



7º Encontro Internacional de Política Social
14º Encontro Nacional de Política Social
Tema: Contrarreformas ou Revolução: respostas ao
capitalismo em crise
Vitória (ES, Brasil), 3 a 6 de junho de 2019

Eixo: Marxismo, teoria social e crítica.

**INOVAÇÕES FINANCEIRAS E CRISE: O CAPITAL FICTÍCIO E SEUS
DESDOBRAMENTOS**

Giovanna Borges Bortotto¹

Resumo

A acumulação crescente e ininterrupta de riqueza material é premissa básica para que se dê a perpetuação do Sistema Capitalista e de seus mercados, trazendo consigo inúmeras particularidades que foram – e ainda são – amplamente exploradas por diversos autores, dentre eles, a referência prima deste trabalho, Karl Marx, mais particularmente em sua obra econômica de maior fôlego, *O Capital*. Faz-se ampla defesa de que, a partir dos anos 1970, a economia mundial haveria ingressado numa nova fase, de forte exacerbação do mundo das finanças e da acumulação por via financeira. A fase que se adentra é de exacerbação da lógica da finança, da especulação financeira, de engenharias financeiras que criam capital fictício como forma de acumulação. Tratando da categoria marxista do “capital fictício”, busca-se analisar os movimentos do capitalismo financeirizado, trazendo maior enfoque para a Crise financeira dos títulos hipotecários gestada nos Estados Unidos a partir de 2007-2008 e buscando as contradições e instabilidades produzidas pela lógica da acumulação financeira.

Palavras-chave: Capital fictício; Capitalismo contemporâneo; Financeirização; Crises financeiras; Crise de 2008.

Financial innovations and crisis: fictitious capital and its unfoldings

Abstract

The growing and ongoing accumulation of material wealth is a basic premise for the perpetuation of the capitalist system and its markets, bringing with it numerous particularities that have been – and still are – extensively explored by numerous authors, among them, the main reference to this work, Karl Marx, more particularly in his greatest economic work, *The Capital*. It is widely argued that, from the 1970s, the world economy would have entered a new phase, with the recrudescence of the world of finance and financial accumulation. This phase being one of exacerbation of the logic of finance, financial speculation and financial engineering that creates fictitious capital as a form of capital accumulation. Focusing on the Marxist category of “fictitious capital”, our aim is to analyse the movements of financial capitalism, and focusing on the financial Crisis of mortgage bonds, gestated in the United States from 2007-2008, we seek the contradictions and instabilities produced by the logic of financial accumulation.

Keywords: Fictitious capital; Contemporary capitalism; Financialization; Financial crisis; 2008 subprime crisis.

Introdução

O intenso ascenso das formas financeiras de acumulação e apropriação de capital nas décadas de 1980 e 1990 é um fato histórico que deve ser analisado como desdobramento do desenvolvimento capitalista em seu incessante movimento de engendramento e superação de crises. Compreendendo o processo histórico onde cingem etapas distintas do capitalismo global, pode-se ver na contemporaneidade um movimento de “mundialização do capital”, bem como de “mundialização financeira”, como em

¹ Mestranda em Política Social no PPGPS/UFES. E-mail: <gioborges96@gmail.com>.

Chesnais (1998). Este movimento envolve o estreitamento das relações econômicas entre os países do globo, entre seus mercados financeiros e sistemas monetários, logrado a partir de medidas políticas e econômicas de desregulamentação e liberalização.

Faz-se ampla defesa de que, a partir dos anos 1970, a economia mundial havia ingressado numa nova fase. A esta fase do capitalismo pode-se dar o nome de fase *financeirizada*, a qual inclui a exacerbação da lógica da finança, dando origem a um espaço financeiro mundial. Origina-se, portanto, o termo analítico “financeirização”, dado para que se compreendam as modificações das relações econômicas globais contemporâneas que têm como maior expressão a dominância financeira.

Esta fase financeirizada tem sua origem na crise global do final dos anos 1960 e início dos anos 1970. Como em todas as crises capitalistas, o próprio capital encontra as formas de superação de sua incapacidade momentânea de acumular. No caso da crise dos anos 1970, o mesmo se passa: na tentativa de garantir a sustentação do poder estadunidense sobre os movimentos financeiros mundiais, criam-se um novo padrão monetário internacional (o padrão dólar puro) e uma série de inovações financeiras que ampliam progressivamente a natureza especulativa e fictícia da riqueza, bem como o potencial de instabilidade do sistema. Estes são elementos imprescindíveis para que seja possível analisar o processo de financeirização e seus desdobramentos, como a intensificação de crises de caráter financeiro, dando especial ênfase neste trabalho à crise dos títulos hipotecários norte-americanos de 2008.

