

Formas do capital, riqueza fictícia e exteriorização das crises capitalistas recentes

Forms of capital, fictitious wealth, and the externalisation of recent capitalist crises

Paulo NAKATANI

 <https://orcid.org/0000-0002-1652-6598>

Universidade Federal do Espírito Santo, Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas,
Departamento de Economia, Vitória, ES, Brasil
e-mail: paulonakatani@gmail.com

Marcelo Dias CARCANHOLO

 <https://orcid.org/0000-0002-3564-1276>

Universidade Federal Fluminense, Departamento de Economia e do
Programa de Pós-Graduação em Economia, Niterói, RJ, Brasil
e-mail: mdcarc@gmail.com

Maurício de Souza SABADINI

 <https://orcid.org/0000-0002-8719-3065>

Universidade Federal do Espírito Santo, Departamento de Economia e do
Programa de Pós-Graduação em Política Social, pesquisador do CNPq, Vitória, ES, Brasil
e-mail: mauricio.sabadini@ufes.br

Resumo: O objetivo deste artigo é o de identificar, a partir das formas funcionais do capital e de seus processos de autonomização, em especial do capital fictício de Marx (1985), as características e particularidades da riqueza e das crises capitalistas recentes. Além de expor a constituição das formas do capital, dialogaremos com alguns indicadores que sinalizam para as expressões das crises capitalistas verificadas em fins do século XX e início do século XXI.

Palavras-chave: Capital fictício. Crises. Riqueza fictícia. Capitalismo contemporâneo.

Abstract: This article identifies the characteristics and particularities of recent capitalist wealth and crises based on the functional forms of capital and its processes of autonomisation and Marx's (1985) fictitious capital in particular. In addition to explaining the constitution of the forms of capital, it discusses some indicators that point to the expressions of capitalist crises observed at the end of the 20th and beginning of the 21st centuries.

Keywords: Fictitious capital. Crises. Fictitious wealth. Contemporary capitalism.

1 Introdução

O objetivo deste artigo é o de expor as formas funcionais do capital, em especial o capital fictício (D-D') de Marx (1985), que, em seu contexto histórico, adquiriram particularidades no processo de acumulação capitalista atual. Estas especificidades sinalizam para contradições que se manifestaram em formato de crises ao longo das últimas décadas do século XX e início do século XXI. Ademais, tomando como base, principalmente, as formas clássicas de capital fictício, quais sejam, o capital bancário, o capital acionário (ações) e os títulos da dívida, esboçaremos, a partir de alguns indicadores, um panorama da riqueza e das expressões concretas do capital fictício no seio do capitalismo mundial.

Mais precisamente, procuraremos especificar como a crise capitalista se expressa através dos movimentos autonomizados do capital na esfera financeira (sistema bancário, bolsa de valores) e, principalmente, sob suas formas fictícias. Esses movimentos, que aparecem sob a representação mais fetichizada do capital, o capital fictício (Sabadini, 2024), dinheiro que gera dinheiro, expandem a acumulação de capital sem estarem mediados pela produção de valor e mais-valia (Marx, 1985). Assim, todo capitalista que dispõe de dinheiro ingressa no mercado financeiro comprando títulos ou capital na forma fictícia e o vendedor dos títulos pode permanecer dentro do mesmo comprando outros títulos ou pode realizar seus ganhos no ciclo D-D', retirando D' desse mercado e utilizando seja para consumo, seja para acumulação de capital na forma produtiva ou qualquer outra forma.

O capital fictício, que está no centro da superacumulação do capital na forma monetária e do capital a juros, comanda de forma significativa a dinâmica da acumulação capitalista na contemporaneidade, principalmente através dos grandes gestores de capital como a *BlackRock* ou outros grandes fundos, conforme sinalizaremos em seguida.

Tomamos como ponto de partida das crises recentes alguns fatores que já foram expostos em Piqueras e Dierckxsens (2018), como o fato de que “[...] desde 1960 a superprodução de capital passou a ser acumulada sob a forma de capital monetário [...]” (Piqueras; Dierckxsens (2018, p. 35) e que

[...] este período de crise dá lugar a um novo período de relativa estabilidade e fechamento das contradições anteriores do sistema mundial, uma nova fase de expansão, mas também de explosões de crises conjunturais que brotaram por todo o planeta e se mostraram como crises financeiras ao longo dos anos 1990 e 2000 (Piqueras; Dierckxsens, 2018, p. 38).

Por outro lado, procuraremos avançar a partir do desenvolvimento das formas funcionais que o capital, enquanto abstração, apresentado no Livro I de *O capital*, vai assumindo e revelando-se nos Livros II e III como capital em geral e múltiplas unidades de capital industrial individual e suas autonomizações, dialogando tais expressões com alguns indicadores representativos do capital fictício na dinâmica capitalista mundial.

2 As metamorfoses do capital e suas formas: uma breve síntese

O ponto de partida para entender todo o processo de constituição e metamorfose do capital, seu movimento incessante pela busca de valorização, pressupõe o tratamento realizado por Marx na seção I do Livro I de *O capital*. Nela, Marx chama a mercadoria de “[...] forma elementar [...]” (Marx, 1983, p. 45) da riqueza capitalista, mas que é, também, a mais *complexa*, e que se expressa em formas distintas. Ao longo dos três livros, ela é tratada como mercadoria-comum/simples, mercadoria-serviço e mercadoria-capital (Sabadini, 2023). O ponto de partida é a mercadoria e o dinheiro, enquanto expressões do valor-capital, até a acumulação do capital e suas leis.

O valor, enquanto valor-capital, deixa de ser propriedade e passa a ser o sujeito, de adjetivo passa a ser substantivo, daí a substantivação do valor (Carcanholo R., 2011). De fato, o valor, já sob a forma de valor-capital, “[...] de simples adjetivo das mercadorias, o valor converte-se em substantivo no ciclo do capital. Quando o valor não é mais simples valor, mas valor-capital, enfrentamo-nos com a substantivação do valor” (Carcanholo; Nakatani, 1999, p. 289).

Dessa forma, quando o valor se torna sujeito já se desdobra em dinheiro. Por sua vez, quando o dinheiro se apresenta como sujeito, início e fim da circulação de mercadorias, ele já se desdobrou em capital. Em síntese, o sujeito sempre tinha sido o capital, mas em sua determinação mais abstrata comparecia como valor, e em uma determinação mais concreta, como dinheiro. O *Ser* que assume, que comanda e rege a sociedade, passa a ser o capital, enquanto valor que se valoriza no ciclo geral (D-M-D').

Enfim, o movimento do capital é regido pela lei geral da acumulação capitalista, cujo resultado histórico é, por um lado, a concentração e centralização de capitais. Apenas como exemplo, as atualmente chamadas de *Big Money* movimentam enormes quantias, como a BlackRock com US\$ 13,4 trilhões em ativos em 2025 (BlackRock, 2025) e a Vanguard, US\$ 10,1 trilhões em 2025 (Vanguard, 2025). Segundo o Fundo Monetário Internacional (FMI) (2024), o total de ativos administrado pelas três maiores gestoras de ativos, BlackRock, Vanguard e State Street, em 2024, equivalia a doze vezes o Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil e a uma vez o PIB dos EUA, demonstrando seu poderio geopolítico e econômico.

No período histórico em que Marx escrevia, no entanto, as maiores empresas financeiras eram os bancos; as bolsas de valores ainda não eram tão importantes e o nível de capitalização das empresas e dos ativos monetários e financeiros não tinha a mesma importância que atualmente. De qualquer modo, os bancos e os banqueiros da Inglaterra estudados por Marx, já dispunham de um enorme poder sobre o financiamento à acumulação de capital e realizavam continuamente a conversão do dinheiro em capital a juros e em suas formas fictícias.

Mas, no Livro I de *O capital*, cujo objetivo era o desvendar da riqueza capitalista, Marx tratava o capital em geral e sua relação capital-trabalho, sem as funções próprias dos capitalistas individuais. Os desdobramentos das formas funcionais do capital só aparecerão no Livro II, publicado em 1885 por Engels. Na seção I desse livro, nos quatro primeiros capítulos, as metamorfoses do capital e seus ciclos particulares são apresentados, conforme a figura 1 abaixo.

