

XXVII Congreso de la Asociación Latinoamericana de Sociología. VIII Jornadas de Sociología de la Universidad de Buenos Aires. Asociación Latinoamericana de Sociología, Buenos Aires, 2009.

# **Crise alimentar e financeira. A lógica especulativa atual do capital fictício.**

Juan Pablo Paineira Paschoa.

Cita:

Juan Pablo Paineira Paschoa (2009). *Crise alimentar e financeira. A lógica especulativa atual do capital fictício*. XXVII Congreso de la Asociación Latinoamericana de Sociología. VIII Jornadas de Sociología de la Universidad de Buenos Aires. Asociación Latinoamericana de Sociología, Buenos Aires.

Dirección estable: <https://www.aacademica.org/000-062/1025>

*Acta Académica es un proyecto académico sin fines de lucro enmarcado en la iniciativa de acceso abierto. Acta Académica fue creado para facilitar a investigadores de todo el mundo el compartir su producción académica. Para crear un perfil gratuitamente o acceder a otros trabajos visite: <https://www.aacademica.org>.*

# **Crise alimentar e financeira**

***A lógica especulativa atual do capital fictício***

***Juan Pablo Paineira Paschoa<sup>1</sup>***

***Marcelo Dias Carcanholo<sup>2</sup>***

A atual fase de crise do capitalismo se manifesta, ao menos, pela coexistência de três grandes crises: a crise financeira, energética e alimentar. Ainda que cada uma delas possua lógicas e determinantes relativamente autônomos, o que deve ser ressaltado é a interdependência entre essas três grandes formas de manifestação da crise. Essa interdependência deve ser ressaltada porque as três formas de manifestação da crise atual do capitalismo dizem respeito à subordinação do capital a uma mesma lógica específica, a lógica do capital fictício. Esta é a hipótese central do trabalho que segue, ainda que ele se centre especificamente na crise alimentar, tanto em suas especificidades, quanto na sua relação com a crise mais geral.

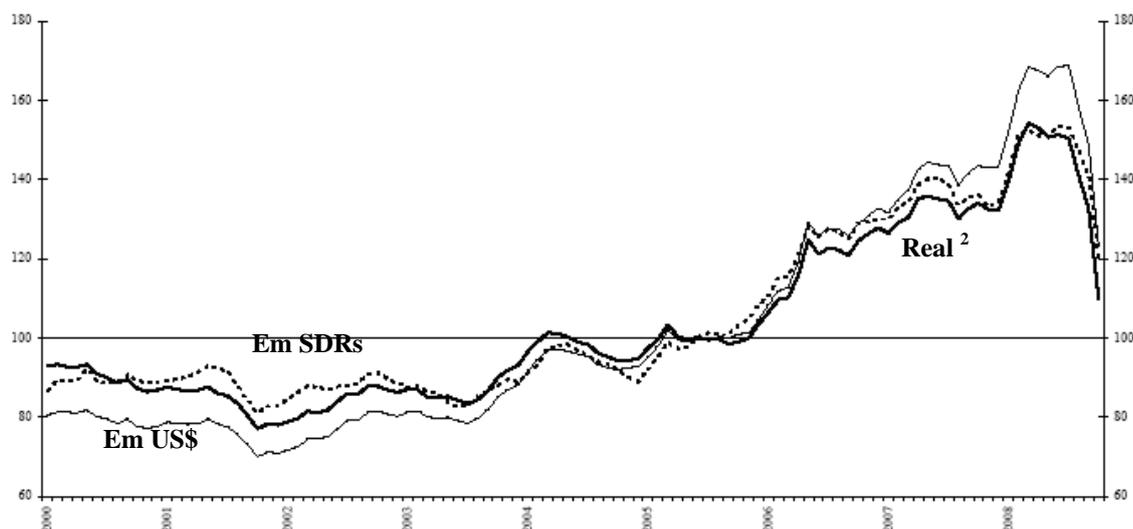
Assim, no que se refere à chamada crise dos alimentos, deve-se iniciar a análise pela observação do comportamento dos preços dos alimentos no período entre 2000 e 2008, conforme o gráfico abaixo.

---

<sup>1</sup> Analista do Banco Central do Brasil e Doutorando em Economia por SOAS/University of London.

<sup>2</sup> Doutor em Economia pelo IE-UFRJ e Professor Adjunto da Faculdade de Economia da UFF.

## Índice de preços de commodities primárias (exceto combustível) – 2005=100 (2000-2008)<sup>1</sup>



1 – Índice composto por 44 commodities com pesos baseados na média de receita mundial de exportações em 2002-2004.

2 – Deflacionado pelo IPC americano

Fonte: Unctad ([www.unctad.org](http://www.unctad.org))

