

# O SISTEMA DE CRÉDITO E O CAPITAL FICTÍCIO EM MARX\*

Claus M. Germer\*\*

## 1 - Introdução

A temática do dinheiro e do crédito é reconhecidamente uma das partes mais esquecidas da obra teórica de Marx no campo econômico. Pode-se dizer, sem exagero, que desde a publicação do terceiro volume de **O Capital**, em 1894, apenas duas obras de maior fôlego foram dedicadas a essa temática: em 1910, **O Capital Financeiro**, de Hilferding (1985), e, em 1976, **A Moeda em Marx**, de Brunhoff (1978). Tem havido, efetivamente, um certo número de artigos, publicados sobretudo em periódicos estrangeiros,<sup>1</sup> que tratam de aspectos variados do tema, com objetivos, enfoques e profundidade bastante heterogêneos, mas que ainda são claramente insuficientes para restabelecer a relevância da teoria de Marx no campo monetário-financeiro e, principalmente, para consolidar um terreno de discussão especificamente marxista sobre o tema. Se é assim no âmbito geral do tema, obviamente a insuficiência se apresenta mais pronunciada nos seus diversos aspectos particulares. O presente texto aborda, em caráter exploratório, um desses aspectos, referente ao conceito de capital fictício formulado por Marx, procurando inseri-lo na sua exposição da teoria sobre o dinheiro e o sistema de crédito.

Duas observações parecem pertinentes. Em primeiro lugar, os problemas mencionados acima sobre o tema deste artigo apenas ilustram um estado de coisas que diz respeito à teoria de Marx como um todo atualmente. Há uma insuficiência flagrante de desenvolvimento e intercâmbio teóricos. Isso é necessário para que se possa estabelecer um consenso mínimo sobre os conceitos básicos da teoria, ou seja, uma base conceitual comum mínima, capaz de delimitar o espaço teórico especificamente marxista. A inexistência de tal base é um obstáculo, por exemplo, para se poder dimensionar um campo propriamente marxista da discussão sobre a teoria do dinheiro, dentro do qual

\* As traduções das citações foram efetuadas pela Redação da Revista (N.E.).

\*\* Professor do Departamento de Economia da Universidade Federal do Paraná.

<sup>1</sup> No Brasil, são pouquíssimos os autores e textos referentes ao assunto. Dentre os autores que têm publicado teses e/ou artigos recentemente, parece que se destacam — em levantamento muito parcial —, principalmente, Molloy (1987, 1991, 1992, 1993), Klagsbrunn (1990, 1992), Paulani (1991) e poucos mais.

possam desenvolver-se a elaboração teórica e a interpretação da realidade monetário-financeira do capitalismo contemporâneo. Outra condição para que isso se torne possível, é estabelecer uma diferenciação nítida em relação às correntes teóricas concorrentes, o que é especialmente importante, hoje, quando as correntes acadêmicas mais extremadas continuam excluindo a obra de Marx do campo teórico da economia, enquanto algumas correntes heterodoxas procuram relegá-la ao âmbito da história do pensamento econômico e/ou absorvê-la parcialmente como precursora menor.

A segunda observação diz respeito à especificidade da abordagem de Marx. Neste artigo, parte-se do princípio de que a especificidade da sua teoria do dinheiro e do sistema de crédito não deveria ser procurada nas suas proposições específicas sobre a natureza dos fenômenos monetários conjunturais, mas nas conexões que o autor procurou estabelecer entre os fenômenos monetários e o processo de produção de valor implícito na relação-capital. Quais são precisamente essas conexões, sob os pressupostos da teoria do valor trabalho, é o que interessa evidenciar, do ponto de vista marxista. Assim, neste artigo procurar-se-á enfatizar a forma como Marx procura formalizar, teoricamente, essas conexões. Isso não significa, evidentemente, que os fenômenos conjunturais não devam ser explicados, o que em diversos casos é essencial para uma exposição teórica consistente. O que se procura é destacar a importância de se identificar aquilo que é específico da teoria de Marx em relação a outros enfoques teóricos.

## **2 - A natureza e as funções originárias do dinheiro**

Aqui se denomina de originárias a definição do dinheiro e as suas funções e formas, que se desenvolvem sob as determinações próprias da economia de circulação simples, descritas no Livro I de *O Capital*. Na economia capitalista, as funções e as formas do dinheiro — mas não a sua definição ou natureza — alteram-se ou redefinem-se sob a influência das determinações próprias da circulação capitalista. Nesse sentido, não parece haver fundamento para a hipótese de que exista ruptura entre os conceitos originários e aqueles referentes ao dinheiro na economia capitalista; há apenas desenvolvimento conceitual decorrente da introdução de novas determinações. Ocorre, nesse caso, o mesmo que se dá no desenvolvimento da lei do valor: ela é exposta na sua forma originária, sob as determinações da circulação simples, e posteriormente se desenvolve em lei de valorização, sob a influência das determinações próprias da economia capitalista. Em ambos os casos, as novas determinações alteram ou redefinem a operação da lei, mas não a sua natureza.

Deve-se notar que, na economia capitalista, o dinheiro não assume novas funções, assim como não assume uma nova natureza ou definição. Apenas se altera a hierarquia das suas funções e surgem novas formas de dinheiro para realizá-las, do que é exemplo o uso de notas bancárias, em lugar do ouro, para realizar a função de meio de pagamento. Por outro lado, o conteúdo das suas funções pode alterar-se, como é o caso, em particular, do entesouramento, cuja fonte e papel se alteram substancialmente (GERMER, 1993).

Marx não define o dinheiro pelas suas funções, mas deduz estas da natureza do dinheiro. É um marco teórico a sua definição do dinheiro como equivalente geral de valor, isto é, a mercadoria que se converte em forma-valor geral das demais mercadorias. Isso significa, especificamente, que o valor — tempo de trabalho social médio — se expressa, ou adquire autonomia de existência, na forma material de uma mercadoria, que, devido a isso, se torna dinheiro. Essa mercadoria veio a ser o ouro. Dessa característica essencial e originária do dinheiro decorrem as suas funções primordiais: de medida de valor e de unidade de conta. Por ser equivalente do tempo de trabalho social médio, o dinheiro permite medir e comparar de modo uniforme os valores das demais mercadorias — na qualidade de produtos do trabalho social — por um mesmo padrão de medida.

É de se notar que a definição que Marx dá ao dinheiro, de ser forma (geral) do valor que se autonomiza materialmente em algo que também é produto do trabalho — uma mercadoria, o ouro —, corresponde, de certo modo, à "função" de reserva de valor atribuída ao dinheiro por autores como Wicksel (1988, p.165) e enfatizada por Keynes (1973, p.168, 1978, p.173) e seus seguidores. Na medida em que esses autores se referiram ao dinheiro metálico, a diferença fundamental — abstraindo a oposição frontal de enfoques teóricos gerais —<sup>2</sup> consiste em que, neles, a origem do valor é de natureza subjetiva: a utilidade, derivada da "escassez relativa". Por outro lado, os conceitos de entesouramento em Marx, e a preferência pela liquidez em Keynes, parecem referir-se ao mesmo fenômeno, mas este é definido e interpretado de maneiras diferentes pelos dois autores. Para Marx, o entesouramento no capitalismo, diferentemente do que ocorre na economia de circulação simples, consiste na soma global das reservas monetárias dos capitalistas, concentrada nos bancos como capital emprestável ou capital portador de juros. Essa soma, para Keynes, parece coincidir com a preferência pela liquidez ou com a demanda monetária pelos motivos precaução e especulação (KEYNES, 1973, p.168-174). Segundo ele, a magnitude do capital portador de juros existente em cada momento depende da quantidade de dinheiro ou oferta monetária, que "não é determinada pelo público", ou seja, é exógena, de modo que a preferência pela liquidez indica a taxa de juros à qual a oferta monetária dada será absorvida pelo

<sup>2</sup> Há um sério equívoco por parte de muitos autores em apontar afinidades de natureza teórica entre Keynes e Marx, que não existem em pontos essenciais. A aparência de afinidade decorre, em geral, do fato de que Keynes introduziu (ou reintroduziu), no âmbito da preocupação teórica acadêmica, características essenciais do capitalismo que esta acintosamente desprezara ou abandonara, mas que Marx já havia, de modo geral, contemplado com profundidade. Mas Keynes o fez no interior do paradigma teórico subjetivista. O que dá a aparência de afinidade é que, sob a influência de Keynes, a economia acadêmica foi forçada a introduzir, nas suas fantasias abstracionistas do equilíbrio geral automático, do empresário representativo, da concorrência perfeita eterna, da perfeição dos mecanismos de mercado, da Lei de Say, etc., algumas características do "mundo realmente existente", nas palavras de Keynes. Por outro lado, é nas diferenças entre Keynes e Marx que se expressa, não a pretensa superioridade teórica de Keynes, alegada pelos seguidores deste, mas a oposição frontal de paradigmas teóricos dos dois autores.

público (KEYNES, 1973, p.174).<sup>3</sup> Para Marx, a magnitude do capital portador de juros depende de circunstâncias objetivas do processo global de reprodução de capital.

