

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA**

**GILIAD DE SOUZA SILVA**

**DINHEIRO, VARIAÇÃO DE PREÇOS E INFLAÇÃO:  
ENSAIOS MARXISTAS**

**PORTO ALEGRE**

**2017**

**GILIAD DE SOUZA SILVA**

**DINHEIRO, VARIAÇÃO DE PREÇOS E INFLAÇÃO:  
ENSAIOS MARXISTAS**

Tese de doutorado submetido ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como quesito para a obtenção do título de Doutor em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Eduardo Augusto de Lima  
Maldonado Filho

PORTO ALEGRE

2017

## CIP - Catalogação na Publicação

Silva, Giliad de Souza

Dinheiro, variação de preços e inflação : ensaios marxistas / Giliad de Souza Silva. -- 2017.  
191 f.

Orientador: Eduardo Augusto de Lima Maldonado Filho.

Tese (Doutorado) -- Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade de Ciências Econômicas, Programa de Pós-Graduação em Economia, Porto Alegre, BR-RS, 2017.

1. Teoria monetária marxista. 2. Teoria de inflação. 3. Inflação crônica. 4. Variação de preço. 5. Dinheiro de crédito. I. Maldonado Filho, Eduardo Augusto de Lima , orient. II. Título.

Elaborada pelo Sistema de Geração Automática de Ficha Catalográfica da UFRGS com os dados fornecidos pelo(a) autor(a).

**GILIAD DE SOUZA SILVA**

**DINHEIRO, VARIAÇÃO DE PREÇOS E INFLAÇÃO:  
ENSAIOS MARXISTAS**

Tese de doutorado submetido ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como quesito parcial para a obtenção do título de Doutor em Economia.

Aprovada em Porto Alegre, 11 de maio de 2017.

BANCA EXAMINADORA:

---

Prof. Dr. Eduardo Augusto de Lima Maldonado Filho – Orientador  
UFRGS

---

Prof. Dr. Gentil Corazza  
UFFS

---

Prof. Dr. Claus Germer  
UFPR

---

Prof. Dr. Marcelo Milan  
UFRGS

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço a minha família (biológica e não-biológica), a meus amigos e a todas as pessoas tiveram comigo nesses anos árduos.

Agradeço aos camaradas de militância e por nunca me permitir abandonar a utopia de um mundo mais justo e fraterno.

Ao povo brasileiro pelo financiamento dos meus estudos e ao CNPq por ter canalizado parte desse financiamento no formato de bolsa.

Ao PPGE/UFRGS, seus funcionários (professores e técnicos) e estudantes, pela estrutura, disponibilidade e acessibilidade.

Aos amigos e colegas de trabalho da UNIFESSPA, por ter me apresentado uma sociabilidade até então inexplorada por mim.

Ao Prof. Maldonado, que, desde a dissertação, teve o trabalho de me orientar. Por ter me ensinado a pesquisar e me convidado a aprofundar na abordagem econômica marxista.

## RESUMO

É possível partir estritamente de Marx para definir inflação? Em que pese não haver uma definição precisa em suas obras sobre tal fenômeno – até porque, em sua época, este não era uma preocupação econômica relevante – acredita-se que seu método e formulações teóricas são as que melhor possibilitam entender a realidade econômica complexa e seus fatos constitutivos. Não haveria de ser diferente com a inflação, e ela é entendida como o processo pelo qual a moeda legal se desvaloriza e passa a expressar uma quantidade menor de valor. A moeda perde poder de compra e passa a adquirir menos produtos por causa dessa corrosão. Isto se reflete num aumento do nível geral de preços. A inflação deve ser entendida por esse prisma, e para trazer uma alternativa à interpretação deste fenômeno, faz-se necessário expor inicialmente a teoria monetária de Marx. Este é o objetivo central da tese: apresentar uma possibilidade de explicação para o fenômeno da variação de preços, sobretudo a inflação, numa perspectiva orgânica e histórica, tendo por base a teoria monetária marxiana. Para tanto, é preciso: i) elucidar a possibilidade de partir da teoria do valor para compreender tal fenômeno, sem abrir mão do rigor e sem capitular à crença de que a teoria de Marx é insuficiente para explicar os fenômenos contemporâneos; ii) apresentar argumentos teóricos que interpretem o processo pelo qual a inflação se transforma de um fenômeno esporádico a um convencional, rotineiro. Trabalha-se com as seguintes hipóteses: a) que o dinheiro no capitalismo é inequivocamente mercadoria, pois só assim os trabalhos privados são socialmente validados e a magnitude do valor pode ser devidamente expressa, e; b) que a inflação se deriva da desvalorização da moeda (meio de circulação) em referência ao dinheiro, logo, acontece por razões fundamentalmente monetárias. Quando este fenômeno ganha contornos irreversíveis e permanentes, ou seja, quando suas condições históricas estão plenamente desenvolvidas, assume sua forma crônica. A conclusão é que a inflação advém de mudanças de tipo-preço, especificamente desproporções monetárias com superavit líquido, em vez de mudanças de tipo-valor, como entende a maioria das interpretações autodenominadas marxistas.

**Palavras-chave:** Teoria monetária marxista. Teoria de inflação. Inflação crônica. Variação de preços. Dinheiro de crédito.

## ABSTRACT

Is it possible to start from Marx to define inflation? Although there is no precise definition in his works about such phenomenon – given that, at his time, that was not a relevant economic concern – it is believed that his method and theoretical formulations are the ones that best make possible understanding the complex economic reality and its internal facts. It would not be different with inflation, understood as the process by which the legal tender currency devalues and begins to express a smaller amount of value. The currency loses purchasing power and purchases fewer products because of this corrosion. That is reflected in an increase in general price levels. Inflation must be understood by this prism and, in order to bring an alternative to the interpretation of this phenomenon, it is necessary to expose initially the monetary theory of Marx. That is the main objective of the dissertation, to present a possibility of explanation for the phenomenon of price variation, especially inflation, from an organic and historical perspective, based on Marxian monetary theory. In order to do so, it is necessary to: (i) elucidate the possibility of starting from the theory of value in order to understand this phenomenon, without abandoning rigor and without surrendering to the belief that Marx's theory is insufficient to explain contemporary phenomena; (ii) present theoretical arguments that interpret the process by which inflation is transformed from a sporadic phenomenon to a conventional and routine. We work with the following hypotheses: a) that money in capitalism is commodity, unequivocally, because only then private works are socially validated and the magnitude of value can be duly expressed; b) that inflation derives from the devaluation of the currency (means of circulation) in reference to money, so it happens for fundamentally monetary reasons, and that when this phenomenon gains irreversible and permanent contours, that is, when its historical conditions are fully developed, takes its chronic form. The conclusion is that inflation comes from price-type changes, specifically monetary disproportions with net superavit, rather than value-type changes, as most self-described Marxist interpretations understand it.

**Keywords:** Marxist Monetary Theory. Theory of Inflation. Chronic Inflation. Prices Variation. Credit Money.

## SUMÁRIO

|              |   |            |
|--------------|---|------------|
| <b>1</b>     | <b>APRESENTAÇÃO</b> .....   | <b>7</b>   |
| <b>2</b>     | <b>TEORIAS MARXISTAS DA INFLAÇÃO: UMA REVISÃO CRÍTICA</b> .....   | <b>16</b>  |
| 2.1          | TEORIA DO CONFLITO DISTRIBUTIVO .....   | 18         |
| 2.2          | TEORIA DO CAPITAL MONOPOLISTA .....   | 23         |
| 2.3          | TEORIA DA MOEDA EXTRA .....   | 28         |
| 2.4          | CRÍTICAS METODOLÓGICAS .....  | 34         |
| 2.5          | CONSIDERAÇÕES FINAIS .....  | 43         |
| 2.6          | REFERÊNCIAS .....   | 45         |
| <b>3</b>     | <b>VALOR, DINHEIRO E FIXAÇÃO DE PREÇOS</b> .....  | <b>48</b>  |
| 3.1          | VALOR E DINHEIRO.....   | 50         |
| 3.2          | ATRIBUTOS E FUNÇÕES DO DINHEIRO.....  | 58         |
| <b>3.2.1</b> | <b>Atributos</b> .....  | <b>62</b>  |
| <b>3.2.2</b> | <b>Funções</b> .....  | <b>66</b>  |
| 3.3          | FORMAS DO DINHEIRO.....   | 71         |
| <b>3.3.1</b> | <b>Dinheiro de Crédito</b> .....  | <b>79</b>  |
| 3.4          | FORMAÇÃO E ESTABELECIMENTO DOS PREÇOS DA MERCADORIA....   | 89         |
| 3.5          | CONSIDERAÇÕES FINAIS.....   | 103        |
| 3.6          | REFERÊNCIAS .....   | 105        |
| <b>4</b>     | <b>UMA ABORDAGEM MARXISTA SOBRE O PROCESSO DE VARIAÇÃO DE<br/>PREÇOS RELATIVOS E SOBRE A INFLAÇÃO</b> ..... | <b>109</b> |
| 4.1          | MUDANÇAS DE TIPO-VALOR.....   | 111        |
| <b>4.1.1</b> | <b>Concorrência Capitalista</b> .....   | <b>113</b> |
| <b>4.1.2</b> | <b>Dinâmica Econômica: Tendência e Ciclos</b> .....   | <b>125</b> |
| 4.2          | MUDANÇAS DE TIPO-PREÇO .....  | 138        |
| <b>4.2.1</b> | <b>Importância Sistêmica da Esfera Monetária</b> .....  | <b>141</b> |
| <b>4.2.2</b> | <b>Criação de Dinheiro de Crédito e o Circuito do Capital</b> .....   | <b>149</b> |
| <b>4.2.3</b> | <b>Concorrência Interbancária</b> .....   | <b>160</b> |
| <b>4.2.4</b> | <b>Inflação Crônica e Desproporção Monetária</b> .....  | <b>168</b> |
| 4.3          | CONSIDERAÇÕES FINAIS.....   | 179        |
| 4.4          | REFERÊNCIAS .....   | 181        |
| <b>5</b>     | <b>CONCLUSÕES</b> .....   | <b>185</b> |
|              | <b>REFERÊNCIAS</b> .....  | <b>191</b> |



## 1 APRESENTAÇÃO

É possível, a partir da teoria do valor e do capital de Marx, explicar o fenômeno inflacionário, em especial a inflação crônica, que caracteriza grande parte do período do pós Segunda Guerra Mundial? O entendimento aqui é que o método e as formulações teóricas de Marx, dada a consistência lógica, são as que melhor possibilitam entender a realidade econômica complexa e seus fatos constitutivos. O mesmo se dá, conforme a visão apresentada nesta tese, em relação ao fenômeno inflacionário. Esta, no entanto, não é a posição da grande maioria dos economistas marxistas. Ao contrário, segundo a compreensão predominante, a teoria do valor e do capital de Marx é inadequada para explicar a inflação moderna. A posição trazida aqui tem discordâncias com este entendimento bastante disseminado. No entanto, isso não significa que esta tese apresenta uma teoria pronta para explicar o fenômeno inflacionário contemporâneo. É evidente a necessidade de maior aprofundamento desta temática, dentro do programa de pesquisa marxista, tanto em função da produção incipiente no tocante ao entendimento desse fenômeno, quanto pela falta de consistência metodológica das teorias da inflação consagradas no marxismo.

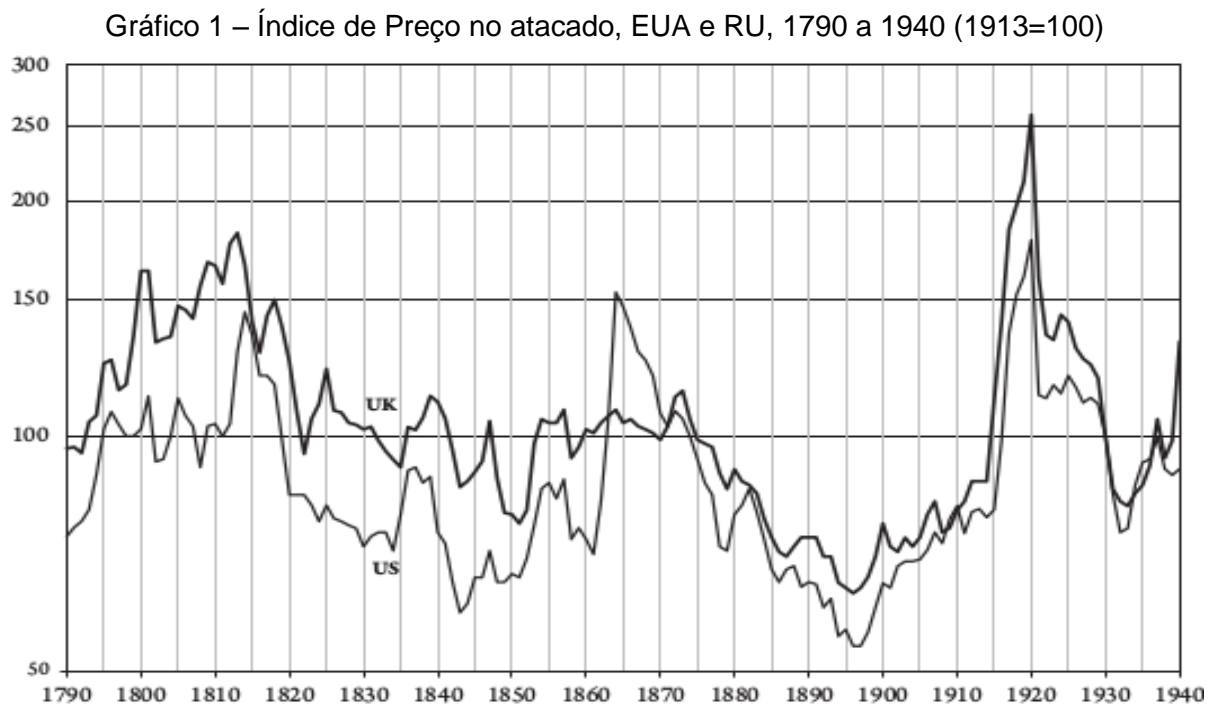
A vantagem da teoria de Marx em relação a outras vertentes se dá sobretudo por seu método. O que dota a abordagem marxiana de maior poder explicativo é ter como ponto de partida, não a aparência dos fenômenos (a ponta do iceberg), mas o fenômeno como um todo, suas relações internas (parte-parte e parte-todo) e suas relações com outros fenômenos, e não partir de abstrações definidas no espaço capitalista da circulação, mas da produção como um todo (no qual a circulação é uma das partes constitutivas). Os fenômenos podem ser melhor entendidos porque eles são sempre estudados numa dupla perspectiva: orgânica e histórica. Salta aos olhos o fato de que qualquer fenômeno deva ser analisado a partir de suas relações intrínsecas, entendendo as suas múltiplas interações que lhe constitui, e os vínculos de suas partes internas, que são momentaneamente vistas como separadas, mas também a partir de seu processo. Isto significa dizer que está no interior do fenômeno o seu processo, a sua história real e suas futuras possibilidades, que são vislumbradas conhecendo os fatores determinantes que estabelecem a sua

regularidade. Deste ponto de vista, cuja articulação entre interações e vínculos, no bojo do processo, fatalmente implica mudança, a forma assume um lugar destacado.

