ao se equipararem as duas categorias: o trabalho como substância do valor e o trabalho excedente como substância da mais-valia desaparecem, ou se não desaparecem, tornam-se invisíveis se não interpretados sob a ótica da essência.

O destino da mais-valia será, então, disputado entre as frações de classe representativas do capital. Enquanto no Livro I ela só aparecia sob a tutela do capitalista industrial, no livro III este último está acompanhado dos capitalistas do comércio de mercadorias e de dinheiro (capital bancário). Seu destino, então, quer sob a forma de lucro, juros, renda da terra, etc, se revelará em um conteúdo material dado, necessário a reprodução sistêmica.

Estas palavras já nos permitem sugerir que os lucros fictícios não invalidam a tese central de Marx de que toda a riqueza é produto do trabalho e que também há transferência de valor da produção para a circulação, reafirmando, portanto, a centralidade do trabalho. Ao mesmo tempo, eles possuem como característica central, assim como os lucros diferenciais, o fato de que não são uma fração da mais-valia gerada pelo capital produtivo. É a dialética da negação em seu algo grau, sendo que um não se sobrepõe ou anula o outro. É mister reafirmar que eles são lucros reais apenas do ponto de vista individual. Assim, se não têm por trás a mais-valia que possibilita a sua forma de manifestação, eles surgem das oscilações especulativas dos valores dos ativos financeiros.

Aparecem e desaparecem a partir do jogo exponencial especulativo dos valores dos ativos nos mercados bursáteis. É capaz de criar uma aparência de lucro adicional que é real, de um ponto de vista individual, mas que, ao mesmo tempo, essa realidade ilusória cobra seu preço na contradição e nas crises.

Por terem essas características, os lucros fictícios têm uma ligação estreita e totalmente vinculada com o capital fictício, essencialmente com o capital fictício do tipo 2, aquele que tem suas origens e características totalmente relacionadas à pura orgia financeira²². Na verdade, podemos considerá-los fruto do capital fictício, essa forma real e irreal, não menos contraditória que afeta o conjunto do ciclo global do capital. Seu crescimento ultrapassa as fronteiras da produção de riqueza real e de excedente exatamente pela via dos lucros fictícios. Esses, gerados pela especulação, vão aumentar o valor total do capital fictício.

Por fim, que nós reproduzamos aqui as seguintes indagações que ajudam a compreender a dinâmica contraditória dos lucros fictícios:

“se não é a existência de lucros fictícios, como é possível que surja novo capital fictício? Como é possível que o valor global do capital fictício, pelo menos o do tipo 2, se incremente tanto? Por suposto que a mais-valia ou o excedente-valor produzido, no caso de serem acumulados, amplia o valor do capital industrial e jamais o do capital fictício. Assim, a única resposta possível é que o incremento do capital fictício do tipo 2 pode ter como origem os lucros fictícios” (Carcanholo e Sabadini, 2009: 57).

Tendo como pressuposto estes elementos, podemos agora indicar algumas semelhanças e diferenças existentes entre os lucros diferenciais de Hilferding e os lucros fictícios aqui descritos, bem como suas relações com o lucro do fundador.

Os lucros diferenciais são lucros fictícios? E o lucro do fundador?

Do exposto até o momento, acreditamos que os lucros diferenciais de Hilferding se aproximam, ou se equivalem, aos lucros fictícios aqui brevemente expostos à medida que dão destaque ao movimento especulativo dos ativos financeiros num processo de autonomização em relação à produção de mais-valia. Quando sugerimos os lucros fictícios e, posteriormente, quando identificamos a existência dos lucros diferenciais em Hilferding, a sensação foi, por um lado, de

