

Capital fictício e os títulos derivados de hipotecas

Leonardo de Magalhães Leite¹

Resumo

A crise atual teve uma origem imediata no mercado imobiliário estadunidense. Muito já foi esclarecido acerca da natureza geral da crise. Neste sentido, este artigo pretende aprofundar um ponto mais específico: os *mortgage backed securities* (MBS), principal derivativo hipotecário estadunidense, à luz do conceito marxista de capital fictício. Para tanto, a partir de seus predecessores teóricos – o capital financeiro, de comércio de dinheiro e produtor de juros –, discutiremos o capital fictício para confrontá-lo com a natureza dos MBS. Chega-se à conclusão de que estes títulos constituem-se enquanto uma categoria específica de capital fictício.

Palavras-chave: capital fictício; derivativos hipotecários; crises.

Classificação JEL: G01; B 51.

Introdução

A origem imediata da atual crise financeira mundial não é motivo de divergências entre os pesquisadores: repousa no mercado imobiliário estadunidense. Os empréstimos hipotecários cresceram intensamente desde o começo da década de 2000. Mais além, como apresenta Lapavítsas (2009), a concessão de empréstimos hipotecários para clientes com alto risco de inadimplência também cresceu demasiadamente. Para se ter uma idéia, a concessão de hipotecas deste tipo cresceu de 96 bilhões de dólares em 2001 para 483 bilhões de dólares em 2006. Além disso, a taxa de securitização destas hipotecas cresceu de 60% para 80,5% entre 2001 e 2006¹.

¹ Mestre em Desenvolvimento Econômico / UFPR. O autor agradece as valiosas críticas e sugestões do professor Francisco P. Cipolla. Como de praxe, qualquer erro, omissão ou imprecisão são responsabilidade exclusiva do autor

Estes fatores gestaram uma bolha de preços no mercado imobiliário estadunidense, que estourou em 2007. A crise começou quando os mutuários não conseguiram pagar suas hipotecas e, em março de 2008, ocorreu a primeira quebra de um banco: o *Bear Stearns*². Um efeito em cadeia foi contaminando outras instituições financeiras. O desastre maior ocorreu em setembro do mesmo ano, quando, após a quebra do *Fannie Mae* e *Freddie Mac*³, resgatados pelo governo, o *Lehman Brothers* quebrou. Este, contudo, foi o único não auxiliado pelo governo e, de fato, quebrou. O pânico tomou conta dos mercados financeiros que ainda noticiou a quase quebra do *Merril Lynch, Goldman Sachs, Morgan Stanley*⁴ e *American Insurance Group*⁵ (AIG).⁶

O debate tradicional, no campo marxista, acerca das crises, segundo Shaikh (1983), pode ser dividido em duas principais correntes teóricas, que utilizam abordagens metodológicas distintas. A primeira delas, teorias da possibilidade, engloba as teorias do subconsumo/estagnação e as teorias da compressão de salários. A segunda, teorias da necessidade, tem como vertente a questão da tendência decrescente da taxa de lucro.

A crise atual, entretanto, possui a particularidade de ser oriunda da esfera do crédito, especificamente do mercado de hipotecas. No campo marxista, alguns trabalhos já analisaram a dinâmica e a natureza da crise, dentre eles Lapavitsas (2009), Aquino e Cipolla (no prelo) e Chesnais (2008). Por isso, o objetivo deste artigo é aprofundar numa questão ainda não muito nítida: a natureza de capital fictício dos derivativos hipotecários, particularmente o principal deles: o *Mortgage Backed Security*.

Para tanto, este artigo fará uma discussão sobre o conceito de capital fictício, ancorado na tradição marxista, notadamente no livro terceiro de *O Capital* de Marx.