O que importa não é explicar o porquê as coisas começam a mudar, pois se entende que elas já estão em mudança, mas as várias formas que esta mudança assume e, alternativamente, porque ela *parecer* ter parado. A questão central não é entender como uma relação se estabelece, mas como assume diferentes formas e porque aspectos de uma relação já existente podem *parecer* ser independentes. Marx, ao definir a categoria capital, por exemplo, incluiu a acumulação originária, a acumulação e a concentração de capital como partes constitutivas do objeto. Abstraíndo-o como um processo, traz seus vínculos reais com trabalho, mercadoria, valor, capitalistas, trabalhadores – ou qualquer coisa que contribua para sua aparência e funcionamento – sob a mesma rubrica, como aspectos de sua constituição. Todas as unidades pelas quais Marx pensa e estuda a respeito do capitalismo são abstrações tanto como processo quanto como relação.

Posto isto, próximo passo é definir com precisão os conceitos. O de maior relevância nesta tese é a inflação. Ela é entendida como o processo pelo qual a moeda legal se desvaloriza e passa a expressar uma quantidade menor de valor, expressando-se num aumento do nível geral de preços. A moeda legal perde poder de compra e passa a adquirir menos produtos por causa dessa corrosão. Isto se reflete quantitativamente num aumento do nível geral de preços. A inflação expressa, assim, o inverso do aumento de preços. No caso, se o nível de preços dobrar, num dado período, a moeda legal daquele país se desvaloriza pela metade (supondo, *ceteris paribus*, que todo aumento de preços derivou de fatores inflacionários). A inflação traz consigo consequências peculiares. Uma a se destacar é seu caráter desestabilizador. O crescimento intermitente dos preços desintegra os nexos econômicos estabelecidos, e os contratos passam a ter, com cada vez mais rotina, indexadores no intento de aliviar essa desintegração. Outra é a redução nos ingressos reais dos trabalhadores, em função da perda monetária do poder de compra e dos ajustes salariais não acompanharem a velocidade da corrosão da moeda. Isto pode agravar a luta econômica e política da classe trabalhadora e tornar maior o descontentamento da maioria da população. Mais importante ainda do ponto de vista do capital: a inflação impõe perdas ao capital funcionante e aumenta a especulação na esfera financeira.

Uma característica contemporânea da inflação é seu caráter permanente. Algo que se tornou uma generalidade, em qualquer momento das distintas fases do ciclo econômico, foi a inflação, mesmo nas suas fases descendentes. A estrutura do sistema monetário, desenvolvida a partir do entreguerras, está entre as principais razões da emergência e progresso desta inflação persistente. Ao observar o comportamento do índice de preço no atacado nos EUA e na Inglaterra, entre 1790 e 1940 (gráfico 1), nota-se que os preços tinham um comportamento cíclico e oscilavam em épocas parecidas. Nota-se também que, em 1930, este índice para Inglaterra é idêntico ao de 100 anos atrás, algo impensável no pós Segunda Guerra Mundial.



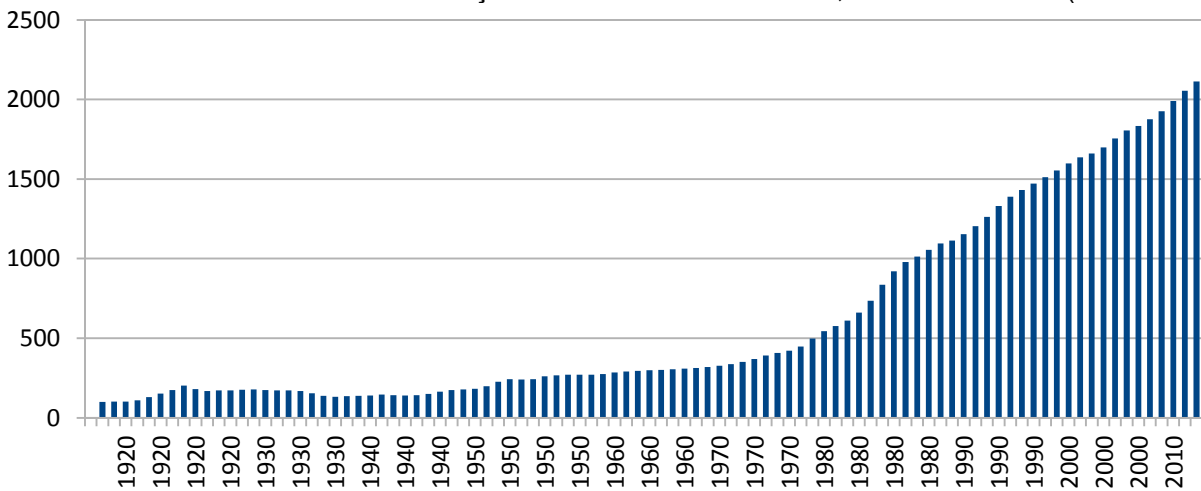
Fonte: Shaikh (2016, p. 188).

Foi somente a partir do fim dos anos 1960 que a literatura econômica assumiu a inflação como um problema relevante e digno de estudos sistematizados<sup>1</sup>. Do ponto de vista da classe capitalista, a inflação passou a ser vista como um dos principais problemas econômicos a ser combatido pelo Estado. Conseqüentemente, os economistas *mainstream* colocaram o entendimento do processo inflacionário no

<sup>1</sup> Os artigos seminais de Phelps (*Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment over Time*, na *Economica*) de 1967 e de Friedman (*The Role of Monetary Policy*, na *American Economic Review*) de 1968, representam o marco deste novo momento da literatura econômica.

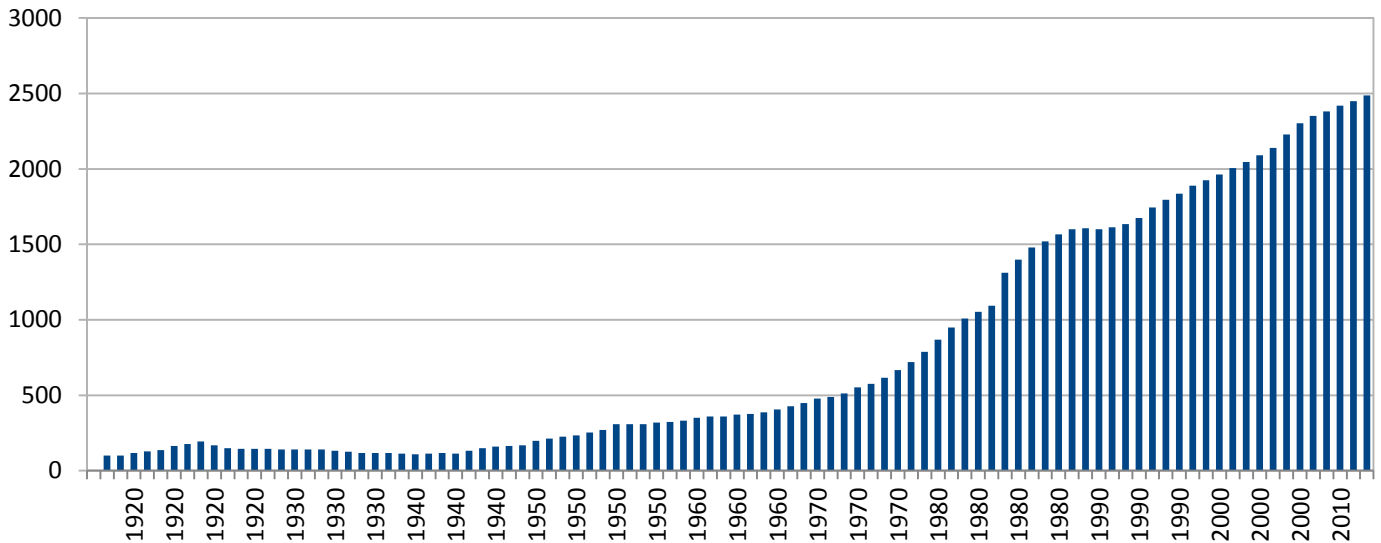
centro de suas preocupações teóricas e de políticas macroeconômicas. Esta ênfase da literatura não se deu ao acaso. Neste período, nos países avançados, se inaugurava uma era inédita na sua história: a convivência da recessão econômica com inflação. Pela primeira vez, o mundo capitalista lidava com uma retração econômica acompanhada pela elevação do nível geral dos preços (ressalvando as situações de guerra e crises naturais). Os gráficos 2 e 3 abaixo, que apresentam o índice de preço ao consumidor entre 1913 e 2007 dos EUA e do RU, respectivamente, são ilustrativos dessa nova realidade. Examinando-os observa-se que, tanto nos EUA (gráfico 2) quanto no Reino Unido (gráfico 3), a partir do fim dos anos 1940, os preços crescem de modo persistente, mudando o grau da inclinação a partir dos anos 1970, com o fim do Acordo de Bretton Woods. Outro detalhe é apontando por Shaikh (2016, p.188) *“By 2010 the price level in the United Kingdom had risen fifty-eight-fold relative to its prewar base in 1939”*.

Gráfico 2 – Índice de Preço ao Consumidor dos EUA, de 1913 a 2007 (1913=100)



Fonte: Adaptado de Mitchell (2007b).

Gráfico 3 – Índice de Preço ao Consumidor do RU, de 1913 a 2007 (1914=100)



**Fonte:** Adaptado de Mitchell (2007a).

Como a inflação aparece como um aumento generalizado dos preços, e como preço é a expressão dinâmica e turbulenta do valor intrínseco das mercadorias, em termos de dinheiro contábil, a análise das causas, da essência e das consequências da inflação contemporânea deve advir da circulação monetária e ser explicada pela teoria do dinheiro. Como nem o dinheiro e nem a circulação monetária são particularidades do Estado, qualquer interpretação que localize nas políticas econômicas “incorretas” a essência da inflação, ou que direcione, neste caminho, as pesquisas empíricas, tende a se afastar de uma explicação mais precisa deste fenômeno. Ademais, o fato de a inflação inevitavelmente resultar na elevação dos preços, não implica dizer que qualquer subida de preços está sempre relacionada à inflação. O aumento dos preços pode resultar, por exemplo, dos seguintes fatores: de uma queda relativa da produtividade do trabalho nas mercadorias regulares, derivado da aplicação de técnicas de prospecção e produção do ouro mais avançadas (algo que ocorria com certa rotina entre o século XVII e meados do século XIX), da elevação do valor das mercadorias regulares por razões exógenas (variações climáticas, guerra, etc.), aumento dos custos líquidos de circulação, dentre outras. Dificilmente estes variados e heterogêneos aspectos podem ser simplificados num denominador comum de “fatores inflacionários”, já que isto prejudicaria o entendimento dos distintos fenômenos que pressionam concomitantemente a oscilação dos preços.

Mas deve ser feita uma ressalva relevante: por mais que a inflação apareça como um aumento do nível geral dos preços, tal aumento não é seu conteúdo. Um caso similar ocorre com o aumento da produtividade do trabalho. Este se expressa no incremento da produção por uma unidade de tempo de trabalho. No entanto, isto pode advir da intensificação do trabalho e não necessariamente do crescimento da produtividade. Do ponto de vista empírico, delimitar o que é ocasionado pela produtividade ou pela intensidade no aumento da produção por unidade de tempo de trabalho é praticamente impossível. O mesmo se dá com o aumento de preços: tanto pode ser influenciado por fatores não inflacionários (como variações cíclicas nos preços ou nas produtividades relativas) quanto por fatores inflacionários (depreciação no padrão dos preços). Por mais que, no período recente, o efeito dos fatores monetários seja superior (o que é explicável pela teoria do valor marxiana), delimitar sua influência no aumento dos preços, separando-a daquela oriunda dos fatores não monetários, do ponto de vista empírico, é bem difícil.

A inflação deve ser entendida neste prisma e para trazer uma interpretação alternativa do fenômeno, faz-se necessário expor inicialmente a teoria monetária de Marx. Neste sentido, o objetivo central da tese é apresentar uma explicação para o fenômeno da variação de preços, sobretudo a inflação, numa perspectiva orgânica e histórica e tendo por base a teoria monetária marxiana. Para tanto, é preciso, inicialmente, elucidar a possibilidade de partir da teoria do valor para compreender tal fenômeno, sem abrir mão do rigor metodológico e sem capitular à crença de que a teoria de Marx é insuficiente para explicar os fenômenos contemporâneos. Também, é necessário apresentar, do ponto de vista teórico, os motivos que engendraram a mudança na forma da inflação, saindo de um fenômeno esporádico para um rotineiro. Assumir-se as seguintes hipóteses:

- a) que o dinheiro no capitalismo é inequivocamente mercadoria, pois só assim os trabalhos privados podem ser socialmente validados e a magnitude do valor pode ser devidamente expressa;
- b) que a inflação se deriva da desvalorização da moeda (meio de circulação) em referência ao dinheiro<sup>2</sup>, logo, acontece por razões

---

<sup>2</sup> Esta categoria trabalhada por Marx não diz respeito a um mero meio de circulação ou a um objeto que desempenha funções monetárias, mas a uma mercadoria oriunda de relações sociais específicas e que possui natureza própria. Ao longo dos 3 ensaios esta categoria estará presente, embora apresentado de um modo mais preciso no segundo ensaio.

fundamentalmente monetárias, e que quando este fenômeno ganha contornos irreversíveis e permanentes, assume sua forma crônica. Ou seja, a inflação crônica deriva-se de condições históricas específicas e plenamente desenvolvidas.

Frente ao entendimento de que a inflação crônica aparece como aumento persistente do nível geral de preços, que advém do processo histórico e que, no marco analítico da circulação simples, o valor apresentado em termos monetários é o preço, nesta tese, especificamente, pretender-se:

- a) visitar criticamente as teorias marxistas, apontando as limitações metodológicas e os argumentos relevantes para compreender a inflação;
- b) descrever os determinantes das mudanças dos preços. Para isso é necessário:
  - definir a categoria dinheiro, sua natureza, funções e formas, nos termos da teoria do valor, e,
  - explicar como se forma o padrão dos preços e como sua depreciação se reflete no valor da moeda legal;
- c) indicar os principais fatores que provocam crescimento nos preços. Para tal empreitada é preciso:
  - explicitar os motivos que levam as variações nos valores a produzirem mudança nos preços e,
  - apresentar os meandros que produzem depreciação do padrão dos preços, desvalorizando a moeda legal, e como este processo gera inflação.