Neste sentido, fazendo uma leitura crítica acerca da atual fase neoliberal do capitalismo, do processo de financeirização e do advento da crise germinada no mercado de títulos hipotecários dos Estados Unidos em 2008, e utilizando como referencial a discussão conceitual de Marx, principalmente no livro III d’*O Capital*, busca-se analisar os mecanismos e processos de acumulação fictícia presentes no capitalismo contemporâneo. Acredita-se que tais mecanismos e processos estão diretamente expressos pela categoria “capital fictício” advinda da obra de Marx, cuja exacerbação é a principal responsável pela iminência de bolhas especulativas, o que redundará em crises de caráter financeiro quando estas explodem, tendo, assim, impacto real sobre as diversas economias envolvidas neste processo.

A leitura sobre a crise financeira pretende elucidar questões como a expansão da bolha especulativa, os mecanismos financeiros que se desdobram num verdadeiro castelo de cartas e os atores envolvidos tanto no processo de formação quanto salvação da crise financeira. Objetivou-se trazer dados no formato de gráficos e tabelas para desvendar algumas das inquietações trabalhadas no decorrer deste trabalho. Ao final da seção referente à mais recente crise do capitalismo global, buscou-se levantar alguns desdobramentos e inquietações, tratando-se apenas de uma análise superficial, vista a extensão da temática aqui apresentada.

Nesta linha, o presente trabalho mobiliza autores e teorias em três frentes principais: o trabalho conceitual de Karl Marx (1986a; 1986b; 2013), através da crítica da Economia Política n' *O Capital*, e seus intérpretes dedicados a debater a categoria capital fictício; o tratamento à economia internacional relacionada às finanças na contemporaneidade, partindo de Chesnais (1996; 1998; 2005), Duménil e Levy (2003; 2010; 2014), Lapavistas (2009a e b; 2011; 2013), dentre outros autores de igual importância; e análise de material teórico e empírico acerca da crise financeira das hipotecas *subprime*, na tentativa de elencar suas causas, seu estouro e algumas de suas consequências. As frentes de pesquisa se interseccionam e se completam, na medida em que a categoria “capital fictício” de Marx é utilizada na compreensão da acumulação hodierna por autores contemporâneos, inclusive no caso específico da crise financeira de 2008, significando parte do que o atual trabalho se propõe a recuperar e averiguar.

1. CAPITAL FICTÍCIO E A TEORIA DO VALOR EM MARX

Para que seja possível observar e explicar de forma detalhada os movimentos do capitalismo contemporâneo e suas tendências voltadas à exacerbação da lógica de acumulação fictícia, devemos nos debruçar sobre o significado da categoria “capital fictício”, que alcança um alto nível de abstração, refletindo uma tendência própria do sistema rumo a formas mais autonomizadas e potencializadas de valorização.² Marx,

² Cabe destacar que este nosso esforço passa pela percepção assumida neste trabalho de que a categoria que melhor explica os movimentos e características centrais do processo de acumulação no capitalismo contemporâneo é a categoria capital fictício, tal como proposta por Marx no Livro III de *O Capital*. Evidentemente, esta leitura não é consenso na vasta literatura que versa sobre as transformações capitalistas recentes, de modo que tal adesão já indica abertamente os pressupostos teóricos gerais nos quais sustentamos nossa análise.

durante o terceiro livro d'*O Capital*, não nos dá uma definição exata e acabada do que seria o capital fictício. Paulani (2009) traz alguns *insights* desta conceituação:

Marx chama de capital fictício tudo aquilo que não é, nunca foi, nem será capital, mas que funciona como tal. Trata-se, em geral, de títulos de propriedade sobre direitos, direitos de valorização futura no caso das ações, de renda de juros a partir de valorização futura, no caso de títulos de dívida privados, e de recursos oriundos de tributação futura, no caso de títulos públicos. Em todos esses casos, a valorização verdadeira dessa riqueza fictícia depende da efetivação de processos de valorização produtiva e extração de mais-valia; em outras palavras, da contínua produção de excedente e da alocação de parte desse excedente para valorizar o capital fictício. (PAULANI, 2009, p. 28)

A grande questão é que, uma vez que “funciona como capital”, o capital fictício o é, mesmo que, como propõe Paulani (2008), não seja (!). Utilizando uma abordagem dialética, Carcanholo e Sabadini (2009) nos mostram com clareza esta contradição, apontando que o capital fictício se mostra como possuidor de duas facetas opostas reunidas numa só manifestação: é, ao mesmo tempo, real e ilusório, quando analisado, respectivamente, a partir de uma perspectiva individual e da totalidade.

Para que se tenha uma compreensão mais aguçada do conceito e também das bases teóricas utilizadas neste trabalho, torna-se relevante o estudo da teoria marxista do valor, já que esta representa o núcleo de sua construção teórica. Na teoria do valor de Marx estão imbricadas, por exemplo, a teoria do capital e da mais-valia, a acumulação e circulação, etc. Portanto, pode-se dizer que é uma teoria que se vale de elementos da realidade de Marx, que os analisa na ânsia de desvendar a natureza da riqueza capitalista.