Figura 1 - Formas funcionais do capital industrial

$$\begin{array}{ccccc} (1) & & (2) & & (3) \\ D - M (M_p - F_t) & \dots & P & \dots & M' (M + m) - D' (D + d) \end{array}$$

Onde:

D = dinheiro, D' = dinheiro valorizado,

M = mercadoria, M' = mercadoria valorizada,

M_p = meios de produção,

F_t = força de trabalho,

P = produção,

(1) = D - M (M_p - F_t) = 1ª fase da circulação,

(2) = fase da produção,

(3) = M' (M + m) - D' (D + d) = 2ª fase da circulação.

A primeira fase da circulação (1) refere-se ao capital monetário ou capital dinheiro; P é a fase da produção (2), capital produtivo, onde se produz a riqueza advinda da produção da mercadoria, e a segunda fase da circulação (3) concerne ao capital-mercadoria, onde se vende, se realiza o valor produzido e contido na mercadoria.

Esse ciclo do capital se desdobra, pois cada etapa possui, portanto, sua própria fórmula. Para o capitalista produtor (2), por exemplo, o início do ciclo se dá em $P \dots M' - D' - M \dots P$, já que ele inicia a sua atividade produtiva utilizando os meios de produção e a força de trabalho para produzir nova mercadoria. E cada unidade desta forma de capital pode ser representada por uma empresa particular, mas não funciona de forma sincronizada pois enquanto parte das empresas estão ainda na fase de constituição e implantação, outras estão produzindo e vendendo suas mercadorias e muitas podem estar sendo liquidadas.

Além disso, as empresas se distribuem em distintos setores, desde a produção agrícola e a extração mineral, para fornecer as matérias-primas industriais aos diversos setores que processam as matérias-primas, até a produção de bens finais de consumo. Além disso, há empresas que atuam na intermediação comercial, financeira ou na prestação de serviços. Essas unidades particulares de capital compram e vendem mercadorias e serviços entre si mesmas e cada unidade depende de muitas outras unidades funcionando de forma entrelaçada, nos termos de Marx (1984a). Em cada momento histórico do capitalismo, tais formas funcionais do capital exerceram um maior ou menor poder de influência no ciclo geral, como no período das políticas mercantilistas e na Revolução Industrial.

Durante o período de transição do feudalismo para o capitalismo, por exemplo, a forma predominante do capital era o capital comercial que, junto com o capital usurário, Marx (1984b) chamava de formas antediluvianas do capital. Ao mesmo tempo, as formas comerciais e usurárias do capital foram sendo determinadas pela forma produtiva e, posteriormente, pela forma financeira no mundo contemporâneo, conforme sinalizaremos a seguir.

2.1 A autonomização das formas do capital

Será no Livro III de *O capital* que Marx (1984b, 1985) vai apresentar, nas seções IV e V, as funções exercidas pelos capitalistas no processo de especialização do capital, a sua autonomização. A natureza dialética se manifesta, já que ele se autonomiza porque suas funções passam a ser particulares, como as do capital de comércio de mercadoria, os comerciantes de mercadorias, e o capital de comércio de dinheiro, os comerciantes de dinheiro. Adicionalmente, aparece o entorno da concorrência entre os capitalistas na busca pela apropriação da mais-valia e a noção de lucro é dada como forma dissimulada da mais-valia (Carcanholo, R. 2003).

Na primeira fase da circulação (1), o capital dinheiro se autonomiza na forma do capital a juros e do capital fictício, de maior importância para os nossos propósitos. O ciclo do capital a juros se expressa em $D-D-M-D'-D'$, dinheiro emprestado que entra na produção criando valor e mais-valia, e no capital fictício, $D-D'$. O capital a juros, que recebe uma fração dos juros cuja origem vem da mais-valia, significa assim uma exasperação da lógica da apropriação de mais-valia, como se esta pudesse se autonomizar totalmente frente à esfera da produção do valor. De fato, o proprietário do dinheiro empresta esta mercadoria contra o pagamento de juros, e o capitalista ativo pagará o principal da dívida (capital de empréstimo), acrescido dos juros, e o que sobra da mais-valia produzida será apropriado na forma de lucro.

Já o capital fictício ($D-D'$) não passa diretamente pela produção de mercadorias, sendo um desdobramento adicional no processo de autonomização das formas do capital. O que preexiste não é o capital, mas a expectativa hoje de que a mais-valia futura estará disponível para ser apropriada sob distintas formas. Com base nessa expectativa, cria-se o capital fictício,

como um direito a apropriação futura de valor, que é transacionado hoje, ao preço de mercado, que se relaciona com a taxa de juros (Carcanholo; Sabadini, 2015). Portanto, a exasperação da apropriação é intensificada no capital fictício, invertendo-se a lógica. A expectativa de apropriação futura permite a criação de capital (fictício) hoje, que pode, inclusive, ingressar na produção e efetivar a produção de mais-valia que se esperava. Não por outra razão, Marx (1985) afirma que “[...] a formação do capital fictício chama-se capitalização” (Marx, 1985, p. 11).

Dessa forma, o capital fictício em Marx não diz respeito a um capital particular (financeiro) que atua em um mercado particular (o financeiro), mas uma lógica de constituição de capital, atue onde ele atuar. A nosso ver, a característica específica do capitalismo contemporâneo é justamente o fato de que todo capital é constituído, com mais ou menos mediações, sob a lógica de valorização fictícia do capital, sob bases especulativas (Carcanholo M., 2021; Gomes, 2015). Nascido a partir do desenvolvimento do capital a juros, o capital fictício foi apresentado por Marx a partir de três formas: capital bancário, títulos da dívida pública e ações (capital acionário). Dos tempos de Marx para cá, outras formas de capital fictício também apareceram com o desenvolvimento do sistema monetário e de crédito, como os derivativos. Tais formas e representações serão tratadas no próximo item deste texto.

E na segunda metade do século XX, após a reconstrução das economias destruídas pela Segunda Grande Guerra e após os *Trinta anos gloriosos de crescimento*, tais formas fictícias do capital marcaram profundamente os movimentos das crises capitalistas. O desenvolvimento das forças produtivas, com a consequente elevação da produtividade, gerou excedentes que não encontravam formas rentáveis de acumulação e uma superacumulação de capital monetário.

A superacumulação de capital produzida nos países desenvolvidos, que não encontravam aplicações rentáveis, foi sendo acumulada em dólares no sistema bancário da época, principalmente concentrados na *City* de Londres. Esse capital monetário acumulado foi sendo convertido em empréstimos para os países subdesenvolvidos, através de um processo chamado de multiplicação monetária, e expandido através do que foi conhecido como os eurodólares e, posteriormente, de petrodólares. O primeiro porque os recursos acumulados provinham principalmente das reservas dos bancos centrais europeus, e o segundo, dos países exportadores de petróleo após a brutal elevação dos preços decorrentes das guerras no Oriente Médio, em 1973 e 1979. No final da década de 1970, uma mudança na política monetária conduzida por Paul Volcker, presidente do *Federal Reserve*, consistiu em uma brutal elevação da taxa básica de juros nos EUA que foi seguida pela taxa de juros em Londres. A consequência dessa política foi uma crise sem precedentes nos países endividados, em particular da América Latina (Montoro, 2023).

No mesmo período, a eleição de Ronald Reagan para presidente dos EUA e de Margaret Thatcher como primeira-ministra do Reino Unido, permitiu a aceleração do fim de um sistema internacional relativamente regulado, com controles de câmbio e de movimento de capitais, para uma total desregulação e políticas econômicas conhecidas como neoliberais, por todo o mundo. A implementação das políticas neoliberais, decorrente do Consenso de Washington, era uma exigência do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do Banco Mundial como condição para receber os empréstimos necessários. Assim, entre as décadas de 1980 e 1990, ocorreu um enorme crescimento do capital monetário disponível, devido à crise e superacumulação de capital, que promoveu o surgimento de novas instituições financeiras,

como os fundos de pensão e de investimentos (Sauviat, 2004), que acelerou ainda mais a criação e expansão de novas formas de capital fictício.