Esta tese contém três ensaios e tem o intuito de contribuir ao entendimento da inflação, considerando que este é um fenômeno de extrema relevância no capitalismo atual e que se constitui como uma das preocupações de maior proeminência, tanto para o cidadão comum, quanto para o formulador de política pública do mais alto escalão, e sendo ainda mais preponderante para o capital. Ademais, há uma necessidade de maior aprofundamento desta temática, dentro do programa de pesquisa marxista, tanto em função da produção insipiente no tocante ao entendimento desse fenômeno, quanto pela falta de consistência metodológica das teorias da inflação consagradas no marxismo. A teoria de Marx, distintamente do que é desenvolvido pelas teorias convencionais, se preocupa em estudar

profunda e exaustivamente os fenômenos econômicos para entender suas leis de movimento (entender a regularidade dos fenômenos e compreender como se estrutura a sua essência), e não apenas fazer análise de casos. Ou seja, é insuficiente definir que inflação é um aumento persistente e generalizado do nível de preços, ou, em cada caso, entender qual o “componente” é o mais relevante (demanda ou custos). Tem que haver o esforço para localizar os reais motivos de existir inflação, assim como entender as leis de movimento que agem sobre ela.

O primeiro ensaio objetiva revisar as principais teorias e interpretações marxistas sobre o processo inflacionário, indicando seus pontos basilares e criticando-as com base na teoria de Marx. Será explicitado que o marxismo construiu suas explicações baseadas sobretudo na ideia de que os conflitos sobre a distribuição da renda são, em suma, a causa mais significativa da inflação. Esta linha argumentativa ganhou destaque entre os Marxistas por causa da relação aparente entre este conceito e o da luta de classes. Outra leitura é que a inflação está vinculada ao crescente poder dos monopólios, sendo reforçada pelas políticas intervencionistas do Estado. Esta explicação é constitutiva da abordagem sobre poder de monopólio e subconsumo (baseada em Baran e Sweezy). Há também a interpretação que explica o fenômeno pela discrepância gerada endogenamente entre os aumentos da oferta e da demanda do dinheiro de crédito. Este argumento destaca a importância monetária ao processo inflacionário, ao contrário dos outros dois. Neste ensaio se argumentará que a capacidade explicativa destas teorias está limitada pelo uso impreciso da abstração, considerando a preferência por localizar os fatores determinantes na superfície dos fenômenos.

O segundo ensaio apresentará, ao fim e ao cabo, uma interpretação de como os preços são determinados. Para tanto, é condição necessária, primeiramente, apresentar a teoria do dinheiro de Marx, partindo do entendimento de que o dinheiro possui valor intrínseco e é produto do trabalho humano (na sociedade capitalista), enquanto característica constitutiva de sua natureza. A teoria do equivalente geral, a qual desnuda o processo de conversão de massas de trabalho indiretamente social em quantidades de mercadoria dinheiro, é uma abordagem robusta e com coerência suficiente para explicar o vínculo entre os preços e o trabalho social contido nas mercadorias. A existência do dinheiro fiduciário e de crédito não nega a natureza do dinheiro, observada na teoria monetária de Marx. Em segundo lugar, é preciso definir preço, enquanto uma categoria formada pela relação objetiva entre dois



níveis que são analiticamente distintos, no caso, o primeiro nível, que versa sobre a relação entre o valor da mercadoria e o valor da mercadoria dinheiro, e o segundo nível, que diz respeito a relação entre o valor da mercadoria dinheiro e uma quantidade fixa do próprio dinheiro, a fim de estabelecer uma unidade de medida. A primeira camada advém da característica da forma equivalente geral do valor e se expressa pelo atributo medida do valor do dinheiro. A segunda camada é uma derivação necessária da própria existência do atributo medida do valor e é uma relação do valor do dinheiro numa quantidade particular e estabelecida por convenção social. Ademais, o ensaio em questão argumentará que, mesmo quando o ouro deixou de cumprir certas funções monetárias (sobretudo a função dinheiro mundial) e o padrão dos preços perdeu sua âncora jurídica com o fim do vínculo legal das moedas com o ouro, ele permanece sendo dinheiro no capitalismo contemporâneo.

O terceiro ensaio explicitará os fatores que pressionam a variação dos preços. Baseado na tradição da Economia Política Clássica, este ensaio argumentará que as mudanças dos preços podem ter duas origens distintas. A primeira se refere a mudança no tempo de trabalho socialmente necessário (TTSN) para produzir as mercadorias, tanto da mercadoria vulgar quanto do dinheiro, ou seja, nas mudanças que variam a magnitude do valor intrínseco das mercadorias. A segunda versa sobre as mudanças que se desdobram da variação no padrão dos preços, isto é, da relação moeda – dinheiro, logo de mudanças que não resultam de variação no TTSN. As primeiras, por se derivarem de mudanças na magnitude dos valores intrínsecos, serão definidas como mudanças de “tipo-valor” e as segundas, por estarem associadas a modificações no padrão de preços, serão denominadas de variações “tipo-preço”. As mudanças tipo-valor estão diretamente associadas com a determinação dos preços. Já as que são de “tipo-preço” dizem respeito a oscilações no padrão dos preços. Será desenvolvida a reflexão de que a inflação crônica é melhor explicada pelo segundo fator, tendo a desproporção monetária como sua fonte primordial. O argumento mais elementar é que tal desproporção advém do processo endógeno de criação de dinheiro de crédito extra por parte do sistema bancário.

## 2 TEORIAS MARXISTAS DA INFLAÇÃO: UMA REVISÃO CRÍTICA

A literatura econômica atual se debruça sobre o fenômeno inflacionário com certa regularidade. Muitas vezes objetivando medir a eficiência das políticas anti-inflacionárias convencionais ou mesmo propondo saídas alternativas à orientação do *mainstream*. Do ponto de vista teórico, as abordagens convencionais são reconhecidamente deficientes na compreensão desse fenômeno, o que torna tanto o debate teórico quanto aquele relacionado com a adoção de políticas macroeconômicas de combate ao processo inflacionário bastante controversos. No campo marxista, o quadro não é diferente, conforme será evidenciado abaixo.

É importante destacar, ainda que esse não seja o objeto específico de estudo desse ensaio, que o processo inflacionário atual possui características que o diferenciam dos fenômenos inflacionários observados no período anterior à Segunda Guerra Mundial<sup>1</sup>. Cabe também registrar que a palavra “inflação”, segundo Bryan (2002), surge no meio teórico entre meados da década de 1830 e a Guerra Civil Americana (1861-65), associada ao descompasso entre o montante de papel-moeda em circulação e a quantidade de dinheiro metálico que o lastreava, descompasso esse estimulado pelo financiamento da guerra civil<sup>2</sup>. Na virada do século XIX para o XX, os economistas passaram a se referir a qualquer meio circulante como dinheiro, pelo simples fato de a mercadoria-dinheiro e seus representantes diretos estarem cada vez mais apartados da circulação, substituídos progressivamente pelo dinheiro de crédito. Se para a maior parte das teorias econômicas esta mudança teve pouco significado, para o marxismo tal generalização pode provocar confusões na

---

<sup>1</sup> “Inflation was the main factor that distinguished the present from the past. From 1800 to 1940, the cost of living [in the USA] had risen an average of only 0.2% a year and had actually declined on 69 occasions. In 1940, the cost-of-living index was only 28% higher than it had been 140 years earlier. ... The Second World War and its aftermath changed all that. From 1941 to 1959, inflation averaged 4.0% a year, with the cost-of-living index rising every year but one” (BERNSTEIN, 1996, p. 184).

<sup>2</sup> “The era between the mid-1830s and the Civil War – a period economists refer to as the ‘free banking era’ – saw a proliferation of banks. Along with these institutions came “bank notes,” a private paper currency redeemable for a specific amount of metal. That is, if the issuing bank had it. At times, banks did not have enough gold or silver to satisfy all of their claims. Bank notes, like the public notes that preceded them, also tended to depreciate. It is during this period that the word inflation begins to emerge in the literature, not in reference to something that happens to prices, but as something that happens to a paper currency” (BRYAN, 2002, p.595).

compreensão dos fenômenos monetários, em especial no abandono da teoria monetária de Marx como instrumento teórico para a compreensão do fenômeno inflacionário. Outro desdobramento deste fato é que inflação passou a ser entendida como qualquer aumento no nível dos preços, sendo comum ouvir falar de inflação de salários, inflação de energia, etc. Se os clássicos viam inflação como um fenômeno monetário oriundo da mudança no padrão dos preços, ou seja, redução no valor do dinheiro, contemporaneamente se torna sinônimo de qualquer aumento de preço (BRYAN, 2002).

É válido destacar que este fenômeno sempre foi tratado como secundário, pelas razões já apontadas acima. Isto porque não havia uma tendência secular de crescimento da inflação. O comportamento dos preços alternava-se sempre entre momentos de deflação e inflação, dependendo da fase no ciclo econômico. O foco na análise do fenômeno inflacionário, enquanto tendência de longo prazo, só assumiu centralidade ao longo dos anos 1960. Exatamente no momento em que a inflação se torna um problema de maior amplitude e com um profundo enraizamento nos países capitalistas avançados. Do ponto de vista da classe capitalista, a inflação passa a ser vista como um dos principais problemas econômicos a ser combatido pelo Estado<sup>3</sup>. Consequentemente, os economistas *mainstream* colocaram o entendimento do processo inflacionário no centro de suas preocupações teóricas e de políticas macroeconômicas.

Evidentemente a compreensão do processo inflacionário também assume lugar de destaque nas análises teóricas dos economistas marxistas. Era necessário entendê-la, compreender seus meandros, suas relações internas, suas vinculações (ou não) com a lógica econômica mais ampla. O marxismo construiu suas explicações baseadas sobretudo nos argumentos seguintes. Primeiramente, que os

---

<sup>3</sup> “Outro aspecto a considerar é que como resultado das baixas taxas de juros e da aceleração do processo inflacionário, os anos 1970 foram desastrosos para os investidores capitalistas (i.e., rentistas). Por exemplo, o valor real de um investimento no mercado de capitais em 1969 estaria reduzido praticamente à metade dez anos depois. A responsabilidade pela inflação - e, portanto, pelo “roubo” de seus capitais - era atribuída ao governo, principalmente por decorrência dos gastos sociais crescentes, que geravam os déficits públicos e que, por sua vez, se constituíam no principal determinante da inflação. Assim, do ponto de vista dos capitalistas, o principal problema econômico era a inflação - e não o desemprego - e, em termos estruturais, a solução era retornar ao liberalismo econômico. No que diz respeito à política macroeconômica, a visão monetarista tornou-se hegemônica. A política fiscal deveria ser conduzida de forma a equilibrar as contas do governo e a política monetária deveria ser conduzida pelo FED através do sistema de metas monetárias com o objetivo de controlar o processo inflacionário” (MALDONADO FILHO, 2005, p. 390).

conflitos sobre a distribuição da renda são, em suma, a causa mais significativa da inflação. Esta linha argumentativa ganhou destaque entre os Marxistas por causa da relação aparente entre este conceito e o da luta de classes. Segundo, que a inflação está vinculada ao crescente poder dos monopólios, sendo reforçado pelas políticas intervencionistas do Estado. Esta explicação é constitutiva da abordagem sobre poder de monopólio e subconsumo (baseada em Baran e Sweezy (1974)). Por último, que o fenômeno é explicado pela discrepância gerada endogenamente entre os aumentos da oferta e da demanda do dinheiro de crédito. Este argumento destaca a importância monetária ao processo inflacionário, ao contrário dos outros dois.

O objetivo deste ensaio é revisar as principais abordagens marxistas em relação ao processo inflacionário, assim como fez Saad-Filho (2000), porém avançando na crítica metodológica. Mais especificamente, o objetivo central deste texto é o de, revisitando essas abordagens teóricas, realizar uma crítica metodológica, mostrando a continuidade da validade do método de Marx para compreender o fenômeno da inflação do pós Segunda Guerra Mundial. Cabe destacar que não se intenta aqui propor uma formulação teórica acabada sobre tal fenômeno, porém apresentar indícios de um afastamento destas abordagens marxistas do corpo teórico-metodológico construído por Marx.

O presente ensaio está organizado em 4 seções, além desta introdução e das conclusões. As três primeiras discutem as principais linhas marxistas interpretativas da inflação, respectivamente, a do conflito distributivo, do capital monopolista e da moeda extra. Nelas serão apresentadas sinteticamente os pontos mais relevantes, destacando os textos seminais, assim como as questões polêmicas e as que contrariam a teoria de Marx. A quarta seção se constitui em uma crítica metodológica a tais abordagens, indicando que estas recorrentemente caem no erro das teorias convencionais, a saber, analisar os fatos baseado no uso de abstrações equivocadas, focando especialmente na aparência dos fenômenos.

## 2.1 TEORIA DO CONFLITO DISTRIBUTIVO

A teoria de inflação por conflito distributivo, que se inspira na teoria do *cost-push* (inflação de custos), afasta-se do pressuposto do equilíbrio, e assume que a oferta de moeda é plenamente endógena, que as políticas monetária e fiscal são

passivas, e que os agentes-chaves (no caso, os capitalistas monopolistas e os trabalhadores sindicalizados) têm poder de mercado e podem definir o preço de seus produtos e serviços, em grande parte de forma independente da demanda. A inflação surge porque a soma de reivindicações (*claims*) sobre o produto nacional (que depende dos níveis de renda alvo, participação no produto nacional, ou as taxas de crescimento da renda) é maior do que a renda real disponível. Há inflação porque o Banco Central valida, diretamente ou através de seu apoio ao sistema financeiro, demandas incompatíveis para a participação na renda nacional através da acomodação monetária, numa tentativa de proteger as instituições financeiras e assegurar a continuidade da produção. Ela varia positivamente as alterações do tamanho das reivindicações sobrepostas (no caso, quando reivindicações das classes-chave, no agregado, são superiores à renda disponível), a frequência das mudanças de preços e salários e o nível de utilização da capacidade instalada, variando negativamente à taxa de crescimento da produtividade (SAAD-FILHO, 2000; ROWTHORN, 1982).

A inflação funciona como um mecanismo de distribuição de renda quando um dos agentes-chaves é incapaz de prevê-la<sup>4</sup>. Caso o fosse, tal agente tomaria medidas para se proteger de seus efeitos. A renda disponível (aquela que é objeto de reivindicação dos trabalhadores privados e dos capitalistas domésticos) é o equivalente à renda total deduzida a renda de determinação exógena, no caso, do Estado (impostos) e dos fornecedores estrangeiros (custo de importação). Como não há mecanismo automático que garanta a distribuição entre salários (renda dos trabalhadores) e lucros (renda dos capitalistas), as reivindicações dos rivais referentes ao objeto podem superar o que ficou disponível após o pagamento da renda exógena. Haveria, assim, um conflito no tocante à política de preços capitalista e à decisão frente ao que foi negociado pelo acordo salarial. Este imbróglio seria desvelado pela discrepância entre o lucro alvo aplicado pelos capitalistas através de sua política de preços e o lucro negociado (que leva em conta a inflação esperada). Isto é o que Rowthorn (1982, p. 139) chama de “hiato de aspiração”, sendo o determinante, em última instância, do fenômeno inflacionário.

---

<sup>4</sup> “[Expectativa] refere-se a um estado de espírito, [previsão], a um comportamento real. *Esperar* alguma coisa significa simplesmente acreditar, com maior ou menor confiança, que ela ocorrerá, enquanto *prever* significa tanto esperar como agir com base nessas expectativas.” (ROWTHORN, 1982, p.137).

Um hiato de aspiração positivo, derivado de um lucro alvo superior àquele negociado no acordo salarial, significa uma taxa não prevista de inflação. Nesta situação, poderia até haver aumento nominal dos salários, porém os salários reais cairiam ou ficariam constantes.