1.1. Valor e capital em Marx

A análise que se fará nesta subseção utilizará como base referencial especialmente duas obras: a de Carcanholo (2013a e b) e Marx (1985), sendo relevantes para o estudo categorial de Marx num todo. Durante o primeiro capítulo d'*O Capital* (1985), Marx aponta alguns dos elementos mais centrais de sua teoria, sendo considerado o capítulo “essencial” de sua obra. O valor, para Marx, é determinado pela quantidade de trabalho socialmente necessário para a produção de uma mercadoria, ou seja, é uma expressão das relações sociais de produção em sociedades onde o capitalismo ordena a forma de produção. É através do trabalho que se incute valor a uma mercadoria, um bem que tem como finalidade satisfazer alguma necessidade humana, um valor de uso, uma utilidade em si.

Através do desenvolvimento categorial feito por Marx, se apresenta uma dupla determinação do caráter da mercadoria: o de ser valor de uso e valor de troca (ou simplesmente valor) ao mesmo tempo³. Em sua Teoria do Valor-Trabalho, Marx demonstra que o trabalho passa a ser determinado por dois polos que o constituem: o de gerar valores de uso e de sua forma social. A mercadoria só o é por conta de sua duplicidade, ou seja, por ser, ao mesmo tempo, um conteúdo material útil que contém valor de uso, e uma forma social e histórica de valor. Assim sendo, com o desenvolvimento da mercadoria, vê-se uma significativa transformação do valor, que, no capitalismo, mesmo representando a propriedade das mercadorias, se transforma num valor-capital, o *capital*, elemento que representa a autonomização do valor. Durante o ciclo do capital, o valor existe como agente autônomo, substantivo. Sob essa forma, portanto, torna-se capaz de ser condutor do processo-chave do Modo de Produção capitalista.

O processo de autonomização das formas do capital envolve um avanço desta substantivação do valor, ou seja, se desenvolve de forma autonomizada. As oposições dialéticas apontadas por Marx e citadas anteriormente são contradições relevantes para o estudo das formas de capital. A contradição interna à mercadoria é a contradição fundante da autonomização das formas do capital, o que colabora para a desmaterialização da riqueza e, portanto, a ocorrência de crises. Busca-se aqui vislumbrar os primeiros indícios do que seria a desmaterialização da riqueza, que, neste trabalho, será descrita através da criação de inovações financeiras. O presente trabalho não tratará de todas as contradições internas encontradas por Marx, porém, faz-se necessária uma mediação entre a Teoria do Valor Trabalho de Marx e a construção teórica de suas categorias.

³ Marx aponta que o duplo caráter do trabalho materializado na Mercadoria é ponto essencial para compreender a Economia Política, já que é nele que se representa a contraposição entre a produção do valor de uso e do valor. Pode-se dizer que a lógica aqui apresentada por Marx se reflete na análise geral das categorias econômicas, refletindo o caráter dual das mesmas. Os desdobramentos desse ponto serão inúmeros, visto que, a partir daí, torna-se possível explicar a substância do valor, o trabalho abstrato e, como consequência, sua materialização objetivada na forma mercadoria-dinheiro. É característica essencial da mercadoria o fato desta ser portadora de valor, e, portanto, o dinheiro contém em si a mesma oposição entre o valor de uso e o valor, se tornando historicamente o centro das relações e do funcionamento das economias capitalistas. A dinâmica destas economias tem seu cerne no capital, com seu movimento de valorização, objetivando a expansão do valor. É a partir destes elementos-chave que se estrutura a análise de Marx, que, através da crítica da economia política, observa a essência e aparência das formas constituintes do Modo de Produção Capitalista.

1.2. O capital fictício

Marx, ao tratar do capital fictício, retrata o movimento de autonomização das formas sociais do valor, que aparenta ser um processo de valorização do capital não ligada a nenhum processo de geração de valor através do trabalho. A forma D-D' aqui se exprime como o esquema de como uma quantidade de dinheiro gera (ou teria o potencial) de gerar mais dinheiro. Essa lógica é a que Marx reconhece na prática da cobrança de juros, onde um dinheiro inicial acaba por “render” uma quantidade a mais de dinheiro, que seria o capital referente aos juros. Marx elenca que essa renda monetária que se converte em juro, adicionando-a a um montante inicial, pode ser categorizada enquanto capital portador de juros. (MARX, 1986a e b)

Ao retornarmos ao livro III d' *O Capital*, Karl Marx inicia a Seção V – “Cisão do lucro em juros e ganho empresarial. O capital portador de juros” analisando o papel do dinheiro enquanto capital, compreendendo que este pode deixar de ser um valor dado e passar a ser um valor que se valoriza. O dinheiro, que tem seu valor de uso de atuar enquanto tal, ganha aqui mais uma função: a de funcionar como capital, possibilitando a produção de lucro. Marx aponta no capítulo XXI, portanto, que o dinheiro se trata de uma mercadoria, porém, uma mercadoria *sui generis*, sendo o capital esta mercadoria. Sendo o valor de uso do capital portador de juros a possibilidade de gerar mais-valia, seu valor de troca (ou seu “preço”) está relacionado ao empréstimo de capital sob a lógica do recebimento futuro, ou seja, seu valor de troca é o juro – compreendendo que os elementos supracitados são formas de manifestação do capital.