²² A ideia do capital fictício de tipo 1 e de tipo 2, também descrita em Carcanholo e Sabadini (2009), apareceu quando percebíamos que a natureza do capital fictício explicado por Marx tinha, como não poderia deixar de ser, elementos indissociáveis entre a esfera real da economia e o desenvolvimento do sistema de crédito e da esfera financeira, podendo ter ou não alguma associação com a atividade produtiva, substantiva. Após insistir nesta relação dialética do capital fictício, surgiu esta proposição. Citamos como exemplo de capital fictício do tipo 2, o processo de “rolagem” da dívida pública onde o Estado, na tentativa de cumprir com o pagamento dos títulos da mesma, emite novos papéis com taxas de juros atraentes para pagar os vencimentos do período, remunerando assim o jogo especulativo, ou a compra e venda das ações no mercado secundário de títulos.

surpresa quanto ao afirmado pelo autor e, por outro, da necessidade de maior investigação sobre os argumentos do mesmo em relação a esta temática, fato este tentado somente neste momento. Adicionalmente, a preocupação maior era a de qualificar os argumentos para que não ficasse, inadvertidamente, a ideia de que estaríamos contrariando os fundamentos teóricos que utilizamos para interpretar o capitalismo, qual seja: a teoria do valor-trabalho em Marx. Neste sentido, este texto também procura avançar nesta exposição.

Se existem equivalências entre as duas categorias, fomos percebendo, contudo, uma diferença entre elas: “o lucro diferencial de uns, para esse autor [Hilferding], é perda especulativa de outros, sendo o resultado das transações uma soma igual a zero. Para nós, ao contrário, isso não é necessariamente correto. A valorização especulativa dos ativos, enquanto se mantenha, constitui um lucro que não corresponde a nenhuma perda” (Carcanholo e Sabadini, 2009: 50-51). Ou seja, o grau de abstração e desmaterialização da riqueza nos parece maior ao indicar que não há uma relação de ganhos e perdas na criação dos lucros fictícios, pelo menos na perspectiva da totalidade²³.

É verdade que os atos de compra e venda especulativos nas bolsas de valores representam sim movimentos de ganhos e de perdas quando analisados individualmente, envolvendo uma redistribuição do patrimônio fictício entre os especuladores. Mas, a indicação acima feita por nós revela-se como indicado, sob o ponto de vista global, da compreensão da essência do fenômeno. Tendo por base esta premissa, uma alta na bolsa de valores significa um aumento no volume de capital fictício e, conseqüentemente, de lucros fictícios. Por outro lado, um movimento contrário, de baixa nas bolsas de valores, tem como contrapartida uma redução do capital fictício e uma queima de lucros fictícios. Este processo de ganhos e perdas caracteriza de maneira muito clara a atual etapa especulativa do capitalismo contemporâneo, bem como as crises capitalistas que se manifestaram na esfera financeira ao longo das últimas décadas.

Neste sentido, a especulação torna-se, por um lado, necessária e indispensável à sobrevivência do próprio capitalismo, mas, por outro, revela-se, como será indicado em breve, contraditória face a lógica estrutural do capital. O próprio Hilferding sugere que a especulação é necessária para permitir que o capital monetário se transforme em capital fictício e se retransforme em capital monetário, “pois, por se poderem fazer lucros diferenciais por meio da compra e venda, é dado o contínuo estímulo para a compra e venda” (HFG, p. 143), os movimentos de compra e venda das

²³ Temos a sensação, mesmo que ainda em estágio embrionário, de que o lucro diferencial de Hilferding, que implica em soma zero, tem uma perspectiva micro de análise; já os lucros fictícios, que não implicam em soma zero, estão relacionados ao conjunto do mercado, aos aspectos mais globais, macro, dos fenômenos econômicos. A partir disso, nos parece que os lucros fictícios e diferenciais surgem simultaneamente no mercado.

ações, por exemplo, que têm maior destaque nas análises deste autor, “servem como objeto de especulação e base para seus lucros diferenciais” (HFG, p. 150).