Mas, resumidamente, algumas características centrais desta forma mistificada do capital são importantes de serem entendidas. Em primeiro lugar, o capital fictício se desenvolve, aparentemente, de forma totalmente independente da produção, já que sua busca é de se reproduzir sem a mediação do trabalho, o sonho do capital e a sua própria contradição, valorizar-se sem depender da força de trabalho. Embora isso seja verdadeiro do ponto de vista individual, na totalidade ele exige uma maior produção de mais-valia pelo capital produtivo, ou seja, uma elevação da exploração do trabalho. Em segundo lugar, o capital fictício dissimula as relações com o processo real de valorização, intensificando a autonomia desta forma de capital. Trata-se, como visto, da exasperação da lógica do mero apropriar-se, como se a produção não fosse necessária. Em terceiro lugar, submete-se à dialética real e fictícia, pois, do ponto de vista individual ele existe, é real, podendo garantir aos especuladores a apropriação de uma renda sob a forma de juros e/ou lucros, mas, do ponto de vista da totalidade é inexistente, fictício, pois não gera valor e mais-valia, não gera riqueza sistêmica, não tendo base produtiva, embora o capital produtivo que produz a mais-valia, da qual parte será apropriada pelo capital fictício, seja concreto e real (Gomes, 2015). O capital fictício, nesse sentido, apareceria como uma duplicação (ficção) do capital real.

A dialética do capital fictício ainda se expressa do ponto de vista da totalidade da circulação do capital. Se o capital fictício não atua diretamente na produção de mais-valia, comparecerá no processo de apropriação da mais-valia produzida, o que reforça a tendência à queda da taxa de lucro. Por outro lado, o capital fictício contribui para reduzir o tempo de rotação do capital total, elevando o que Marx chama na seção II do Livro II de número de rotações do capital e, portanto, do que também chama de taxa anual (periódica) do lucro, uma vez que permite ao capital produtivo encurtar o seu tempo de rotação e elevar a produção de mais-valia por período de observação. Este processo, via rotação do capital, atua como contratendência à queda da taxa de lucro. Por um lado (disfuncional), o capital fictício reforça a tendência à queda. Por outro (funcional), contrapõe-se a essa tendência. No capitalismo contemporâneo, a tendência é que a funcionalidade predomine nos momentos de aceleração da acumulação, enquanto a disfuncionalidade prevaleça nos momentos de crise (Carcanholo M., 2021).

Diante disso, ao influenciar a dinâmica da acumulação capitalista, o capital fictício interfere na valorização do capital, no processo de produção e reprodução capitalista, sobretudo pelo fato de que ele sobrevive, em grande parte, dos rendimentos esperados que advêm da apropriação de valor em um futuro determinado, quer seja pelos vencimentos dos títulos da dívida, ou dos rendimentos, via dividendos, das ações. Ou seja, os direitos de apropriação são comercializados hoje, sem que a riqueza tenha sido produzida no momento. Isso não significa dizer, e é bom que isto fique claro, que o processo de especulação não interfira na intensidade e exploração do trabalho. Pelo contrário, o aumento da exploração do trabalho se faz necessário para transferir e remunerar esta forma de capital que se sobrepuja na atualidade. Esta configuração de capital também carrega consigo as suas contradições e, portanto, crises, que apareceram, a partir das últimas décadas do século XX e início do século XXI, como crises financeiras, tanto nos países capitalistas subdesenvolvidos quanto nos desenvolvidos.

3 O capital fictício e suas formas

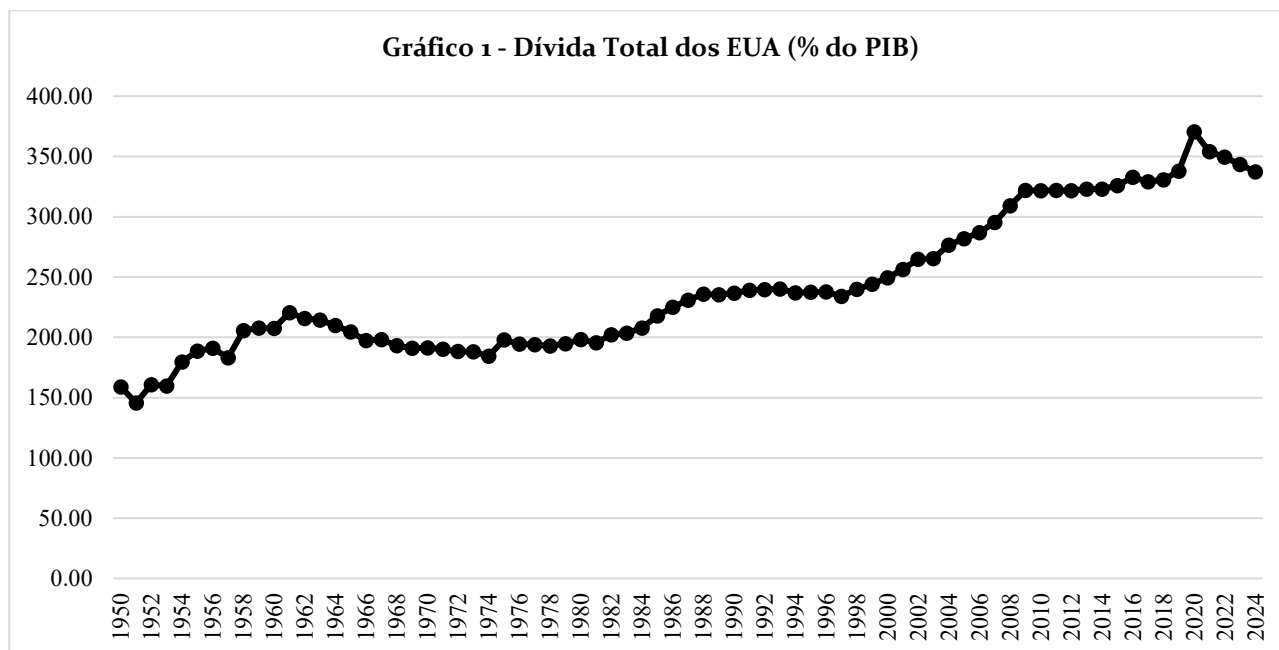
Os tipos de capital fictício apresentados por Marx, no final do século XIX, passaram por profundas transformações e mudanças no último século. As conformações originais tratadas no Livro III sofreram enormes modificações com o processo de expansão, concentração e centralização do capital. Além disso, surgiram novas formas. Os ciclos de expansão e crise do capital, durante o século XX e início do XXI, foram fundamentais para a mudança no processo de influência das relações comerciais e usurárias para as novas, primeiro no aspecto industrial e em seguida nas formas fictícias do capital monetário. A seguir, apresentaremos algumas delas que nos dão um panorama das expressões concretas do capital fictício na economia mundial.

3.1 As dívidas e a dívida pública, o capital acionário, o capital bancário e os derivativos

Em suas origens, a dívida pública consistia em empréstimos que as classes mais ricas concediam aos governos que os utilizavam para pagamento de suas despesas. Marx explica que o valor entregue na forma dinheiro era consumido, mas o título de dívida permanecia (Marx, 1985). Assim, tornava-se em uma forma de riqueza fictícia que não tinha mais fundamento real, mas gerava o direito de apropriação de uma parte da nova riqueza produzida através da cobrança de juros. A gestão dessa forma de riqueza foi sendo transferida para os bancos centrais que surgiram com a transformação de bancos existentes ou a criação de novos, pelos governos.

Os bancos centrais criam moeda, atuando como banqueiro do governo, quando fazem o pagamento de qualquer tipo de despesa pública e, também, comprando títulos de dívida, sejam privados emitidos por unidades de capital ou públicos, quando os empréstimos vencem e devem ser pagos. Quando recebem impostos, taxas, contribuições e qualquer outro tipo de pagamento ao governo, ocorre um cancelamento de moeda. Esse processo constitui a base de determinação da quantidade de moeda necessária funcionando como meio de circulação. Todo excesso é convertido, diariamente, em títulos da dívida pública, uma forma de capital a juros e de capital fictício, no mercado aberto, em operações compromissadas de *Overnight*. O Banco Central do Brasil, por exemplo, realizou a média diária de R\$ 2,11 trilhões em negócios a título de operações de *overnight* compromissadas no mês de novembro de 2024 (Banco Central do Brasil, 2024). Essa média diária correspondeu a 17,87% do PIB estimado para o ano de 2024, em R\$ 11,81 trilhões, ou 33,6% do total de R\$ 6,28 trilhões em títulos da dívida mobiliária no mercado, em dezembro de 2024 (Banco Central do Brasil, 2025).