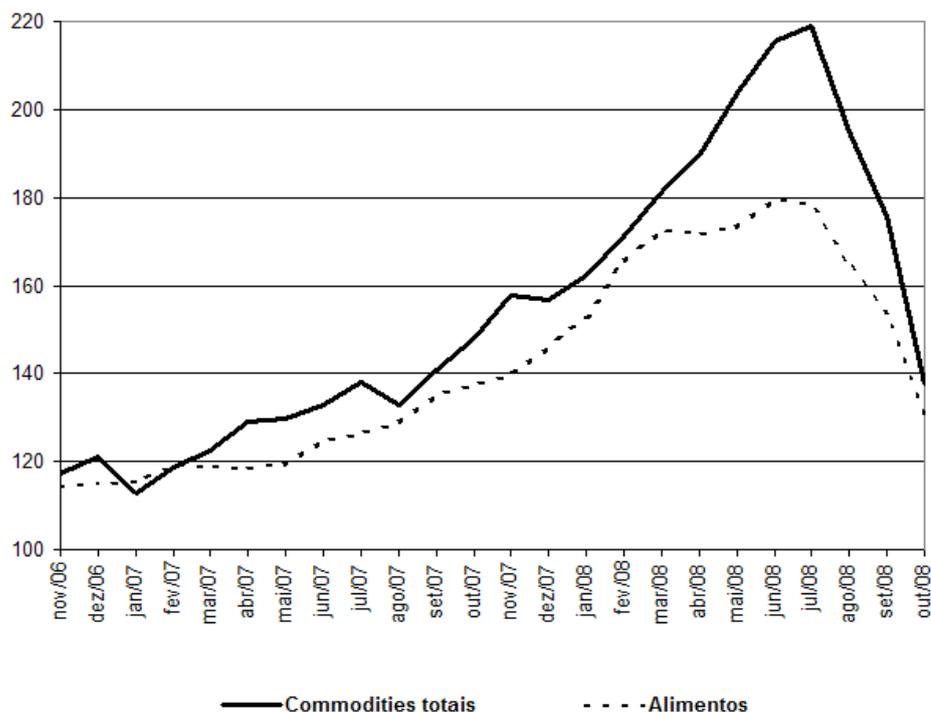
O que se percebe por esse gráfico é que o preço dos alimentos apresenta um comportamento relativamente estável entre 2000 e 2002, tanto no que se refere aos preços em dólares, deflacionados pelo índice de preços ao consumidor nos EUA, ou em SDRs<sup>3</sup>. Os preços dos alimentos, entretanto, apresentam um movimento de alta que vem desde 2002/2003, mas é em 2006/2007 que esse processo se acelera.

Para identificar esse comportamento mais preciso, no que se refere aos alimentos, o próximo gráfico é ainda mais esclarecedor. Nele se encontra a evolução de um índice mensal para os preços das commodities primárias totais e, em específico, para os alimentos. O comportamento das duas séries é similar. Os preços apresentam uma elevação desde final de 2006, mas esse movimento se acelera em 2007, atingindo um pico de 219 para as commodities totais em julho de 2008 e de 179,7 para os alimentos em junho de 2008. A partir desse momento, o ciclo dos preços

<sup>3</sup> Special Drawing Right, ou Direito Especial de Saque, é uma cesta ponderada de moedas, composta pelas principais moedas usadas nas transações internacionais de comércio e finanças. As moedas são o dólar, euro, libra esterlina e o yen. Ela é usada como unidade de referência para as operações do Fundo Monetário Internacional (FMI).

se reverte bruscamente, e chega a 137,8 para as commodities totais e 130,7 para os alimentos em outubro de 2008, patamares similares aos observados em meados do ano anterior.

### Índice mensal de preços de commodities primárias 2006/2008 (2005 = 100)



Fonte: Elaboração própria a partir de dados da Unctad ([www.unctad.org](http://www.unctad.org))

Costuma-se “explicar” a crise dos alimentos a partir da forte alta dos preços dos principais produtos alimentares, o que impactaria diretamente na capacidade de compra de bens básicos pelas economias mais pobres e pelas classes sociais menos favorecidas, mesmo em países centrais. Na recente literatura sobre o tema, essa forte alta dos preços dos alimentos costuma ser explicada por um conjunto de razões<sup>4</sup>.

Entretanto, há um conjunto de fatores que ajudam a entender a alta dos preços dos alimentos e, portanto, a crise alimentar por que passa o mundo, e que pretendemos ressaltar. Trata-se de fatores monetário-financeiros. Evidentemente que a manutenção do momento de alta na

<sup>4</sup> Para uma boa compilação dos fatores apontados por distintos analistas nessa explicação, podem ser consultados os documentos que serviram de base para o seminário “Crisis Alimentaria y Energética: oportunidades y desafíos para América Latina y El Caribe”, promovido pela Cepal entre os dias 4 e 5 de setembro de 2008 ([www.eclac.org](http://www.eclac.org)). Outras referências são o World Economic Outlook, capítulo 3, IMF Setembro de 2008 e Trade and Development Report, capítulo 2, UNCTAD, Setembro de 2008.

liquidez internacional, ao menos até meados de 2007, conforma um excesso de capital monetário que procura espaços de valorização em vários mercados, sendo o de commodities alimentares um deles. Além disso, a tendência de desvalorização do dólar, que ocorreu até meados do mesmo ano, também contribuiu para a elevação dos preços das commodities.

Esses fatores propiciaram uma transferência de capital fictício, e de toda a sua lógica especulativa, para os mercados futuros de commodities em geral, e de alimentos em específico. Com o estouro da bolha especulativa no mercado de hipotecas americano em 2007 e o conseqüente movimento de desvalorização da moeda americana até meados de 2008, essa lógica se exarcebou. Este aspecto especulativo é o que pretendemos explorar porque, em nossa opinião, explica em maior parte o movimento cíclico nos preços dos alimentos e, portanto, a crise alimentar, além de nos oferecer os elementos analíticos para entender as causas da atual crise financeira que vivenciamos.

Nesse sentido, o que se deve explicar é: (i) por que os preços sobem exatamente a partir de 2005-2006; (ii) por que esse movimento se reverte a partir de 2008, quando os preços caem rapidamente?; e, qual é a relação entre os dois movimentos, isto é, o que explica o movimento cíclico?