Além desta introdução, o artigo subdivide-se em mais cinco partes. Na segunda parte, revisaremos os conceitos de capital financeiro, capital de comércio de dinheiro e capital produtor de juros, predecessores teóricos do conceito de capital fictício em Marx. A terceira parte, por sua vez, discute o próprio conceito de capital fictício. A quarta parte analisa com mais profundidade as *Mortgage Backed Securities*. Por fim, há uma breve conclusão.

O capital financeiro, de comércio e produtor de juros

Estas são formas predecessoras teóricas do conceito de capital fictício.

Marx, no capítulo XIX do livro três de *O Capital*⁷, define capital financeiro⁸ como os capitais que, ao se tornarem autônomos de um capital particular, executam os “movimentos puramente técnicos no processo de circulação” (Marx, 2008, p. 421). Estes “movimentos” correspondem a todas as funções técnicas envolvidas no ato de pagar e receber dinheiro⁹.

Germer (1996) apresenta com clareza a dinâmica embutida na criação do capital-financeiro. Como resultado do desenvolvimento da produção capitalista, a esfera da circulação também se expande. Com esta expansão, “frações do capital se destacam do capital industrial e se tornam independentes, especializando-se na realização das funções que o capital industrial necessita realizar na esfera da circulação” (Germer, 1996, p. 176).

Estes capitais destacados constituem o capital comercial, que se torna responsável, inicialmente, por circular as mercadorias. Com a expansão desta circulação, surge uma segunda responsabilidade para o capital comercial: a circulação do dinheiro. “Conseqüentemente, o capital comercial apresenta-se sob duas formas, correspondente a estas duas funções, a de capital de comércio de mercadorias [*personificado pelo comerciante*] e a de capital de comércio de dinheiro [*personificado pelo banqueiro*]” (Germer, 1996, p. 176).

O capital de comércio de mercadorias realiza as “funções substantivas” do processo de circulação, ou seja, a mudança de forma econômica do valor; enquanto que o capital de comércio de dinheiro realiza “funções subsidiárias” àquela. O capital de comércio de dinheiro tem um caráter passivo, pois “apenas realiza as operações técnicas necessárias à circulação” (Germer, 1996, p. 177). Marx ainda enfatiza que “todas estas operações técnicas, separadas dos atos que as tornam necessárias, transformam em capital financeiro o capital nelas adiantado” (Marx, 2008, p. 423).

Entretanto, o capital de comércio de dinheiro não se restringe a estas operações técnicas, pois ele “atinge seu pleno desenvolvimento

[...], quando às suas demais funções [técnicas] se associam as de emprestar, de tomar emprestado e de negociar com crédito” (Marx, 2008, p. 426). Portanto, podemos inferir que o capital financeiro, tal qual descrito no começo da seção, nada mais é do que uma fração do capital de comércio de dinheiro, isto é, aquela fração responsável pelas operações puramente técnicas. Quando a segunda função do capital de comércio de dinheiro – emprestar, tomar emprestado e negociar com crédito – se agrega à primeira – movimentos puramente técnicos –, este capital tem a possibilidade de emprestar a juros¹⁰, de converter o capital ocioso em capital produtor de juros¹¹.

O capital produtor de juros refere-se àquele dinheiro que, emprestado a outrem, retorna acrescido de mais valor. Para Marx, o “dinheiro [...] pode na produção capitalista transformar-se em capital, quando esse valor determinado se transforma em valor que cresce, que se expande” (Marx, 2008, p. 454). Obviamente, a expansão do valor só pode ocorrer através do processo produtivo. Portanto, o valor emprestado retornará acrescido somente se for empregado no circuito do capital produtivo, isto é, no circuito $D - M \dots P \dots M' - D'$.