É conveniente introduzir uma hierarquia nas formas e funções que Marx atribuiu ao dinheiro. A forma e a função, originais e fundamentais, do dinheiro são, respectivamente: a forma mercadoria em espécie do equivalente geral (ouro) e a função de medida de valor<sup>4</sup>. As demais formas e funções são derivadas destas. A moeda metálica é a forma que o dinheiro assume nas funções de unidade de conta e meio de circulação. Nessa função, a moeda de ouro foi substituída por moedas de metais baratos e por moeda de papel do Estado com curso forçado.<sup>5</sup> Finalmente, na sua existência plenamente desenvolvida, sob o capitalismo, o dinheiro desempenha as funções de meio de pagamento, meio de entesouramento e dinheiro mundial, sob diferentes formas de dinheiro de crédito.

### 3 - O dinheiro de crédito e o sistema de crédito

Marx denominou de "sistema monetário" a dominância da forma moeda e da função de meio de circulação, que prevalecem na economia de circulação simples, em contraste com o "sistema de crédito", vigente no capitalismo sob a dominância do dinheiro de crédito.<sup>6</sup> Valeu-se, também, freqüentemente da expressão "sistemas de crédito e bancário". Brunhoff apontou, oportunamente, que o sistema de crédito foi encarado por Marx como um desenvolvimento do sistema monetário, ou como tendo por base o sistema monetário (BRUNHOFF, 1978, p.76). Essa distinção parece possuir, porém, um significado mais preciso do que o apontado por essa autora, referindo-se à base metálica que caracteriza o sistema monetário. Em síntese, parece que o sentido exato do "sistema de crédito" é o de "sistema monetário baseado no dinheiro de crédito" (adiante definido), enquanto o "sistema monetário" é o de "sistema monetário baseado na circulação metálica". Segundo Marx, "(...) nunca se deve esquecer, primeiro, que o

<sup>3</sup> Nesse sentido, não parece pertinente a opinião de Lapavitsas, de que Keynes "(...) trata o entesouramento (...) como um resíduo das opções individuais de consumo, isto é, como poupança individual (...)" (LAPAVITSAS, 1991, p.315).

<sup>4</sup> Tendo em conta os comentários acima, não parece apropriado afirmar que a função de medida de valor é a "**propriedade** mais fundamental do dinheiro na teoria de Marx" (FOLEY, 1988, p.107), pois a sua propriedade básica é ser equivalente geral de valor; parece mais adequado afirmar que "(...) a função de medida de valores é subjacente a todas as demais" (KLAGSBRUNN, 1992, p.602).

<sup>5</sup> A moeda de papel aqui referida difere da nota bancária, atualmente papel-moeda, que será analisada adiante.

<sup>6</sup> Essas expressões surgem ao longo de toda a discussão sobre o dinheiro e sobre o dinheiro de crédito no capitalismo (por exemplo, Marx, 1985, p.92; 1982, p.230-231). Segundo Brunhoff, ele também utilizou as expressões "economia monetária" e economia de crédito, com idênticos sentidos (BRUNHOFF, 1978, p.76).

dinheiro — na forma dos metais preciosos — constitui a base da qual o sistema de crédito, pela própria natureza, nunca se pode desprender" (MARX, 1985, p.116). Assim, a conexão indissolúvel entre ambos expressaria o fato de que o desenvolvimento do dinheiro de crédito não o desvincula da base metálica, isto é, do equivalente geral autonomizado no ouro.<sup>7</sup>

O exposto indica que as expressões "sistema de crédito", "sistema bancário" e "crédito bancário" não são sinônimos, embora tenham sentidos próximos. O dinheiro de crédito e os bancos têm origens distintas, como se verá; e os sistemas de crédito e bancário capitalistas resultam da fusão de ambos. Parece mais correto dizer que, na teoria de Marx, o moderno sistema bancário é uma das partes do sistema de crédito, entendido como o sistema monetário baseado no dinheiro de crédito. Entretanto não parece incorreto interpretar as expressões "sistema de crédito" e "moderno sistema bancário", no uso que delas faz Marx, como expressões próximas, significando a combinação, no capitalismo desenvolvido, do crédito bancário e do dinheiro de crédito primitivos.

Na economia capitalista desenvolvida, a forma geral e dominante do dinheiro é o dinheiro de crédito, que se baseia na dominância da função de meio de pagamento<sup>8</sup>. Ao lado do ouro — ou mesmo dispensando-o de circular —, circulam títulos de crédito que são as diferentes formas de existência do dinheiro de crédito, como notas bancárias, letras de câmbio, cheques, etc.<sup>9</sup> A base do dinheiro de crédito é constituída pelo crédito comercial<sup>10</sup>, que consiste nos créditos que os capitalistas industriais e/ou comerciais se concedem uns aos outros, através do diferimento dos pagamentos, no decorrer do

<sup>7</sup> Marx explicita esse sentido em uma passagem espirituosa: "O sistema monetário é essencialmente católico; o sistema de crédito, essencialmente protestante. *The scotch hate gold* [os escoceses odeiam ouro]. Como papel, a existência monetária das mercadorias tem uma existência apenas social. (...) Mas, assim como o protestantismo não se emancipa dos fundamentos do catolicismo, tampouco o sistema de crédito o faz da base do sistema monetário" (MARX, 1985, p.106).

<sup>8</sup> Na teoria de Marx, o meio de pagamento define a função do dinheiro como meio de realizar pagamentos diferidos, em contraste com os pagamentos à vista — função de meio de circulação do dinheiro. Na teoria monetária corrente, o meio de pagamento não é só a função básica da moeda, mas aparece como sua definição, como agregado monetário ou quantidade de moeda em circulação (ARNON, 1984, p. 566).

<sup>9</sup> "(...) pagar em ouro ou em dinheiro de crédito, em notas de banco, por exemplo (...) as letras de câmbio circulam por sua vez como meio de pagamento; e elas constituem o dinheiro comercial propriamente dito" (MARX, 1984a, p. 301); "O crédito que o banqueiro dá pode ser em várias formas, por exemplo, letras de câmbio contra outros bancos, cheques contra os mesmos, aberturas de crédito da mesma espécie, finalmente, no caso dos bancos emissores, nas próprias notas bancárias dos bancos. A nota bancária é apenas uma letra de câmbio contra o banqueiro, pagável ao portador a qualquer momento, e pela qual o banqueiro substitui a letra de câmbio particular. (...) aquilo com que o banqueiro negocia é o próprio crédito, uma vez que a nota de banco representa apenas um signo circulante de crédito. (...) Na realidade, a nota bancária constitui apenas a moeda do comércio atacadista (...)" (MARX, 1984a, p.304); "(...) descontar letras é transformação desse dinheiro de crédito em outro, a saber, em notas de banco" (MARX, 1984a, p.325).

<sup>10</sup> Essa denominação nada tem a ver com o crédito bancário de curto prazo atual para o financiamento de capital de giro. A denominação de crédito comercial, ao contrário, destina-se a destacar o caráter não bancário e não monetário desse crédito.

processo de produção e comercialização. O conjunto dos títulos correspondentes a esses créditos pode ser representado pelas letras de câmbio (ou duplicatas, no Brasil), que constituem "uma primeira forma de dinheiro de crédito de circulação pouco generalizada" (KLAGSBRUNN, 1992, p.603). Não se trata de empréstimos em dinheiro, em que este interviria como recurso ocioso à procura de aplicação, o que só ocorrerá com a intervenção do crédito bancário (MARX, 1985, p.22-23). Pelo contrário, a letra de câmbio substitui o dinheiro em espécie e apresenta-se como a forma originária do dinheiro de crédito.<sup>11</sup> Nessa medida, ela funciona como dinheiro comercial, desempenhando as funções de meio de circulação dos capitais-mercadorias e de meio de pagamento na compensação, embora raramente tenha extrapolado os limites do comércio atacadista.

O dinheiro de crédito não surgiu na economia capitalista por acaso. Pelo contrário, há razões objetivas para que ele tenha se tornado a forma dominante do dinheiro sob o capitalismo, duas das quais devem ser apontadas. Em primeiro lugar, a expansão do crédito comercial apóia-se no encadeamento técnico existente entre as unidades de produção e o comércio, decorrente da divisão social e técnica do trabalho. Isto é, cada unidade de produção ou comércio depende, a montante, de outras unidades como fornecedoras de insumos, ao mesmo tempo em que é fornecedora de insumos para unidades a jusante dela (MARX, 1985, p.21-22). Há, assim, um fluxo contínuo de mercadorias e pagamentos entre unidades no interior de cada cadeia produtiva, que é o fundamento para os laços de confiança baseados na interdependência mútua e no intercâmbio repetido, que estão na base do sistema de crédito. Em segundo lugar, a generalização do dinheiro de crédito decorre de uma das funções essenciais do crédito,<sup>12</sup> que é a de economizar meios de circulação que, através dele, são substituídos pelo dinheiro como meio de pagamento.<sup>13</sup> Por esse meio, a economia capitalista conquistou uma relativa liberdade, isto é, uma margem mais ampla, para expandir-se sem se chocar com os limites impostos pela base metálica. A liberdade é relativa, porque o capitalismo não rompeu as amarras que o ligam ao ouro, apenas os limites que seriam impostos à sua expansão pela quantidade limitada da base metálica foram estendidos extraordinariamente pelo sistema de crédito.