Neste mesmo capítulo, Marx retrata o movimento deste *capital portador de juros*, que sai das mãos de um capitalista A para ser emprestado a um outro capitalista B, onde se converterá em capital e passará pelo processo produtivo. Após o movimento D-M-D' com este capital emprestado, o dinheiro volta para A como $D+\Delta D$, sendo ΔD a mais-valia ao final do processo. Parte do valor a mais acrescido no processo produtivo, ΔD , vem a ser o valor que volta na forma de juros. Marx representa esse movimento como D-D-M-D'-D'. Esta primeira relação “D-D” significa a transferência do dinheiro de A para B, sendo a última relação “D'-D'”, a volta ou refluxo deste capital emprestado, que volta às mãos do capitalista A, porém com um valor acrescido, a mais-valia (ΔD), sendo parte desta os juros. Nesse movimento de passagem do dinheiro, pode-se dizer que se trata da circulação do capital-mercadoria, que age como mercadoria, e não como capital. O

capital-mercadoria, como ressaltado por Marx (2017), “está prenhe de mais-valor”, e tem na função como mercadoria um estágio da reprodução do capital em si, que virá adiante. (MARX, 2017)

No caso do capital portador de juros, quem o detém tem a vontade de valorizá-lo, e, assim, o empresta a um terceiro e o transforma numa mercadoria especial, recebendo ao final uma soma incrementada, maior que no início, incorporada dos juros. Segundo Marx, compreende-se que os movimentos D-M e M-D' representam fases, processos intermediários de um movimento total. Através da alienação do capital pelo capitalista prestamista (o que empresta), cede-se o dinheiro em forma de mercadoria, servindo ao tomador como um valor de uso. O capitalista monetário, portanto, cede um valor de uso, o do capital, de poder se converter em mais-valia dentro do processo produtivo. Como retribuição à alienação, o capitalista produtivo retorna ao capitalista monetário uma parte do lucro final, chamada juros. (MARX, 2017)

Tratando de sua origem, o *capital portador de juros* advém do desenvolvimento do capital industrial, um capital que proporciona a produção de mercadorias e criação de mais-valia. Havendo aumento na dinâmica de produção com o desenvolvimento histórico do capitalismo, visualiza-se uma divisão técnica do trabalho entre os capitalistas. Assim, se dividem funções, negócios especiais, como o de comercializar dinheiro, atuar na circulação do dinheiro (capital) como mercadoria. (CARCANHOLO; SABADINI, 2009)

O capital emprestado inicialmente há de retornar para as mãos do prestamista, o capitalista monetário, com um valor a mais – sendo este valor parte da mais-valia produzida no processo produtivo, valor criado a partir da exploração da força de trabalho. Ou seja, o valor dos juros está relacionado completamente ao trabalho assalariado realizado. O *capital portador de juros*, portanto, produz a ilusão de que seria uma fonte autônoma de valorização, já que a apropriação dos juros se dá através do capitalista prestamista, e tem sua lógica desassociada da lógica do excedente de produção. Marx aponta, entretanto, que há alguma forma de dominação do capital portador de juros ao capital industrial e à produção. Entretanto, a divisão da mais-valia extraída ao final do processo de produção cria a ilusão de capitais que advém de fontes distintas. O capital portador de juros, portanto, nasce como o antecessor de formas fictícias de valorização. Quando tratamos da lógica creditícia e de remuneração por juros, alcançamos formas de valorização cada vez mais autônomas, garantindo uma acumulação quase sem amarras e

limites reais aos proprietários de dinheiro (a forma monetária do capital), algo que se fecha na existência do *capital fictício*.

Marx inicia o capítulo XXIV afirmando que “[é] no capital portador de juros que a relação capitalista assume sua forma mais exterior e mais fetichista” (MARX, 2017). O valor de uso do dinheiro passa a ser também o de fonte criadora de valor, sendo emprestado e retornando acrescido de um valor maior que outrora. O *capital fictício* se constitui na forma mais desmaterializada do capital portador de juros, ou seja, que aparentemente se desenvolve alheio à dinâmica de produção. Ele advém de uma necessidade inerente ao sistema capitalista de financiamento, elemento que baliza a passagem do capital portador de juros a sua forma desmaterializada, a do capital fictício. (MARX, 1986a; MARX, 2017)