A renda disponível teria a sua taxa de crescimento em termos de ganhos de produtividade. Sempre que há aumento da taxa de lucro ou de salários maior do que os ganhos de produtividade, o resultado é inflação. Deste pressuposto da teoria do conflito original, pode-se incluir outras determinantes, como é exposto por Saad-Filho (2000, p.338).

*The model can be refined endlessly by incorporating target income levels, expectations, reaction functions, and limits on the wage claims because of unemployment, or on the mark up because of competition. It naturally follows that, when inflation is anticipated, the process of income transfer becomes less efficient and inflation rates must increase in order to achieve the same results.*

A inflação não prevista poderia ser evitada se existisse uma política eficiente de coordenação dos salários e preços. Caso os trabalhadores estejam bem organizados e com muita força no mercado de trabalho, poderia haver um achatamento dos lucros, constringendo de certa forma os investimentos e, por fim, a atividade econômica. Se o mercado de produto for monopolista, as empresas terão força para empreender uma política de preços agressiva, visando obter maior parcela da renda. A consequência disso é inflação e transferência de renda dos trabalhadores aos capitalistas via perda dos salários reais. Uma política bem-sucedida seria aquela que coordenasse as reivindicações salariais e de lucros, sem desestimular a atividade econômica e nem desencadear um processo de inflação não prevista. Em última instância, o controle inflacionário seria uma questão boa política.

Há uma ausência deliberada de teoria monetária dentro dessa abordagem. Como a inflação é causada pelo conflito nas reivindicações sobre a renda, qualquer impacto monetário sobre a mudança nos preços só se daria mediante efeitos sobre a distribuição da renda, ou seja, quando afeta o conflito. “Não existe espaço para uma teoria monetária que postule um elo causal direto entre moeda e preços, pois esse elo proporcionaria uma segunda e independente explanação da inflação” (ROWTHORN, 1982, p. 155). E o principal modo da moeda afetar a distribuição de renda é através dos seus impactos sobre a demanda. Tendo em vista que o nível de

demanda é um fator causal sobre o conflito, já que determina a posição dos agentes-chaves no mercado de mão de obra e de produtos, uma alteração na moeda que conduza a mudanças no nível de demanda é capaz de afetar, também, o grau do conflito. Este seria o canal sobre o qual os fatores monetários impactariam na taxa de inflação. Assim, a moeda não seria entendida como neutra, haja vista seu papel ativo e a capacidade dos fatores monetários de exercer uma influência independente sobre a atividade econômica. No entanto, isto não significa dizer que “a moeda seja o único fator capaz de exercer influência independente sobre a atividade econômica. O controle monetário é apenas uma das armas da ‘administração da demanda’ e em geral vem acompanhado de medidas fiscais” (ROWTHORN, 1982, p. 156). Em outras palavras, os fatores monetários têm importância secundária na causalidade da inflação, e apenas quando eles alteram de algum modo o grau de conflito.

Como existe conflito distributivo ao longo do ciclo econômico, a inflação assume um comportamento cíclico. Ela é relativamente baixa no auge do ciclo por causa do baixo nível de utilização da capacidade instalada, do desemprego elevado e do elevado crescimento da produtividade. Sua tendência de alta aparece ao fim do *boom*, quando o nível de capacidade ociosa se contrai e a militância dos trabalhadores se intensifica. A inflação desacelera com o início da recessão e esse declínio pode ser engendrado pelo Estado com o objetivo de “*restore the balance of industrial relations*’, *preserve financial stability*’, *restore international competitiveness*’ or, *in plain English, to discipline the workers under the threat of unemployment or worse*” (SAAD-FILHO, 2000, p.338-9). Em síntese, o comportamento da inflação depende basicamente da posição dos agentes-chaves frente a suas reivindicações, quando estas vão além (ou aquém) da renda disponível.

Rowthorn (1982) afirma que esta abordagem tem muitas similitudes com a teoria monetarista “neoclássica”. É possível apontar alguns pressupostos que as aproximam, como: a percepção do Estado como um agente exógeno<sup>5</sup>; a suposição da Paridade do Poder de Compra<sup>6</sup>; a suposição de que o comportamento combativo do movimento dos trabalhadores sempre tem impacto inflacionário; o uso da curva

<sup>5</sup> Marx tinha uma posição inequívoca da completa vinculação do Estado com a sociedade e seus modos de reprodução da vida humana. Sobre a posição de Marx, ver Draper (1977, cap. 11).

<sup>6</sup> Uma crítica marxista ao pressuposto da Paridade do Poder de Compra, ver Shaikh (2000b).

de Phillips-Friedman-Phelps enquanto instrumento analítico<sup>7</sup>; o uso de expectativas adaptativas, à la Friedman; a compreensão teórica da existência de um estado de equilíbrio (*Steady State*), dentre outras. O que é apontado pelo autor como ponto em comum é a compreensão de que a oferta de moeda, mediante seus impactos no comportamento dos gastos, influencia a demanda e esta, por sua vez, afeta os preços. “Ademais, o mecanismo de expectativas adaptativas garante que a amplitude de administração da demanda seja limitada pela possibilidade de inflação explosiva.” (ROWTHORN, 1982, 160).

Rowthorn (1982) define o monetarismo “neoclássico” como aquele que supõe o desempenho atomístico no capitalismo, com sindicatos e firmas inexpressivos em relação à economia como um todo e que agem de maneira independente dos seus pares, sem qualquer cooperação ou emulação de comportamento. O Estado teria um papel irrelevante na determinação de preços e salários, cuja função da política e da ideologia seriam de pouca relevância. A crítica de Rowthorn ao monetarismo “neoclássico”, em suma, versa quase exclusivamente ao aspecto da estrutura de mercado que aquela abordagem pressupõe. Para além da incompatibilidade do conceito de estruturas de mercado com a teoria da concorrência de Marx, que será desenvolvido mais a diante, não há qualquer crítica, de Rowthorn (1982), ao método, aos pressupostos e ao escopo do monetarismo “neoclássico”.

Saad-Filho (2000) aponta uma série de críticas a esta abordagem, que podem ser sintetizadas nos seguintes pontos: ver parcerias potenciais entre classes sociais antagônicas, cuja possibilidade de alcançar estabilidade econômica se dá mediante negociação da política de distribuição de renda; supor que a barganha sobre a participação na renda é um fato fundamental na determinação dos preços, quando tal distribuição é feita *ex post*, em vez de ser o objeto de disputa; compreender que a inflação existe em função de um deslocamento que muda a economia para longe de um equilíbrio Pareto ótimo; possuir uma abordagem tautológica que é cientificamente infundada, porque sua análise não se lastreia numa estrutura mais ampla que dê suporte aos seus conceitos elementares e que contextualize suas conclusões; e, derivar o papel do Estado e de suas políticas a partir de um conjunto de fatos estilizados. O motivo e o alcance das políticas econômicas não são explicados, além de depender fortemente da subjetividade do analista. Ademais, as

---

<sup>7</sup> Para uma crítica marxista a esta curva de Phillips, ver Shaikh (2000a).



similitudes entre a abordagem do conflito distributivo e o monetarismo “neoclássico”, apresentadas por Rowthorn (1982), já são, em si, razões suficientes para mostrar o gritante descolamento desta abordagem com a teoria econômica de Marx. Como a variação dos preços é determinada, em última instância, pelas reivindicações em torno da renda disponível, é presumível que não haja um lastro da teoria do valor-trabalho, muito menos o pressuposto de Marx de que toda mercadoria entra na circulação com um preço.

## 2.2 TEORIA DO CAPITAL MONOPOLISTA

A abordagem originada por Baran e Sweezy (1974), cuja edição original é de 1966, e com diversas contribuições trazidas sistematicamente pela revista Marxista *Monthly Review*, teve forte impacto dentro de marxismo, sobretudo nas análises econômicas. É válido destacar que, como elementos significativos de seu entendimento sobre a inflação, os agentes fundamentais são os setores monopolistas e o Estado. Estes são centrais ao crescimento e à estabilidade econômica, já que é lá onde se encontram as firmas mais dinâmicas, além dos investidores, empregadores, produtores e exportadores mais importantes. Por isto, segundo essa abordagem, o Estado dá o suporte necessário a tais setores, mediante barateamento da infraestrutura, incentivos fiscais, financiamento direto ou indireto de parte de seus custos em P&D e apoiando os seus empreendimentos no estrangeiro. Tudo isto se constitui em gastos para o Estado, que contribuem para a geração de deficits orçamentários persistentes, o aumento da dívida pública e a elevação da tendência inflacionária. Segundo a teoria do capital monopolista, essas ações estatais têm impacto direto na inflação, em especial aquela observável ao fim dos anos 1960. Esse impacto se deu por duas vias: facilitando a elevação da oferta de crédito, o que teria provocado uma superacumulação de capital e níveis recordes de baixa utilização da capacidade instalada. Isto conduz a custos excessivamente elevados, o que provoca um severo achatamento nos lucros, afetando negativamente os setores monopolistas e, consigo, a economia como um todo, e; criando o excesso de demanda pelos gastos deficitários e estimulando ininterruptamente o setor monopolista pelas várias políticas monetária e fiscal anti-depressivas, conduzindo assim à inflação (SAAD-FILHO, 2000).

Nessa abordagem, afirma Saad-Filho (2000), o setor monopolista e o Estado seriam os agentes responsáveis pelo fenômeno inflacionário. Em qualquer situação de aumentos dos custos ou de achatamento dos lucros, o setor monopolista responderia via aumento dos preços. No fim dos anos 1960, com a superacumulação de capital e a deterioração dos salários reais, corroídos pela inflação, deixou evidente que o Estado não poderia simultaneamente apoiar os monopólios e financiar o estado de bem-estar social, e ao mesmo tempo manter inflação e desemprego baixos. A teoria do capital monopolista tem como base o argumento de Hilferding de que o monopólio impõe preços acima dos preços de produção colimando obter lucro extra. Também o de Kalecki, já que ele entende o poder de monopólio como um fato estilizado, sendo que esta capacidade de obter lucro extra advém de seu poder de mercado. O preço do monopólio é determinado estrategicamente a fim de maximizar o crescimento da firma, a participação no mercado ou lucros de longo prazo, e é persistentemente inelástico. O superlucro seria fruto da transferência de valor dos setores competitivos e dos trabalhadores (com salários caindo abaixo do valor da força de trabalho) para os setores monopolistas.

Há uma série de críticas apontadas por Saad-Filho (2000; 2002), indicando limites analíticos ou inconsistências lógicas dessa abordagem. Dentre eles, encontram-se: a negligência em explicar o papel da demanda e de outros limitadores ao poder do monopólio, assim como as contra-tendências à concentração e centralização de capital; a pouca clareza em expor os condicionantes que levam o poder de monopólio a afetar o circuito do capital, a circulação monetária e a distribuição de renda, se a inflação pode ou não ser evitada, e em que medida é inevitável. Ou mais, porque o poder de monopólio conduz à inflação e não a mudanças pontuais nos preços relativos; apresentação de um entendimento ambíguo sobre o Estado, pois ao mesmo tempo em que ele administra a economia a fim de garantir a reprodução do capital como um todo – o que requer a acomodação de interesses de diferentes frações do capital e dos trabalhadores (melhor alcançado numa democracia) – é visto também como algo próximo de uma ferramenta dos interesses monopolísticos, sendo que sua política se limita pela necessidade de obter consenso – melhor alcançado em regimes autoritários; incapacidade em explicar o conflito capital-trabalho, além da negligência analítica da classe trabalhadora, que é geralmente um espectador do desenrolar dos acontecimentos;

negligencia o papel do setor financeiro, que não tem as suas ações estudadas em detalhe, além da lacuna analítica referente à restrição do balanço de pagamentos, e; compreensão difusa sobre as causas da inflação, já que ela é vista como sendo essencialmente o resultado das políticas econômicas intervencionistas que tentam assegurar o pleno emprego e a estabilidade social, numa economia restringida pelo poder monopolístico e pelas estratégias de preços; as causas da inflação alternam-se entre decisão de preços dos monopólios e o excesso de demanda induzido pelo Estado (o que é um resultado paradoxal da tentativa do estado em evitar o subconsumo).

Esta abordagem entende que a concentração e a centralização do capital são processos fundamentais dentro do capitalismo, e que conduzem necessariamente à monopolização da economia. Em outras palavras, o desenvolvimento do capitalismo levaria a menos concorrência. Na medida em que os setores monopolistas se estabelecem, teriam a capacidade de determinação arbitrária sobre os preços, controlando a quantidade produzida e impedindo a formação dos preços de produção<sup>8</sup>. A não necessidade de absorver os capitais que buscam se mobilizar para estes setores mais rentáveis impediriam a entrada de novas firmas, abolindo o processo de concorrência naqueles ramos e permitindo que as respectivas taxas de lucro permanecessem insistentemente acima da média. As consequências desta prática monopolista, ao passo que permite taxas sobrelevadas de lucro, passam pelo aumento moroso de produtividade e produção, gerando problemas para absorver os lucros e, por conseguinte, pela estagnação econômica e subutilização dos recursos. Neste caso, o processo competitivo seria o motor da acumulação de capital e não o inverso (BARAN, SWEEZY, 1972).

Esta abordagem apresenta diferenças profundas com a teoria da concorrência de Marx<sup>9</sup>. Ele via o desenvolvimento do capitalismo conduzido por leis

---

<sup>8</sup> Preços de produção das mercadorias é o equivalente aos seus preços de custo acrescidos do lucro médio. Ver Marx (1986, cap. 9).

<sup>9</sup> A concorrência aparece como se fosse uma necessidade exterior, algo imposto de fora do próprio capital. No entanto, ela deriva-se do processo de acumulação, processo esse que impele a reduzir o valor das mercadorias (oriunda da contradição capital-trabalho) como condição necessária para ganhos de rentabilidade. Isto aparece como um fenômeno vinculado à redução dos custos de produção, mediante aumento da produtividade do trabalho e ingresso de inovação tecnológica. Por isto que a busca insaciável de setores e firmas por aumentarem a produtividade e inovarem, que conduz a mobilidade de capital para setores e firmas mais inovadores (inclusive com a formação de grandes corporações) e acirramento da competição inter-capitalista, tem a ver com a lei da acumulação de capital. Ver Marx (1986, cap. 9-12).

econômicas que regulavam a sua tendência. Qualquer barreira à livre mobilidade do capital tende a ser derrubado pela cheia da acumulação. A abordagem do capital monopolista entende que o avanço do capitalismo, em vez de potencializar as leis internas que versam sobre a concorrência assim como as contradições que apontam para os seus limites, de fato, anula tais leis, *pari passu* suas contradições (MARX, 1986).