O crédito bancário, como se verá, forma-se por um processo independente do crédito comercial, o que parece constituir um pressuposto analítico que facilita a compreensão da gênese do sistema de crédito. O crédito bancário nasce como comércio de dinheiro, por isso também é denominado de crédito monetário. O crédito comercial

<sup>11</sup> "Assim como esses adiantamentos recíprocos dos produtores e comerciantes entre si constituem a base propriamente dita do crédito, seu instrumento de circulação, a letra de câmbio, forma a base do dinheiro de crédito propriamente dito, das notas de banco, etc." (MARX, 1984a, p.301, 1985, p.21).

<sup>12</sup> As indicações de Marx (1984a) sobre o "papel do crédito na produção capitalista" deveriam ser submetidas a exame mais minucioso, como fonte de maiores esclarecimentos sobre a sua teoria do crédito.

<sup>13</sup> "(...) todos os métodos para poupar meios de circulação baseiam-se no crédito" (MARX, 1985, p.53, *passim*).

e o crédito bancário articulam-se através do desconto das letras de câmbio pelos bancos. Estas, ao serem descontadas, são convertidas em notas bancárias — atualmente papel-moeda emitido pelo Banco Central, o banco emissor oficial —,<sup>14</sup> que circulam como dinheiro. Considerando os estreitos limites de circulação das letras de câmbio, essa articulação dos créditos comercial e bancário e a consequente difusão do papel-moeda abriram um imenso campo de expansão do sistema capitalista em relação à barreira da base metálica. A nota bancária circula, inicialmente, no âmbito mais amplo de cada banco emissor e, mais tarde, unifica-se em todo o país sob a garantia do Banco Central. Esse dinheiro é legitimamente denominado dinheiro de crédito,<sup>15</sup> porque representa a contrapartida dos títulos de dívida emitidos pelos capitalistas e descontados pelo Banco Central: trata-se da substituição de uma letra de câmbio particular, de pequena aceitação, por uma letra de câmbio de aceitação universal.

O exposto coloca em evidência o fato de que o surgimento e a expansão do dinheiro de crédito constituíram uma condição essencial para a contínua expansão do capitalismo, que não ocorreria na escala conhecida se permanecesse atada ao sistema monetário, ao crédito comercial e à base metálica comparativamente modesta.<sup>16</sup> Porém, deve-se atentar para o fato de que a barreira constituída pelo dinheiro metálico não se restringe à sua disponibilidade quantitativa, que impõe elevados custos sociais (MARX, 1984a, p.255), mas também aos limites para o aumento da sua velocidade de circulação. Ao mesmo tempo, verifica-se, por outro lado, que a própria estrutura interna da economia forneceu as condições para a emergência espontânea do crédito comercial, base dessa nova forma de existência do dinheiro. A vigorosa e contínua expansão do capitalismo, como ocorreu, seria incompatível com a circulação metálica, isto é, com a circulação do equivalente geral em espécie. Isso não significa, porém, que o capitalismo possa dispensar o equivalente geral materializado em uma mercadoria especial (no nosso caso, o ouro). Aliás, a base metálica do dinheiro não impediu a ocorrência da segunda revolução industrial e a espetacular expansão mundial que o capitalismo experimentou a partir da segunda metade do século passado até os anos 30 deste século, quando o padrão-ouro foi abandonado, ou até os anos 70, quando o padrão câmbio-ouro esteve em vigência.

Vejam os como se vinculam, entre si, as letras de câmbio, as notas bancárias e o ouro, havendo conversibilidade segundo uma proporcionalidade dada. As letras de câmbio são levadas ao banco, que, em troca, entrega papel-moeda. Todavia, em cada

<sup>14</sup> Na sequência do texto, utiliza-se também a denominação "papel-moeda", em lugar de "notas bancárias". Não é uma expressão inteiramente adequada no contexto teórico de Marx, mas é de uso generalizado atualmente.

<sup>15</sup> As formas do dinheiro de crédito "(...) baseiam-se não na circulação monetária, seja de dinheiro metálico, seja de moeda-papel do Estado, mas na circulação de letras de câmbio" (MARX, 1984a, p.301).

<sup>16</sup> Marx foi explícito a respeito dessa questão, referindo-se a ela como a "(...) questão absurda de saber se a produção capitalista, em seu volume atual, seria possível sem o sistema de crédito (mesmo considerando-o só desse ponto de vista), isto é, com circulação meramente metálica. Obviamente não é esse o caso. Ela teria, antes, encontrado barreiras no volume da produção de metais preciosos" (MARX, 1984, p.255).

período, por exemplo de um dia, o banco desconta certo valor em letras, mas recebe o pagamento de letras vencidas, ou seja, a saída e a entrada de papel-moeda compensam-se, em maior ou menor medida. Assim, em primeiro lugar, o banco pode ter um saldo positivo ou negativo de notas diariamente. Em segundo lugar, a emissão de papel-moeda não tem relação direta, a curto prazo, com o valor total de letras de câmbio circulantes,<sup>17</sup> isto é, com o nível de atividade, mas com o valor do saldo das compensações, ou seja, do dinheiro necessário na função de meio de pagamento. Este depende de diversas circunstâncias conjunturais, como a velocidade de circulação do dinheiro, a maior ou menor facilidade de concessão de crédito comercial (que depende do estado de confiança), etc.<sup>18</sup> Como, além disso, o dinheiro também funciona como meio de circulação, resulta que a quantidade total de dinheiro (papel-moeda e ouro, ou apenas papel-moeda) circulante no sistema de crédito segue as mesmas leis vigentes no sistema monetário.<sup>19</sup>

Se a emissão de papel-moeda, isto é, a quantidade do meio circulante, é determinada pelas necessidades da circulação, por outro lado, ela está limitada pela reserva de ouro, segundo a proporcionalidade dada. Assim, como o papel-moeda sempre representa uma quantidade definida do equivalente geral em cujo lugar circula, segundo a proporção dada, o sistema de crédito impõe a seguinte regra à emissão de papel-moeda: a emissão responde à demanda da economia, através do desconto de letras de câmbio, para funcionar predominantemente como meio de pagamento na liquidação de saldos de compensações, limitada, porém, pelo nível da reserva de ouro. Marx repetidamente menciona a contradição inerente ao sistema de crédito, que reside no fato de que, nas fases ascendentes, a economia se expande como se fosse livre da base metálica, mas, quando a crise sobrevém, a necessidade de dinheiro em espécie restabelece o império do equivalente real de valor como base inseparável do sistema de crédito.<sup>20</sup> Convém acrescentar que, mesmo nos momentos de crise, o papel-moeda funciona de modo idêntico ao ouro como meio de pagamento, desde que o Banco Nacional (denominação de Marx que corresponde ao Banco Central) sustente a credibilidade do dinheiro de crédito através da manutenção da base metálica, o que permite dispensar inteiramente a circulação do ouro em espécie.

<sup>17</sup> Em períodos mais longos, com o desenvolvimento do sistema de crédito, há uma economia crescente de meio circulante (MARX, 1985).

<sup>18</sup> Nocio industrial, por exemplo, a demanda monetária para fins comerciais — "circulação II" —, diminui relativa ou mesmo absolutamente na fase ascendente (MARX, 1984a, p.341).

<sup>19</sup> "Ao examinar a circulação simples do dinheiro (...) já foi demonstrado que a massa de dinheiro realmente circulante, supondo-se dadas a velocidade da circulação e a economia dos pagamentos, é determinada pelos preços das mercadorias e pela massa das transações. A mesma lei rege a circulação de notas" (MARX, 1985, p.54, p.57; 1984a, p.339).

<sup>20</sup> "(...) o próprio dinheiro de crédito só é dinheiro na medida em que, no montante de seu valor nominal, representa absolutamente o dinheiro real. Com a drenagem de ouro torna-se problemática sua conversibilidade em dinheiro, isto é, sua identidade com ouro real" (MARX, 1985, p.48); e em outro lugar: "(...) mostramos ainda a função da reserva metálica como garantia da conversibilidade das notas de banco e como eixo de todo o sistema de crédito" (MARX, 1985, p.92).