O capital aparece como fonte misteriosa, auto criadora do juro, de seu próprio incremento. A coisa (dinheiro, mercadoria, valor) já é capital como mera coisa, e o capital aparece como simples coisa; o resultado do processo global de reprodução aparece como propriedade que cabe por si a uma coisa. (...) Na forma do capital portador de juros, portanto, esse fetiche automático está elaborado em sua pureza, valor que valoriza a si mesmo, dinheiro que gera dinheiro, e ele não traz nenhuma marca de seu nascimento. (...) Em D–D' temos a forma irracional do capital, a inversão e reificação das relações de produção em sua potência mais elevada: a figura portadora de juros, a figura simples do capital, na qual este é pressuposto de seu próprio processo de reprodução; a capacidade do dinheiro, respectivamente da mercadoria, de valorizar seu próprio valor, independentemente da reprodução – a mistificação do capital em sua forma mais crua. (MARX, 1986, p. 293-4)

Durante o capítulo XXV do livro III (“Crédito e capital fictício”), relaciona-se o desenvolvimento do crédito ao desenvolvimento comercial e do modo de produção capitalista, havendo uma constante e generalizada ampliação e aperfeiçoamento desse sistema de crédito. Títulos da dívida pública, letras de câmbio, ações, etc., constituem algumas das formas de existência do capital fictício já observadas por Marx no século XIX, que, sob o ponto de vista global, podem ter variações em seu valor por razões que não correspondem a movimentos do capital objetivo, real.

Feita esta breve recuperação acerca da categoria capital fictício, defendemos que, na atual etapa capitalista, visualiza-se como característica sua exacerbação em relação ao capital substantivo, de forma a modificar as relações econômicas globais, como numa espécie de subjugação da produção de valor excedente à lógica dos ganhos fictícios, o que marca essa fase, tratada neste trabalho como fase de *financeirização* do capitalismo global. Através das inovações e de desdobramentos históricos em que emerge o mundo

das finanças, vemos o surgimento de inovações financeiras diversas, em especial as dos anos 1990 e 2000. Será a partir delas que estudaremos o cerne, causas e algumas das consequências da chamada “crise do subprime” estadunidense.

2. FINANCEIRIZAÇÃO DO CAPITALISMO E A CRISE FINANCEIRA DE 2008

Tem-se como objeto central da discussão deste trabalho o processo de financeirização, a forma como os mercados financeiros internacionais passam a se interligar e a autonomização da esfera da finança e criação de riqueza fictícia, gerando instabilidades econômicas de proporções internacionais. Nesta seção, busca-se aprofundar a análise destas instabilidades, trazendo, à luz da teoria marxista, a crise financeira deflagrada em 2008, tentando compreender inclusive alguns de seus desdobramentos.

A financeirização, como já mencionado anteriormente, se trata deste processo de autonomização das finanças em relação ao capital industrial. Em Lapavitsas (2009a), há um trecho que traz algumas de suas implicações:

Financeirização, em suma, não equivale a um domínio dos bancos sobre o capital industrial e comercial. Equivale, em vez disso, a uma crescente autonomia do setor financeiro. Capitais industriais e comerciais são capazes de fazer empréstimos em mercados financeiros abertos, tornando-se fortemente envolvidos com transações financeiras. (LAPAVITSAS, 2009a, p. 146, tradução nossa)

Em Lapavitsas (2011), o autor busca alguns elementos característicos da financeirização. Trata este processo como uma mudança estrutural e sistêmica nas economias capitalistas modernas rumo à finança, alterando a estrutura da acumulação de capital. Assim, a mudança é sistêmica, se dá de forma generalizada, atingindo as economias modernas. A reestruturação do papel dos bancos também é de significativa importância, com uma volta das instituições bancárias às famílias e indivíduos, que passam a se envolver cada vez mais no setor financeiro. Os bancos passam a se voltar ao mercado financeiro para ganho de remunerações em forma de taxas de investimento, comissões, etc. Como em Lapavitsas (2011), *“a enorme expansão de ativos bancários nos anos 2000 teve pouco a ver com empréstimos a empresas para investimento, e*

envolveu empréstimos para indivíduos e outros bancos” (p. 620, tradução nossa).⁴ (LAPAVITSAS, 2011)

O modelo econômico ligado à exacerbação das finanças se sustenta através do aparato político garantido pelas políticas neoliberais consolidadas após a crise de 1970. O projeto neoliberal consiste em políticas que seriam necessárias para que os movimentos de transferência e centralização de riqueza ocorram, de forma a acelerar a expansão do setor financeiro, rompendo com regras de controle. Pregando a liberalização das economias, internacionalização de mercados financeiros, privatizações e não-intervenção estatal nos mercados, as políticas neoliberais surgem como resposta à crise dos anos 1970. A financeirização surge, portanto, como uma necessidade, uma forma de estabilização das estruturas de acumulação e como fonte de lucro. (HARVEY, 2015)