Em primeiro lugar, é preciso destacar que a categoria *capital fictício*, desenvolvida por Marx no livro III de *O Capital*, não pode ser confundida – de forma alguma – com a noção corriqueira do que se convencionou chamar de “capital financeiro”, ou ainda com a categoria *capital financeiro*, desenvolvida por Hilferding no início do século XX<sup>5</sup>.

A autonomização/substantivação das formas do capital, dentro do seu processo mais global de circulação, faz parte da própria lógica de seu funcionamento, isto é, o processo de acumulação do capital total requer, para a efetivação de suas características, a autonomização de suas formas.

O capital portador de juros emerge quando, segundo Marx, o capital enquanto capital se torna mercadoria, isto é, quando o dinheiro enquanto a forma por excelência de manifestação do valor-capital adquire um valor de uso adicional – além daqueles próprios do dinheiro enquanto mera mercadoria – ou seja, o valor de uso de funcionar como capital. Assim, surge a possibilidade de que o proprietário de um dinheiro, com a potencialidade de entrar no processo de circulação do capital, abra mão de exercer essa potencialidade, mas empreste esse valor-capital em potência para um outro indivíduo que, de fato, ingresse com o volume de dinheiro necessário, obtido no

---

<sup>5</sup> A categoria *capital financeiro* - conforme sua formulação original - procurava dar conta da unificação/fusão do capital produtivo com o capital bancário, sob a hegemonia deste último, e seria uma das formas preponderantes do capital na sua fase imperialista clássica (Hilferding, 1985). A noção corriqueira de capital financeiro (“financeirizado”) costuma se referir ao capital remunerado basicamente com ganhos especulativos na esfera financeira, além da remuneração derivada dos juros. Como se verá, trata-se de uma concepção pouco rigorosa, e que perde conteúdo categorial-analítico para explicar o capitalismo contemporâneo.

empréstimo, no processo de circulação capitalista. O proprietário do dinheiro (mercadoria-capital) lança na circulação o seu capital portador de juros, uma vez que estes constituirão o preço definido na transação entre o *capitalista-proprietário* (prestamista) e o *capitalista-em-função* (emprestador), tornando o capital uma mercadoria.

A autonomia relativa, dentro desse processo de autonomização das formas, entre o *capital-propriedade* e o *capital-função* acaba definindo um mercado específico, onde essa mercadoria-capital é comercializada com base nos juros definidos nessa transação. Os capitalistas monetários (proprietários da mercadoria-capital) ofertam, por assim dizer, essa mercadoria especial, enquanto os capitalistas que funcionarão como industriais demandam esse dinheiro. A partir disso, duas conclusões são importantes para nossos objetivos aqui.

Em primeiro lugar, note-se que – como todas as outras formas autonomizadas do capital (que não o capital produtivo em si), como o capital de comércio de mercadorias, capital de comércio de dinheiro, capital bancário – o capital portador de juros não participa diretamente do processo produtivo e, portanto, não produz diretamente mais-valia<sup>6</sup>. Entretanto, são formas específicas de capital e, conseqüentemente, movidas pela forma  $D - D'$ , isto é, tem em sua natureza o objetivo final de auferir mais-valor ao final de seu processo em relação ao montante inicial. Assim, essas formas autonomizadas do capital não produzem diretamente mais-valia, mas participam do processo de apropriação da mais-valia globalmente produzida pelo capital. A elevação da fração do capital global inserida nessa lógica implica em uma parcela crescente de capital que não produz diretamente mais-valia. Esse movimento disfuncional - para utilizar algum termo representativo da idéia – redundante na redução da taxa média de lucro do sistema, pois uma mesma massa de mais-valia terá que ser agora distribuída (apropriada) por uma massa de capital maior. Por outro lado, essas formas autonomizadas liberam capital produtivo, que antes deveria gastar tempo nas funções especificamente de comércio e financiamento, ao mesmo tempo em que reduzem o tempo de rotação do capital global, permitindo, indiretamente, uma maior produção de mais-valia por capital aplicado. Esse movimento (funcional para a acumulação de capital global) permite a elevação da taxa média de lucro. A substantivação das formas do capital é, como sempre, um processo dialético, funciona e disfuncional ao mesmo tempo para o processo de acumulação de capital global.

Dessa forma, a apropriação de uma parcela da mais-valia, na forma de juros, é a lógica do capital monetário (portador de juros), de forma que o seu proprietário pode auferir juros periodicamente pelo simples fato de conceder o uso (efetivo, produtivo) de seu capital para outrem.

---

<sup>6</sup> Muito embora contribua para a aceleração da rotação do capital e, com isso, do crescimento da taxa anual de mais-valia, o que possibilita a ampliação do processo de acumulação de capital (Marx, 1988, volume IV, seção V).