Da argumentação de Marx, parece poder-se concluir que as crises cíclicas deveriam ser sempre mais agudas, pois a base metálica é proporcionalmente cada vez menor em relação à soma de valores monetários que, no momento da crise, necessitam converter-se em dinheiro real. Por outro lado, isso poderia ser parcialmente evitado se o Banco Central conseguisse preservar a sua credibilidade, isto é, na medida em que se sustentasse a crença de que ele possui base metálica para garantir a conversibilidade do papel-moeda, de modo que este seja aceito sem restrições como meio de pagamento, não havendo corrida para o ouro. Nesse sentido, Marx ilustra a possibilidade de que a emissão de papel-moeda exceda a reserva metálica, sem abalo para a economia, desde que mantida a crença na garantia da conversibilidade, com dados que mostram as agudas oscilações das reservas segundo fatores de sazonalidade e as fases do ciclo (MARX, 1985). Com base nisso, critica à limitação do poder emissor pela lei bancária de 1844, apontando a importância do papel do Banco da Inglaterra na função que hoje se denomina emprestador de última instância. Poder-se-ia presumir que, mesmo na crise, os débitos e créditos deveriam, em grande parte, compensar-se, uma vez que cada capitalista é, ao mesmo tempo, credor e devedor, de modo que o dinheiro seria necessário apenas para a compensação de saldos. Todavia uma das características da crise é a desigualdade com que atinge as empresas, de modo que os títulos de débito de muitas delas perdem seu valor em proporção maior que as demais, ou até totalmente, e se tornam inúteis para compensar dívidas.

Nesse aspecto, parece claramente necessário distinguir entre as crises estritamente monetárias e as crises de caráter estrutural. No primeiro caso, ela resultaria de um colapso financeiro localizado, cujo alastramento poderia ser estancado pela ação do Banco Central, mas, no segundo caso, trata-se de uma paralisação do processo global de reprodução, do qual a crise monetária é apenas uma das manifestações. Assim, o desaforo monetário seria de pouca valia, pois

"(...) todo esse sistema artificial de expansão forçada do processo de reprodução não pode naturalmente ser curado pelo fato de um banco, por exemplo, o Banco da Inglaterra, dar a todos os caloteiros, em seu papel, o capital que lhes falta e comprar todas as mercadorias desvalorizadas a seus antigos valores nominais" (MARX, 1985, p.28).

Esse é um tópico da teoria de Marx sobre o sistema de crédito que está em aberto e reclama desenvolvimento.

Com esse desenvolvimento, chegou-se à polêmica questão de se o ouro (ou qualquer outro equivalente geral do valor autonomizado sob a forma de uma mercadoria especial) pode deixar de exercer qualquer função monetária, sendo inteiramente substituído pelo dinheiro de papel sem lastro. No contexto da teoria do valor de Marx, segundo as indicações já apresentadas, a resposta neste momento deve ser negativa. A questão é difícil, e não há como desenvolvê-la aqui, com os elementos à mão, mas algumas indicações podem ser pertinentes. O que parece essencial é definir quais as funções que o dinheiro deve desempenhar no sistema de crédito e quais as formas que a elas correspondem. Está claro que as funções básicas são as de medida de valor e unidade de conta e, com base nelas predominantemente, a função de meio de pagamento (sendo a de meio de circulação marginal) e, adicionalmente, as de entesouramento e dinheiro mundial. Quanto à forma, está

também claro que o ouro em espécie não só é dispensável, como seria até inconveniente como meio circulante, podendo as três últimas funções serem desempenhadas pelo papel-moeda. Mesmo a nível mundial, ele pode ser substituído pelo dinheiro de crédito (papel-moeda de um determinado país), desde que a estabilidade do seu valor seja razoavelmente garantida por um poder nacional incontestável.

Considerando-se que o dinheiro representa valores em circulação, todas essas funções e formas do dinheiro repousam na existência de um meio apropriado e confiável de medir tais valores. Resta considerar-se, portanto, a função de medida de valor e a forma de dinheiro necessária para desempenhá-la. O pressuposto teórico de Marx consiste na necessidade de que a medida dos valores possua algo em comum com as coisas cujo valor ela deve medir, conforme foi detalhadamente desenvolvido e exposto por ele (MARX, 1983). Assim, só pode ser medida de valor algo que possua também valor, por ser produto do trabalho — isto é, por ser também mercadoria —, pois o valor é a expressão de certa quantidade de trabalho social médio. A definição do dinheiro como equivalente geral é válida sob os pressupostos da teoria do valor trabalho. As diversas correntes da teoria ortodoxa insistem em declará-la falsa, como se isso decorresse de uma rigorosa avaliação científica, quando apenas decorre do fato de terem elas rejeitado os seus pressupostos, sem os terem refutado convincentemente. De fato, não parece fácil demonstrar que a função original de medida de valor possa ser desempenhada pelo dinheiro de crédito que, ao contrário, tem como pressuposto a existência de uma medida de valor: os títulos de dívidas, que estão na base do dinheiro de crédito, constituem compromissos de pagamento futuro de valores monetários (que existem antes do compromisso de pagá-los), mas não são a fonte nem a medida de tais valores. Estes devem ter sido previamente determinados pelo padrão de medida socialmente erigido em dinheiro, do qual não se exige que circule em espécie, mas que deve existir como base ideal de medição.<sup>21</sup>

É comum que as objeções à existência de um equivalente material como requisito do sistema de crédito usem como argumento o aparente fim do papel do ouro, no passado recente, como base formal do sistema monetário internacional. Todavia essa questão não pode ser considerada resolvida por um simples raciocínio indutivo, mas deve apoiar-se em bases teóricas consistentes.<sup>22</sup> Sintomaticamente, o ouro continua sendo aceito como meio de pagamento e reserva a nível internacional. Não se pode

<sup>21</sup> Dentre as inúmeras passagens em que Marx insiste nessa questão, destacam-se as seguintes: "É fundamental para a produção capitalista que o dinheiro se confronte com a mercadoria como forma autônoma do valor ou que o valor de troca tenha de receber forma autônoma no dinheiro, e isso só é possível pelo fato de que determinada mercadoria se torna o material, em cujo valor todas as outras mercadorias se medem, tornando-se precisamente por isso a mercadoria geral, a mercadoria *par excellence* em antítese a todas as demais mercadorias (MARX, 1985, p. 48).

<sup>22</sup> A questão também não está consistentemente desenvolvida no âmbito da teoria do valor atualmente. Dentre os inúmeros textos que tratam do assunto, podem-se apontar os seguintes, a título de ilustração: o esforço feito por Klagsbrunn para abordá-lo, sem ter conseguido, todavia, superar as dificuldades que o tema apresenta. No seu texto deve-se destacar, também, o esforço para manter o rigor metodológico em relação aos princípios da teoria do valor (KLAGSBRUNN, 1992, p. 595-997); e as indicações de Lapavistas (p. 318-319) e de Innes (p. 29-31), igualmente ilustrativas da dificuldade que o tema apresenta.

dizer o mesmo de qualquer outra mercadoria, o que parece indicar que o ouro não deixou de ser uma mercadoria especial e o é porque excluído do universo das mercadorias para desempenhar com exclusividade o papel de equivalente universal do valor.

Há ainda algo a ser dito sobre as formas do dinheiro de crédito, já mencionadas, como a letra de câmbio, a nota bancária (papel-moeda), o cheque, etc. Elas se apresentam como formas evolutivas do dinheiro de crédito, de crescente generalidade. Assim, a nota bancária tomou o lugar da letra de câmbio como meio de circulação de abrangência mais ampla que esta. Em seguida, as diversas notas bancárias foram condensadas em um único instrumento monetário, o papel-moeda do Banco Central. Finalmente, os depósitos bancários apresentam-se como o estágio mais desenvolvido do dinheiro de crédito, correspondendo a um "sistema de depósito", segundo Lapavistas, sob a dominância da função de entesouramento e da forma de depósito, tendendo a ultrapassar, em abrangência, o papel-moeda.<sup>23</sup> Verifica-se, também, que a emergência de uma forma superior do dinheiro de crédito não elimina, em todos os casos, a anterior. Assim, as diversas notas bancárias foram totalmente substituídas pelo papel-moeda do Banco Central, enquanto as letras de câmbio mantiveram papel importante em diversos países.

## 4 - A circulação do dinheiro e a circulação do capital

A característica distintiva fundamental da economia capitalista, do ponto de vista monetário, é a natureza da circulação. A circulação das mercadorias e a circulação do dinheiro convertem-se em momentos da circulação do capital industrial, isto é, mercadorias e dinheiro circulam como capital-mercadorias e capital monetário, isto é, como momentos transitórios dos capitais industriais individuais em processo de reprodução. O dinheiro já não circula como mero intermediário das trocas de mercadorias, mas predominantemente como capital na forma monetária. Por outro lado, as mercadorias também não mais constituem uma massa indiferenciada, mas dividem-se, segundo a sua função econômica, em dois grandes grupos: elementos do consumo individual (dos trabalhadores e dos capitalistas) e do consumo produtivo (meios de produção). Correspondentemente a eles, o meio circulante divide-se em forma-dinheiro do rendimento e forma-dinheiro do capital, cujos movimentos não são coincidentes (MARX, 1984a, p.337-341). A forma-dinheiro do rendimento consiste na parte do meio circulante necessária para a circulação dos meios de consumo, tanto na função de meio de circulação quanto na de meio de pagamento; de modo análogo, a forma-dinheiro do capital é a necessária para a circulação dos elementos do capital constante entre capitalistas industriais e comerciais.

<sup>23</sup> "(...) deposit money corresponds to the elevation of the hoarding function into dominance. As a first step, I will show that banknote credit money already contains the possibility of being supplanted by entirely ideal claims on banks, i.e., deposits" (LAPAVITSAS, 1991, p.314).