O endividamento no capitalismo contemporâneo é uma indicação do volume de capital fictício criado e em estoque, e isso só pode ser entendido do ponto de vista dos credores que nesse caso costumam ser os bancos. Assim, esse endividamento representa um compromisso assumido pelos devedores que garantem com o fluxo de rendimentos esperados no futuro, salários dos empregados ou receitas das empresas. Mas, esse endividamento é somente uma parcela do capital fictício total, pois nele não se considera o estoque de capital acionário e nem os derivativos, que trataremos mais adiante. A título de exemplificação, vejamos o gráfico 1 seguinte, a dívida total dos EUA, centro do imperialismo mundial, em relação ao PIB.



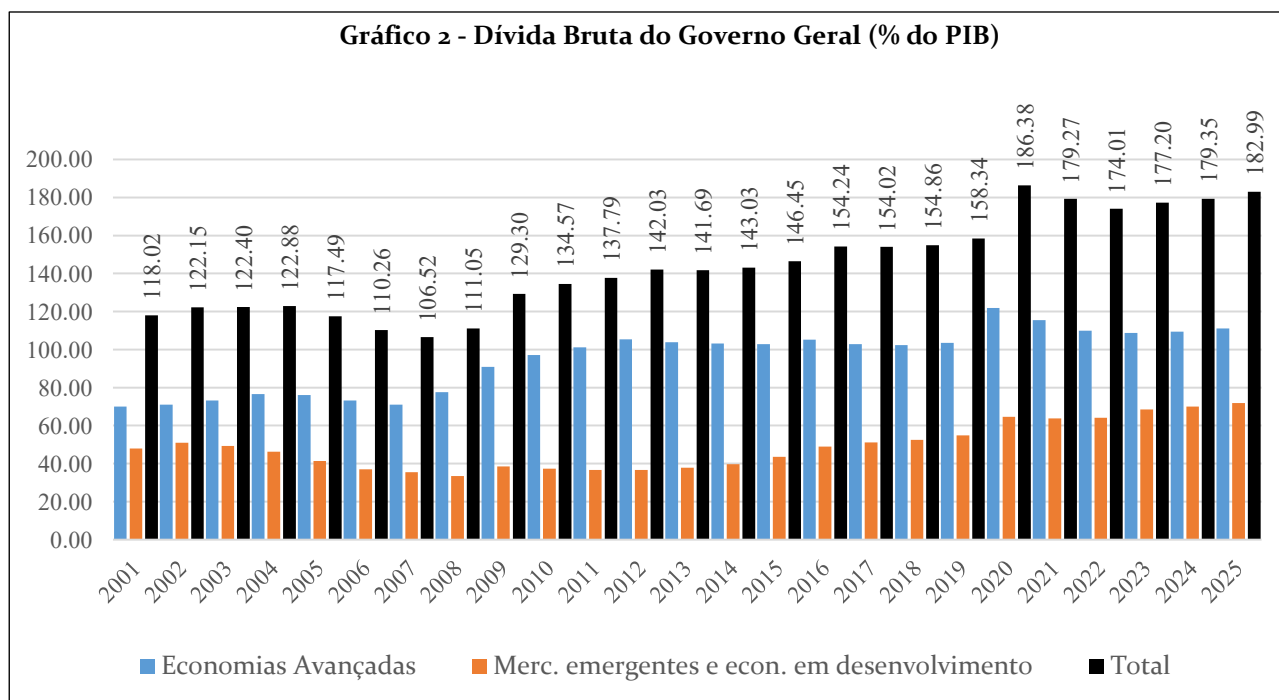
Fonte: Gráfico elaborado pelos autores a partir de dados obtidos do FMI, Global Debt DataBase¹.

Nota: Dívida Total = Dívida de Empresas Não-Financeiras + Dívida Pública Geral + Dívida das Famílias.

Observa-se um crescimento da dívida total que vai dos anos 1950 (158,9%) até 2024 (337,4%), sendo 2020 o de maior endividamento (370,52%). Tão ou mais importante que essa expansão, é observar que o movimento de redução da dívida total iniciado nos anos 1960 é interrompido em 1974, já como manifestação do início da crise capitalista mundial, e aumento constante posteriormente. E isso também acontece em escala mundial, pois, segundo Gaspar, Medas e Perrelli (2021), esta dívida total passou de pouco mais de 100% do PIB para quase 300% entre 1970 e 2020. A maior parte da dívida pública, como já vimos, corresponde a uma parte do capital fictício total acumulado. Esse endividamento nunca é amortizado e é continuamente substituído por novas dívidas normalmente acrescida de juros. A dívida das famílias e das empresas não financeiras correspondem a uma parte dos ativos ou créditos bancários e financeiros, que vão constituir mais uma parte do capital fictício total acumulado pelos bancos.

Já o gráfico 2 mostra o crescimento da dívida bruta, também estimado pelo FMI, como porcentagem do PIB entre 2001 e 2025, que representa o estoque de capital fictício acumulado em títulos da dívida pública. Para termos uma ideia mais precisa, o PIB mundial a preços correntes estimado para 2025 é de US\$ 115,50 trilhões e a dívida em dólares correntes seria de US\$ 211,35 trilhões. Naturalmente, os credores, ou seja, os proprietários desses títulos de dívida, são as famílias mais ricas, os grandes fundos gestores de capital, fundos de investimentos e fundos de pensão. Assim como as outras formas de capital fictício, a dívida pública constitui um estoque da parte do capital monetário ocioso, que não encontrou ainda um espaço para acumulação nas formas reais, mas pode a qualquer momento ser convertida em capital real. Para tanto, os títulos devem ser convertidos em moeda e reconvertidos nas diferentes formas materiais do capital industrial.

¹ A Global Debt DataBase pode ser acessada através do link: <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/GDD>.



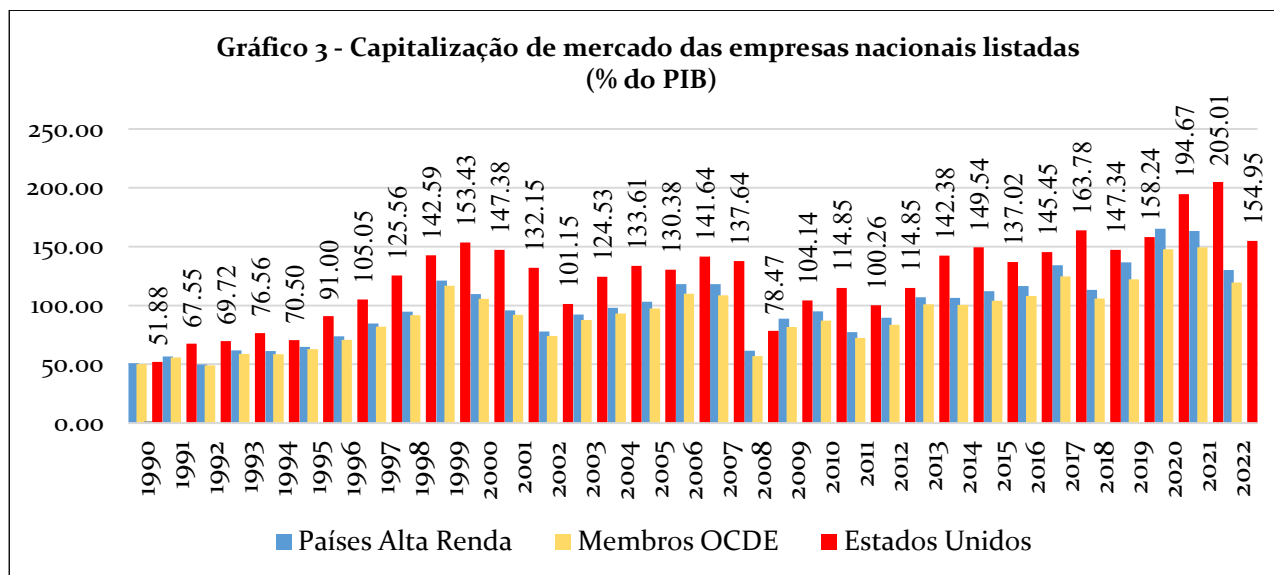
Fonte: Gráfico elaborado pelos autores a partir de dados obtidos do World Economic Outlook Database² (World Economic and Financial Surveys, 2001-2025).