É necessário levar em consideração que, na perspectiva de quem empresta a juros, o movimento se reduzirá simplesmente a $D - D'$. Seu interesse se restringe a receber o principal acrescido de juros – D' , que é igual a $D + \Delta D - e$, logo, não existe interesse no processo produtivo em si. Dado este caráter específico do capital produtor de juros, isto é, de suposto capital que valoriza-se fora da esfera da exploração da força de trabalho, Marx desenvolve a seguinte explicação:

“O dono do dinheiro, para valorizar seu dinheiro como capital, cede-o a terceiro, lança-o na circulação, faz dele a mercadoria-capital; capital não só para si, mas também para os outros; é capital para quem o cede e a priori para o cessionário, é valor que possui valor-de-uso de obter mais-valia, lucro; valor que se conserva no processo e volta, concluído seu papel, para quem o desembolsou primeiro, no caso, o proprietário do dinheiro” (Marx, 2008, p. 459).

Torna-se claro, agora, que o movimento real do capital produtor de juros é:

D - D - M ... P ... M' - D' - D'

E o lucro de quem emprestou, como uma parcela do lucro de quem tomou emprestado, correspondente ao juro sobre o capital emprestado, "é apenas dedução da mais-valia, pois só lidam com valores já realizados" (Marx, 2008, p. 429).

Então, "o capital emprestado efetua duplo retorno: no processo de produção volta ao capitalista ativo e em seguida transfere-se ao prestamista, o capitalista financeiro" (Marx, 2008, p. 460). Assim, o retorno que o proprietário do capital produtor de juros auferir é dependente do retorno real - obtido no processo produtivo - que o capital pode obter em seu ciclo completo; isto é, depende da realização da mais-valia produzida pelo capital nas mãos do prestatário; aquele que obteve o empréstimo. "Se o retorno real não se dá no tempo oportuno, tem o prestatário de buscar recursos noutras fontes a fim de cumprir suas obrigações com o prestamista" (Marx, 2008, p. 465).

A partir de certo estágio de desenvolvimento capitalista, a relação prestamista-prestatário passa a ser intermediada pelo banqueiro. Assim, "os banqueiros, representando todos os prestamistas, se confrontam com os capitalistas industriais e comerciais. Tornam-se os administradores gerais do capital-dinheiro" (Marx, 2008, p. 534). Eles, então, pegam dinheiro emprestado de uns e repassam a outros, mantendo uma fração dos depósitos como reserva monetária de segurança, que varia de acordo com a conjuntura do ciclo econômico. Esta proporção dos depósitos mantida em reserva "pode tornar-se ínfima, principalmente nos momentos de auge da expansão" (Germer, 1996, p. 181). Como o lucro dos banqueiros "consiste em tomar emprestado a juro mais baixo que aquele a que empresta" (Marx, 2008, p. 535), seu objetivo será emprestar o máximo sempre que possível.

Para Marx, o capital bancário pode ser dividido em (i) "dinheiro de contado - ouro, ou bilhetes" e (ii) títulos, que correspondem a papéis comerciais ou papéis lançados ao público, como apólices, obrigações do tesouro, ações, hipotecas, etc. Estes são "papéis que rendem juros e se distinguem essencialmente das letras comerciais" (Marx, 2008, p. 615).

“A forma do capital produtor de juros faz que toda renda monetária determinada e regular apareça como juro de um capital, derive ela ou não de um capital” (Marx, 2008, p. 616). Neste sentido, encontra-se outra categoria de capital desenvolvida por Marx: o capital fictício.

O capital fictício

O capital fictício diz respeito “a multiplicação ilusória da riqueza realmente existente, com base no capital portador de juros, por intermédio dos mecanismos monetários e financeiros” (Germer, 1994, p. 194). Podemos dizer que a multiplicação ilusória da riqueza refere-se a direitos sobre algum fluxo regular de rendimentos, passíveis de comercialização¹². Este fluxo de rendimentos pode ter uma origem na esfera produtiva, através da distribuição de parcela da mais-valia explorada, ou na esfera não-produtiva, que é o caso, por exemplo, no qual o governo utiliza os recursos com a venda de títulos públicos para despesas correntes¹³. Portanto, o que torna algum título um capital fictício é (i) a possibilidade de obter um rendimento regular; e (ii) a possibilidade de ser vendido no mercado.