Mas, uma coisa nos intrigou quando entendemos em Hilferding sua noção de lucro diferencial, e que talvez represente uma significativa distinção em relação à nossa análise: não há em nenhum momento qualquer referência do autor ao fato de que ao se propor lucros especulativos descolados da produção de mais-valia ele estaria “ferindo” o método marxista de análise da produção e apropriação da riqueza capitalista, método este que o próprio autor o define como sustentáculo de sua obra. Sequer uma passagem envolvendo esta discussão. Como explicar isso?

Vamos por parte. Quando indicamos que os lucros fictícios são o fundamento de uma etapa especulativa do capitalismo contemporâneo e que não possuem em sua origem uma riqueza forjada na exploração da força de trabalho, sabíamos que uma leitura apressada poderia sugerir que estaríamos, conseqüentemente, negando a centralidade do trabalho em Marx e, portanto, a própria teoria do valor. Para entender que essa não era/é nossa intenção e que, pelo contrário, elevamos ainda mais a teoria do valor-trabalho como elo central da produção de valor no capitalismo, há que se considerar que o aparecimento e crescimento de formas de riqueza descoladas do capital produtivo, como os lucros fictícios, são insustentáveis face à lógica da reprodução ampliada do capital.

Por esta forma, a reprodução do ciclo global ($D - M (M_p + F_t) \dots P \dots M' - D'$) não se afirma a partir da produção dos lucros fictícios mas sim, necessariamente, pela reprodução constante do valor que se valoriza a partir de uma mercadoria especial, a força de trabalho. Só ela tem a capacidade de gerar novo valor, portanto nova riqueza substantiva, real.

O movimento do capital fictício acirra, então, a nosso ver, a contradição entre a produção social e apropriação privada da riqueza coletiva, acentuando o caráter contraditório da produção e acumulação capitalista ao se basear, ao menos em parte, em riqueza fictícia que não contém substância valor-trabalho em sua origem. A particularidade das crises atuais é, por esta interpretação, reveladora, necessitando para isso uma análise dialética da teoria do valor-trabalho, ao levar em consideração as duas dimensões da riqueza, tanto em seu aspecto da totalidade, portanto em sua essência, quanto em sua individualidade, revelando a sua aparência, que também é real e que compõe uma unidade do todo.

É como Marx sugere, depois de destacar a relação dialética das ações como representantes do capital monetário e do capital real, sobre o caráter da riqueza fictícia e individual:

“ganhar e perder pelas flutuações de preço desses títulos de propriedade, bem como sua centralização nas mãos dos reis das ferrovias etc, torna-se virtualmente mais e mais resultado do jogo, que toma o lugar do trabalho, como modo original de adquirir

propriedade do capital, e também o lugar da violência direta. Essa espécie de riqueza monetária imaginária não apenas constitui uma parte muito considerável da riqueza monetária dos particulares, mas também do capital dos banqueiros, conforme já mencionamos” (Marx, 1985: 20).

Assim, para nós está claro que a natureza dos lucros fictícios é contraditória, já que não se sustenta enquanto processo de criação de riqueza global associada à exploração da força de trabalho; mas, sempre ressaltamos que os mesmos estão associados à outra dimensão do real, a aparência, e que esta não pode ser desconsiderada do conjunto interpretativo da dinâmica capitalista. Por isso, não negamos a lei do valor. Pelo contrário, reafirmamos, radicalizamos, acentuamos a mesma em uma dimensão ainda maior, num crescimento capitalista contraditório e inconsistente.

Por outro lado, não presenciamos em Hilferding nenhum movimento que demonstre, registre ou sugira brevemente que os lucros diferenciais possuem esta natureza contraditória dos lucros fictícios. Ou seja, se o que entendemos por lucros diferenciais está correto, de que não tem substância valor-trabalho e não significa apropriação da mais-valia, o autor não justifica teoricamente esta natureza, o que pode gerar contradições com a teoria do valor-trabalho.

As razões para isso fogem, ao menos neste momento, nossa capacidade explicativa. Já indicamos em Sabadini (2012) algumas pistas de que isso talvez aconteça em Hilferding em função de uma carência de uma teoria dialética do valor-trabalho de Marx. Mas esta indicação precisa ser consubstanciada²⁴.