[ "(...) depósito em dinheiro corresponde à elevação da junção de entesouramento dominante. Como primeiro passo, mostrarei que o dinheiro de crédito nota bancária já contém a possibilidade de ser suplantada inteiramente pelos direitos ideais sobre bancos, isto é, depósitos "]

Assim, o meio circulante pode ser decomposto, por um lado, segundo a sua função como dinheiro — meio circulante e meio de pagamento — e, por outro, segundo a função da mercadoria circulada — forma-dinheiro do rendimento e do capital. Como forma-dinheiro do capital, o dinheiro em circulação representa o capital industrial na sua forma monetária. Daí ser necessário distinguir o dinheiro que circula simplesmente como dinheiro daquele que circula nesta última função. Finalmente, o capital monetário acumula-se no sistema bancário como fundo de reserva — a configuração capitalista do entesouramento —, do conjunto dos capitalistas, convertido em capital de empréstimo, isto é, entra em circulação na forma de mercadoria-capital, como se verá na seção seguinte.

O que é decisivo é que, em todas essas formas, o movimento do dinheiro subordina-se ao movimento de reprodução do capital industrial global, entendido como processo de produção e acumulação de mais-valia, com base na relação capital/trabalho. Aí reside o fundamento da distinção da teoria marxista sobre o dinheiro em relação às correntes subjetivistas da economia acadêmica a partir da teoria neoclássica. Essa proposição aparentemente contradiz um aspecto marcante da realidade atual, que é o destaque alcançado pela esfera monetário-financeira na economia, ao lado do destaque teórico dado ao dinheiro como fator determinante da economia nas teorias keynesianas. Note-se que, embora tanto na teoria de Marx quanto na de Keynes "o dinheiro importa", e muito, lembrando a expressão de Keynes, os sentidos dessa expressão são muito diferentes nas duas versões. Assim, a definição da economia atual como uma "economia monetária", feita por Keynes (1933, 1933a), tem um sentido bem diverso da sua definição como "economia capitalista", feita por Marx: no primeiro caso, destaca-se a circulação monetária como expressão da conduta maximizante dos capitalistas; no segundo, a circulação de capital como expressão das tensões dinâmicas oriundas da relação conflitiva entre capitalistas e trabalhadores. Em função disso, não é procedente a afirmação de que "tanto Keynes como Marx partem de uma economia monetária" (MOLLO, 1987, p. 221).

## **5 - O capital de empréstimo, o capital fictício e o sistema bancário<sup>24</sup>**

### **5.1 - O capital de empréstimo e o crédito bancário**

O sistema bancário combina duas funções básicas. Em primeiro lugar, a de executar as operações monetárias rotineiras dos capitalistas industriais e comerciais — pagamentos, cobranças, guarda dos fundos de reserva, etc. No que diz respeito a essa função, o capital bancário forma-se de modo semelhante ao capital comercial, isto é,

<sup>24</sup> Seria talvez mais apropriado utilizar a expressão "sistema financeiro" para incluir tanto as instituições de depósito quanto os demais intermediários financeiros, que é o sentido que a expressão sistema bancário tem em Marx. Mantém-se, porém, esta última para designar todo esse conjunto, principalmente para evitar a confusão entre os conceitos de capital bancário, de Marx, e capital financeiro, de Hilferding.

quando a parcela do capital industrial necessário à realização das operações monetárias se destaca do capital-matriz, adquirindo autonomia funcional. A segunda função é a de administrar o capital monetário do conjunto dos capitalistas, englobando as frações temporariamente inativas dos capitalistas industriais e comerciais<sup>25</sup> e o capital rentista, além de todas as demais frações de dinheiro existentes na economia, como, por exemplo, a forma-dinheiro do rendimento, sobretudo a parte da mais-valia destinada ao consumo capitalista, que se deposita nos bancos para ser gasta ao longo do tempo. Estão excluídos, porém, os valores monetários que constituem a forma-dinheiro dos capitais industriais, isto é, capital monetário propriamente dito, e que imediatamente se reconvertem em meios de produção — capital produtivo —, não constituindo capital de empréstimo, mas apenas a forma-dinheiro do capital, ou seja, o dinheiro que, na aquisição de meios de produção, funciona como meio de circulação ou de transferência do capital.

Nessa segunda função, o sistema bancário centraliza e redistribui o capital monetário agregado da economia, transformando-o em capital de empréstimo. A massa desse capital existente em cada momento pode ser examinada de dois ângulos: por um lado, segundo a sua origem (oferta); por outro, segundo a sua função econômica ou sua aplicação (demanda). Pelo lado da origem, o capital monetário global potencialmente emprestável compõe-se de duas partes principais. Uma parte — aqui denominada capital monetário propriamente dito — é capital monetário, entendido como momento transitório do capital industrial (ao lado do capital-mercadoria e do capital produtivo) em seu movimento de reprodução, depositado nos bancos, nos períodos de inatividade impostos pelo ciclo de cada capital; a outra parte é o capital rentista, isto é, pertencente a detentores de capital monetário que vivem dos rendimentos da sua aplicação. A primeira parte converte-se, apenas temporariamente, em capital de empréstimo, enquanto a segunda existe autonomamente nessa função.<sup>26</sup>

Pelo lado das aplicações, a massa total desses capitais monetários, concentrada nos bancos como capital de empréstimo potencial, pode ser dividida, por sua vez, em duas grandes parcelas. Uma delas se converte em capital especulativo, que não será analisado neste artigo. A outra parte transforma-se, via crédito, em capital monetário ativo, entendido como capital monetário propriamente dito, no sentido definido acima, do qual este é o inverso, pois preenche momentos de insuficiência de capital monetário nos ciclos de reprodução dos capitais industriais individuais. Verifica-se, portanto, que uma parte do capital monetário global constitui a parcela que uma certa proporção dos capitalistas produtivos continuamente empresta à outra, através da simples intermediação do sistema bancário. Não se trata somente de um fluxo de recursos de unidades excedentárias para unidades deficitárias — caso que, evidentemente, está incluído —, pois cada unidade

<sup>25</sup> Os capitais temporariamente inativos compreendem os fundos de depreciação, os lucros acumulados até alcançarem um montante adequado para serem investidos, as reservas de meio circulante necessárias para cobrir os prazos de comercialização entre as rotações do capital, etc.

<sup>26</sup> Estão-se utilizando, portanto, três denominações distintas, em que o capital monetário (genericamente) constitui a soma do capital monetário propriamente dito e do capital rentista.

passa alternadamente por ambas as situações no decorrer do seu ciclo individual: em um momento, parte do seu capital está inativo e, no momento seguinte, falta-lhe capital. Trata-se de que, em cada momento, há capital inativo de um lado e falta de capital de outro, cabendo à intermediação bancária transferi-lo do primeiro ao segundo.

Como decorre a acumulação do capital monetário à medida que a economia cresce, ou seja, que o capital industrial global se acumula? Em termos agregados há duas fontes de acumulação do capital monetário. Por um lado, a acumulação do capital industrial, que produz sucessivamente novas parcelas de capital monetário — isto é, de frações de capital monetário momentaneamente inativas nos ciclos individuais dos capitais —, que se acrescentam à massa preexistente do capital monetário propriamente dito em forma emprestável. Assim, o capital industrial, ao crescer, promove o crescimento do capital monetário, agregando-lhe novas frações de capital monetário emprestável.

Por outro lado, o capital monetário autônomo previamente existente — o capital rentista — se acumula com base nos juros obtidos pelas suas aplicações correntes na esfera monetário-financeira, que são a sua razão de existir. Tais juros constituem parte do lucro obtido pelo capital industrial e resultam da sua divisão em juro e lucro empresarial. Assim, a acumulação do capital rentista depende, claramente, do movimento dos lucros do capital industrial, na medida em que os juros constituem uma parcela destes. Por outro lado, os próprios capitalistas industriais e comerciais auferem juros uns dos outros através dos capitais inativos que depositam temporariamente nos bancos, ao mesmo tempo em que constituem a fonte, através dele, do lucro bancário.

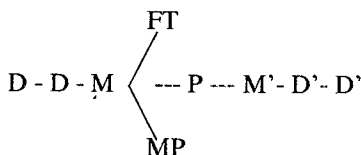
Desse modo, na teoria de Marx o capital industrial constitui, consistentemente, a fonte única da acumulação do capital bancário e da massa do capital de empréstimo existente na economia, pois a fonte dessa acumulação são os juros, e estes originam-se na mais-valia gerada pelo capital industrial. É importante frisar que não há nenhum fundamento, no âmbito dessa teoria, para a hipótese de que os extraordinários desdobramentos contemporâneos na esfera financeira tenham gerado fontes de valorização especificamente financeiras, independentes da mais-valia gerada pelo capital na sua forma produtiva; isto é, o capital industrial.<sup>27</sup> Isso está explícito na exposição teórica do capital de empréstimo, ou capital portador de juros, que está na base da esfera financeira. O capital portador de juros emerge de uma das formas assumidas pelo dinheiro na economia capitalista — a forma de capital monetário —, como momento do capital industrial na esfera da circulação. Nessa forma, o dinheiro é capital potencialmente, ou seja, possui "um valor de uso adicional, a saber, o de funcionar como capital" e, conseqüentemente, o de produzir lucro. Devido a esse valor de uso, de ser

<sup>27</sup> "A transformação de todo o capital em capital monetário, sem haver pessoas que comprem e valorizem os meios de produção, em cuja forma existe todo o capital, abstraindo a parte relativamente pequena deste, existente em dinheiro — isso naturalmente é um absurdo. Nisto está contido o absurdo ainda maior de que, sobre a base do modo de produção, o capital proporcionaria juros sem funcionar como capital produtivo, isto é, sem criar mais-valia, da qual o juro é apenas parte; de que o modo de produção capitalista seguiria seu curso sem a produção capitalista" (MARX, 1984a, p.282).