Para facilitar a análise, vamos descrever três tipos de títulos que podem ser capital fictício. Em primeiro lugar, a dívida pública. Ela é considerada capital fictício, pois os proprietários de títulos públicos recebem regularmente uma renda. Entretanto, como o capital que o governo pegou emprestado é gasto, e não investido numa atividade produtiva, não existe uma fonte real para o rendimento que os proprietários dos títulos auferem, ou seja, o capital permanece ilusório, a soma emprestada ao Estado não existe mais. A possibilidade de vender o título público a outrem representa para o proprietário o poder de reembolsar o principal (Marx, 2008). Para Marx,

“Por mais numerosas que sejam essas transações [*de compra e venda de títulos públicos*], o capital da dívida pública permanece meramente fictício, e a partir do momento em que os títulos de crédito se tornam invendáveis, desfaz-se essa aparência de capital” (Marx, 2008, p. 617).

Nesta relação do proprietário de título público com o Estado, o primeiro aparece como o prestamista e o último como o prestatário. Como este paga o juro, que é a remuneração anual do título, sem ter investido o capital emprestado como capital produtivo, aquela remuneração refere-se a um juro sobre um capital fictício.

Assim como os títulos da dívida pública, as ações também são capital fictício. A compra de uma ação por parte de um indivíduo representa, metaforicamente, um empréstimo para a empresa que vendeu sua ação. Como contrapartida, o indivíduo recebe um papel que lhe garante o direito a um fluxo de rendimentos – os dividendos, correspondentes a uma parcela anual dos lucros da empresa. Portanto, este capital é manifestado duplamente: como capital propriamente dito, que conserva e expande o valor inicial através do processo produtivo; e como um título de propriedade sobre este capital, as ações. O caráter fictício ocorre, pois os donos das ações tem a possibilidade de (i) obter os juros sobre o capital emprestado, através dos dividendos, e (ii) resgatar o principal, através da venda das ações no mercado secundário¹⁴.

A mesma descrição vale para as hipotecas. A diferença é que os bancos emprestam o dinheiro de crédito para indivíduos, que repassam para construtoras. O banco, em contrapartida, fica com a hipoteca que lhe garante um fluxo de rendimento periódico – os juros sobre o empréstimo – e a possibilidade de vendê-la como capital fictício, já que oferece um fluxo de rendimento. Entretanto, a soma de dinheiro inicial não existe duplamente. Ela foi consumida, enquanto capital, pela empresa que construiu a casa. (Aquino e Cipolla, no prelo).

O ato de constituir capital fictício chama-se capitalizar. “Capitaliza-se toda receita periódica, considerando-a, na base da taxa média de juro, rendimento que proporcionaria um capital emprestado a esta taxa” (Marx, 2008, p. 618). Isto tem uma importante implicação, qual seja, que o estoque de capital fictício é determinado pelo fluxo de rendimentos; diferentemente do capital produtivo por exemplo, no qual o estoque de capital é que determina o fluxo de rendimentos – lucro. Portanto, “desaparece o último vestígio de conexão com o processo efetivo de valorização do capital e reforça-se

a idéia de ser o capital autônomo que se valoriza por si mesmo” (Marx, 2008, p. 618).

É importante notar que o valor de mercado dos títulos de propriedade, como os títulos sobre a dívida pública, pode se alterar “sem que se altere o valor (embora se modifique a valorização) do capital efetivo. O valor de mercado flutua com o nível e a segurança dos rendimentos a que os títulos dão direito” (Marx, 2008, p. 619). Assim, existe um componente especulativo sobre o valor de mercado dos títulos, pois ele é determinado pelo fluxo de rendimento esperado e não pelo rendimento efetivo. Marx apresenta os efeitos desta questão, na medida em que “em tempos de crise no mercado de dinheiro, esses títulos experimentam dupla baixa: primeiro, porque o juro sobe e, segundo, porque se lança em massa no mercado, para serem convertidos em dinheiro [...]. A depreciação deles na crise atua poderosamente no sentido de centralizar a riqueza financeira” (Marx, 2008, p. 620)

Além disso, esta alta ou baixa dos títulos não tem ligação com variações no movimento do capital efetivo. Como títulos governamentais, ações e hipotecas constituem boa parte do capital bancário, esta parte é, portanto, “puramente fictícia” (Marx, 2008, p. 622).