Por fim, cabe aqui conjecturar sobre a ligação entre os lucros diferenciais e o lucro do fundador em Hilferding. Esses últimos também são advindos da especulação? Estão ligados uns aos outros, formando um mesmo “ser”, ou são diferentes? Vejamos.

Hilferding, ao pautar as funções das bolsas de valores, sugere que a criação do capital fictício influenciou a própria transformação da forma de propriedade capitalista fora do processo produtivo, sob a forma das ações, já que antes a posse da empresa estava representada pela acumulação em forma do lucro gerado e reinvestido na atividade produtiva, como visto anteriormente. Ao apresentar a figura 1 precedente sugere, como foi adotado no próprio título da mesma, tratar-se da circulação do capital fictício. Por isso, “(...) a criação do capital fictício propicia a possibilidade do lucro de fundador” (HFG, p. 145). Também a natureza dos lucros diferenciais está, como indicada anteriormente, intimamente ligada ao movimento do capital fictício. Conclui-se, então, em primeira

²⁴ Para Chesnais (2006: 93), “Hilferding fez um uso limitado da teoria do fetichismo da forma D-D” (NT).

instância, que tanto o lucro do fundador quanto o lucro diferencial têm sua origem na categoria do capital fictício, sendo esse central para o desvendar dos demais.

Retomando mais detidamente a figura 1 anterior, lembremos que a venda das ações (A) gera, conseqüentemente, a arrecadação de uma determinada quantia de dinheiro (D), quantia esta que será dividida em duas formas: o lucro do fundador (d_1), que sairá da circulação e que fica com o banco emissor, e a transformação em capital produtivo ($D_1 \dots D'_1$), entrando no processo de valorização do valor e criação de nova riqueza. Após a venda das ações, elas poderão ser comercializadas em um mercado específico, as Bolsas de Valores, onde novo dinheiro (D_2) deve ser disponibilizado para servir de meio de circulação para realizar a sua compra e venda, constituindo, agora sim, o puro jogo representativo das especulações financeiras, ou melhor, dos lucros diferenciais.

Por estes fatos, temos a sensação de que as categorias lucro do fundador e lucro diferencial ao mesmo tempo em que fazem parte de uma só dinâmica, fato este evidenciado pelas palavras descritas acima, têm, ao mesmo tempo, elementos que os diferenciam e os particularizam. Percebemos estes indícios quando observamos que o lucro do fundador está associado à hipótese inicial de que a taxa de lucro esperada pelo capital deve ser maior que a taxa de juros ofertada, tornando o capital produtivo mais atraente; assim, há certa analogia, mesmo que distante, do lucro do fundador com o capital produtivo, com a produção de riqueza substantiva, real. Ao se abrir o capital das empresas ou ao se emitir novas ações e vendê-las ao público, princípios necessários para a obtenção do lucro do fundador, existe algum relacionamento entre o preço inicial das ações determinado pela empresa e as expectativas dos compradores quanto a sua valorização. E parte desta mesma está, mesmo que em grau cada vez menor e incipiente, relacionada aos ganhos produtivos futuros da unidade industrial²⁵.

Já a parcela relativa aos lucros diferenciais, como sabemos, não tem nenhuma relação com a base substantiva, produtiva, da empresa emissora. Esses lucros aparecem e desaparecem independentemente dos movimentos reais, produtivos, da empresa, eles são fruto exclusivamente da especulação bursátil, no mercado acionário, da compra e venda das ações em mercado secundário, e como tal, adquirem cada vez mais, em função da própria autonomização das formas funcionais do capital, autonomia relativa em relação à produção. Seus movimentos são, por essas razões, mais determinantes nos movimentos de fixação dos preços dos ativos financeiros, como as ações.