"meio para a produção de lucro", o dinheiro torna-se mercadoria na qualidade de capital-dinheiro (MARX, 1984a, p.255).

Essa definição contém os elementos necessários para desfazer o equívoco teórico — em que incorrem mesmo alguns marxistas menos rigorosos — na interpretação da fórmula do capital portador de juros, que é  $D - D'$ , sugerindo que Marx, ao adotá-la, tenha implicitamente admitido a emergência de novas formas de valorização financeira.<sup>28</sup> É preciso atentar para o fato de que a fórmula  $D - D'$  reflete o modo como o processo se apresenta ao capitalista monetário, ou emprestador: aos seus olhos, seu dinheiro simplesmente se transforma em mais dinheiro. Mas a fórmula não descreve a trajetória real que o seu dinheiro realiza na economia. Mesmo que o emprestador não saiba, seu dinheiro não é meramente dinheiro, mas capital portador de juros, ou seja, dinheiro que se converte em mercadoria transacionável na qualidade de capital-dinheiro.

Talvez se possa sintetizar mais adequadamente o argumento teórico através da fórmula com a qual Marx resumiu o movimento real do capital portador de juros como momento do capital (industrial),  $D - D - M - D' - D'$  (MARX, 1984a, p.257), que representa a seguinte forma explícita ou completa:



Essa fórmula coloca em evidência que, por um lado, o ponto de partida e o de chegada do capital é efetivamente o capitalista monetário (como em  $D - D'$ ), mas, por outro lado, seu ponto obrigatório de valorização é a passagem pela forma de capital produtivo. Deve-se acrescentar que a fórmula resumida, apresentada acima, é válida caso o tomador do empréstimo seja um capitalista comercial. Isso em nada altera o argumento, pois o lucro do capital comercial resolve-se consistentemente também em parte da mais-valia gerada na esfera produtiva do capital industrial.

## 5.2 - O capital fictício<sup>29</sup>

O conceito de capital fictício, proposto por Marx, diz respeito a um dos aspectos mais destacados da economia capitalista, que é a multiplicação ilusória da riqueza realmente existente, com base no capital portador de juros, por intermédio dos meca-

<sup>28</sup> Ver a contundente crítica a essa suposição no Capítulo 24 do Livro III (MARX, 1984a, p.293-294).

<sup>29</sup> A análise do capital fictício é feita por Marx (1985) principalmente nos Capítulos 29 a 31 do Livro III de *O Capital*.

nismos monetários e financeiros. Apesar disso, porém, se o lugar do dinheiro e do crédito na teoria de Marx é um item ainda reconhecidamente subestimado na literatura marxista, o conceito de capital fictício está virtualmente ausente, salvo contadas exceções. Brunhoff, por exemplo, dedica-lhe poucas páginas e um tratamento relativamente superficial (BRUNHOFF, 1978, p.101-106), o que, aliás, não é demérito para a sua obra, sob outros aspectos tão importantes. Crédito especial merece, a esse respeito, Hilferding, que dedicou parte significativa da sua obra principal — cerca de 70 densas páginas (HILFERDING, 1985, cap. 7-10) — o que Marx denominou "movimento do capital fictício", cujo sentido logo ficará claro. Assim sendo, o capital fictício é uma das categorias teóricas de Marx que aguarda maior aprofundamento e desenvolvimento, como instrumento de análise e compreensão do capitalismo atual. Nesta seção, pretende-se apontar os aspectos desse conceito que, em uma primeira aproximação, se apresentam como os mais destacados.

No sistema de crédito desenvolvido, já foi dito, toda fração de dinheiro existente na economia precipita-se no sistema bancário e nele se concentra como capital monetário emprestável. O público deposita nos bancos os valores monetários que recebe, com exceção da parcela que mantém em mãos para transações imediatas. Assim sendo, tais valores se tornam capital de empréstimo assim que se convertem em depósitos bancários, os quais constituem, em si mesmos, uma das formas do dinheiro de crédito (MARX, 1985, p.44). Para o depositante já são capital monetário, mesmo que o banco não o empreste de imediato.

O que é significativo no conceito de capital fictício é que, ao ser emprestado, o dinheiro concentrado nos bancos se duplica em dinheiro e em títulos que representam direitos sobre dinheiro. Assim, por exemplo, se o banco concede um empréstimo a um capitalista industrial, o valor emprestado, que se encontrava no cofre do banco como valor singular, transforma-se em dois: por um lado, o dinheiro em espécie, que passa para as mãos do capitalista, para funcionar como capital monetário propriamente dito na aquisição de meios de produção; e, por outro, o título de direito sobre o mesmo valor em dinheiro, que permanece nas mãos do banco. Assim, um único valor monetário transformou-se aparentemente em dois valores, o que obviamente é impossível, pois só um deles, o dinheiro, é que constitui valor real.<sup>30</sup> O mesmo ocorre quando o banco subscreve novas ações emitidas por uma empresa ou adquire títulos públicos. Os títulos assim gerados nas operações de crédito, que ficam em poder dos credores, é que Marx denominou "capital fictício ou ilusório" (MARX, p.13). Essa denominação dá ênfase à distinção existente entre esse capital e as outras formas de capital. O capital fictício diferencia-se não somente do capital real — isto é, capital produtivo e capital-mercadoria (MARX, 1985, p.38) —, como também do capital monetário, que não é capital real, mas é forma monetária do capital ou é simplesmente dinheiro, equivalente geral

<sup>30</sup> "Mas esse capital não existe duplamente, uma vez como valor-capital dos títulos de propriedade, das ações, e outra vez como capital realmente investido ou a investir naquelas empresas" (MARX, 1985, p.11).

da riqueza, e, nesse sentido, não é fictício.<sup>31</sup> Um título de crédito não é capital em nenhuma dessas formas, é apenas direito a capital ou a dinheiro.

Além disso, o mesmo valor em dinheiro dá origem a diversos títulos de crédito em cada período de tempo. Assim, por exemplo, o depósito que um capitalista faz no seu banco, de capital monetário momentaneamente desocupado, duplica-se em dinheiro depositado no banco e título de crédito — certificado de depósito — nas mãos do capitalista; em seguida, o banqueiro concede um empréstimo nesse valor, de modo que este novamente se duplica em dinheiro — desta vez nas mãos do mutuário — e título de dívida no cofre do banco; o mutuário, por sua vez, realiza um pagamento, no mesmo valor, que seu credor deposita na sua conta bancária, duplicando-se novamente em dinheiro, no cofre do banco, e em certificado de depósito, e assim sucessivamente. Desse modo, a mesma soma de dinheiro pode dar origem a um grande número de títulos de crédito — elementos do capital fictício.

A comercialização desses títulos nos mercados secundários, por exemplo, no de ações, apresenta dois aspectos que devem ser ressaltados. Por um lado, realiza simplesmente a transferência de ações já existentes de uma mão para outra, não se introduzindo nenhuma determinação nova. Os títulos continuam, como antes, sendo exemplares de capital fictício. Por outro lado, porém, as características dessas transações revelam o fato de que o capital fictício também se distingue por possuir um movimento próprio, diferente do movimento do capital monetário e do capital real (MARX, 1985, p.10), acentuando-se a distinção entre as duas categorias em que o capital de empréstimo inicial se dividiu: o valor capital e o capital fictício seguem rumos diferentes. No caso das ações, por exemplo, o capital monetário nelas aplicado converteu-se, por um lado, em meios de produção e entrou no processo cíclico de reprodução desse capital individual; enquanto o título, por outro lado, ingressa no mercado secundário de ações. A partir daí, o seu valor e os rendimentos a que dá direito seguem uma trajetória de mercado em grande parte independente do movimento do capital industrial ao qual o seu valor capital se integrou.

Nos mercados secundários, as flutuações dos valores dos títulos são, em maior ou menor medida, determinadas pelas flutuações das taxas de juros, independentemente do que ocorre com o valor capital correspondente a ele. Continuando com o exemplo das ações, o valor destas aumenta se a taxa de juros cai, e vice-versa, *ceteris paribus*, enquanto o valor do capital original, correspondente às mesmas ações, integrado ao patrimônio da empresa, pode continuar inalterado, ou aumentar ou diminuir.<sup>32</sup> Esse comportamento flutuante do valor dos títulos, ao sabor da taxa de juros, dá ainda maior

<sup>31</sup> Note-se que o capital como riqueza efetiva é o capital nas formas produtiva e mercadoria. É predominantemente sob essas formas que a riqueza capitalista existe e se acumula, sendo o dinheiro uma proporção ínfima: "(...) certo *quantum* de metal [ouro], insignificante em comparação com a produção global é reconhecido como eixo do sistema" (MARX, 1985, p.92).