O lucro diferencial proporcionado pelo poder de monopólio, em Marx, diz respeito a outro fenômeno, que não se deriva do processo de competição. A renda da terra, em termos marxianos, é o excedente oriundo da existência do monopólio da propriedade da terra. Ademais, a produtividade nas atividades agrícolas e extrativistas tende a ser menor quando comparada com as atividades industriais, em que pese a possibilidade de dissolução desta diferença no longo prazo. Isto acontece devido à existência de poder de monopólio (barreiras à circulação do capital) e deriva do fato de que o ingresso de capital não permite ganhos de produtividade na mesma magnitude que ocorre em outros setores industriais. Neste caso, certas condições de produção são impossibilitadas de serem reproduzidas mediante incrementos de investimento. A existência desse direito de monopólio sobre dada condição de produção – impossibilidade de reproduzi-la mediante inversão de capital – implica que a concorrência tem poder reduzido em dirimir o sobrelucro proporcionado pelo poder de monopólio ao proprietário sob condição de produção monopolizada. Isto porque essa condição de produção não está disponível a qualquer capital, ou seja, não é replicável mediante inversão de capitais novos<sup>10</sup>. Poder de monopólio é, assim, a propriedade privada sobre uma dada condição de produção que possui a capacidade econômica de “impedir” que o acréscimo de rentabilidade se converta em ganhos de produtividade, nos mesmos termos que acontece em outros setores industriais. Por essa razão, o excesso de valor sobre o preço médio não é nivelado pela concorrência entre capitais<sup>11</sup>. Ademais, o poder de

<sup>10</sup> “[...] uma força natural monopolizável que, como a queda-d’água, só está à disposição daqueles que dispõem de certos trechos do globo terrestre e seus anexos. [...] Ela só se encontra em certos locais da Natureza e, onde não se encontra, não é produtível mediante determinados investimentos de capital.” (MARX, 1983, p.144).

<sup>11</sup> Obviamente supondo mercadorias com valor intrínseco. Marx (1983) explica que, para mercadorias sem valor, como é o caso de terras não cultiváveis, calcula-se o preço com base na capitalização. No caso dessas terras, seu preço tem por base a quantidade de renda fundiária que o terreno pode gerar num dado período. Ou seja, não é, de fato, o preço de compra do solo, mas da renda fundiária que ele proporciona. Logo, seu preço está vinculado às expectativas de

monopólio gera um impedimento a qualquer capital que queira usar aquela dada condição de produção. Em função disto, o lucro gerado nas atividades com poder de monopólio, como agrícola e extrativista, não participam do processo de equalização<sup>12</sup>.

Transferir as consequências geradas pelo “poder de monopólio” para a teoria da concorrência capitalista, sobretudo mediado pela teoria neoclássica, é um

equívoco<sup>13</sup>. Na medida em que a terra (ou qualquer outra condição de produção monopolizada) surge como um fator limitado, e com isso os ganhos de produtividade têm um alcance restrito, um aumento na massa de capital-dinheiro disponível não resultaria necessariamente num incremento da quantidade produzida. O processo concorrencial dentro de um setor com poder de monopólio se espalha até o ponto de plena utilização do fator limitante, como é o caso da ocupação de terras cultiváveis. Na indústria, em geral, ter capital monetário acessível é condição suficiente para implicar um aumento da produção, mesmo que esse aumento varie no tempo e de setor para setor. Considerar que um setor industrial que apresente lucros acima da média não fará uso do capital disponível para aumentar sua produção e assim obter maior ganho, é considerar que centralização e centralização de capital freiam o ímpeto da acumulação, o que não forma o menor sentido, do ponto de vista marxiano. Ademais, a principal conclusão da teoria do capital monopolista no tocante a inflação – que setores monopolistas precificam suas mercadorias, de modo discricionário e persistente, além dos valores médios, em função do poder de monopólio e são ancorados pelo Estado – já era criticada há mais de um século por Marx. Para ele, é um erro entender que poder de monopólio capacite o produtor a estabelecer preços acima do valor da mercadoria<sup>14</sup>.

---

rendimento futuro, uma forma bem parecida do processo de precificação do capital fictício. Além disso, Shaikh (2016) apresenta uma interpretação complementar. Ver nota de rodapé 101 do ensaio 3.

<sup>12</sup> A existência de distintos setores e firmas possibilita que haja um diferencial na taxa de lucro entre eles. Como o capital migra objetivando auferir o maior rendimento possível, o seu movimento entre os distintos setores tende a igualar o retorno dos capitais segundo a sua magnitude e não segundo a quantidade de trabalho que explora, ou seja, o capital migra de forma a gerar uma tendência de equalização da taxa de lucro. Ver Marx (1986, cap. 9).

<sup>13</sup> Para uma crítica precisa a esta assimilação das estruturas de mercado neoclássica, ver Maldonado-Filho (1990).

<sup>14</sup> “Os que derivam a renda fundiária do monopólio erram ao acreditar que o monopólio capacite o dono de terra a impelir o *preço da mercadoria acima do valor*. Ao revés, o monopólio consiste em

### 2.3 TEORIA DA MOEDA EXTRA

Esta abordagem foi extensamente estudada por Saad-Filho (2000; 2002) e Saad-Filho e Mollo (2001) e se baseia no texto seminal do De Vroey (1984). A ideia básica da teoria da inflação por moeda extra é que “circunstâncias inerentes aos circuitos de produção e circulação do capital regularmente criam discrepâncias entre a oferta e a demanda de moeda que, em alguns casos, podem gerar inflação” (SAAD-FILHO; MOLLO, 2001, p.26). O fenômeno inflacionário teria causas fundamentalmente monetárias, em que pese a dimensão da formação dos preços ter certo efeito causal. Quando a emissão de moeda extra e a rigidez de preços geram um efeito superior às mudanças na produtividade (estaria aqui o vínculo com o circuito produtivo), há inflação<sup>15</sup>. Se o volume de moeda que, na média, é adicionado à circulação cresce, dada a constância na tecnologia e na habilidade da força de trabalho, o aumento nos preços (que, na prática, é acompanhado, normalmente, por mudanças nos preços relativos) é inflacionário. Essa discrepância entre a quantidade de unidades monetárias ofertadas e a massa necessária para fazer o valor do produto por hora de trabalho circular (necessidade das trocas), geradora da moeda extra, pode ser captada apenas *ex post*.

A moeda extra não é uma particularidade do Estado, assim como a sua existência, *per se*, não é condição suficiente para desencadear a inflação. O sistema monetário contemporâneo possui duas formas principais de moeda, a emitida pelo Banco Central, que possui o curso forçado e paga qualquer dívida, e a emitida pelos bancos comerciais, que é a forma monetária dos débitos em instituições financeiras privadas, como contrapartida de um direito potencial sobre outras formas de moeda. Por isso, há um duplo canal de emissão de moeda extra. Embora o Estado participe da emissão de moeda extra, o principal e mais rotineiro vetor de criação emerge das decisões privadas, que têm substancial autonomia para agir economicamente. Mesmo em relação àquele montante criado pelo Estado, as suas consequências não são de fácil mensuração, no caso, se afeta preços, quantidades ou ambos, já que a discrepância entre a massa monetária ofertada e as necessidades das trocas podem

---

manter o valor da mercadoria acima do preço médio; em vender a mercadoria não acima do valor mas pelo valor.” (MARX, 1983, p.525).

<sup>15</sup> “Concerning the possible causal factors of inflation, our study will focus on two of them, price rigidities and extra-money. A third factor should also be considered, namely changes in productivity.” (DE VROEY, 1984, p. 382)

ser eliminadas ou ampliadas por mudanças no produto geral, velocidade de circulação da moeda ou variação no entesouramento (aumento/retração dos fundos monetários, por exemplo) (SAAD-FILHO, 2000; DE VROY, 1984).

Esta abordagem compreende que a oferta de moeda é endógena, ou seja, que a massa de moeda em circulação é determinada por variáveis do próprio mercado, como volume da produção, preços das mercadorias e pela estrutura institucional do sistema monetário e financeiro (supondo velocidade de circulação da moeda constante). Mudanças em certas variáveis, como as supracitadas, alteram diretamente a quantidade de meios entesourados (inclusive ativos financeiros) e o volume dos empréstimos bancários, e, por sua vez, na massa monetária. Logo, têm impacto direto na quantidade de moeda em circulação. Essa endogenia não implica inexistência de desvios entre oferta e demanda de moeda, posto que a velocidade de circulação da moeda não é constante. Ela é determinada fundamentalmente pelas convenções sociais (a funcionamento das regras financeiras, por exemplo), da estruturada do sistema financeiro e sua relação com a produção, das relações internacionais, das relações de propriedade da economia, do grau de concentração do capital, e de outras variáveis que são mais difíceis de estimar. Ademais, mesmo que o dinheiro de crédito criado corresponda a uma solicitação individual de empréstimo, a oferta total de crédito não reflete as necessidades da economia como um todo. Questões como o auxílio do empréstimo especulativo no aumento da bolha no mercado de ações ou mesmo o financiamento inconsciente de bancos à produção de bens não lucrativos ou invendáveis contribuem para explicar esta desproporção.

Conforme Saad-Filho (2000), esta concepção de endogeneidade da moeda não supõe horizontalidade da curva de oferta monetária. Para o autor, isto demarca uma forte diferença entre a abordagem marxista da moeda extra e uma parte da tradição pós-keynesiana que vê a oferta monetária como passiva à demanda. Além dos argumentos desenvolvidos no ponto anterior, Saad-Filho e Lapavitsas (1999) criticam a teoria horizontalista da moeda por esta ser cartalista, ou seja, por compreender o dinheiro como uma particularidade do Estado. Porém, esta mesma visão cartalista encontra-se em De Vroey (1984), quando ele afirma que o atributo do dinheiro ser diretamente social, logo, ser o único vínculo entre os agentes econômicos, deriva-se de ser uma característica do Estado. Nesses termos, a aceitabilidade social do dinheiro, que o torna um bem que não precisa passar pelo

processo de validação feita pelo mercado, ocorre devido a ele ser a nota do Banco Central. A contradição deve-se ao fato de que a quantidade total de dinheiro à disposição dos agentes passa por decisões privadas, sendo assim necessário ser sancionada no teste de validação no mercado. Em síntese, o dinheiro é diretamente social, por ser uma característica do Estado, porém sua quantidade é indiretamente social, já que ela depende da adequação da massa monetária emitida pelo sistema bancário<sup>16</sup>. A saída teórica encontrada em Saad-Filho (2000) diante desta celeuma é aderir à abordagem *MELT*<sup>17</sup>, proposta por Foley (1982), que será discutida mais adiante.

Inflação, desse ponto de vista, é produto da discrepância entre valor da moeda criada e o *quantum* necessário para fazer a produção circular. O ponto de partida é o desentesouramento, via utilização de fundos acumulados, ou a tomada de empréstimos para financiar a produção. A injeção destes fundos na economia aumenta a proporção entre moeda e valor da produção. Esse aumento pode ser esterilizado, caso haja um aumento equivalente na produção ou venda de mercadorias. A venda de mercadorias cria renda adicional, que é usado para pagar as dívidas, financiar a acumulação pela firma, ou ser distribuído como lucros e dividendos. Esta rota é verossímil apenas se as firmas forem bem-sucedidas nas suas empreitadas. Caso elas sofram perdas e seu produto financiado, quer por dívidas quer por desentesouramento, não seja vendido, esse prejuízo pode ser absorvido de duas formas, respeitando ou não as “regras do jogo”. Sobre essas “regras”, De Vroey (1984) as define partindo de um tipo ideal baseado em uma “economia de mercado puro”, que implica a minimização das intervenções do Estado. Do ponto de vista do setor privado, as regras funcionam como restrição de pagamentos, já que se pressupõe que as mercadorias sejam trocadas por dinheiro e que promessas de pagamento sejam honradas. Da perspectiva do Estado, por sua vez, é enfatizado que o financiamento deveria ocorrer apenas por tomada de

---

<sup>16</sup> “*metallic money is driven out of the system and central bank money plays the role of the general equivalent. On the other hand, private notes disappear, all bank money being unified by central bank money. However, even in such a context, some validation remains necessary. This stems not from the need to maintain the monetary status of private bank monies but rather from the adequacy of the total quantity of money issued by the banking system. Now the necessity for validation flows from the fact that, although money is fully a directly-social good, its creation depend on both state and private decisions.*” (DE VROEY, 1984, p.383-4).

<sup>17</sup> Esta abordagem (*monetary expression of labor time*) compreende que o valor do dinheiro não está intrínseco e se relaciona à sua capacidade de ser a expressão monetária do tempo de trabalho (ver FOLEY, 1983, 2005; MOSELEY, 2004, 2005).



empréstimo ou por taxação, e a prática de monetização da dívida deve ser encarado como um ato de burlar as regras da economia de mercado. O que se caracteriza então como o descumprimento das regras nada mais é do que o funcionamento rotineiro da economia, o que é um contrassenso em uma visão heterodoxa da economia, e torna-se ainda mais gritante em uma perspectiva marxista, incorporar analiticamente um conceito com pouca capacidade explicativa.

Pois bem, o cumprimento das “regras do jogo” (respeito aos prazos e impossibilidade de consolidação de dívida) implica a absorção das perdas pelas próprias firmas, mediante redução do valor de seus ativos, ou pelos bancos, que não terão ressarcidos os empréstimos, caso a empresa entre em falência, e terão que cobrir tal malsucedida empreitada com seus próprios ativos. Obviamente, há outras possibilidades: a transferência das perdas para os trabalhadores das firmas, aumentando temporariamente a taxa de exploração, ou para os consumidores, às custas do aumento dos preços, caso a firma tenha poder de monopólio (nos termos da teoria do capital monopolista). A violação das regras de mercado implica a rolagem da dívida, refinanciada por bancos ou pelo Estado. Isto significa injeção de poder de compra na economia, o que pode propagar a distorção entre circulação monetária e produção, criando assim moeda extra.