O desenvolvimento e a complexificação dessa lógica faz com que todo rendimento obtido a partir de uma determinada taxa de juros apareça como o resultado da propriedade de um capital, isto é, da propriedade de um capital portador de juros. Do ponto de vista do indivíduo, trata-se realmente de capital para o seu proprietário, dado que ele consegue um rendimento em determinado período. A partir dessa remuneração, para uma certa taxa de juros, obtém-se um montante de capital através do que se chama *capitalização*. Um exemplo ajuda a entender. Um determinado capital monetário de US\$ 500, aplicado periodicamente a uma taxa de juros de 5% por período, apropriar-se-á, por período, de um montante de juros igual a US\$ 25. A generalização dessa lógica faz com que qualquer indivíduo que perceba um rendimento periódico de US\$ 25 apareça como proprietário de um capital no valor de US\$ 500, ainda que esse capital, de fato, não exista. Isso porque, realmente, uma renda de US\$ 25, capitalizada a uma taxa de juros de 5%, é igual a um montante de US\$ 500, uma vez que  $25 / 5\%$  é igual a 500. Mas, efetivamente, o rendimento de US\$ 25 não provém da remuneração de um capital já existente, que só se constituiria se esse rendimento fosse capitalizado<sup>7</sup>. Esta é a base categorial do capital fictício, um desdobramento dialético e, por isso, com autonomia categorial, em relação ao capital portador de juros, que por sua vez, já era um desenvolvimento dialético do capital bancário e do comércio de dinheiro. Esses rendimentos periódicos, base para o capital fictício podem provir de várias fontes como títulos de crédito, ações, e mesmo salários, ou melhor, a parcela deles que é aplicada na forma de capital monetário.

Note-se que o capital portador de juros não é capital fictício, ainda que possa ser encontrado no primeiro o germe da lógica do último. Isso porque o capital portador de juros tem uma relação direta com o capital produtivo, de forma que sem o seu financiamento, este último, que constitui capital real, nem poderia se concretizar. O capital fictício diz respeito a títulos de crédito que, se por um lado têm suas cotações oscilando com relativa independência do capital originário (quando este existe), de forma que o seu valor total pode superar em muito o valor do capital industrial que lhe deu origem, por outro especulam com o que pode ocorrer no futuro, uma vez que a base de sua remuneração é a participação em lucros/rendimentos futuros, que podem nem se realizar. Além do mais, o mesmo título pode ser revendido inúmeras vezes, a partir da mesma taxa de juros, formando várias propriedades (direitos de participação) com base em apenas um montante de capital inicial, que pode nem completar o seu processo de circulação. Por isso, do ponto de vista do capital global, trata-se de capital fictício. Já do ponto de vista individual trata-se de capital para seu proprietário, uma vez que este, de fato, possui o direito de apropriação sobre a mais-valia produzida. Na eventualidade do detentor do título não querer esperar o fim do prazo de

---

<sup>7</sup> “Toda a conexão com o processo real de valorização do capital se perde assim até o último vestígio, e a concepção do capital como autômato que se valoriza por si mesmo se consolida” (Marx, 1988, Vol. V, p. 5).

maturidade do título, ou simplesmente desejar repassar esse direito, ele pode simplesmente revende-lo no mercado de títulos (capitais), transformando em dinheiro o seu capital fictício, e repassando este para terceiros. Assim, se o capital é fictício do ponto de vista global, é real para o seu proprietário e, além disso, sua lógica interfere na dinâmica da acumulação global.

Essa interferência é, como a própria dinâmica capitalista, contraditória, dialética. A dialética do capital fictício está relacionada a sua (dis)funcionalidade para o processo de acumulação de capital. Como todo o processo de autonomização das formas do capital, o capital fictício apresenta uma funcionalidade para a acumulação de capital. A sua centralização por parte do *capital bancário* permite o funcionamento de atividades produtivas que, de outra forma, teriam que esperar muito tempo para serem implementadas. Isso permite a maior acumulação global de capital, a redução do tempo de rotação do mesmo e, portanto, o aumento da taxa de lucro por período.

Todavia, o capital fictício possui uma “disfuncionalidade” que não pode ser negligenciada. O capital fictício, do ponto de vista individual, por si só não é capaz de produzir valor excedente, mais-valia, pelo simples fato de que não entra no processo produtivo. O que ele faz é possibilitar/facilitar o financiamento do capital produtivo, em alguns momentos específicos. A sua lógica diz respeito à apropriação do excedente (via juros), não a sua produção, embora ele contribua indiretamente – via rotação do capital global – para o aumento da acumulação. Assim, se a lógica da apropriação de mais-valia é alastrada/expandida, em detrimento da produção do excedente, uma parcela cada vez maior do capital global procurará apropriar-se de um valor que está sendo produzido cada vez menos. O resultado final é a redução da taxa de lucro e o aprofundamento do comportamento cíclico da crise.

Por um lado, a funcionalidade do capital fictício permite o prolongamento da fase ascendente do ciclo, possibilitando a redução do tempo de rotação do capital global e elevação da taxa de lucro. Por outro lado, quando sua lógica individual de apropriação se expande, a fase descendente (crise) do ciclo também é aprofundada. A “disfuncionalidade” do capital fictício amplia as potencialidades da crise. A dialética do capital fictício, com sua (dis)funcionalidade, complexifica/amplia a tendência cíclica do processo de acumulação de capital.

As formas clássicas do capital fictício, analisadas por Marx em *O Capital*, são a dívida pública e as ações. A primeira diz respeito a títulos que representam um volume de dinheiro emprestado originalmente ao Estado, em função de gastos realizados no passado. Como o próprio Estado não financiou esses gastos naquele momento, foi obrigado a lançar títulos de dívida pública. Trata-se de capital fictício, pois representam capital (gasto) passado; a soma emprestada originalmente ao Estado, quando da compra do título, já não existe. Além disso, vende-se, por intermédio do título público, o direito de apropriação sobre uma arrecadação futura, que ainda nem se efetivou. A

segunda forma clássica de capital fictício são as ações, que representam direito sobre a apropriação futura da mais-valia que, por ventura, seja produzida pela empresa em questão. Ora, no longo prazo, em termos de seu objetivo originário, a ação se constitui sobre a perspectiva (expectativa/especulação) de um lucro (dividendo, para ser mais exato) futuro, que pode não ocorrer. Ainda assim, no curto prazo, o valor desses papéis oscila em função das flutuações das taxas de juros de curto prazo, sendo que, geralmente, a cotação dessas ações é superior ao valor do capital produtivo em que foi transformado o dinheiro, e oscila com relativa independência (especulativa) frente a ele.