<sup>32</sup> "Na medida em que a desvalorização ou valorização desses títulos é independente do movimento de valor do capital real que eles representam, a riqueza de uma nação é exatamente do mesmo tamanho tanto antes quanto depois da desvalorização ou valorização" (MARX, 1985, p.12).

destaque ao seu caráter ilusório ou fictício e, ao mesmo tempo, ilustra o processo de formação do valor do capital fictício, o qual Marx denominou "capitalização".

A capitalização é a forma característica de determinação do valor do capital fictício. Com este ocorre o contrário do que se passa com o capital real. Nesse caso, o valor do capital é anterior ao do rendimento, que é resultado do funcionamento do capital. Com o capital fictício ocorre o inverso: o valor do capital é deduzido do valor do rendimento, dada a taxa de juros. Isto é, o valor do capital consiste na capitalização dos rendimentos conhecidos ou esperados (MARX, 1985, p. 11). Transformar essa regra prática em relação causal teórica significa aceitar o fenômeno irracional em que o resultado gera a sua causa, ou o ente gera seu criador. Em suma, o capital, nesse caso, é apenas o valor que o capitalista está disposto a pagar, dada a taxa de juros, pelo direito a determinado rendimento futuro, conhecido ou estimado.

A referência ao mercado secundário de títulos feita acima destinou-se a apontar a regra geral de movimento do capital fictício em relação às outras formas de capital real. Todos os tipos de capital fictício sofrem a mesma influência da taxa de juros, isto é, os seus valores fluem na razão inversa das flutuações desta. Como decorrência disso, o movimento global do capital fictício possui um componente cíclico, relacionado aos movimentos cíclicos dos fatores que determinam o seu movimento, dentre os quais se destaca a taxa de juros. Entretanto cada tipo de título sofre influências adicionais de fatores diferentes, devido às características particulares apresentadas por parte de cada um. Como decorrência disso, não é possível atribuir ao capital fictício como um todo um movimento cíclico uniforme, mas este deve apresentar uma configuração particular para cada tipo de título ou grupo de títulos.

Todavia há momentos em que o componente cíclico exerce uma influência mais ou menos uniforme sobre o conjunto do capital fictício. Eis como Marx descreve as características gerais do movimento do capital fictício durante a crise cíclica:

"(...) do exposto segue que o capital-mercadoria perde, em tempos de crise e de paralisação dos negócios, em grande parte sua qualidade de representar capital monetário potencial. O mesmo se aplica ao capital fictício, aos papéis portadores de juros, na medida em que estes mesmos circulam na Bolsa como capitais monetários. Com o juro em ascensão cai seu preço. Ele cai, além disso, pela escassez geral de crédito, a qual obriga seus proprietários a lançá-los em massa no mercado, para arranjar dinheiro. Ele cai, finalmente, no caso das ações, em parte pela diminuição dos rendimentos a que dão direito, em parte devido ao caráter fraudulento dos empreendimentos que com tanta freqüência representam. Esse capital monetário fictício fica nas crises enormemente reduzido, e com ele o poder de seus proprietários de levantar dinheiro sobre ele no mercado. A diminuição do nome monetário desses papéis de crédito no boletim da Bolsa nada tem a ver com o capital real que representam, muito, porém, com a solvência dos seus proprietários" (MARX, 1985, p.31).

Ademais, há outra implicação de ordem geral relacionada à influência da taxa de juros sobre o valor do capital fictício e que se refere ao longo prazo histórico. Essa implicação decorre da relação entre a taxa de juros e a taxa geral de lucro: como a taxa

de lucro, na teoria de Marx, apresenta uma tendência histórica decrescente, e considerando que a taxa de juros é uma parte da taxa de lucro, resulta que a taxa de juros também deve cair ao longo do tempo. A consequência disso é que o capital fictício, em termos globais, deverá apresentar tendência a elevar-se proporcionalmente em valor, particularmente em relação à base metálica, constituindo fator de acentuação da instabilidade do sistema.

Dentre a diversidade de tipos de títulos ou capital fictício, Marx mencionou, como principais, os títulos públicos, as ações e as letras de câmbio. Os títulos públicos são inteiramente fictícios, uma vez que o seu valor em dinheiro representa capital passado, que já foi gasto e não mais existe. Assim, o que determina as flutuações do valor desses títulos, dado o rendimento anual, são as flutuações da taxa de juros. No caso das ações, por outro lado, que são direitos sobre os rendimentos futuros do capital real a elas subjacente, as flutuações do seu valor são determinadas pela taxa de juros e pelo rendimento esperado. Finalmente, a letra de câmbio, cujo valor no vencimento é dado, flutua em função da taxa de juros.

A distinção entre o capital fictício e as outras formas do capital tem certa semelhança com a distinção convencional atual entre ativos reais e ativos financeiros. Nessa versão convencional, dois aspectos importantes são ressaltados: em primeiro lugar, o fato de que a verdadeira riqueza do país consiste no estoque de ativos reais; em segundo lugar, o fato de que os ativos financeiros somam zero, uma vez que cada crédito tem como contrapartida um débito, e vice-versa.<sup>33</sup>

A letra de câmbio é também um tipo de capital fictício,<sup>34</sup> mas ela o é de modo bastante particular. Ela já foi apresentada, acima, como base do dinheiro de crédito. Mas na sua evolução emergem características cuja análise permite trazer à luz alguns aspectos significativos do enfoque marxista sobre o dinheiro. O crédito comercial e o crédito bancário, como já se disse, articulam-se através do desconto das letras de câmbio pelos bancos. Nesse momento, elas se convertem em capital fictício: em primeiro lugar, porque o desconto constitui aplicação de capital monetário emprestável, isto é, capital desocupado na forma monetária depositado nos bancos como capital emprestável; em segundo lugar porque, através da operação de desconto, a letra de câmbio se duplica em dinheiro e direito a dinheiro. Embora a circulação desses títulos seja bastante restrita, devido às suas características,<sup>35</sup> seu valor passa

<sup>33</sup> Eis o que diz, por exemplo, Tobin: "If the net worths of all economic units of the nation are added up, paper claims and obligations cancel each other. All that remains, if valuations are consistent and the census is complete, is the value of the national wealth" (TOBIN, 1989, p.157-158).

*["Se os valores líquidos de todas as unidades econômicas das nações são somados, os títulos e as obrigações se cancelam. O que permanece, se as valorações são consistentes e o censo está completo, é o valor da riqueza nacional."]*

<sup>34</sup> "A maior parte do capital bancário é (...) puramente fictícia e consiste em títulos de dívidas (letras de câmbio), títulos de dívida pública (que representam capital passado) e ações (direitos sobre rendimento futuro)" (MARX, 1985, p.13).

<sup>35</sup> Por outro lado, o seu desconto constituía, no tempo de Marx, "o verdadeiro negócio do banqueiro" (MARX, 1985, p.13).

a ser determinado pela capitalização do rendimento: conhecido o valor de face e a taxa de juros até o vencimento, deduz-se seu valor de mercado. Apesar disso, porém, as letras de câmbio, na medida em que existam, continuam a representar a forma originária do dinheiro de crédito, em contrapartida das quais os bancos emitiam as suas próprias letras de câmbio, na forma de notas bancárias, que circulavam como dinheiro garantido pelo aval de cada banco — atualmente papel-moeda do Banco Central.<sup>36</sup>

A importância do conceito de capital fictício está no fato de apontar o caráter ilusório de uma grande parte da riqueza acumulada nos países capitalistas:

"(...) todos esses papéis representam de fato apenas direitos acumulados, títulos jurídicos sobre produção futura, cujo valor monetário ou valor capital ou não representa capital algum, como no caso da dívida pública, ou é regulado independentemente do valor do capital real que representam",

como no caso das ações. Na medida em que a maior parte do capital bancário é composto por títulos desse tipo, ela é também "puramente fictícia" (MARX, 1985, p.13). Em todos os países capitalistas existe uma "massa enorme" desse capital portador de juros, de modo que por "(...) acumulação do capital monetário em grande parte deve ser entendido apenas a acumulação destes direitos" (MARX, 1985, p.13). Os depósitos bancários representam um papel fundamental nesse processo, o qual ilustra a enorme importância do crédito como maneira de economizar o meio circulante e de expandir a produção quase ilimitadamente sobre uma pequena base monetária real, pois o mesmo valor em dinheiro pode ser sucessivamente depositado, intermediando o mesmo número de transferências de capital-mercadorias entre diferentes capitalistas.<sup>37</sup>

O que vale ressaltar disso é que, considerando-se a reduzida base metálica na qual se apóia a economia capitalista desenvolvida, e considerando-se que a riqueza real se situa nas formas mercadoria e produtiva do capital, conclui-se que o capital monetário acumulado consiste em uma massa de títulos de direitos sobre rendimentos, de valores flutuantes e voláteis — isto é, instáveis —, que compõe o capital fictício. O capital monetário, mesmo quando a economia tem base metálica explícita, apresenta-se predominantemente sob a forma de capital fictício, pois a base metálica multiplica-se, através do sistema de crédito, em um acúmulo de títulos sucessivos, como já foi mostrado.