Desse modo, as perdas são compensadas mediante a criação de crédito novo (para financiamento de novos projetos ou o refinanciamento das perdas irremediáveis), em vez de liquidar a dívida com a renda. Esta lógica responde ao conflito entre devedores e credores mantendo em circulação uma determinada

quantidade de poder de compra que só existem porque existe perda<sup>18</sup>. Ou seja, bancos privados e o Estado podem criar moeda extra a fim de cobrir perdas na produção, e para postergar ou dirimir problemas econômicos de curto prazo. Existem outras formas de criação de moeda extra: o Banco Central auxiliando o sistema bancário através do redesconto (não se relacionado com situações de

---

<sup>18</sup> Este é um argumento similar ao de Mandel (1985). Ele diz que “Se a inflação e o crédito crescentes impedem esse ‘saneamento’ da economia capitalista – em outras palavras, se uma queda periódica de preços, se o ajuste periódico dos preços de mercado ao valor das mercadorias (preços de produção) é artificialmente impedido – toda uma série de empresas capitalistas que já estão abaixo da produtividade média do trabalho em seu setor pode escapar à desvalorização de seu capital, ou à falência, por um período maior. Torna-se difícil distinguir entre empresas ‘saudáveis’ e empresas doentes ou totalmente fictícias. Mas essa situação só pode aumentar o desequilíbrio entre a capacidade produtiva e a demanda monetária efetiva a longo prazo: encerra, portanto, o perigo de um simples adiamento do colapso.” (MANDEL, 1985, p. 291).

empréstimos ruins), um país tendo um superávit não esterilizado no seu Balanço de Pagamentos, firmas ou famílias desentesourando ou tomando empréstimos a fim de especular com ações, imóveis ou obras de arte, dentre outras. O processo de criação de moeda extra poderia ser resumido da seguinte forma:

*The discrepancy between circulating money and output value was originally created when the firm borrowed money (or dis-saved) in order to expand its output. If the additional output had been sold at the usual price the discrepancy would have been eliminated 'spontaneously'. However, if the output is not sold at the usual price the discrepancy persists. It may be eliminated through 'market processes' if the firm dis-saves in order to repay its debts, or if the bank uses its own assets to cover the bad loan. Alternatively, the bank or the state may refinance the firms' debt, usually through the creation of new credit money or new fiat money. This (extra) money prevents the reduction of the monetary equivalent of labour back to its original level, in spite of the failure of the output to increase as had been originally anticipated. (SAAD-FILHO, 2000, p.348).*

Assim, a criação de moeda extra está associada à menor disciplina sobre as regras do jogo. Quando as moedas nacionais eram legalmente conversíveis em ouro, a disciplina era forte e limitava a criação de moeda extra, pelos bancos comerciais e Banco Central. Isto dificultava qualquer mudança permanente no valor da moeda. No entanto, essa maior disciplina sobre o mercado, via conversibilidade, trazia consigo uma volatilidade mais ampla dos ciclos econômicos. Em momentos de alta dos ciclos, a demanda crescia rapidamente, assim como a necessidade de ouro como meio de pagamento. Neste momento, as firmas aumentavam o endividamento a fim de comprar meios de produção ou aumentar o estoque preventiva ou especulativamente. Para evitar a drenagem, o Banco Central subia a taxa de redesconto, gerando uma forte corrida contra o ouro por firmas e bancos, conduzindo, assim, à contração da economia, deflação e desemprego (pressupondo preços e salários flexíveis). A dissolução do lastro das moedas em ouro aparece como uma necessidade, já que permite a suavização dos ciclos pelo Estado e bancos comerciais. Isto através manipulação da oferta de moeda extra a fim de aliviar temporariamente os problemas de liquidez (SAAD-FILHO, 2000; DE VROY, 1984).

Esta abordagem possui diversas lacunas e, dentre elas, Saad-Filho (2000; 2002) destaca o simplismo e a deficiência na análise da oferta do Banco Central e do dinheiro de crédito; a imprecisão convencional que recai ao explicar a relação entre oferta de moeda e a expressão monetária do trabalho. Não é óbvio como a

criação de dinheiro (de crédito e fiduciário) se relaciona com a produção e realização do valor e como a expressão monetária do trabalho flutua durante o circuito do capital; a análise sobre o papel da competição inter-capitalista é confusa e pouco precisa, já que esta análise sempre trata o capital em geral; não estão bem distintos os aumentos de preço oriundos da moeda extra daqueles causados por outros tipos de crescimento da oferta de moeda<sup>19</sup>. Ademais, é possível, também, perceber a aderência à teoria cartalista do dinheiro sem valor, defendido por De Vroey (1983), e a abordagem *MELT*, como se vê em Saad-Filho (2000). Doravante, onde tiver escrito *MELT* refere-se a esta abordagem e não a expressão monetária do trabalho em si.

O valor do dinheiro e o preço das mercadorias são estabelecidos após serem lançados na circulação, conforme a abordagem *MELT*. Essa compreensão implica que tanto o tempo de trabalho social quanto o valor de troca, expresso em termos monetários, emergem simultaneamente, ou seja, que o valor, social e necessário, e o preço estabelecem-se concomitantemente. Como não há um método que possibilite medir o tempo de trabalho social antes que as mercadorias sejam trocadas por uma dada quantidade monetária, o dinheiro só teria o seu valor estabelecido *pari passu* a precificação das mercadorias. Ou seja, seriam as decisões de precificação das firmas capitalistas que determinariam os valores e que, seja qual for o momento, qualquer unidade monetária seria capaz de expressar determinada quantidade de trabalho social abstrato. Esta compreensão difere da de Marx. Para ele, uma questão que se impõe na economia capitalista diz respeito à regulação e distribuição do trabalho social. É a partir do movimento anárquico que os preços se regulam, ou seja, *ex post* à produção. Somente na venda é que o produtor sabe se empregou o tempo de trabalho socialmente necessário, tanto no que diz respeito à tecnologia e ritmo médio de produção, quanto se a quantidade ofertada está de acordo à demanda. Nos termos de Marx, a venda é o “salto mortal da mercadoria”. Por isto que a mercadoria entra no processo de circulação com preço, que valida (ou

---

19 Um exemplo disto é quando De Vroey (1984) diferencia a inflação oriunda da antecipação da obsolescência tecnológica, devido ao poder de monopólio, daquela que se desdobra da moeda extra, argumentando que “*lack-of-sale private losses were small because demand was generally high. In these, circumstances obsolescence losses provide the main explanation for the generation of extra-money. [...] obsolescence can explain the rises in specific prices which are at the origin of the process of price-rigidity inflation. As soon as they achieve market power and become price-markets, firms are able to anticipate obsolescence. [...] In other worlds, through this mechanism losses (or more precisely anticipated losses) are made to appear as an increase in costs rather than losses.*” (DE VROEY, 1984, p. 394).

não) o produto do trabalho privado, e o dinheiro com valor. (FOLEY, 1983, 2005; MOSELEY, 2004, 2005).

Na *MELT*, assim também como em De Vroey (1984), o dinheiro é visto como uma pura forma de aparência do valor, que possibilita a transferência de valores entre as pessoas. Neste caso, o dinheiro seria uma promessa de pagamento socialmente válida, baseado na confiança de que os agentes devem conseguir os valores que de fato eles possuem através da promessa. A forma mais acabada de promessa de pagamento, que sintetize alta capacidade de validação e aligeiramento das trocas, seria o crédito, já que a sua forma monetária é *per se* um título de promessa de pagamento. O caminho percorrido para chegar nesta compreensão é diametralmente oposto ao de Marx. Para ele, o dinheiro é forma independente do valor, o único modo de tornar visível e plasmada a substância/magnitude do valor. Dinheiro de crédito (forma monetária de uma promessa de pagamento) é a forma avançada do dinheiro, mas de modo algum expressa o seu conteúdo. Ao fazer tal incursão teórica, ele dispensa a categoria capital, entendida como secundária para a definição mais precisa e abstrata do dinheiro (este depende apenas da relação social vendedor – comprador). A existência da forma monetária do crédito, no seu estágio avançado, ou seja, emissão de crédito monetário por bancos privados, pressupõe a presença analítica do capital, pois o dinheiro de crédito é emitido quando há a solicitação de empréstimo contra um capital latente que está acomodado no sistema bancário. Assim, o dinheiro de crédito possui característica do dinheiro, ao funcionar sobretudo liquidando dívidas, e do capital, na medida em que compra força de trabalho e meios de produção. Funcionar como meio de pagamento é uma mera derivação lógica da natureza do dinheiro e qualquer forma monetária que cumpra esta função atua como seu representante.

## 2.4 CRÍTICAS METODOLÓGICAS

As teorias marxistas da inflação aproximam-se ou se afastam umas das outras a depender da linha teórica não-marxista empregada. Há o emprego de leituras teóricas não-marxistas no entendimento sobre dinheiro, como é o caso da linha cartalista; pós-keynesiana, ao tratar do crédito e sua extensão monetária; Kaleckiana, na perspectiva da determinação de preços e salários, além de teorias mais convencionais, como é o caso do Rowthorn (1984) com as expectativas

adaptativas do monetarismo; Baran e Sweezy (1974) com as estruturas neoclássicas de mercado, e De Vroey (1984) com as “regras do jogo” da Nova Economia Institucionalista. No afã de dar uma resposta teórica convincente para um fenômeno relativamente novo<sup>20</sup> e na crença de que a teoria econômica de Marx seria insuficiente para fornecimento de um arcabouço com alta capacidade explicativa, estas teorias da inflação aderiram não apenas conceitualmente, mas também à forma de fazer abstrações de tradições não-marxistas. O diferencial no método de Marx é ver os fenômenos como síntese de múltiplas relações, porém reconhecendo a existência de alguns fatores, dentro desta vigorosa interação, com maior poder de influência e encadeamento, logo, com maior capacidade explicativa (determinação dialética). Destarte, para identificá-los, ou seja, para localizar os fatores determinantes, deve-se fazer uso da abstração, isolando analiticamente o fenômeno estudado de elementos que lhes são estranhos. E isto é necessário para não incorrer no equívoco do indutivismo simplista, que é a formulação de uma teoria baseada na aparência dos fenômenos, sem descer a níveis explicativos mais profundos; muito menos na monocausalidade mecânica, que escamoteia as interações e os processos. Abstrações imprecisas produzem má compreensão dos fenômenos.

Para não incidir no erro de fazer abstrações imprecisas, devem-se retirar da análise todas as relações e processos secundários. Se a inflação crônica é entendida como desvalorização da moeda legal, que se expressa num aumento persistente e ininterrupto do nível geral de preços, o ponto de partida deve ser a categoria preço. O seu entendimento mais basilar, que diz respeito a determinações na sua essência, prescinde de outros fatores mais concretos. No nível analítico da circulação mercantil simples, o preço é basicamente o valor da mercadoria apresentado em termos monetários. O seu estabelecimento depende da existência de formas monetárias que sirvam como unidade de conta (libra, dólar, marco, dentre outras) e de uma relação estável entre o meio circulante (moeda) e o dinheiro (mercadoria com funções monetárias que expressa o valor das outras mercadorias), que é chamado padrão dos preços (ex. 1 libra = X kg de ouro). A variação dos preços das mercadorias, conforme será desenvolvido no ensaio 2, deriva-se de

---

20 A inflação crônica surge como fenômeno relevante ao fim da década de 1960. A partir de então a teoria econômica tenta dar respostas aceitáveis para tal fenômeno, colocando-o como o centro da análise e não mais como uma questão secundária.

mudanças nos valores das mercadorias vulgares ou da mercadoria dinheiro, alterando a expressão dos valores em termos de dinheiro, ou da mudança do padrão dos preços, alterando a quantidade de meio circulante que representaria um dado *quantum* de dinheiro. Dispensam-se, neste grau de explicação, conceitos como competição intercapitalista, poder de monopólio, crédito bancário, etc., porque estes resultariam da categoria capital, que se dá num nível de análise distinto da circulação simples. Ao incorporar relações como reivindicações sobre a renda e competição entre unidades produtivas, as abordagens do conflito distributivo e do capital monopolista afastam-se da compreensão mais basilar da inflação crônica, no caso, ser fundamentalmente monetária.

Da mesma forma que a concorrência não está no mesmo nível de abstração do estabelecimento dos preços na circulação simples de mercadorias (o valor expresso em termos monetários padronizados), ocorre também esta distinção entre o dinheiro de crédito e o dinheiro. O nível analítico onde se deriva a categoria dinheiro é na circulação mercantil simples, cujos pressupostos, como apresenta Germer (1995), são: os produtores são independentes e donos dos meios de produção<sup>21</sup>; há o reconhecimento social da propriedade privada dos meios de produção e do produto; as transações são realizadas através de trocas voluntárias nos mercados; os contratos são os instrumentos jurídicos que regulam as trocas entre os agentes econômicos, e; conseqüentemente, o produto do trabalho humano aparece como mercadoria (que sejam socialmente úteis e tenham valor).

A circulação capitalista, em que a categoria dinheiro de crédito encontra-se plenamente desenvolvida, possui todas as relações pressupostas na circulação simples, porém com uma distinção: há uma divisão de classe entre os proprietários dos meios de produção e os proprietários da força de trabalho. Neste caso, é uma expansão da relação social comprador – vendedor da circulação simples, tendo em vista que, neste caso, haverá um grupo de compradores e vendedores de uma mercadoria especial, a força de trabalho. Este elemento é vital e submete todos os outros à sua lógica, visto que possibilita a emergência do capital: um valor dinâmico, que muda de forma, e, na produção, se autoexpande. Como o dinheiro de crédito,

---

21 “a produção é realizada por produtores individuais independentes, proprietários dos seus meios de produção.” (GERMER, 1995, p.7).

na sua forma plenamente desenvolvida<sup>22</sup>, é uma categoria oriunda da interação entre elementos constitutivos do dinheiro e do capital, deve estar pressuposto o crédito bancário (empréstimo monetário objetivando juros) e o capital de empréstimo (forma latente do capital monetário, disponível aos capitalistas funcionantes por meio de empréstimo). A circulação simples é dominada pela relação-valor, cuja aparência só se efetiva mediante dinheiro. Na circulação capitalista, por sua vez, a relação-capital agrega-se à relação-valor da circulação mercantil simples, e implica uma composição crescente do dinheiro de crédito como meio de troca, que expulsa o dinheiro da circulação, conduzindo-o a funcionar normalmente como medida dos valores, logo, na determinação dos preços, em última instância.

Por mais que o dinheiro de crédito desempenhe funções monetárias, ele não é e nem pode ser dinheiro, já que é a forma monetária das dívidas de instituições financeiras privadas. O dinheiro, por sua vez, é a forma da aparência do valor, o único meio pelo qual a quantidade dos valores pode ser representada. Para tanto, esta “coisa” objetivada deve possuir valor intrínseco, ser um produto inequívoco do trabalho humano, no caso, ser mercadoria. Segundo Germer (2005), o ouro é, por excelência, a mercadoria que sintetiza o particular e o social, necessário para constituir o dinheiro. Esta compreensão é derivada do impasse: por um lado, o reconhecimento social não é suficiente para que o produto de um trabalho particular seja diretamente trocado pelo produto de outro trabalho particular, e por outro, cada produto de um trabalho particular pode apenas ser trocado pelo produto de outro trabalho da mesma forma particular. Este impasse só pode ser resolvido, se existir o produto de um trabalho particular que entra na circulação como produto de um trabalho que é diretamente social, e então aqueles produtos dos trabalhos particulares podem ser trocados por este. Esta é uma solução gerada espontaneamente na forma do produto de um trabalho particular, no caso, uma mercadoria, que é socialmente construída como a representação direta do trabalho social. *“This product of a labour that is simultaneously particular and social is the*

---

22 O dinheiro de crédito, enquanto um instrumento de dívida que cumpre funções monetárias, tem o seu estágio lógico derradeiro após a emergência do crédito bancário. Em que pese a existência desta conclusão, sua origem está ligada à circulação mercantil simples, quando títulos de crédito comercial funcionavam como meio de troca, assim como afirma Marx (1996). No entanto, a sua ampla aceitação e disseminação se deu quando bancos passaram a emití-los, mediante crédito bancário.



*money commodity, whose finished form in capitalism is gold*". (GERMER, 2005, p. 30-1).