Por fim, cabe destacar a relação do capital-dinheiro com o capital real¹⁵. Embora variações no valor de mercado dos títulos não tenham relação com variações no capital efetivo, a expansão deste é a base sobre a qual repousa a expansão daquele¹⁶. Isto ocorre pois a acumulação de títulos de propriedade “expressa ampliação do processo real de reprodução” (Marx, 2008, p. 632), ou, de outra maneira, “constituem também duplicação em papel do capital real” (Marx, 2008, p. 632).

As “mortgages backed securities” são capital fictício?

Agora, já devidamente discutido o arcabouço teórico, numa perspectiva marxista, que tangencia a crise atual, resta-nos analisar a natureza de capital fictício das *mortgage backed securities* (MBS), principal derivativo hipotecário estadunidense.

Recuperando a descrição da seção três, o que torna algum título um capital fictício é (i) a possibilidade de obter um rendimento regular; e (ii) a possibilidade de ser vendido no mercado. Portanto, em nossa análise específica das MBS, trata-se de desvendar o processo sob o qual elas remuneraram seus proprietários. Para chegar neste ponto, descreveremos, rapidamente, sua história.

As primeiras MBS surgiram no mercado secundário de hipotecas em 1970, segundo *American Securitization Forum* (2003), emitida pela *Government National Mortgage Associate* (Ginnie Mae), agência do governo dos Estados Unidos¹⁷. Por agrupar hipotecas similares em pacotes (*pools*), as MBS tornaram o mercado secundário hipotecário mais atraente para investidores e detentores de hipotecas. “Investidores agora tem um instrumento líquido e emprestadores¹⁸ tem a opção de afastar qualquer risco de taxa de juros associado com o não pagamento das hipotecas de seu balanço patrimonial” (*American Securitization Forum*, 2003, p. 2)¹⁹.

Em decorrência do crescimento do mercado, surgiram inovações que conduziram a novos tipos de derivativos hipotecários, como o *Collateralized Mortgage Obligation* (CMO), emitido pela primeira vez em 1983 pela *Fannie Mae*. Com o *Tax Reform Act* de 1986, o congresso estadunidense criou a *Real Estate Mortgage Investment Conduit* (REMIC) com o objetivo de facilitar a emissão de CMOs. Quase todos estes títulos, hoje, são emitidos na forma de REMICs, que podem ter diferentes tempos de maturação e diferentes características de risco. Um investidor, por exemplo, pode escolher um maior risco de crédito em troca de uma maior possibilidade de retorno. Com um tratamento tributário simples, a estrutura REMIC é uma característica indispensável do mercado de MBS (*American Securitization Forum*, 2003).

As MBS são criadas quando uma instituição financeira – geralmente bancos de investimento – compra uma cesta de hipotecas de um empréstador – isto é, de um banco que concede empréstimo imobiliário em troca de uma hipoteca. Com esta cesta, o banco de investimento cria pacotes de hipotecas²⁰ (com centenas ou milhares delas) com características similares, como, por exemplo, mesmo prazo de maturação, possibilidade de risco ou retorno, como as tão faladas *subprime*. Este pacote de hipotecas converte-se numa *mortgage-*

backed security e, então, pode ser vendida a investidores²¹ (Wilson, 2008).

Com o fluxo de recebimento mensal dos empréstimos pagos pelos mutuários, as corporações que criaram as MBS remuneram com uma taxa de juros fixa os investidores. Além disso, de acordo com *The Bond Market Association* (2002), os proprietários de MBS recebem parcelas correspondentes ao reembolso do principal durante a vigência do título.