2.1. Novos mecanismos financeiros e a formação da crise de 2008

Ao analisarmos especificamente a crise de 2008, temos que se dá a partir da relação entre os empréstimos bancários aos indivíduos e famílias e bancos de investimentos, as instituições que trocavam *securities* baseados nas hipotecas. O processo de securitização transforma ativos ilíquidos do balanço bancário em títulos, uma técnica adotada pelos bancos de investimento e instituições financeiras, que passam a negociar estes títulos de passivos securitizados, ganhando, desta forma, taxas e rendimentos. Os títulos securitizados a partir das hipotecas norte-americanas tinham como base seus devedores, na maior parte trabalhadores de baixa renda. Considerando que o crescimento dos salários reais fica estagnado durante a bolha hipotecária, a sustentação destes mecanismos e inovações financeiras é bastante fraca, o que traz a confirmação de uma avassaladora crise dos títulos hipotecários. (LAPAVITSAS, 2009b; 2011)

A financeirização da renda cumpre papel central para compreender a crise de 2008: a explosão de empréstimos e hipotecas feitas no início dos anos 2000 mostra que são atingidas inclusive as camadas mais pobres da população. Utilizando como fonte o trabalho de Lapavitsas (2013), temos que os empréstimos de hipotecas durante os anos 2001-2003 se dirigiu a uma demanda de famílias com algum poder aquisitivo. Os empréstimos *subprime* têm seu auge no período subsequente (2004-2006), quando a

⁴ Como em Cintra e Cagnin (2007), há um movimento de direcionamento da poupança das famílias e do crédito para o mercado de capitais, traduzidos no aumento do endividamento privado. Entre o período de 1980 ao segundo semestre de 2017, se aponta uma elevação do estoque de dívidas relativas às hipotecas: de cerca de US\$2 trilhões em 1980, evoluindo para cerca de US\$14 trilhões no segundo semestre de 2007.

demanda pelas primeiras hipotecas havia sido sanada. A maioria dos empréstimos de hipotecas *subprime* tinham taxas flutuantes, as *Adjustable-Rate Mortgages* (ARM); assim, as taxas de juros que iniciavam baixas podiam aumentar drasticamente, a qualquer momento.

Há um ascenso das hipotecas *subprime*, com o ingresso de classes mais baixas nos empréstimos de habitação norte-americanos. Por trás destas hipotecas se desenvolveu um refinado mercado financeiro, através principalmente da securitização das hipotecas *subprime*. A securitização destas hipotecas – conhecidas como *mortgage-backed securities*, ou MBS – foi feita através da adição destas a grupos maiores de hipotecas consideradas mais confiáveis, e, pouco a pouco, as *subprime* passam a compor *securities* de instituições financeiras distintas. (LAPAVITSAS, 2013)

A cena que temos é a de que havia mecanismos extremamente sofisticados, que mostram o caráter complexo do mercado financeiro em sua busca por acumulação com base na especulação e geração de riquezas fictícias. A concessão de crédito pelas imobiliárias e instituições financeiras era garantida a famílias e indivíduos de todos os níveis socioeconômicos, clientes cujos contratos eram transferidos para bancos. Estes, por sua vez, transformavam estes e outros contratos – de natureza diversa – em títulos, ganhando uma roupagem diferente, sendo considerados seguros e bem avaliados pelas agências de *rating*. As instituições financeiras, então, distribuíam estes títulos a investidores do mundo todo, fazendo multiplicar os ganhos advindos desta compra e venda. Os títulos, as garantias colaterais, os mecanismos de *hedge*, foram todos sendo negociados sob a lógica da diminuição dos riscos, proliferando a venda de créditos de baixa qualidade e as técnicas de transformação financeira.

É possível afirmar que a desaceleração do mercado imobiliário norte-americano após o *boom* de 2006 foi o ponto de início da crise. Os empréstimos hipotecários tiveram forte crescimento entre 2001 a 2003, mantendo bom ritmo até o ano de 2006, como mostrou anteriormente a tabela 1, com crescimento das hipotecas *subprime*. Com o crescimento do valor das casas, muitas famílias e indivíduos eram levados a refinar suas casas, o que teve como desdobramento uma queda das poupanças privadas disponíveis, rumando a zero. O aspecto da diminuição das poupanças privadas é desdobramento do alto grau de envolvimento dos indivíduos e famílias no sistema financeiro, elevando o endividamento pessoal. (LAPAVITSAS, 2009b)

A política monetária conduzida pelo *Federal Reserve* nos Estados Unidos é apontada como outro fator importante para o desdobramento da crise, em vários sentidos. O primeiro deles, por conta do cenário de desregulamentação, onde se garantia à esfera privada os ativos de especulação, securitizados e os derivativos. Os agentes financeiros (instituições privadas e grandes investidores, principalmente) passaram a enfrentar cada vez menos restrições no que diz respeito à política monetária aplicada pelo *Federal Reserve* norte-americano. Isto impactou diretamente a formação da bolha especulativa aqui discutida, pois o processo de transformação financeira e o mecanismo de refinanciamento de crédito foram executados sem controle algum do Estado norte-americano, crescendo em proporções que gerarão os resultados que são de conhecimento comum. (DUMÉNIL e LEVY, 2014)

3. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho se ocupou de tentar compreender os atuais mecanismos de acumulação de capital, buscando nos teóricos críticos análises que associam o capitalismo contemporâneo com o domínio das finanças. As alterações na economia global trouxeram à tona uma nova fase do capitalismo, de mundialização financeira e financeirização do processo de geração de riqueza. Os movimentos financeiros observados na contemporaneidade apresentam autonomia apenas relativa frente à economia real. Sabe-se que o processo de acumulação através da esfera financeira está intrínseco aos movimentos especulativos, de geração de riqueza fictícia.

Após buscar elementos teóricos na teoria de Karl Marx e elementos históricos no levantamento das inovações financeiras e alguns de seus desdobramentos, torna-se possível estabelecer uma série de relações entre o funcionamento da categoria capital fictício de Marx e as formas financeiras que surgem a partir da década de 1970 e perduram até os dias de hoje. A categoria capital fictício demonstra uma lógica de funcionamento da geração de valor que pode auxiliar na compreensão das operações financeiras dentro da atual fase financeirizada do capitalismo. A teoria de Marx tem valor explicativo ainda nos dias de hoje, inclusive se buscamos análises pela ótica da dialética de Marx. Os novos produtos financeiros tratam-se de inovações que, através da valorização especulativa e fictícia, geram valor fictício, sendo, ao mesmo tempo, valor real, material.

Os lucros que tais operações financeiras geram são reais em sua aparência, porém, quando observados pela perspectiva de sua essência, são fruto de um processo de acumulação através da especulação. Este processo, por sua vez, traz impactos reais sobre as economias de todo o globo, como foi abordado utilizando a crise financeira de 2008. Trata-se de tarefa incompleta buscar os pormenores deste processo de acumulação de riqueza fictícia sem levantar elementos políticos que trazem à tona as atuações de política econômica dos Estados Unidos e sua ânsia pela tomada de poder hegemônico global, que reside sobre a ótica das finanças. O termo “mundialização financeira” sugere uma relação econômica entre países muito mais estreita que outrora, compreendendo que a economia estadunidense se coloca no centro dos mercados financeiros globais.

O conceito de *financeirização*, defendido por diversos autores críticos, se desenvolvido lado a lado com a teoria marxiana, mostra que, durante o espaço temporal da década de 1970 em diante, ascende a lógica do capital fictício. O funcionamento das inovações financeiras se expande através da liberalização e desregulamentação por todo o Sistema Internacional, trazendo à tona as contradições intrínsecas ao modo de produção capitalista. Sabe-se que a lógica especulativa aguça instabilidades no plano econômico, o que se identifica nas diversas crises financeiras visualizadas a partir da década de 1980. A crise do setor imobiliário estadunidense e das hipotecas *subprime* em 2008 reflete o intenso (ainda que não total) descolamento relativo do mundo das finanças da produção de riqueza material, além de demonstrar o alto grau de envolvimento das famílias e indivíduos com a esfera financeira. As contradições entre capital e trabalho e a redistribuição do valor excedente tornam-se evidentes a cada estudo configurado no entendimento destas crises financeiras, em especial a de 2008, que tem reverberações internacionais e se estende por período de tempo bastante longo, com impactos que ainda hoje se desenrolam.

Ao mesmo tempo, as inovações de cunho financeiro, mesmo que se descolem parcialmente da produção de valor real, têm papel fundamental no ditar da lógica produtiva. Ou seja, pode-se dizer que, na contemporaneidade, a produção de riqueza e valor através do trabalho está subjugada à lógica da acumulação financeira. Mais do que isso, esta última jamais sofrerá debacles sem que isto se reflita de imediato na geração de riqueza material e, portanto, na criação do próprio valor que a alimenta. Isto traz consequências relevantes para o estudo das crises financeiras, já que se compreende que,

na fase financeirizada do capitalismo contemporâneo, há uma predominância da instabilidade gerada pela finança, trazendo à tona cada vez mais as contradições das bases constituintes do modo de produção capitalista: o caráter social da produção e o caráter privado da apropriação.

Mesmo contando com a desregulamentação, os mercados financeiros, quando tomados por uma severa crise de liquidez e estabilidade, como no caso da crise de 2008, recorreram aos Estados-nacionais – em especial o Estado norte-americano – para tentativa de salvação e reversão daquele momento de quebra generalizada das instituições. Como apontado anteriormente, o Estado norte-americano se tornou emprestador de liquidez, comprador de ativos podres e investidor em última instância. As instituições – conhecidas como “*too big to fail*” – contaram com apoio inclusive legislativo para se reestabelecerem, de forma a não quebrar o sistema como o conhecemos.