Ser essa mercadoria diretamente social faz parte da natureza do dinheiro. Não há economia mercantil, cuja pressuposição é a existência de intercâmbios de produtos indiretamente sociais, se não houver uma mercadoria socialmente validada. Assim, é condição necessária para que as trocas multilaterais se realizem, isto é, para que haja a validação de produtos do trabalho privado, uma mercadoria especial que já adentre no intercâmbio validada. Esta mercadoria é o ouro. Qualquer forma monetária deve estar economicamente vinculada a ele para poder exercer as funções do dinheiro, mesmo que não exista qualquer vínculo jurídico. O fim da conversibilidade das moedas legais com o ouro, no pós-Bretton Woods, de modo algum torna esta teoria do dinheiro inadequada ao entendimento da realidade, em que pese alguns marxistas como Foley (1983; 2005), Paulani (2011; 2014), Rotta e Paulani (2009), Moseley (2005), Reuten (1988), dentre outros, afirmarem o contrário. Isto sobretudo porque, como indica Marx (2011, p. 83), "a conversibilidade não se revela na caixa do banco, mas na troca cotidiana"<sup>23</sup>, nas relações mais convencionais de intercâmbio. A vinculação econômica "permanece, por conseguinte, requisito de todo dinheiro cujo título o faz um signo de valor, isto é, o iguala, como quantidade, a uma terceira mercadoria." (MARX, 2011, p.85).

O dinheiro de crédito, por sua vez, desenvolve-se a partir da articulação entre o crédito comercial e o monetário e significa uma inovação do capitalismo no sentido de amplificar sua esfera de trocas, rompendo os limites impostos pela base metálica (tanto no que diz respeito aos custos econômicos de sua disponibilidade quantitativa, quanto sua velocidade de circulação). No ambiente em que vigora o sistema de crédito moderno, o crédito pode ser utilizado para liquidar dívidas, esta habilidade que outrora se reservava exclusivamente a moeda metálica. Desse modo,

---

23 "Não há qualquer dúvida [...] que, enquanto o dinheiro de papel retém sua denominação em ouro (p. ex., que uma nota de 5 libras é a representante em papel de 5 soberanos [moeda de ouro inglesa, que valia 1 libra esterlina]), **a conversibilidade da nota em ouro continua sendo para ela uma lei econômica, quer esta exista politicamente ou não**. De 1799 a 1819, as notas do Banco da Inglaterra também continuavam a declarar que representavam o valor de um determinado *quantum* de ouro. Como pôr à prova essa afirmação senão pelo fato de que a nota realmente comanda tal e qual quantidade de metal? A partir do momento em que para uma nota de £ 5, não se pode mais obter valor em metal = 5 soberanos, a nota era depreciada, muito embora fosse inconvertível. A igualdade do valor da nota com um valor de ouro determinado, expresso em seu título, entrou imediatamente em contradição com a desigualdade factual entre nota e ouro" (MARX, 2011, p. 82, negrito adicionado, itálico original).



enquanto o crédito encontra-se submetido às leis de circulação monetária, ganha contornos de dinheiro, possibilitando-o ser chamado de dinheiro de crédito. Este deve ser entendido enquanto uma categoria complexa, enquanto uma síntese de elementos derivados do dinheiro e do capital. Por isto se deve ter em mente que a forma acabada do dinheiro de crédito supõe a existência do crédito bancário e este, por sua vez, a forma capital de empréstimo, enquanto um produto da categoria capital. De fato, dinheiro de crédito nem é dinheiro e nem capital. Nas palavras de Germer (2001),

A sua derivação do dinheiro reconhece-se pelo fato de o dinheiro de crédito ter origem na função de meio de pagamento e de ser essencialmente uma categoria da esfera da circulação, na qual substitui – ou representa – o dinheiro (=ouro), realizando as suas funções de meio de circulação e de pagamento. A sua derivação do capital, por outro lado, está clara no fato de ser ele produzido pelo sistema de crédito gerado pelo desenvolvimento do capitalismo, a partir das relações de crédito comercial e bancário entre capitalistas. Como objeto de análise, o dinheiro de crédito constitui rigorosamente um capítulo do estudo da esfera da circulação, pois o dinheiro de crédito não é dinheiro, é apenas meio circulante. [...] O dinheiro de crédito designa, portanto, títulos de crédito que desempenham as funções do dinheiro (=ouro) na circulação, derivados da letra de câmbio como forma original. [...] Mais tarde, o depósito tornou-se gradualmente a forma principal de dinheiro de crédito, que ainda é atualmente, ao passo que as cédulas do Banco Central foram reduzidas a instrumentos que realizam as funções da circulação nas transações de menores valores. (GERMER, 2001, p.209-10).

Assim, ao incorporar crédito bancário na abstração mais geral do dinheiro, a abordagem da moeda extra afastou-se do entendimento do dinheiro como forma independente do valor (autonomizada em relação ao produto) e equivalente geral, e da moeda como representante que exerce funções do dinheiro. Ao se deixar levar pelas aparências, cuja atuação monetária é hegemonizada pelo dinheiro de crédito, misturou níveis diferentes de abstração, fazendo transparecer que a teoria do dinheiro marxiana é obsoleta. O processo analítico e teórico elaborado por Marx foi mais criterioso, partindo inicialmente de um nível mais profundo da abstração para formular a sua teoria do dinheiro, para então incorporar elementos concretos, secundários àquele grau de análise, e formular a categoria dinheiro de crédito, concebida apenas num nível mais concreto da produção de valor. O fato de o dinheiro de crédito desempenhar diversas funções monetárias não muda a essência do dinheiro ou suas determinações intrínsecas, mas altera a sua forma. Um estudo baseado em Marx deve preocupar-se em explicar quais as determinações que

causam tal mudança de forma e não aderir às pressões empiristas, que pressupõem uma alteração da natureza do dinheiro.

Não se devem confundir as determinações formais do dinheiro com as determinações intrínsecas, que dizem respeito à sua natureza. São as necessidades das trocas, derivadas da acumulação de capital, que determinam como o dinheiro irá aparecer, sob qual manto ele será representado. Ele pode aparecer formalmente como outra coisa, que tenha a sua relação diretamente perceptível (como é o caso dos signos de valor) ou mais indireta e cheia de mediações (como é o caso do dinheiro de crédito). A própria rotina da acumulação complexifica essas determinações formais, gerando a falsa ideia de que uma mudança na forma implica numa mudança na natureza do fenômeno. É por essa “forma” que é possível encontrar identidade na diferença. Dinheiro e dinheiro de crédito são obviamente diferentes em diversos aspectos, porém idênticos como forma monetária, assim como capital e o dinheiro de crédito como distintos e similares. Esta noção dá a possibilidade de ver as coisas idênticas e distintas concomitantemente e isto porque são expressões diferentes do mesmo fato. Vendo esta dependência mútua dentro de cada parte que interage e cada parte como um aspecto necessário das outras, elas se tornam idênticas em expressar o mesmo todo, porém deixando patente suas diferenças formais. A identidade e diferença dependerá do nível de análise e da extensão da abstração feita (OLLMAN, 2003).

A precisão no uso do método de Marx permite entender que a realidade das coisas não se apresenta imediatamente tal qual elas são. Esta realidade confusa, na superfície, mostra os fenômenos em sua parcialidade, cuja essência se encontra ocultada. O estudo destes fenômenos implica um desvelar inequívoco de sua essência. Nesta perspectiva, a realidade mostra os fenômenos de modo invertido, aparentando que na superfície está a sua essência e encontrando ali as determinações e as relações de causalidade necessárias para explicá-la. O uso de um método que não parta deste entendimento, fornecerá um produto similar às conclusões dos proprietários dos bois, no mito romano de Cacus. Ollman (2003) conta que, conforme o mito, ele era um meio-demônio que vivia numa caverna e saía apenas à noite para roubar bois. No intento de confundir os proprietários, ele forçava os bois a andar para trás, de sua toca ao centro do campo, fazendo parecer, através das pegadas, que eles tinham saído de lá. Na manhã seguinte, quando as pessoas procuravam por seus bois, todos encontravam as pegadas. Baseado nelas,

eles concluíam que, seus bois partiam da caverna para o meio do campo e então desapareciam! Muito parecido com o método usado pelas teorias mais convencionais; a diferença é que as pegadas seriam contadas, mediriam a profundidade de cada passo, rodariam os resultados num computador, mas chegariam à mesma conclusão errada. Ou seja, o foco exclusivo nas aparências, nas evidências empíricas, pode ser enganoso.

Assim, como a inflação crônica surgiu num momento de intensificação das lutas entre trabalhadores e capitalistas, a teoria do conflito distributivo concluiu que as reivindicações sobre a renda disponível era o seu fator causal. Em vez de ver essas lutas como uma tentativa de defesa das classes à deterioração persistente de seu poder aquisitivo nominal por causa da desvalorização irrevogável da moeda legal, ou seja, o que é apontado como causa seria consequência. Como os capitalistas têm maior poder<sup>24</sup> e instrumentos de defesa a esta deterioração, pois com o advento das grandes corporações ficou mais facilitado para eles acessar ativos financeiros com correção monetária, dentre outros, a teoria do capital monopolista viu esse poder como a causa da inflação crônica e não como a seu efeito. A realidade aparece invertida: o que é produto parece ser o fator causal. Sobre a base da determinação dialética, a desvalorização da moeda (depreciação do padrão dos preços) pode causar reivindicações sobre a renda como defesa à perda do poder aquisitivo ou até mesmo a criação de instrumentos que amplie esse poder defensivo, mas não o inverso. Entretanto, apenas reconhecer isto não é o suficiente, pois é muito fácil focar nas aparências. É provável que, ao se deparar com a evidência empírica da inconvertibilidade jurídica das moedas de curso legal ao ouro, conclua-se que o dinheiro perdeu a sua natureza mercantil. Desse modo, as mercadorias seriam precificadas e o dinheiro teria o seu valor formado na circulação e não na produção, como concebe a abordagem da moeda extra. Entende-se aqui que, para superar este problema de abstrações imprecisas, é necessário recorrer às precisões da teoria monetária de Marx e do seu método.

---

24 Mesmo a escola Pós-Keynesiana reconhece esse fato. Cardim de Carvalho (1989, p.183) expõe, no “axioma da decisão”, que firmas visam maximizar acumulação de dinheiro e trabalhadores obtenção de bens de consumo. O produto disto é que o poder de decisão sobre os processos econômicos é distribuído de forma desigual: “as decisões empresariais são as que regem a operação de uma economia monetária porque elas detêm os meios com os quais a atividade produtiva pode ser exercida. [...] As firmas têm o poder de decisão de iniciar ou não processos de produção por que nestas economias o capital é ‘escasso’, inacessível assim aos trabalhadores. A escassez permite aos empresários [...] decidir, entre alternativas existentes, quando e onde se utilizar o capital.”

Esse problema metodológico, oriundo do foco exclusivo na aparência, além de gerar uma compreensão atrofiada sobre as relações internas, como já exposto, secundariza a importância do processo histórico de estabelecimento da inflação crônica. A mudança na forma desempenhadora da função do dinheiro mundial, no caso, a substituição do dinheiro (ouro) pelo dinheiro de crédito (sob a forma contratual da unidade de conta dos países centrais), derivado da pulverização das trocas mediadas por promessas de pagamento (no fim do pós Segunda Guerra), coincidiu com a emergência da inflação crônica, e não a esmo. A estabilidade das moedas nacionais estava diretamente vinculada à sua capacidade de ser uma expressão confiável do dinheiro (ouro). Como esta ligação jurídica foi paulatinamente sendo desfeita, o vínculo econômico tornou-se mais complexo e carregado de desconfiança, desdobrando num processo de desvalorização

25

endêmica das moedas locais ou de depreciação do padrão dos preços<sup>26</sup>. Isto significa compreender a inflação crônica como derivado de um processo histórico e ver os fatores que lhe constituem como internos. A inflação crônica é entendida como uma relação complexa (envolve tanto elementos orgânicos quanto históricos) que surgiu como resultado de condições específicas. Ver seus fatores constitutivos, sobretudo a mudança na forma do dinheiro mundial, como externos implica tratá-la como um fenômeno a-histórico. Para superar esta incompreensão do processo deve-se tanto reconhecer a importância da forma do dinheiro mundial na estabilidade do valor das moedas nacionais quanto entender as mudanças nesta

---

25 “Na Alemanha Ocidental, a circulação de papel-moeda subiu de 14 bilhões de marcos em 1955 para 47,5 bilhões em 1973, mas os empréstimos bancários a firmas domésticas e a particulares subiu, no mesmo período de 63 para 631 bilhões de marcos. No Japão, a circulação de papel-moeda passou de 422 bilhões de yens em 1950 para 5.556 trilhões em 1970, mas os empréstimos bancários aumentaram de 2.500 yens em 1952 para 39.500 bilhões de yens em 1970. O caso da Bélgica [...] também merece ser citado. No período 1962/71, os créditos bancários ao setor público subiram para 210 bilhões de francos belgas, isto é, quase duplicaram enquanto os créditos bancários à economia privada passaram de 72 para 340 bilhões de francos belgas, ou seja, aumentaram quase 5 vezes. Mas durante o mesmo período, o Produto Nacional Bruto, a preços constantes, subiu aproximadamente 55%.” (MANDEL, 1985, p.294),

26 Na medida em que o dinheiro de crédito é utilizado como forma usual de meio de compra e de pagamento, a consequência na massa monetária é direta. Shaikh (2000) argumenta que qualquer unidade que gasta acima de sua renda atual (gasto deficitário) só pode se financiar mediante uma baixa em seus ativos (reduzindo seus fundos) ou tomando crédito. O significado econômico desta ação é a criação de novos créditos por parte dos bancos privados e expansão da base monetária (dinheiro fiduciário), por parte do Banco Central. Neste caso, o novo crédito e a expansão da base monetária não tem relação direta com a satisfação da demanda por dinheiro como ativo líquido (a geração endógena de excesso de oferta monetária que se desdobra em excesso de demanda agregada). Esses gastos deficitários, “*combinado con las entradas de poder adquisitivo procedente del exterior, pueden producir, por tanto, una presión persistente sobre los diferentes mercados, en especial sobre el mercado de bienes.*” (SHAIKH, 2000a, p.38).

forma ao longo da história como determinadas pelo desenvolvimento do capitalismo, ou seja, são produtos do aguçamento das leis econômicas preconizadas por Marx e não a sua negação. Este elemento será melhor desenvolvido no ensaio 3 desta tese.

## 2.5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este ensaio apresentou, ainda que de modo breve, os principais argumentos que subjazem às teorias marxistas da inflação. Enquanto que as abordagens do conflito distributivo e do capital monopolista veem o processo inflacionário como produto da ação intensa e desequilibrante das classes sociais, tendo o Estado como um sancionador; a teoria da moeda extra o entende como fundamentalmente monetário, fruto do descompasso entre oferta e demanda por dinheiro de crédito. A função da moeda na inflação é secundarizada pela teoria do conflito distributivo e pela teoria do capital monopolista, vista exclusivamente como uma força potencializadora do poder de mercado exercido pelas classes sociais. Por sua vez, a teoria da moeda extra está sustentada em uma noção cartalista de dinheiro, cujas mercadorias se precificam apenas na circulação e o dinheiro tem seu valor baseado na sua capacidade de expressar o trabalho social. Há em comum nestas abordagens um afastamento da teoria do dinheiro de Marx, a qual está sustentada pela hipótese do equivalente geral e de que o dinheiro entra na circulação com valor. Desse modo, é patente a dificuldade que elas têm em vincular suas abordagens com a teoria do valor marxiana e suas derivações mais basilares.