É importante ressaltar que existem tipos diferentes de MBS, com diferentes fluxos de rendimentos, de acordo com a classe de hipotecas “empacotadas”. Um tipo de empréstimo hipotecário que se popularizou muito na consolidação da bolha imobiliária foram os empréstimos com taxas de juros variáveis (*adjustable rate mortgage – ARM*). Estes eram, em geral, “na forma 2-28, ou seja, empréstimos por 28 anos, com dois anos a taxas de juros muito baixas e com reajuste no terceiro ano” (Aquino e Cipolla, no prelo, p. 15). Assim, conseguia-se aumentar a rentabilidade das MBS tanto por causa do aumento do número de hipotecas concedidas, quanto ao aumento dos juros, verificados a partir do terceiro ano dos empréstimos.

Além dos juros auferidos durante a vida útil de sua MBS, os proprietários tem a possibilidade de vendê-las para outros investidores no mercado secundário (White, 2004). Como se trata de um papel comercializável, o ganho de capital decorrente de operações neste mercado depende da taxa de juros vigente, bem como do valor de mercado do título.

Portanto, as MBS oferecem um fluxo de rendimento monetário regular a seus proprietários, através dos pagamentos de juros e de parcelas do principal, e a possibilidade da recuperação integral do principal através da comercialização no mercado secundário. Além disso, refere-se a uma duplicação do valor das hipotecas, que, por sua vez, também são uma duplicação do valor das casas construídas. Verificamos, então, que ocorre uma “multiplicação ilusória da riqueza realmente existente”: os imóveis comprados através dos empréstimos hipotecários.

Logo, podemos responder, positivamente, a pergunta-título desta seção.

Conclusão

Na busca por maiores lucros, as instituições financeiras atuam no sentido de acelerar a rotação de seu capital (Lapavitsas, 2009) através da criação da securitização e dos instrumentos derivativos, tal qual as *mortgage backed securities*. Neste bojo, uma série de obrigações de pagamento vai se concatenando. Uma imensa espiral especulativa se forma, com um distanciamento aparentemente total da acumulação real. Enquanto a espiral se amplia, todos vão bem. Entretanto, o lucro especulativo tem um limite. Quando a espiral chega neste ponto, entra na trajetória descendente.

O estopim da crise atual e elemento de intensificação dela foi o capital fictício, já que as MBS podem ser classificadas enquanto tal. Rapidamente contaminou o sistema de crédito, que logo transbordou para a acumulação real. Engels, numa nota de rodapé de *O Capital*, adverte que “todo fator que se opõe à repetição das velhas crises traz consigo o germe da crise futura muito mais violenta” (Marx, 2008, p. 646 – adicionado por F. Engels). Portanto, o entendimento de uma crise passa, necessariamente, pelo entendimento da crise anterior. Ter clareza quanto à natureza das *mortgage backed securities*, facilita esta empreitada.

A fase contemporânea do capitalismo é marcada pelo grande estoque de capital fictício. Uma questão que a economia política marxista merece se aprofundar é qual o limite da acumulação real neste contexto. Mais ainda, desvendar os mecanismos não-tradicionais que a classe proprietária se utiliza, ou vai utilizar, para manutenção de sua hegemonia.

Abstract

The current crisis is an immediate rise in U.S. real estate market. Much has been informed about the general nature of the crisis. Accordingly, this article aims to develop a more specific point: the mortgage backed securities (MBS), the main U.S. mortgage derivative, in the light of the Marxist concept of fictitious capital. Thus, from its theoretical predecessors - the financial capital, the money trade capital and the interest-bearing capital - we discuss the fictitious capital to confront him with

the nature of the MBS. We come to the conclusion that these securities represent itself as a specific category of fictitious capital

Key-words: fictitious capital; mortgage derivative; crisis.