A garantia das instituições se deu, fundamentalmente, por conta da necessidade da manutenção da esfera financeira e da existência de crédito para o funcionamento do sistema capitalista. É impensável para o campo econômico questionar a convicção de que as agências, bancos, fundos de *hedge*, etc. devem ser mantidas, visto que tratam de instituições sacrossantas para que a acumulação capitalista se perpetue na contemporaneidade. A dominância financeira representa um pilar fundamental da atividade econômica capitalista hoje, devendo ser garantida mesmo depois de uma série de choques e uma profunda crise advinda de uma bolha especulativa alimentada pelos próprios agentes financeiros.

Finalmente, o trabalho aqui apresentado, na tentativa de apresentar as transições econômicas, as inovações financeiras, elementos sobre a crise do *subprime* e também alguns de seus desdobramentos, examina em seu cerne as contradições de um sistema econômico desigual, de acumulação centralizadora, de inconstâncias e instabilidades agudas. Os riscos promovidos pela especulação financeira podem trazer abaixo a organização do sistema capitalista, por exemplo através de uma devastadora crise financeira que se deu por “equivocos” de agentes financeiros, sendo solucionada pelos Estados nacionais, afinal. Como desdobramento, temos impactos sociais, políticos e econômicos ainda a serem estudados e debatidos, tendo em mente o caráter crítico da análise acerca do processo de financeirização do Sistema Internacional.

REFERÊNCIAS

CARCANHOLO, Reinaldo; NAKATANI, Paulo. **O Capital Especulativo Parasitário: uma precisão teórica sobre o capital financeiro, característico da globalização**. 1999. Disponível em: <http://sites.uol.com.br/carcanholo>.

CARCANHOLO, Reinaldo e SABADINI, Maurício. “Capital Fictício e Lucros Fictícios”. **Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política**, Rio de Janeiro, n. 24, pp. 41-65, jun.2009.

CARCANHOLO, Reinaldo. **Capital: essência e aparência**. São Paulo: Expressão Popular, v. 2, 2013a.

_____. “**Marx, Ricardo e Smith: sobre a Teoria do Valor Trabalho**”. Vitória: EDUFES, 2013b.

CHESNAIS, François (1996). **A Mundialização do Capital**. São Paulo: Xamã, 1996.

_____. “Mundialização Financeira e Vulnerabilidade Sistêmica”. In: CHESNAIS, François (org.). **A Mundialização Financeira**. São Paulo: Xamã, 1998.

_____. “O Capital Portador de Juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos”. In: CHESNAIS, François (org.) **A Finança Mundializada**. São Paulo: Boitempo, 2005.

_____. “El fin de un ciclo: alcance y rumbo de la crisis financiera.” **Filosofía, política y economía en el Laberinto**, n. 26, p. 69-86, 2008.

CINTRA, Marcos Antonio Macedo; CAGNIN, Rafael Fagundes. Evolução da estrutura e da dinâmica das finanças norte-americanas. **Revista Econômica**, v. 9, n. 2, 2007.

DUMÉNIL, G. e LÉVY, D. Superação da Crise, Ameaças de Crises e Novo Capitalismo. In: CHESNAIS, F. et. al. **Uma nova fase do capitalismo?** São Paulo: Xamã, 2003.

_____. A finança capitalista: relações de produção e relações de classe. In: BRUNHOFF, Suzanne de et. al. **A Finança Capitalista**. São Paulo: Alameda, 2010.

_____. **A crise do neoliberalismo**. São Paulo: Boitempo, 2014.

HARVEY, D. **A brief history of Neoliberalism**. Oxford University Press Inc., New York, 2005.

_____. **O enigma do capital: e as crises do capitalismo**. São Paulo: Boitempo, 2015.

LAPAVITSAS, C. Theorising Financialisation. **Work, Employment & Society**, v. 25, n. 4, p. 611-626, dez. 2011.

_____. Financialisation, or the Search for Profits in the Sphere of Circulation. **Research of Money and Finance, Department of Economics**, SOAS, London, 2009a.

_____. Financialised capitalism: Crisis and financial expropriation. **Historical Materialism**, v. 17, n. 2, p. 114-148, 2009b.

_____. (Ed.). **Financialization in crisis**. Haymarket Books, 2013.

MARX, K. **O Capital**. São Paulo, Nova Cultural. Livro 3, v.3, t.1. 1986a.

_____. **O Capital**. São Paulo, Nova Cultural. Livro 3, v.3, t.2. 1986b.

_____. **O Capital**. São Paulo, Boitempo. Livro I. 2013.

_____. **O Capital**. São Paulo, Boitempo. Livro III. 2017.

PAULANI, Leda Maria et al. A crise do regime de acumulação com dominância da valorização financeira e a situação do Brasil. **Estudos avançados**, v. 23, n. 66, p. 25-39, 2009.