É de se destacar também o percentual da dívida bruta das economias nomeadas de avançadas e aquele das chamadas, de maneira superficial, de economias emergentes e em desenvolvimento. Observa-se que, ao longo da série histórica, as dívidas dos primeiros países sempre foram superiores às do segundo, representando seus estágios diferentes de desenvolvimento econômico e de vulnerabilidades externas.

Uma outra forma clássica de capital fictício indicada por Marx são as ações, títulos de propriedade, que cresceram significativamente com o desenvolvimento das forças produtivas no contexto da IIª Revolução Industrial. Como na dívida pública, o capital fictício na forma de ações negociadas nas bolsas de valores também expandiu, com quedas nos momentos de crise mais aguda. O gráfico 3 mostra esse comportamento relacionando a soma da capitalização das empresas na bolsa de valores com o PIB acumulado e dividido entre os países de renda mais elevada, os países membros da OCDE e os Estados Unidos. Nota-se uma evidente evolução a partir dos anos 1990, com redução acentuada na crise de 2007-2009.

Podemos observar também que, como proporção do PIB, as empresas norte-americanas apresentam maior porcentagem de capitalização do que nos outros dois grupos de países, mesmo sendo parte deles. Esses dados representam o cálculo do capital acionário em um determinado momento, normalmente no final do ano fiscal dos países. Além disso, não devem ser considerados como um estoque pois seu montante varia continuamente durante todo o período de operação das respectivas bolsas e representam apenas as empresas de capital aberto com ações negociadas nas bolsas de valores.

² World Economic Outlook Database pode ser acessado através do link: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2024/October/download-entire-database>.



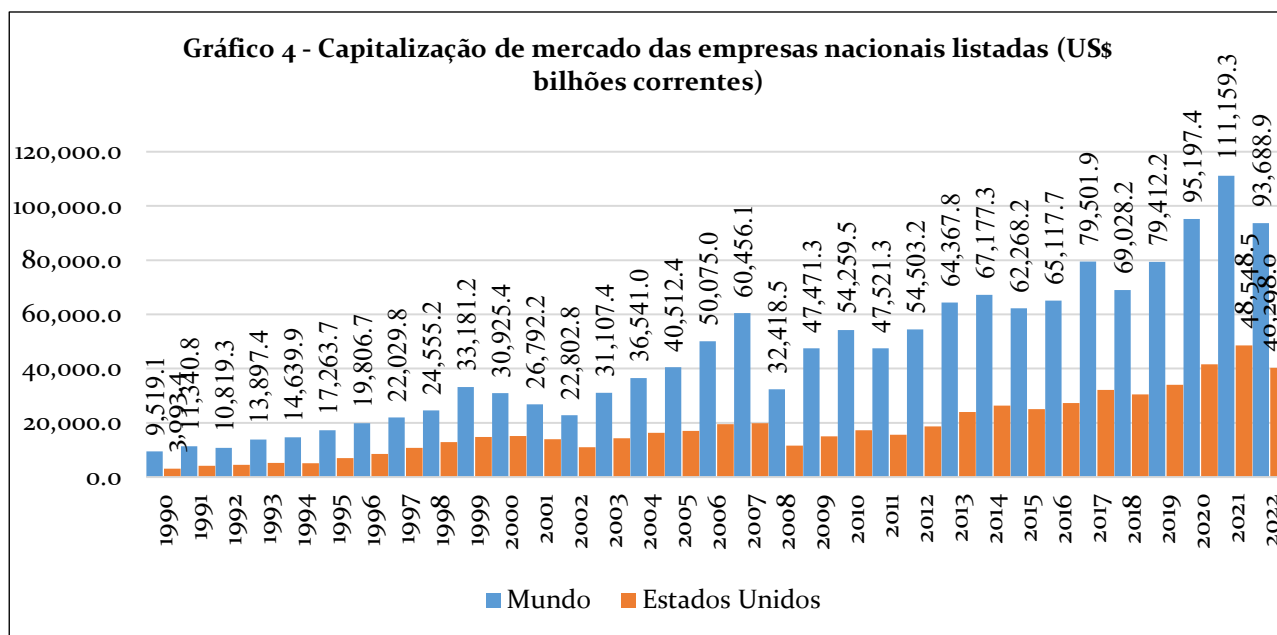
Fonte: Gráfico elaborado pelos autores a partir de dados obtidos do World Bank (1990-2022)³.

No Brasil, por exemplo, a informação é que o número de empresas listadas na bolsa é de apenas 400, enquanto na NYSE (*New York Stock Exchange*) são cerca de 3 mil. Um indicador considerado importantíssimo e fundamental, o Índice de Preços das ações, é calculado no Brasil pela variação ponderada dos preços de cerca de 65 ações das 60 empresas listadas, podendo ser substituídas periodicamente segundo alguns critérios das respectivas bolsas. O resultado expresso pelo índice é decorrente do aumento ou queda no preço de apenas uma pequena parte das ações de uma empresa, a quantidade efetivamente posta à venda que, inclusive, pode ser a descoberto, ou seja, o vendedor nem dispõe realmente das ações.

Por fim, é de se destacar que as ações, quando são colocadas à venda nas bolsas de valores, se desdobram no capital real existente nas empresas em uma representação autônoma de riqueza que é remunerada com dividendos e seu preço acaba sendo fixado pela especulação, independentemente do valor da empresa. A soma do preço de mercado das ações constitui uma nova forma de valorização das empresas, o capital acionário.

Já em termos monetários, o gráfico 4 mostra a evolução do valor de mercado das empresas nos Estados Unidos e nas bolsas do mundo. O capital fictício mundial sob essa forma passou de US\$ 9,52 trilhões, em 1990, para US\$ 93,69 trilhões em 2022 e o dos Estados Unidos de US\$ 3,09 bilhões para US\$ 40,29 bilhões nos mesmos anos. Para efeitos de comparação, o PIB mundial estimado em dólares correntes passou de US\$ 22.987,40 bilhões, em 1990, para US\$ 101.770,91 bilhões em 2022, e o dos Estados Unidos de US\$ 5.963,14 bilhões para US\$ 26.006,89 bilhões, respectivamente.

³ A instituição World Bank pode ser acessada através do link: <https://data.worldbank.org/indicador/CM.MKT.LCAP.GD.ZS?view=chart>.

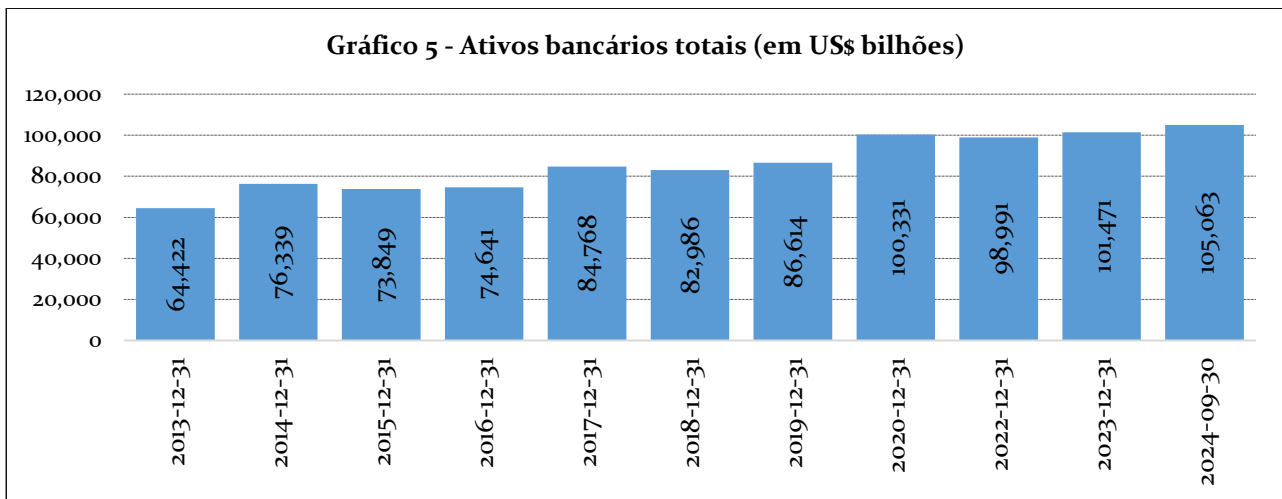


Fonte: Gráfico elaborado pelos autores a partir de dados obtidos do World Bank (1990-2022)⁴.