No capitalismo contemporâneo, com o desenvolvimento das inovações financeiras e o processo de desregulamentação e liberalização dos mercados financeiros, novos instrumentos foram criados, de forma que novas formas de capital fictício se apresentam. As principais são os derivativos financeiros e os bônus corporativos.

A expansão do uso de derivativos financeiros é uma consequência direta do processo de liberalização dos mercados financeiros globais iniciado a partir do fim do regime de Bretton Woods, em meados da década de 1970. Como o próprio nome indica, o derivativo tem por base a performance de um ativo já existente que pode ser um ativo físico, como commodities, ou financeiro, como ações ou taxa básica de juro de qualquer país. As principais categorias de derivativos são os futuros, que são produtos transacionados dentro de um padrão de conhecimento público e negociados em câmaras de compensação, e os “customizados”, que são produtos com termos negociados privadamente (*over-the-counter*). Esses últimos são correntemente denominados de swaps e consistem basicamente na troca de rentabilidade entre ativos de capital. Os principais derivativos são os derivados das taxas de juros, utilizados para minimizar os riscos de variações nas taxas de juros, e de taxa de câmbio (ou de moedas), utilizados para minimizar riscos de variações cambiais; esses instrumentos podem ter origem doméstica ou internacional. Em última instância, os primeiros são referenciados em taxas básicas de juros nacionais, que são o indexador básico de correção da dívida pública, e os últimos nas relações de intercâmbio entre distintas moedas.

O caráter fictício se manifesta na medida em que esses títulos são baseados em ativos de capital já existentes, como títulos da dívida pública. Além disso, os ganhos de capital ou sua valorização estão fundamentados nas expectativas de variação no próprio valor dos ativos em questão.

Outra forma contemporânea de capital fictício está localizada no mercado de bônus corporativos. Com funcionamento similar ao mercado de ações, a empresa pode lançar mão da emissão de títulos de dívida de longo prazo para o seu financiamento; títulos estes que devem ser honrados com base na futura produção/apropriação de mais-valia pela empresa. Esses títulos de

dívida, entretanto, diferentemente das ações, não são promessas sobre o lucro das empresas, uma vez que a empresa se compromete a pagar um rendimento periódico ao seu detentor, sendo o pagamento do principal feito ao final da maturidade do título. Sob condições especiais, esses títulos também podem ser convertidos em ações. A cotação desses títulos possui certa autonomia em relação ao valor do capital produtivo da empresa, que é em última instância o lastro das operações mobiliárias corporativas. Daí o seu caráter fictício.

Estas novas formas de capital fictício, além das já apontadas por Marx, jogam um papel crucial tanto na crise atual como, especificamente, na determinação do comportamento cíclico dos preços das commodities e, portanto, dos alimentos.

Para entender a origem da crise financeira atual é preciso entender o ciclo de liquidez/crédito internacional que apresenta um forte movimento de alta no início dos anos 2000 e a mudança no comportamento dos bancos que passam a operar mais diretamente com os consumidores do que com as empresas. Essa mudança no comportamento dos bancos pode ser justificada fundamentalmente por duas razões. Primeiro, a redução da dependência das grandes empresas em relação ao financiamento bancário, uma vez que uma parcela cada vez maior de suas operações é financiada em mercados abertos (emissão de bônus, commercial papers, etc) e por fundos internos de recursos. Segundo, a privatização de serviços e bens públicos vem levando crescentemente as famílias a suprirem as suas necessidades pela intermediação dos mercados financeiros.

No início deste século, as taxas de juros internacionais eram extremamente baixas, refletindo o excesso de liquidez nos mercados internacionais de empréstimos<sup>8</sup>, e a taxa de crescimento da economia americana e mundial era elevada. Esse contexto de alta liquidez e forte crescimento na economia americana define o novo momento de expansão do capital fictício, através dos fundos especulativos, no capitalismo contemporâneo.

Do ponto de vista da história recente – mesmo antes da conformação dessa nova conjuntura de alta na liquidez internacional - de atuação desse capital fictício, pode-se identificar um momento na bolha especulativa junto às ações de empresas de alta tecnologia, as famosas empresas *dotcom*. O estouro dessa bolha nada mais representou do que a desvalorização do capital fictício acumulado especulativamente nesse mercado que, com a sua retração, se viu obrigado a encontrar novos espaços de valorização, ou pelo menos para aquela parcela do capital fictício que sobrou ao estouro dessa bolha, e constitui a base de expansão/acumulação de nova massa de valor fictício.

---

<sup>8</sup> As taxas básicas de juros dos EUA chegaram ao patamar, nessa época, de 1% ao ano.