<sup>36</sup> Por essa razão é que Marx, ao analisar o capital bancário, o decompõe em "títulos comerciais" (basicamente letras de câmbio), por um lado, e "(...) títulos públicos de valor, como títulos do Estado, títulos do Tesouro, ações de todas as espécies, em suma, títulos portadores de juros, **mas que se distinguem essencialmente das letras de câmbio** (grifo nosso) (...)" (MARX, 1985, p.9).

<sup>37</sup> "Assim como a mesma peça de dinheiro pode efetuar diferentes compras, conforme a velocidade de sua circulação, ela pode servir igualmente para realizar diferentes empréstimos (...)", cada um dos quais fornece meios para a realização de um valor-mercadoria (MARX, 1985, p.15).

## 6 - Conclusão

Neste artigo, foram abordados elementos considerados relevantes da teoria de Marx sobre o dinheiro na economia capitalista, ou seja, da sua teoria sobre o sistema de crédito, que constitui a base monetária dessa economia. Procurou-se identificar alguns dos fundamentos das questões relativas ao tema, que permanecem em aberto, não necessariamente por insuficiência das formulações do próprio Marx, mas também por insuficiência de continuidade de desenvolvimento teórico posterior. Sendo correto afirmar que Marx elaborou um sistema teórico globalmente integrado, não parece impropriedade afirmar que as lacunas existentes — por exemplo no terreno monetário-financeiro —, por falta de elaboração definitiva do próprio Marx, poderiam ser preenchidas a partir dos conceitos básicos estruturantes do sistema, desde que estes fossem adequadamente identificados e formulados. Há muito a ser feito nesse sentido.

Um dos temas fundamentais — e que permanece polêmico — continua sendo o da natureza material do dinheiro. Os argumentos deste artigo indicam, em uma primeira aproximação — sem pretender tê-lo provado —, que o equivalente geral, na teoria de Marx, deve necessariamente se materializar em uma mercadoria. Seguindo as definições do autor, o dinheiro apresenta-se com duas características originárias e indescartáveis: a forma material de equivalente geral de valor autonomizado em uma mercadoria especial e a função de medida de valor. O calor da polêmica em torno desse ponto decorre do fato de que o dinheiro como equivalente de valor materializado parece constituir uma das conexões essenciais entre os valores que circulam e se acumulam na economia e o dispêndio de força de trabalho, isto é, para definir os valores acumulados como tempo de trabalho materializado e os rendimentos do capital como formas da mais-valia. Em suma, a polemização decorre, em grande parte, do fato de que a teoria do valor constitui a fonte de uma teoria da exploração como fundamento da sociedade capitalista.

Se é assim, porém, é necessário explicar as contradições do estado de coisas atual, em que a base metálica foi formalmente abandonada. Essa evidência factual, considerando-se a complexidade das circunstâncias envolvidas, não é suficiente para justificar a rejeição da necessidade teórica do equivalente material. Em outras palavras, se a proposição teórica sobre o equivalente material é consistente, segue-se que a contradição existente na realidade deve e pode ser explicada por via da teoria, e não a teoria ser alterada por um raciocínio indutivo simplista. Afinal, o Sol parece girar em torno da Terra, e nem por isso a teoria geocêntrica se sustenta. Marx referiu-se enfaticamente ao sistema de crédito do capitalismo desenvolvido como um sistema em que tudo aparece invertido (MARX, 1985, p.28), em que a causa aparece como efeito, e vice-versa. Repetidamente, mencionou o impulso do capitalismo para libertar-se da base metálica e as amplas asas que para isso lhe oferece o sistema de crédito. Mas a economia sempre acaba quebrando a cabeça contra a barreira metálica.

Finalmente, procurou-se delinear as características gerais do capital fictício e a sua relevância no capitalismo. O capital fictício aparece como o coroamento fantástico de todo

o edifício, um castelo de papel de colorido espalhafatoso, que oculta o processo de produção em que o capital e o trabalho se enfrentam e, de certa maneira, tumultua o cenário teórico e inverte os dados da realidade: de fato, a riqueza ilusória do papel pintado aparece a todos como a mais sólida realidade, enquanto o processo granítico de trabalho, através do qual o ser humano deve continuar subjugando a natureza, parece uma fantasia ultrapassada. O papel parece mover a economia, ou o rabo é que abana o cachorro.

## Bibliografia

- ARNON, A. (1984). Marx's theory of money: the formative years. **History of Political Economy**, v.16, n.4, p.555-575.
- BRUNHOFF, S. (1978). **A moeda em Marx**. Rio de Janeiro: Paz e Terra.
- FOLEY, D. (1988). Dinheiro. In: BOTTOMORE, T., ed. **Dicionário do pensamento Marxista**. 2.ed. Rio de Janeiro: Zahar, p.107-109.
- GERMER, C. M. (1993). A teoria de Marx sobre o dinheiro e o dinheiro de crédito. **Revista de Economia**, Curitiba, n.17/19, p.97-122.
- HILFERDING, R. (1985). **O capital financeiro**. São Paulo: Nova Cultural.
- INNES, D. (1981). Capitalism and gold. **Capital & Class**, n.14, Summer, p.7-35.
- KEYNES J. M. (1973). A monetary theory of production. In: \_\_\_\_\_. **Collected writings of J. M. Keynes**. London: MacMillan/Cambridge University. v.13, p.408-412. (Edit. Moggridge, D.)
- KEYNES, J. M. (1933). A monetary theory of production. In: \_\_\_\_\_. **Towards the general theory**. London.
- KEYNES, J. M. (1933a). The distinction between a cooperative economy and an entrepreneur economy. In: \_\_\_\_\_. **Collected writings of J. M. Keynes**. London: MacMillan/Cambridge University. v.13, p.76-87 (reimp. 1979)
- KEYNES, J. M. (1973). **The general theory of employment interest and money**. London: MacMillan/Royal Economic Society. 428p. (reimp. 1978)
- KEYNES, J. M. (1978). A teoria geral do emprego. In: SZMRECZÁNYI, T. org. **Keynes: economia**. São Paulo: Atica. 223p. (1.ed. 1937)
- KLAGSBRUNN, V. H. (1990). A quantidade de dinheiro em circulação e o nível geral de preços. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 18., Brasília. **Anais...** Brasília: ANPEC. p.69-88.
- KLAGSBRUNN, V. H. (1992). Considerações sobre a categoria dinheiro de crédito. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v.13, n.2, p.592-615.
- LAPAVITSAS, C. (1991). The theory of credit money: a structural analysis. **Science and Society**, v.55, n.3, p.291-322, Fall.

- MARX, K. (1983). **O Capital**. São Paulo, Abril Cultural. Livro 1, v.1.
- MARX, K. (1983). **O Capital**. São Paulo, Abril Cultural. Livro 2, v.2.
- MARX, K. (1983). **O Capital**. São Paulo, Abril Cultural. Livro 3, v.3, t.1.
- MARX, K. (1983). **O Capital**. São Paulo, Abril Cultural. Livro 3, v.3, t.2.
- MOLLO, M. L. R. (1987). Moeda e taxa de juros em Keynes e Marx: observações sobre a preferência pela liquidez. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 15., Curitiba. **Anais...** Curitiba, ANPEC. p.205-223.
- MOLLO, M. L. R. (1991). A relação entre moeda e valor em Marx. **Revista de Economia Política**. São Paulo, v.11, n.2, p.40-95.
- MOLLO, M. L. R. (1992). Ricardo e Marx sobre o valor e a moeda. In: SILVA, M. L. F., org. **Moeda e produção: teorias comparadas**. Brasília: UNB, p.67-82.
- MOLLO, M. L. R. (1993). A questão da complementaridade das funções da moeda: aspectos teóricos e a realidade das hiperinflações. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v.14, n.1, p.117-143.
- PAULANI, L. M. (1991). **Do conceito de dinheiro e do dinheiro como conceito**. São Paulo: USP. (Tese de Doutorado)
- TOBIN, J. (1989). Financial Intermediaries. In: EATWELL, J., MILGATE, M. NEW-MAN, P., ed. **The new Palgrave: money**. London: The MacMillan. p.157-174.
- WICKSELL, K. (1988). **Lições de economia política**. 2.ed. São Paulo: Nova Cultural. 299p.

## Abstract

Marx's theory about money and credit has been very poorly studied. The objective of this paper is to provide an insight into the main features and implications of his concept of fictitious capital. In order to point out its relevance the paper outlines the author's basic concepts concerning credit money in the capitalist economy. It is assumed that the peculiarity of Marx's theory of money and credit is to be found in the connections of financial phenomena to the process of production of value implicit in the capital-relation.