Um outro indicador importante é o do capital bancário, gráfico 5. O Banco de Compensações Internacionais (BIS) registra e consolida dados sobre os ativos bancários de quase 50 países do mundo, não representando a totalidade dos bancos, mas são considerados os países mais importantes. Entre o final de 2013 e setembro de 2024, os ativos bancários cresceram de US\$ 64,42 para US\$ 105,06 trilhões, ou seja, cerca de 60%. O capital bancário é constituído por recursos próprios dos banqueiros e por recursos de terceiros como depósitos e empréstimos. A parcela dos recursos próprios utilizada na compra de seus meios de produção, como edifícios, máquinas, equipamentos, constitui capital real, mas o restante, juntamente com os recursos de terceiros, estará na forma de títulos de dívida pública, dívida privada, ações, fundos de investimento, fundos de pensão, além dos próprios empréstimos que realizaram através da criação secundária de moeda. Infelizmente, o BIS não dispõe desses dados detalhados e consolidados de forma a permitir uma separação aproximada do capital real e do capital fictício.

Mas, deve-se reforçar o fato de que os ativos bancários são constituídos por reservas monetárias, empréstimos, aplicações em títulos e ações e ativos físicos dos escritórios, agências bancárias e instalações. As reservas monetárias são constituídas por moeda, ou promessas de pagamento, e os empréstimos são resultado de operações em que os bancos criam o dinheiro para efetuar os empréstimos. Assim, “[...] a maior parte do capital bancário é, portanto, puramente fictícia e consiste em títulos de dívidas (letras de câmbio), títulos de dívida pública (que representam capital passado) e ações (direitos sobre rendimento futuro)” (Marx, 1985, p. 13).

⁴ A instituição World Bank pode ser acessada através do link: <https://data.worldbank.org/indicador/CM.MKT.LCAP.CD?view=chart>.



Fonte: Gráfico elaborado pelos autores a partir de dados obtidos do DataBIS tópico Central bank statistics⁵. (<https://data.bis.org/>).

Finalmente, os derivativos são títulos ou contratos derivados de outros títulos. Vários contratos de empréstimos, com diferentes riscos e taxas de juros, são reunidos em um único contrato que são negociados no mercado. A remuneração desse derivativo corresponde à uma partilha dos juros cobrados nos contratos originais. Existem derivativos de contratos de câmbio, de taxas de juros, de *commodities*, imobiliários e os CDS (*Credit Default Swap*). O estoque de derivativos em um momento é estimado por um valor nominal, pois o valor dos contratos constitui apenas uma referência. O mercado global *Foreign Exchange*, também conhecido como Forex, transaciona contratos de compra e venda futura de moedas em que os ganhos e perdas dependem da variação nas taxas de câmbio. Segundo o BIS, em abril de 2022, o volume médio diário de negócios atingiu US\$ 9,8 trilhões.

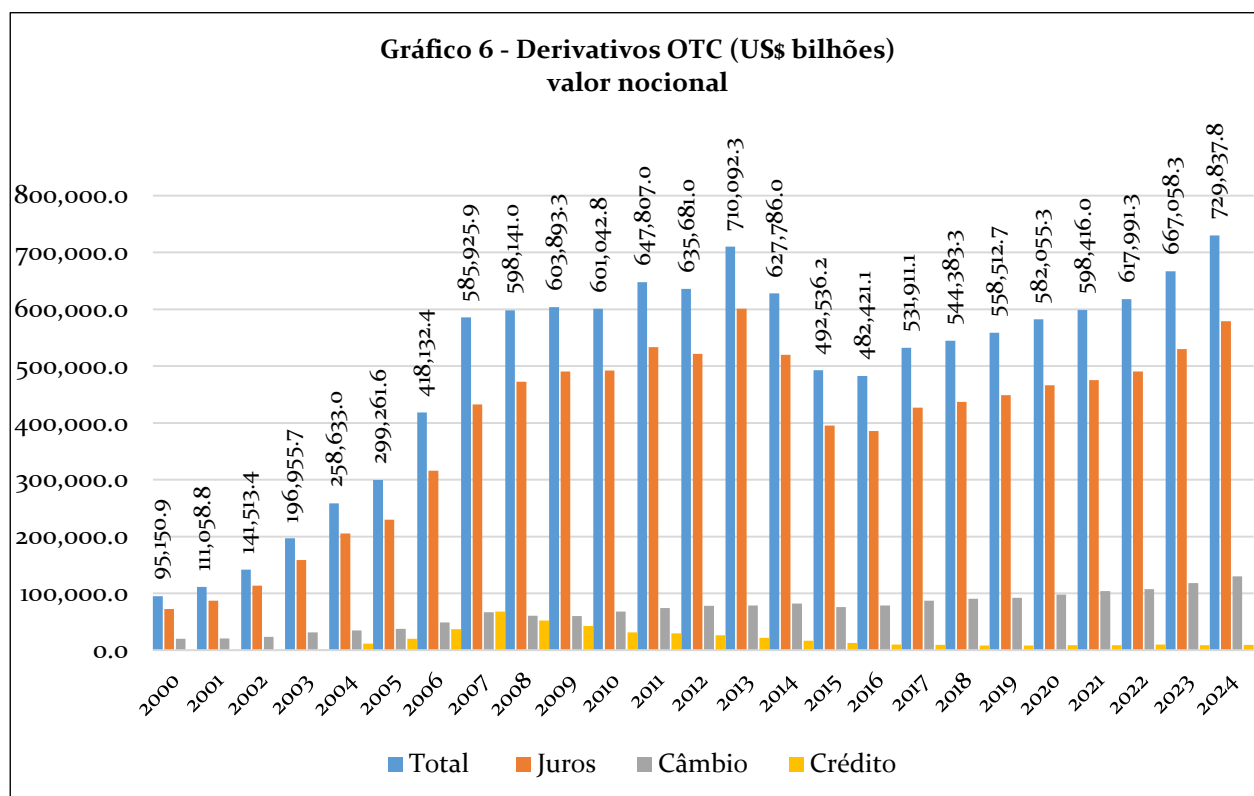
Apesar dos derivativos serem muito antigos, com outros nomes, eles explodiram após o aprofundamento das políticas neoliberais, que aumentaram a instabilidade econômica e a volatilidade dos principais indicadores econômicos. O fim do acordo de Bretton Woods, a posterior liberalização e descompartmentalização dos mercados financeiros internacionais, aceleraram a circulação internacional dos capitais.

Antes, precisamos esclarecer que os valores apresentados no gráfico 6 são em dólares nominais, ou seja, do valor total do contrato negociado e não do valor efetivo realizado no vencimento dele. Por exemplo, um contrato de venda futura de uma tonelada de soja, ao preço de US\$ 350,00, com prazo de 6 meses, significa que o vendedor deve entregar a tonelada de soja ou pagar o preço dela no vencimento do contrato. Se o preço for de US\$ 400,00, o vendedor terá uma perda de US\$ 50,00. No mercado de derivativos de *commodities* nem o vendedor tem o produto para entregar e nem o comprador deseja receber a mercadoria. O que ambos estão efetuando é uma aposta sobre o preço no vencimento do contrato. Se for maior, o vendedor tem a perda e o comprador ganha e vice-versa. O valor nominal desse contrato é de US\$ 350,00, mas o valor efetivo realizado é de apenas US\$ 50,00.