Esse novo espaço de valorização, e que definiu um segundo momento de atuação do capital fictício, é justamente o mercado (basicamente norte-americano) de financiamento de imóveis, justamente o local de estouro da atual crise financeira por que passa o capitalismo contemporâneo. A expansão nesse mercado imobiliário se dá, basicamente, pelo crescimento na captação de empréstimos bancários via crédito hipotecário<sup>9</sup>. O crescimento do mercado imobiliário, com base nesse tipo de financiamento, propiciou a elevação dos preços dos imóveis que, por sua vez, e em um efeito auto-expansivo, possibilitou o refinanciamento das hipotecas de uma forma que o montante refinanciado de recursos permitia tanto o pagamento dos débitos anteriores quanto recursos adicionais utilizados para novas aquisições de imóveis, impulsionando ainda mais o efeito auto-expansivo de elevação dos preços dos imóveis, o crescimento do mercado hipotecário, e sua implicação de elevação do endividamento dos tomadores desses empréstimos. Esse processo implicava o crescimento do consumo das famílias americanas, em função do acúmulo de riqueza em função da alta do mercado imobiliário expressa nos maiores preços dos imóveis. O crescimento da economia americana e, em última instância, da economia mundial, teve como base esse processo, em uma espiral “virtuosa” riqueza (imobiliária)-consumo-produção-emprego-rendariqueza-consumo...

Entretanto, já no momento de alta do ciclo percebia-se o caráter especulativo do processo auto-expansivo, uma vez que a elevação dos preços dos imóveis permitia a ampliação dos empréstimos para novas compras de imóveis, que voltavam a elevar os preços dos imóveis, e assim por diante. Essa bolha especulativa, enquanto o ciclo de alta na liquidez e no crédito internacionais permitia e chancelava os problemas conjunturais de liquidez dos tomadores de empréstimos, apresentou esse caráter “virtuoso” para a economia americana e mundial, dentro de um processo, como visto, de funcionalidade do capital fictício para a acumulação do capital total.

Mas, a partir de 2004, os limites desse processo começaram a se manifestar, de alguma forma, com o início do processo de alta da taxa de juros americana. Assim mesmo, o alto crescimento das concessões de hipotecas no mercado subprime e o aumento do fluxo de capital de investidores estrangeiros mais que contrabalançaram o efeito deste inicial aumento da taxa de juros sob as condições gerais de crédito na economia americana. Além disso, o caráter previsível da tendência da subida da taxa de juros americana também contribuiu para atenuar os efeitos.

Em meados de 2006, o processo começa a emitir os seus primeiros sinais de esgotamento com a redução da taxa de crescimento do crédito ao consumo e o leve aumento da inadimplência no mercado imobiliário de prime e subprime, que afetaram negativamente a tendência do preço dos imóveis. O aumento da inadimplência é explicado em grande parte pelo reajuste das taxas de juros

---

<sup>9</sup> O crédito hipotecário se define pela tomada de empréstimos tendo como garantia os próprios imóveis adquiridos.

do financiamento para taxas de juros de mercado, que ocorre exatamente no momento em que as taxas de juros básicas dos EUA estavam subindo. Com isso, a eclosão da crise do setor imobiliário era uma questão de tempo.

O momento de alta no ciclo de liquidez/crédito internacional começou a mostrar sinais de retração, o que acaba (e acabou) elevando as taxas de juros, aumentando o peso do serviço das dívidas dos tomadores de empréstimo, o crescimento da inadimplência<sup>10</sup>, a resposta do mercado imobiliário retraindo a oferta de crédito imobiliário, redução dos preços dos imóveis, da riqueza que, por sua vez, expande a inadimplência e, com isso, o caráter “virtuoso” do processo se transforma, em razão da mesma lógica, em “vicioso”. O caráter disfuncional da lógica do capital fictício se manifesta com toda sua força, e o processo riqueza (imobiliária)-consumo-produção-emprego-renda-riqueza-consumo volta a operar, só que com o sinal invertido. Essa crise se manifestou primeiro<sup>11</sup> no segmento do mercado com mais risco, que é aquele representado por tomadores com histórico de inadimplência. Detonada a crise, o seu processo de expansão e contágio se dá pelo fato de que, ao aumentar a inadimplência, os credores passam a sofrer também com problemas de liquidez e solvência, uma vez que os ativos que eles tinham a receber são desvalorizados e, portanto, seus compromissos financeiros podem não ter mais garantia de pagamento. Com isso, esses credores (no caso específico da crise do mercado *subprime*, os bancos financiadores das hipotecas e detentores de derivativos imobiliários), são obrigados a vender (parte de) seus ativos em troca de dinheiro para, com este, saldar suas obrigações. A securitização dos empréstimos imobiliários amplifica ainda mais o processo. Esse movimento de venda de ativos provoca a redução dos seus preços e reforça a pressão pela alta da taxa de juros<sup>12</sup> cobrada pelas instituições financeiras, agravando ainda mais a crise.

Um dos mercados de atuação dos capitais fictícios se deu justamente no mercado de commodities (petróleo, gás e as alimentícias). O movimento especulativo em commodities ocorre com mais vigor nos minerais, metais e, principalmente, no petróleo<sup>13</sup>. No que se refere ao petróleo, o início da guerra do Iraque em 2003 é um importante marco para a elevação do seu preço e de outras commodities associadas.

---

<sup>10</sup> Dessa forma, o que seriam apenas problemas de liquidez perfeitamente refinanciados por um mercado de crédito imobiliário em expansão, com a retração deste mesmo mercado, se transformam em problemas de insolvência e inadimplência.

<sup>11</sup> Os primeiros sinais da crise financeira, a partir do estouro da bolha no mercado *subprime* americano, surgem no início de 2006, quando o preço dos imóveis registra uma desaceleração na sua taxa de crescimento. Mas é desde junho de 2007 que os seus efeitos sobre os mercados financeiros, especificamente sobre os bancos que possuíam ativos com maior exposição aos títulos dessas hipotecas, se espalham pela economia americana e européia. Em junho de 2007, Bear Stearns anunciou o fechamento de dois fundos de hedge sob sua gestão.