²⁵ Krier (2009) apresenta três modelos de avaliação patrimonial das corporações que funcionam como parâmetros do “valor” de mercado das ações: o modelo dos ativos fixos, dos dividendos e dos lucros capitalizados. O primeiro atribui preço aos títulos de propriedade com base nos ativos subjacentes; o segundo confere a remuneração das ações de acordo com os dividendos ou taxa de rendimento dos títulos; finalmente, o terceiro modelo refere-se ao preço das ações com base nos lucros futuros da empresa.

Com isso não estamos sugerindo que o lucro do fundador e o lucro diferencial são realidades díspares, separadas entre elas, e que percorrem caminhos diferenciados. Até mesmo porque já indicamos que o capital fictício, que os faz criar e se desenvolver, está na base de sua sustentação. Mas, apenas indicar que seus caminhos se entrecruzam, mas assumem graus de intensidade diferenciados no que se refere à especulação financeira.

Considerações finais

As mudanças verificadas no capitalismo contemporâneo desde meados dos anos 70, período marcado por inúmeras transformações sociais, políticas e econômicas, deixaram a crítica marxista momentaneamente desarmada face a um fenômeno dominante nas décadas atuais: a autonomia crescente da esfera financeira do capital. Após um período de refluxo desta forma de pensamento, novos trabalhos foram surgindo e atualmente percebe-se a busca por parte de pesquisadores para entender e desmistificar fenômenos estruturais que aparecem na sociedade contemporânea.

As dificuldades para desvendar a natureza da acumulação do capital em novos contextos naturalmente não são pequenas. E isso é válido tanto para o pensamento conservador, quanto para o progressista e revolucionário. Cremos que o lucro do fundador e os lucros diferenciais em Hilferding podem contribuir para entender parte da dinâmica financeira do capitalismo contemporâneo. O capital fictício que os sustentam afirma-se cada vez mais como categoria indispensável para se pensar a dinâmica especulativa atual. Neste sentido, os lucros advindos da esfera da especulação, quer sejam os diferenciais ou os fictícios, por mais que sejam contestados do ponto de vista teórico, aparecem como reflexões importantes face ao algo grau de autonomização das formas funcionais do capital.

Se tais lucros não são oriundos da mais-valia, o que, como indicamos, aparentemente torna-se contraditório face à teoria marxista, eles não anulam ao mesmo tempo a transferência de valor da esfera produtiva para a financeira, continuando a remunerar o capital fictício. A existência destes lucros que surgem e desaparecem, do ponto de vista individual, das meras transações fictícias em bolsas de valores não têm a capacidade de sustentar e de servir de fonte de produção e reprodução da riqueza capitalista em sua totalidade. Por isso são insustentáveis enquanto fundamento da lei geral da acumulação capitalista, onde, não custa lembrar, a acumulação do capital é a multiplicação do proletariado e a geração de mais-valia.

Assim, não negamos o trabalho enquanto fonte de riqueza mas sugerimos ganhos especulativos advindos da desenfreada especulação financeira representada pelo capital fictício, onde o volume de dinheiro de crédito reflete um lado da dimensão da esfera financeira atual.

Se a base do lucro do fundador e dos lucros diferenciais repousa no capital fictício, então o capital fictício não pode ser visto apenas como um acúmulo de direitos de apropriação de mais-valia no futuro. Ele também é isso, é verdade. Mas sua dimensão é muito maior. Ele interfere no espaço das empresas, se apropria dos juros pagos, e em uma esfera ainda mais autonomizada, propicia os lucros fictícios para os indivíduos. Por isso, sua análise tem que ser dialética, e isso envolve, ao mesmo tempo, uma dimensão da totalidade e do ato isolado. E aqui os reflexos do capital fictício sobre a forma de lucros diferenciais e lucros fictícios são fundamentais para se entender, pelo menos em parte, como a etapa especulativa do capitalismo se reproduz atualmente.