Assim, todo o mercado de derivativos, constituído de muitas espécies de títulos sobre qualquer ativo que possa ser desdobrado em um contrato novo, é a rigor um grande mercado de apostas, ou um grande cassino mundial, potencializando o poder especulativo do capital.

⁵ Central bank statistics pode ser acessado através do link: (<https://data.bis.org/topics/CBTA/data>).

Além disso, não compreende todo o mercado, apresenta somente os mais importantes, a taxa de juros, de câmbio e crédito.

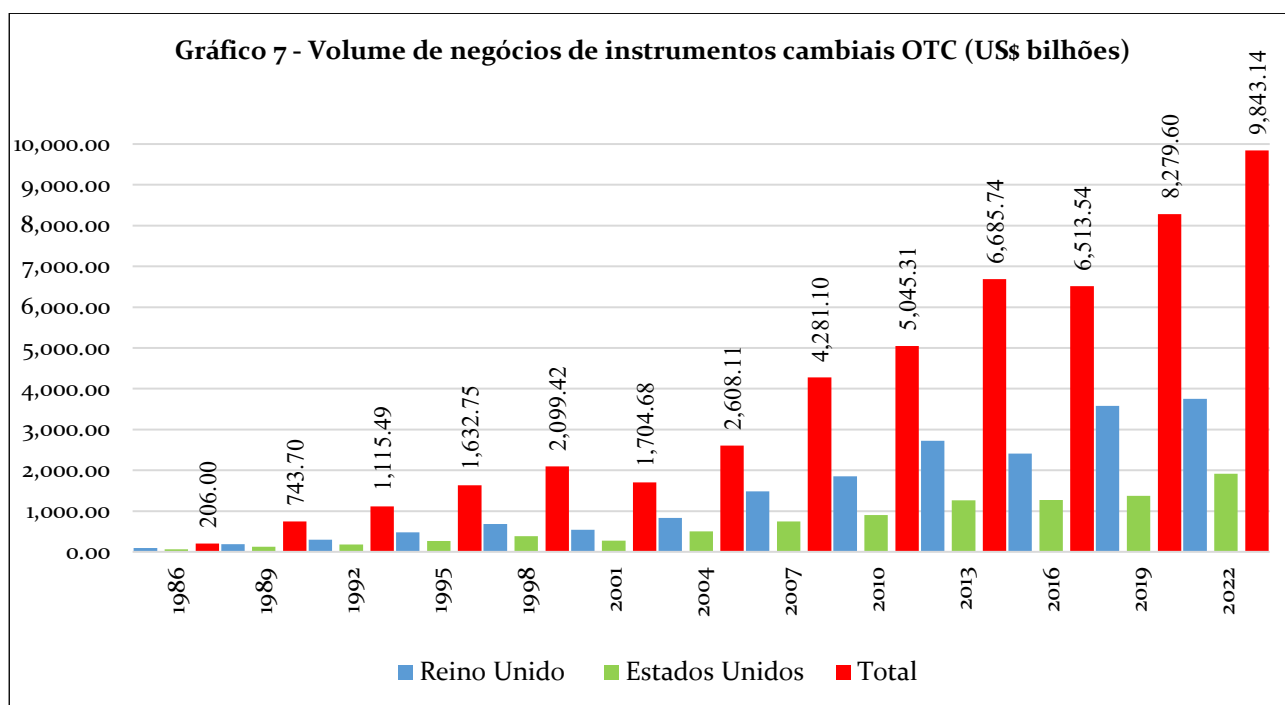


Fonte: Gráfico elaborado pelos autores a partir de dados obtidos do BIS⁶, OTC derivatives outstanding, 2025.

O gráfico 6 nos sinaliza que, ao longo de apenas duas décadas e meia, o volume total de derivativos saiu de US\$ 95 bilhões, em 2000, para US\$ 729 bilhões em 2024, um aumento expressivo de cerca de 700%, tornando-se assim mais um indicador em crescimento nas transações financeiras internacionais.

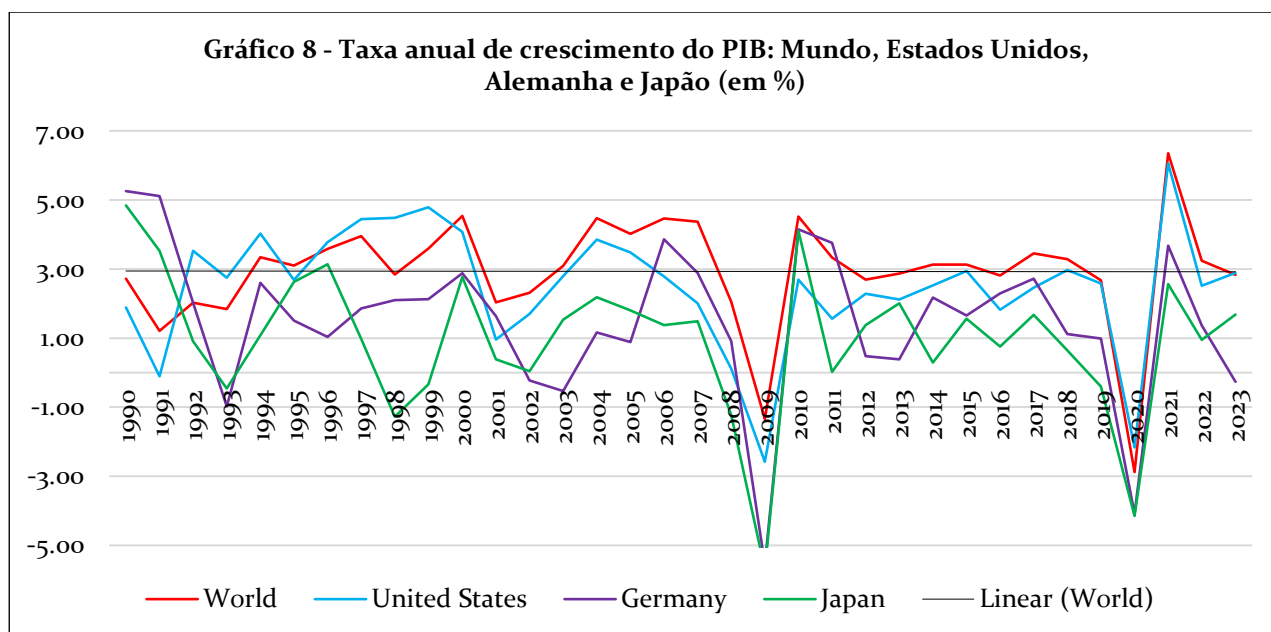
Outro mercado de derivativos, extremamente volátil e totalmente especulativo, é o mercado internacional de moedas ou *Foreign Exchange* (FOREX), que funciona durante vinte e quatro horas por dia. Além disso, os operadores podem comprar e vender ou trocar uma moeda por outra durante o mesmo dia. Existem milhares de operadores ou também de robôs que operam por conta de grandes fundos ou gestores de capital. Recebem diariamente um montante inicial de moeda para ficar comprando e vendendo diferentes moedas e recebem uma porcentagem dos ganhos obtidos. Esse mercado cresceu de forma exponencial e explosiva, de US\$ 206,00 bilhões em 1986 para US\$ 9.843,14 em 2022. Os dados do gráfico 7 são estimados a cada três anos pelo BIS para o mês de abril de cada ano. Para tanto, agrega 55 países, sendo os mais importantes os Estados Unidos e o Reino Unido, com quase 60% dos negócios.

⁶ A instituição BIS pode ser acessada através do link: https://data.bis.org/topics/OTC_DER.



Fonte: Gráfico elaborado pelos autores a partir de dados obtidos do BIS⁷.

E para melhor visualizarmos o que poderia se aproximar daquilo que se considera a base/riqueza real, produtiva da economia, o Produto Interno Bruto (PIB), observamos no gráfico 8 abaixo que sua taxa média de crescimento no mundo foi, dos anos 1990 até 2023, de apenas 2,9%. Nos Estados Unidos, Alemanha e Japão, elas foram de, respectivamente, 2,5%, Alemanha, 1,5%, e Japão, 1%, o que nos indica, como sugerido ao longo de todo o texto, o diferencial de crescimento das diversas formas de capital fictício, de um lado, e, de outro, da produção real da economia.