<sup>12</sup> Em tempos normais existe uma relação inversa entre a taxa de juros e o preço dos ativos de capital em geral. Em outras palavras, uma queda da taxa de juros aumenta o preço dos ativos de capital.

<sup>13</sup> Ver Wray (2008) e o relatório do banco Crédit Agricole (2008), que ressalta o aumento das posições especulativas negociadas na bolsa de Nova Iorque (NYMEX) de 8% em 1997 para 16% em 2007.

A exposição dos grandes bancos de investimento<sup>14</sup> em commodities, medida em termos de valor diário em risco (Value at risk), aumentou cinco vezes desde 2002, alcançando \$360 milhões no segundo trimestre de 2008 (The Economist, 23/08/2008, p. 62). Este valor representa 25% do risco financeiro global que esses bancos apresentavam. Em outras palavras, 25% do risco diário da parte da indústria bancária mais especulativa estava localizado em commodities! Outra medida da importância do investidor financeiro pode ser vista pelo grande aumento dos derivativos de commodities nas posições globais em derivativos financeiros entre 2004 e 2007. O valor bruto de mercado dos derivativos em commodities passou de \$176 bilhões para \$690 bilhões, o que representou um aumento na participação no mercado de derivativos entre contrapartes (OTC) de 2,8% para 6,2% (BIS, 2008: 21). Esses derivativos estão ligados integralmente ou parcialmente a movimentos nos preços ou índices de commodities, podendo ter relação ou não com taxa de câmbio e/ou taxa de juros. No entanto, o próprio fato de os produtores poderem fazer diretamente derivativos contra variações de taxa de câmbio e/ou juros que afetem o preço das commodities, em conjunto com o aumento da exposição dos bancos de investimentos em commodities, nos permite inferir que a maior parte desses derivativos tem sua rentabilidade integralmente condicionada pelos movimentos dos preços das commodities. Esse fato reforça ainda mais o caráter especulativo, ligado à natureza do capital fictício, do ciclo recente das commodities.

Estima-se que, se ao final de 2003 os investidores financeiros tinham aplicado apenas US\$ 13 bilhões nas commodities alimentares, esse número, em março de 2008, atingiu US\$ 260 bilhões<sup>15</sup>; uma taxa de crescimento de 1900%! Esses novos atores, tais como bancos, hedge funds e fundos de pensão, na verdade, representam formas do capital fictício, que fornecem uma lógica eminentemente especulativa a esses mercados. Em 2007, os novos investimentos nesses mercados somavam cerca de US\$ 100 milhões por dia; como consequência direta da crise financeira, em início de 2008, esse valor passou para mais de US\$ 1 bilhão por dia. Na maior bolsa de commodities do mundo, em Chicago, o volume de contratos futuros de grãos, negociados em meados de 2008, era 30 vezes maior do que a produção anual de grãos nos Estados Unidos (DETTMER et alii (2008)).

O aumento das posições especulativas em commodities agrícolas ocorre fundamentalmente após 2007 e pode ser captado pelas posições tomadas pelos investidores não-comerciais<sup>16</sup>. Dentro

---

<sup>14</sup> Pela sua natureza mais especulativa, uma vez que a tomada de posição em ativos de capital não é financiada por depósitos bancários, os bancos de investimentos foram os mais afetados pela crise financeira global.

<sup>15</sup> Para os dados, ver UNCTAD (2008), capítulo 2, p. 24.

<sup>16</sup> A bolsa de mercadorias de Chicago define os investidores em duas categorias: comercial e não-comercial. A categoria comercial envolve normalmente operações de hedge dos produtores de commodities. Já na categoria dos investidores

desse grupo, o principal destaque são os fundos de índice de commodities ligados aos principais bancos internacionais e hedge funds, e que ganham importância a partir de meados dessa década. A estratégia desses fundos é relativamente simples na medida em que eles apostam na tendência de alta dos preços das commodities, realizando a estratégia por meio do contínuo aumento de fluxo de recursos e pela rolagem de posições nos mercados futuros. Na verdade, a atuação desses fundos amplifica o movimento cíclico das commodities, e desde a deflagração da crise financeira em 2007, tem determinado os preços das commodities agrícolas, em especial as de alimento. Os dados para commodities agrícolas e animais vivos mostram uma constante elevação das posições especulativas desde 2006, tendência essa que é acentuada a partir de meados de 2007, quando estavam um pouco abaixo de US\$ 40 bilhões e alcançam o patamar de US\$ 83 bilhões em março de 2008, o seu patamar histórico máximo<sup>17</sup>.

Na reversão cíclica, conforme tabela 1 abaixo, podemos ver uma forte relação entre mudanças nas posições especulativas e alterações nos preços das mercadorias agrícolas mais negociadas. A comparação nas posições e nos preços ocorre entre janeiro e meados de outubro de 2008. A mudança nos preços se dá sobre o preço acordado para o segundo mês de contrato, normalmente o mais líquido, sendo a mudança nas posições especulativas a variação total dessas posições em todos os vencimentos. Portanto, o efeito sobre o preço é subestimado na medida em que o impacto observado é somente sobre o segundo contrato futuro

**Tabela 1 – Relação entre posições especulativas e preços**

<b>Mercadoria</b>	<b>Mudança na posição (%)</b>	<b>Mudança no preço (%)</b>
Óleo vegetal	(62,7)	(23)
Trigo (bolsa de Kansas)	(59,3)	(31)
Soja	(52,5)	(25)
Algodão	(49,2)	(22)
Trigo (bolsa de Chicago)	(24,6)	(34)

Fonte: Fortis Agricommodities monthly, October 2008,

<http://www.virtualmetals.co.uk/pdf/FAC081000.pdf>

---

não-comerciais são essencialmente gestores de recursos, fundos de pensão, fundos de riqueza soberana e outros investidores institucionais, e as operações não possuem a função de proteção contra as oscilações nos preços das mercadorias. Para esses investidores, commodities são apenas uma classe de ativo de capital. Ver bolsa de Chicago em <http://www.cftc.gov/educationcenter/economicpurpose.html>. No entanto, é preciso salientar que o processo de inovações financeiras nos últimos anos tem tornado cada vez mais difícil classificar as operações como sendo de hedge ou não.