Referências

- American Securitization Forum (2003). *History and overview of securitization*. Extraído de <http://www.house.gov/financialservices/media/pdf/110503cc.pdf>, em 05/03/2009.
- Aquino, D. e Cipolla, F. (no prelo). *O capital fictício e a crise imobiliária*. Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política.
- Carcanholo, R. e Nakatani, P. (1999). O capital especulativo parasitário: uma precisão teórica sobre o capital financeiro, característico da globalização. *Ensaio FEE*, v. 20, n. 1. Porto Alegre.
- Carcanholo, R. e Sabadini, M. (2008). *Capital fictício y ganancias ficticias*. Revista Herramienta. Extraído de <http://www.herramienta.com.ar>, em 22/02/2009.
- Chesnais, F. (2008). *El fin de un ciclo. Alcance y rumbo de la crisis financiera*. Revista Herramienta Nº 37. Extraído de <http://www.herramienta.com.ar>, em 22/02/2009.
- Germer, C. (1994). *O sistema de crédito e o capital fictício em Marx*. *Ensaio FEE*, v. 15, n. 1. Porto Alegre.
- Germer, C. (1996). O capital de comércio de dinheiro como conexão entre o capital produtivo e o crédito bancário, segundo Marx. *Anais do XXIV Encontro Nacional de Economia*, p. 171-192 (área 4).
- Harvey, D. (1990). *Los limites del capitalismo y la teoria marxista*. Fondo de Cultura Económica, Cidade do México.
- Hilferding, R. (1985). *O Capital Financeiro*. Editora Nova Cultural, São Paulo.
- Lapavistas, C. (2009). *El Capitalismo Financiarizado: Expansión y Crisis*. Maia Ediciones, Madrid.
- Marx, K. (2008). *O Capital: crítica da economia política*. Livro terceiro: o processo global de produção capitalista, volume V. Editora Civilização Brasileira, Rio de Janeiro.
- Shaikh, A. (1983). *Crises económicas*. In: Bottomore, T. (Ed). *Dicionário do Pensamento Marxista*. Jorge Zahar Editor, Rio de Janeiro.

- The Bond Market Association (2002). *An Investor's Guide To Pass-Through and Collateralized Mortgage Securities*. Extraído de <http://www.sifma.org/services/publications/investors-guide-mortgage-securities.shtml>, em 13/03/2009.
- White, L. (2004). *Mortgage-backed securities: another way to finance housing*. Anais do Joint Congress of UN-HABITAT and the European Federation of Building Societies. Berlim. Extraído de <http://www.stern.nyu.edu/eco/wkpapers/mortgagebacked.pdf>, em 19/02/2009.
- Wilson, C. (2008). *What is a mortgage-backed security? The financial instrument that destroyed Bear Stearns*. Slate Magazine, March 17, 2008. Extraído de <http://www.slate.com/id/2186801/>, em 13/03/2009.

Notas

- ¹ Para ampliar ao máximo a extensão da oferta de empréstimos hipotecários, novas categorias de empréstimos foram criados. Entre eles, os NINJA loans (No Income No Job No Assets). Como o próprio nome diz, são empréstimos para quem não possui renda, emprego ou ativos.
- ² Trata-se de um dos maiores bancos de investimento estadunidense, com ampla gama de investimentos em títulos hipotecários, comprado rapidamente pelo *JP Morgan* com decisivo apoio do governo.
- ³ Duas grandes organizações quase-governamentais responsáveis pelo mercado estadunidense de hipotecas.
- ⁴ As quatro últimas instituições são grandes bancos de investimento.
- ⁵ Uma das maiores seguradoras do mundo.
- ⁶ Uma descrição apurada da cronologia da crise, sob uma perspectiva marxista, pode ser encontrada em Lapavistas (2009).
- ⁷ Estamos utilizando a impressão de 2008 da Editora Civilização Brasileira.
- ⁸ Alguns estudiosos marxistas afirmam que Marx nunca utilizou a expressão "capital financeiro" em sua obra. Harvey (1990) argumenta que "el propio Marx no uso el término, pero lego a la posteridad una serie de escritos no muy coherentes sobre el proceso de circulación de diferentes clases de capital-dinero. La definición del capital financiero que implica Marx es la de un tipo particular de proceso de circulación de capital que se centra em el sistema de crédito" (p. 287). Atentos a esta questão, procuramos seguir o conceito tal qual está na página 421 da referida edição.
- ⁹ Dinheiro está entendido aqui de acordo com o conceito utilizado por Marx (2008) e Hilferding (1985): dinheiro refere-se ao dinheiro-metálico; ao ouro.
- ¹⁰ "A existência de frações de capital em forma especificamente monetária, que devem obrigatoriamente existir como reservas ao lado do capital industrial propriamente dito. [...] é que constituem a base indispensável sobre a qual se desenvolve o crédito bancário" (Germer, 1996, p. 179).