Referências bibliográficas

ASTARITA, Rolando. **Crítica de la tesis de la financiarización**. Disponível em: <<http://rolandoastarita.com/dt-Critica%20tesis%20de%20la%20financiarizacon.htm>>

BORISOV, ZHAMIN, MAKAROVA. **Diccionario de Economía Política**. Disponível em: <<http://www.eumed.net/cursecon/dic/bzm/g/gananciaf.htm>>

CARCANHOLO, Reinaldo A. e NAKATANI, Paulo. Capital especulativo parasitário versus capital financiero. **Revista Problemas del Desarrollo (Revista Latinoamericana de Economía)**, vol. 32, nº 124, p. 09-31, janeiro-março 2001. Disponível em: <<http://carcanholo.com.br/?p=44>>

CARCANHOLO, Reinaldo A. e SABADINI, Mauricio de S. Capital fictício e lucros fictícios. **Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política (SEP)**. Rio de Janeiro, nº 24, p. 41-65, junho 2009.

CHESNAIS, François. La prééminence de la finance au sein de « capital en général », le capital fictif et le mouvement contemporain de mondialisation du capital. In : Chesnais, F. ; De Brunhoff, S. ; Duménil, G.; Husson, M.; Lévy, D. (Orgs.) **La finance capitaliste**. Paris : Presses Universitaires de France, p. 65-130, 2006.

CIPOLLA, Francisco P. e PINTO, Geane Carolina R. Crítica das teorias da financeirização. **Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política (SEP)**. São Paulo, nº 27, p. 06-28, outubro 2010.

DOS SANTOS, Paulo L. El capital financiero: herramienta de trabajo analítica. **Ola financiera**, nº 8, p. 137-152, enero-abril 2011. Disponível em: <http://www.olafinanciera.unam.mx/new_web/08/pdfs/Santos-OlaFin-8.pdf>

GUILLÉN, Arturo. Claves para el análisis del capitalismo contemporáneo. **Ola financiera**, nº 8, p. 46-54, enero-abril 2011. Disponível em: <http://www.olafinanciera.unam.mx/new_web/08/pdfs/Guillen-OlaFin-8.pdf>

HOBSON, John A. **A evolução do capitalismo moderno**: um estudo da produção mecanizada. São Paulo: Abril Cultural, p. 175-200, 1983.

KATZ, Frederico J. **Questionando as teorias da dependência e da financeirização**: o Brasil na encruzilhada do desenvolvimento do capitalismo. São Paulo: Editora Plêiade, 2011.

KRIER, Dan. Speculative profit fetishism in the age of finance capital. **Critical Sociology**, 35 (5), p. 657-675, 2009.

MARX, Karl. **O capital**. São Paulo: Abril Cultural, Col. Os Economistas, vol. I, tomo 2, 1984b.

_____. **O capital**. São Paulo: Abril Cultural, Col. Os Economistas, vol. III, tomo 1, 1984.

_____. **O capital**. São Paulo: Abril Cultural, Col. Os Economistas, vol. III, tomo 2, 1985.

MATARI, Pierre. El capital financiero de Hilferding: legado y lecciones para el análisis contemporáneo. **Memoria**, nº 246, p. 40-47, septiembre 2010.

PINTO, Nelson Prado A. **O capital financeiro na economia contemporânea**: uma revisão teórica e histórica de seu papel no desenvolvimento recente dos Estados Unidos. UNICAMP, tese de doutoramento, cap. 2, 1994.

SABADINI, Mauricio de S. Sobre o conceito de capital financeiro (I). **Anais** do XVII Encontro Nacional de Economia Política (SEP), Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), 2012.

Disponível em: <http://www.sep.org.br/artigos?conference=17&title=&author=Mauricio+de+Souza+Sabadini>

_____. Trabalho e especulação financeira: uma relação (im)perfeita. **Temporalis**, Brasília (DF), ano 11, n.22, p. 241-269, jul./dez. 2011. Disponível em: <http://periodicos.ufes.br/temporalis/article/view/1422>