<sup>17</sup> Ver <http://online.barrons.com/article/SB120674485506173053.html>.

Portanto, é possível estabelecer uma forte relação entre a queda dos investimentos especulativos e a diminuição nos preços das mercadorias agrícolas. Além disso, e mais importante, o aumento da participação desses investidores e dos contratos abertos nas bolsas de mercadorias é completamente coerente com a forte elevação de derivativos de commodities, conforme analisado anteriormente, o que é uma das novas formas assumidas pelo capital fictício nos últimos anos. Com isso, podemos afirmar a grande influência dos fluxos financeiros na dinâmica da crise de alimentos.

Como era de se esperar, essa dinâmica do capital fictício em commodities é afirmada também do ponto de vista da sua lucratividade. Conforme a tabela 2 abaixo, a rentabilidade dos fundos de investimentos em commodities apresenta um salto substancial entre o período da deflagração da crise financeira e março de 2008, com alguns fundos (Goldman Sachs, Pimco e Rydex) mostrando rentabilidade superior a 40% em pouco mais de 6 meses. A rentabilidade dos fundos de commodities continua alta até a reversão do ciclo de commodities.

**Tabela 2 – Valor da cota fundos selecionados de commodities**

<b>Fundos</b>	<b>20/08/2007</b>	<b>17/12/2007</b>	<b>14/03/2008</b>
Credit Suisse	10.22	11.35	13.85
Deutsche Bank	12.46	14.78	16.60
Goldman Sachs	9.83	11.88	14.32
PIMCO	13.62	15.97	20.43
Rydex	23.50	28.74	34.83

Fonte: Thomson Datastream, acessado em SOAS/University of London em abril de 2008.

Como já observado antes, o movimento especulativo de alta nos preços das commodities alimentares é revertido justamente a partir de meados de 2008. De acordo com o relatório “Commitment of Traders”, temos uma forte redução na posição não comercial comprada de 1.404.707 contratos de início de 2008 para apenas 160.304 contratos em fins de outubro de 2008<sup>18</sup>. Então, conclui-se que esse comportamento cíclico dos preços das commodities é explicado, em maior grau, pelo comportamento especulativo do capital fictício nesses mercados, tanto no seu movimento de alta como na fase descendente do ciclo.

<sup>18</sup> Ver Fortis Agricommodities monthly, October 2008, p. 3.

## Bibliografia

- BIS (2008) Triennial Central Bank Survey: foreign exchange and derivative market activity in 2007
- CEPAL (2008). Crisis Alimentaria y Energética: oportunidades y desafíos para América Latina y El Caribe. Seminário internacional, 4 e 5 de setembro, disponível em [www.eclac.org](http://www.eclac.org).
- CREDIT AGRICOLE (2008) The Rise in Commodity Prices: the impact of the financial crisis and investors. Disponível em ([http://kiosque-eco.credit-agricole.fr/medias/Eclairages\\_125\\_GB\\_020908.pdf](http://kiosque-eco.credit-agricole.fr/medias/Eclairages_125_GB_020908.pdf)).
- DETTMER, MARKUS; HORNIG, FRANK; MAHLER, ARMIN; PAULY, CHRISTOPH; REUTER, WOLFGANG e TIETZ, JANKO (2008) How Speculators are Causing the Cost of Living to Skyrocket. Der Spiegel, 13/06/2008 (<http://www.spiegel.de/international/world/0,1518,559550,00.html>).
- FMI (2008) World Economic Outlook. September ([www.imf.org](http://www.imf.org)).
- FMI (2008b) Global Financial Stability Report. September ([www.imf.org](http://www.imf.org))
- HILFERDING, RUDOLF. (1985) O Capital Financeiro. Ed. Nova Cultural, São Paulo.
- ITOH, MAKOTO e LAPAVITSAS, COSTAS (1999) Political Economy of Money and Finance. Macmillan Press Ltd., London.
- KRUGMAN, PAUL. (2008a) Running out of Planet to Exploit. The New York Times, 21 de abril de 2008.
- KRUGMAN, PAUL (2008a) Fuels on the Hill. The New York Times, 27 de junho de 2008.
- MARX, KARL (1988) O Capital: crítica da economia política. Ed. Nova Cultural, São Paulo.
- MILLET, DAMIEN e TOUSSAINT, ERIC (2008) Um olhar sobre as causas da crise alimentar. Site Rebelión ([www.rebellion.org](http://www.rebellion.org)), 13/09/2008.
- NADAL, ALEJANDRO (2008) Precios de Alimentos: adiós al factor China. La Jornada, 11/06/2008, México D. F.
- UNCTAD (2008) Trade and Development Report, september ([www.unctad.org](http://www.unctad.org))
- WRAY, L. RANDALL (2008). The Commodities Market Bubble: money manager capitalism and the Financialisation of Commodities. Public Policy Brief, n. 96, Levy Economics Institute.