- ¹¹ Capital produtor de juros também pode ser entendido como capital portador de juros ou simplesmente capital a juros.
- ¹² Como ficará claro mais adiante, estes "direitos" podem ser representados por ações (direito sobre uma parte da sociedade anônima, que garante regularmente dividendos), títulos públicos (direito sobre uma parte da receita pública, que garante rendimentos regulares), hipotecas (direito sobre um empréstimo realizado, que garante o retorno deste empréstimo), etc.
- ¹³ Carcanholo e Sabadini (2008) classificam dois tipos de capital fictício. O capital fictício de tipo 1 é aquele que duplica aparentemente a riqueza real, como é o caso das ações. O capital fictício de tipo 2 ocorre quando o valor de um título que representa uma riqueza real varia com independência do patrimônio sobre o qual ele representa. Assim, quando ocorre uma valorização especulativa das ações, ocorre criação de capital fictício de tipo 2.
- ¹⁴ Para Carcanholo e Nakatani (1999), embora títulos públicos e ações sejam capital fictício, existe uma diferença teórica entre o tipo de capital fictício constituído por cada um. Em seu argumento, as ações correspondem, até certo ponto, a um capital real. "Dentro de certos limites, seu valor tem uma correspondência real. Muitas vezes seu valor pode ser inferior ao do capital real que representam. Assim, podemos dizer que, pelo menos uma parte do capital fictício, corresponde à magnitude de capital real. O problema está em que seu valor cresce ou diminui por razões independentes, de maneira que parte dele pode ter existência puramente ilusória do ponto de vista da totalidade. Além disso, pode aparecer duplicado, triplicado etc. e aparece existindo ao lado do capital real como outro capital que se soma a este. Nessa medida é também, típica e inteiramente, capital fictício".
- ¹⁵ Por capital real, entende-se o capital-mercadoria e o capital produtivo, isto é, o capital na esfera da circulação e o capital na esfera da produção respectivamente.
- ¹⁶ Referindo-se aos títulos, ações, etc. Marx diz que "essa riqueza imaginária [...] expande-se com o desenvolvimento da produção capitalista" (Marx, 2008, p. 633).
- ¹⁷ Coincidentemente, ou não, trata-se de um período pouco antes ao fim do regime de Bretton Woods, que, de acordo com Lapavistas (2009), marca o início do processo de financeirização do capitalismo.
- ¹⁸ "Emprestadores" refere-se aos bancos detentores de hipotecas.
- ¹⁹ Tradução nossa.
- ²⁰ Para aumentar a credibilidade do processo de "empacotar" as hipotecas e vender as MBS, os bancos de investimento criam uma entidade juridicamente independente para realizar estas tarefas, mas sob seu controle, os *Special Purpose Vehicles* (SPV). Assim, tenta-se garantir uma maior segurança para o investidor.
- ²¹ Estes investidores podem ser investidores privados, fundos mútuos, fundos de pensão, companhias de seguro, bancos, ou qualquer outro agente atraído pelo investimento em MBS (White, 2004).