Fonte: Gráfico elaborado pelos autores a partir de dados obtidos do World Bank⁸.

⁷ A instituição BIS pode ser acessada através do link: https://data.bis.org/topics/DER/tables-and-dashboards/BIS.DER_D11_2.1.0.

⁸ A instituição World Bank pode ser acessada através do link: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?view=chart>.

A manifestação destes diferenciais apareceu, ao longo das últimas décadas do século XX e no decorrer do século XXI, sob a forma de crises financeiras, que, na essência, são a expressão máxima das contradições e crises capitalistas, sob formas particulares.

Considerações finais

O crescimento da massa de capital fictício, conforme sinalizado, continuou depois do estouro da bolha no mercado *subprime* imobiliário dos EUA, em 2007, enquanto as taxas de crescimento do PIB não acompanharam essa evolução. Dessa forma, o que originou a crise estrutural do capitalismo contemporâneo, a produção excessiva de direitos de apropriação (capital fictício) frente a uma produção de valor insuficiente para respaldar esse crescimento, não só não se resolveu como se intensificou desde aquele momento. A conclusão é que não apenas a crise capitalista não se solucionou, como é bem possível que ainda vejamos novas etapas de sua manifestação, tão ou mais intensas do que as que já passamos.

Mas, apesar de nos concentrarmos nestas indicações, o crescimento desta massa de riqueza fictícia não é o único aspecto. Como indicamos ao longo do texto, uma das características centrais do capitalismo contemporâneo é o fato de que a valorização deste capital fictício e da riqueza fictícia, em sua essência especulativa, além de não sustentar a dinâmica da acumulação capitalista, já que não gera valor e mais-valia, interfere diretamente nas demais partes constitutivas do capital, como o produtivo e o comercial.

O percurso indicado, desde o tratamento rigoroso das categorias teóricas, com base em Marx, passando pela forma específica como as leis gerais de funcionamento do capitalismo se expressaram a partir dos anos 1960, bem como pela evolução concreta das distintas formas de capital fictício até os dias atuais, nos permitem ter uma compreensão rigorosa da atual crise estrutural do capitalismo. Este é o contexto que a humanidade vive atualmente, que nos ajuda a entender e visualizar os limites e possibilidades de propostas de mudanças.

Referências

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Estatísticas do Mercado Aberto**, novembro 2024. Brasília (DF), 2024. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/mercadoaberto>. Acesso em: 1º fev. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Notas econômico-financeiras. Estatísticas fiscais**, janeiro de 2025. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/estatisticasfiscais>. Acesso em: 1º fev. 2025.

BLACKROCK. **Quarterly Results**. Nova York, Q3/2025. Disponível em: <https://ir.blackrock.com/financials/quarterly-results/default.aspx>. Acesso em: 11 nov. 2025.

CARCANHOLO, M. Crise Capitalista: financeirização ou queda da taxa de lucro? In: ALVES, G.; CORSI, F. L. (Orgs.). **A Crise Capitalista no Século XXI: um debate marxista**. Marília: Projeto Editorial Praxis, 2021.

CARCANHOLO, R. A. Sobre a ilusória origem da mais-valia. **Crítica Marxista**, Campinas, v. 10, n. 16, 2003.

CARCANHOLO, R. A. (Org.). **Capital**: essência e aparência. São Paulo: Expressão Popular, 2011.

CARCANHOLO, R. A.; NAKATANI, P. O capital especulativo parasitário: uma precisão teórica sobre o capital financeiro, característico da globalização. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v. 20, n. 1, p. 264-304, jun. 1999.

CARCANHOLO, R.; SABADINI, M. de S. Capital fictício e lucros fictícios. In: GOMES, H. (Org.). **Especulação e Lucros Fictícios**: formas parasitárias da acumulação contemporânea. São Paulo: Outras Expressões, 2015. p. 125-159.

GASPAR, V.; MEDAS, P.; PERRELLI, R. A dívida mundial chega ao recorde de US\$ 226 trilhões. **IMF Blog**, 15 dez. 2021. Disponível em: <https://www.imf.org/pt/Blogs/Articles/2021/12/15/blog-global-debt-reaches-a-record-226-trillion>. Acesso em: 1º fev. 2025.

GOMES, H. (Org.). **Especulação e Lucros Fictícios**: formas parasitárias da acumulação contemporânea. São Paulo: Outras Expressões, 2015.

MARX, K. **Marx's Economic Manuscript of 1864-1865**. Leiden/Boston: Brill, 2016.

MARX, K. **O capital**. São Paulo: Abril Cultural, Livro III, tomo 2, 1985.

MARX, K. **O capital**. São Paulo: Abril Cultural, Livro II, 1984a.

MARX, K. **O capital**. São Paulo: Abril Cultural, Livro III, tomo 1, 1984b.

MARX, K. **O capital**. São Paulo: Abril Cultural, Livro I, 1983.

MONTORO, X. **Capitalismo e Economia Mundial**: bases teóricas e análise empírica para a compreensão dos problemas econômicos do século XXI. São Paulo: Hucitec, 2023.

PIQUERAS, A.; DIERCKXSENS, W. (Orgs.). **O capital frente ao seu declínio**. Fim da unipolaridade global: Transição para o pós-capitalismo? São Paulo: Expressão Popular, 2018.

SABADINI, M. de S. A teoria do valor-trabalho em Marx, a mercadoria e a crítica da crítica à centralidade do trabalho. **Caderno CRH (UFBA)**, Salvador, v. 36, p. 1-13, 2023.

SABADINI, M. de S. O fetichismo no capital a juros e no capital fictício. **Revista de Políticas Públicas (UFMA)**, São Luís, v. 28, p. 398-416, 2024.

SAUVIAT, C. Les fonds de pension et les fonds mutuels : acteurs majeurs de la finance mondialisée et du nouveau pouvoir actionnarial. In: CHESNAIS, F. (ed.). **La finance mondialisée**. Paris: Éditions La Découverte, 2004, p. 99-124.

VANGUARD. **Vanguard is a nutshell**. Pensilvânia, 2025. Disponível em: <https://www.ch.vanguard/content/dam/intl/europe/documents/en/vanguard-in-a-nutshell-eu-en.pdf>. Acesso em: 11 nov. 2025.

Paulo NAKATANI Trabalhou na concepção e delineamento ou análise e interpretação dos dados; redação do artigo ou sua revisão crítica; aprovação da versão a ser publicada.

Graduado em Ciências Econômicas pela Universidade Federal do Paraná (1971), D.E.A. em *Système de L'économie Mondiale* - Université de Paris X, Nanterre (1981). Doutor em Ciências Econômicas - Université de Picardie (1982) e pós-doutorado na Université Paris XIII (2002). Professor emérito da Universidade Federal do Espírito Santo (Ufes).

Marcelo Dias CARCANHOLO Trabalhou na concepção e delineamento ou análise e interpretação dos dados; redação do artigo ou sua revisão crítica; aprovação da versão a ser publicada.

Graduado em Ciências Econômicas pela Universidade de São Paulo (1993). Mestre em Economia pela Universidade Federal Fluminense (1996). Doutorado em Economia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (2002). Atualmente é Professor Titular da Faculdade de Economia da Universidade Federal Fluminense.

Mauricio de Souza SABADINI Trabalhou na concepção e delineamento ou análise e interpretação dos dados; redação do artigo ou sua revisão crítica; aprovação da versão a ser publicada.

Graduado em Economia pela Universidade Federal de Viçosa (UFV). Mestre em Economia pela Universidade Federal do Espírito Santo (UFES). Doutor em Economia pela Universidade Paris 1 - Panthéon Sorbonne (França). Atualmente é professor do Departamento de Economia e do Programa de Pós-Graduação em Política Social (PPGPS) da Universidade Federal do Espírito Santo (UFES).

Editoras responsáveis

Silvia Neves Salazar – Editora-chefe

Maria Lúcia Teixeira Garcia – Editora

Submetido em: 16/11/2025. Aceito em: 9/12/2025.



Este é um artigo publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença Creative Commons Attribution, que permite uso, distribuição e reprodução em qualquer meio, sem restrições desde que o trabalho original seja corretamente citado.