O uso pouco preciso da abstração pode ser a origem do afastamento dessas teorias em relação à abordagem de Marx. A sua observação sobre os fenômenos e a sucessiva formulação de leis econômicas baseadas nos fatores reguladores é produto de uma abstração que transcende a superfície dos tais fenômenos. Isto significa a inclusão de fatores mais concretos no nível analítico devido, para evitar a formulação de teorias que forneçam uma visão distorcida e incapaz de indicar os fatores realmente determinantes. No nível da aparência, por exemplo, o lucro apresenta-se como uma remuneração do fator fornecido pelo capitalista, da mesma forma que o salário parece ser o pagamento de um trabalho realizado. Na superfície, as trocas são realizadas entre indivíduos iguais e livres, porque supostamente todos são proprietários, uns da mercadoria “capital” e outros da mercadoria trabalho. Os proprietários do trabalho alugam a sua mercadoria ao proprietário do “capital”, que a

utiliza como insumo à sua produção. Neste nível analítico, parece que a remuneração dos fatores trabalho e capital são equivalentes às suas contribuições ao produto. Porém, se a abstração sair do nível da aparência e for para um nível mais profundo, perceberá que o indivíduo não é proprietário da mercadoria trabalho, mas sim de sua capacidade de trabalhar, de sua força de trabalho. Neste nível de análise, o salário é visto como ele é, enquanto a remuneração necessária para reproduzir a força de trabalho, e o capital não mais como um fator da produção ou uma de suas múltiplas formas, mas como uma relação social, resultado de um fluxo contínuo de produção de mais-valor (riqueza criada pelos trabalhadores que não lhe é devolvida). Este excedente aparece sob formas distintas (lucro, juros, impostos, etc.), mas tendo em comum este aspecto que toca em suas origens. A realidade aparece invertida, fazendo parecer que as relações de trabalho implicam a troca de equivalentes e não numa relação de exploração (apropriação do valor gerado por um trabalho não pago), e que o capital é meramente uma de suas formas e não uma relação social. Por isto, a conclusão central deste ensaio é que a aderência, por parte das teorias marxistas da inflação, a este método focalizado na superfície, as dificultou de localizar a essência do fenômeno inflacionário e implicou um inequívoco afastamento em relação à teoria econômica de Marx.

Apesar disto, a ideia trazida pela teoria da moeda extra, de que a inflação se deriva de uma depreciação persistente do padrão dos preços, pode fornecer bons fundamentos para melhor compreender tal fenômeno. A emissão monetária num volume maior do que a necessidade das trocas (aqui entendida como a massa de dinheiro que circularia caso o meio de compra estivesse em corpo áureo) afeta a capacidade da unidade de conta de ser um representante crível do valor, implicando a sua desvalorização. A alteração no padrão dos preços é produto da lei do valor, esta que regula a troca de quantidades de valores das mercadorias por valores equivalentes da mercadoria-dinheiro. Quando as proporções da unidade de conta estão em quantidades superiores a que dizem economicamente representar em termos de dinheiro (ouro), há um reajustamento da relação massa da moeda legal – *quantum* de dinheiro representado. O resultado disso é uma alteração dos preços em termos da moeda legal das mercadorias. A abordagem da moeda extra pode contribuir no entendimento dos fatores que levam à emissão excessiva.

## 2.6 REFERÊNCIAS

- ASTARITA, Rolando. Concepciones sobre el Dinero, el Rol del Oro y Cuestiones Monetarias. **Realidad Económica**, Buenos Aires, p. 17, mar. 2006. Disponível em: <http://www.iade.org.ar/modules/noticias/makepdf.php?storyid=1500>. Acesso em: 8 fevereiro 2016.
- BARAN, Paul; SWEEZY, Paul. **Capitalismo monopolista**: ensaio sobre a ordem econômica e social americana. Rio de Janeiro: Zahar, 1974.
- BERNSTEIN, Peter. **Against the gods**: The remarkable story of risk. New York: John Wiley, 1996.
- BRYAN, Michael. On the Origin and Evolution of the Word Inflation. In: RABIN, Jack; STEVENS, Glenn (Ed.). **Handbook of monetary policy**. New York: Marcel Dekker, 2002. p. 593-599.
- CARVALHO, Fernando Cardim de. Fundamentos da Escola Pós-keynesiana: A Teoria de uma Economia Monetária. In: AMADEO, Edward. **Ensaio sobre Economia Política Moderna**: Teoria e História. São Paulo: Marco Zero, 1989.
- DE VROEY, Michel. Inflation: a non-monetarist monetary interpretation. **Cambridge Journal of Economics**, Oxford, v.8, p.381-399, 1984.
- DRAPER, Hal. **Karl Marx's theory of revolution**: State and bureaucracy. New York: Monthly Review, 1977. (Volume I).
- FOLEY, Duncan. On Marx's Theory of Money. **Social Concept**, New York, v.1 n.1, p. 5-19, 1983.
- FOLEY, Duncan. Marx's Theory of Money in Historical Perspective. In: MOSELEY, Fred (Ed.). **Marx's Theory of Money**: Modern Appraisals. London: Palgrave, 2005. p. 36-49.
- GERMER, Claus. **Dinheiro, capital e dinheiro de crédito**: o dinheiro segundo Marx. 1995. Tese (Doutorado em Economia) – Programa de Pós-Graduação em Economia, Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 1995.
- GERMER, Claus. Dinheiro e dinheiro de crédito no capitalismo avançado. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v.22, n.1, p.205-228, 2001.
- MALDONADO FILHO, Eduardo. A dinâmica da concorrência em Marx. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 18., 1990, Brasília. **Anais...** Brasília: ANPEC, 1990. v. 1, p. 107-126.
- MALDONADO FILHO, Eduardo. Marx e o Capitalismo Contemporâneo. In: PAULA, João. (Org.) **Adeus ao Desenvolvimento**: a opção do governo Lula. Belo Horizonte: Autêntica, 2005. p. 373-404.

MANDEL, Ernest. **O Capitalismo Tardio**. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

MARX, Karl. **Teorias da Mais-Valia**. São Paulo: Difel, 1983. (Volume II).

MARX, Karl. **O Capital: Crítica da Economia Política**. Livro Terceiro. São Paulo: Nova Cultural, 1986. (Volume IV).

MARX, Karl. **Grundrisse: esboços da crítica da economia política**. São Paulo: Boitempo, 2011.

MOSELEY, Fred. Introduction. In: MOSELEY, Fred (Ed.). **Marx's Theory of Money: Modern Appraisals**. London: Palgrave, 2005. p. 1-18.

MOSELEY, Fred. **The “monetary expression” of labor in the case of non-commodity money**. South Hadley, MA: Mount Holyoke College, nov. 2004. (Working paper, 03). Disponível em: [http://www.mtholyoke.edu/~fmoseley/Working\\_Papers\\_PDF/melt.pdf](http://www.mtholyoke.edu/~fmoseley/Working_Papers_PDF/melt.pdf). Acesso em: 02 de abril 2014.

PAULANI, Leda. A Autonomização das Formas Verdadeiras Sociais na Teoria de Marx: Comentários sobre o Dinheiro no Capitalismo Contemporâneo. **Revista Economia**, Brasília, v. 12, n.1, p. 49–70, jan.-abr., 2011.

PAULANI, Leda. Money in contemporary capitalism and the autonomisation of capitalist forms in Marx's theory. **Cambridge Journal of Economics**, Oxford, v. 38, n. 4, p.779-795, 2014.

REUTEN, Geert. The money expression of value and the credit system: a value-form theoretic outline. **Capital and Class**, London, n. 35, p.121-142, 1988.

ROTTA, Tomás; PAULANI, Leda. A teoria monetária de Marx: atualidade e limites frente ao capitalismo contemporâneo. **Revista Economia**, Brasília, v.10, n.3, p.609–633, 2009.

ROWTHORN, Bob. **Capitalismo, conflito e inflação: ensaios de Economia Política**. Rio de Janeiro: Zahar, 1982.

SAAD-FILHO, Alfredo; LAPAVITSAS, Costas. A Teoria Horizontalista da Moeda e do Crédito: Uma Análise Crítica. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v.29, n.1, p.23-25, jan.-mar. 1999.

SAAD-FILHO, Alfredo; MOLLO, Maria. Reconhecimento Social da Moeda: observações sobre a inflação e a estabilidade de preços no Brasil. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v.21, n.2, p. 24-42, abr.-jun. 2001.

SAAD-FILHO, Alfredo. Inflation theory: a critical literature review and a new research agenda. **Research in Political Economy**, Kingston, ON, v.8, p. 335-362, 2000.  
SAAD-FILHO, Alfredo. **The Value of Marx: Political Economy for Contemporary Capitalism**. London: Routledge, 2002.

SHAIKH, Anwar. Inflación y desempleo: una alternativa a la teoría económica



neoliberal. In: GERRERO, Diego. **Macroeconomía y crisis mundial**. Madri: Trotta, 2000a. p. 13-25.

SHAIKH, Anwar. **Los Tipos de Cambio Reales y los Movimientos internacionales de Capital**. In: GUERRERO, Diego (Ed.). *Macroeconomía y Crisis*. Madri: Trotta, 2000b. p. 62-81.

SHAIKH, Anwar. **Capitalism: Competition, Conflict, Crises**. New York: Oxford University Press, 2016.

### 3 VALOR, DINHEIRO E FIXAÇÃO DE PREÇOS

Marx dota o dinheiro de um lugar especial no escopo de sua teoria, tendo em vista sua importância na teoria do valor. O dinheiro é a potência econômica nas sociedades em que o capital domina, sendo ele tanto o ponto de partida quanto o ponto de chegada da forma primária do capital, a saber: o capital industrial. Grande parte do entendimento que diz respeito às rotinas da produção e circulação do valor, desde suas determinações até os fatores que impelem sua variação, tem que passar pelo dinheiro. Este fato, por si só, justifica o imperativo aprofundamento na compreensão desta categoria. Ademais, é condição necessária compreender o dinheiro vinculado e derivado da teoria do valor-trabalho e seus movimentos fundamentados nos princípios da lei do valor. Como o objetivo da teoria do valor de Marx, segundo Ollman (2003), é identificar os motivos que levam os produtos da atividade produtiva humana na sociedade capitalista a terem preços, é impraticável qualquer tentativa de explicar grande parte dos fenômenos econômicos, numa abordagem marxista, prescindindo desta teoria.

Este Ensaio tem centralmente dois objetivos. Primeiro, apresentar a teoria do dinheiro de Marx, partindo do entendimento de que o dinheiro possui valor intrínseco e é produto do trabalho humano (na sociedade capitalista), enquanto característica constitutiva de sua natureza. Nesta linha, será argumentado que os fenômenos monetários contemporâneos podem ser explicados por essa teoria e não é necessária qualquer alteração nas bases teóricas fundamentais para entender a evolução do sistema monetário, muito menos fazer uso de abordagens não marxistas (ou até antimarxista). A teoria do equivalente geral, a qual desnuda o processo de conversão de massas de trabalho indiretamente social em quantidades de mercadoria dinheiro, é uma abordagem robusta e com coerência suficiente para explicar o vínculo entre os preços e o trabalho social contido nas mercadorias. A existência do dinheiro fiduciário e de crédito não nega a natureza do dinheiro observada na teoria monetária de Marx. Além disso, todas as sugestões marxistas que apresentam a impossibilidade de partir da teoria do valor para explicar os fenômenos monetários modernos “parecem de inspiração nitidamente indutivista, pois generalizam um fato empírico sem derivá-lo convincentemente da teoria de Marx, nem propõem um fundamento teórico alternativo.” (GERMER, 2001, p.218).

Ademais, o texto indica uma necessária separação analítica entre atributos e funções do dinheiro, dentro da teoria monetária de Marx. Atributos devem ser

entendidos como aquelas características (ou “funções primárias”), que estabelecem as condições necessárias de existências do dinheiro. Funções, por sua vez, são ações desempenhadas pela “coisa” social que possui a natureza de ser a materialização do trabalho abstrato, sendo a síntese material daqueles atributos. Daí entende-se que atributos e funções exercidas pelo dinheiro estão em níveis analíticos distintos. Ao colocar no mesmo patamar funções que o dinheiro deve possuir, ou atributos (medida de valor e meio de circulação), com as funções que o dinheiro deve desempenhar (entesouramento, meio de pagamento e dinheiro mundial), impossibilita entender a diferença entre as formas assumidas pelo dinheiro. Por exemplo, dinheiro de crédito (a forma hegemônica atual) tem a habilidade de ser moeda e desempenha diversas funções do dinheiro, mas não possui o atributo medida do valor, pois é condição necessária para tanto ter valor intrínseco, ser produto do trabalho. Ou seja, o dinheiro de crédito não possui todos os atributos do dinheiro enquanto tal.

O segundo objetivo é argumentar que o preço da mercadoria é formado pela relação objetiva entre dois níveis que são analiticamente distintos: a relação entre o valor da mercadoria e o valor da mercadoria dinheiro, e; a relação entre o valor da mercadoria dinheiro e uma quantidade fixa do próprio dinheiro, a fim de estabelecer uma unidade de medida. A primeira camada advém da característica da forma equivalente geral do valor e se expressa pelo atributo medida do valor do dinheiro. Nela o valor (intrínseco) do dinheiro adquire um caráter variável e representa a sua capacidade de expressar os atributos quantitativos das demais mercadorias, no caso, quantidades de trabalho abstrato contido nas outras mercadorias. Por este atributo, fica patente a relação social básica que regula a sociabilidade de uma economia mercantil, a saber, a igualdade na diferença (valores de uso diferentes são igualáveis por causa do valor) expresso por uma terceira mercadoria – o dinheiro. A segunda camada é uma derivação necessária da própria existência do atributo medida do valor e é uma relação do valor do dinheiro numa quantidade particular e estabelecida por convenção social. Ou seja, esta camada é circunscrita ao aspecto monetário da circulação. Esta relação é o padrão dos preços e não chega a ser um atributo ou função do dinheiro, mas é uma derivação técnica necessária para servir de unidade de medida. Isto permite comparar entre si os preços das mercadorias, não importando o quanto varie o valor (intrínseco) do dinheiro. O padrão dos preços impele que os cálculos feitos em economias baseadas na produção de mercadoria fundamentem-se nas grandezas definidas no processo de circulação.

Este ensaio está organizado em 4 seções, além desta introdução e das conclusões. A primeira define a categoria valor e apresenta o dinheiro como sua derivação lógica. A segunda apresenta as diferenças entre atributos e funções do dinheiro, assim como suas definições. A terceira, por sua vez, expõe as formas do dinheiro, entendendo-as como organicamente conectadas e derivadas do dinheiro mercadoria. A quarta explana sobre o processo de formação dos preços e sua fixação mediante expressão em unidades de conta.

### 3.1 VALOR E DINHEIRO

O ponto de partida para estudar a categoria dinheiro (e seus desdobramentos), num arcabouço lastreado na teoria de Marx, é compreendê-la intrinsecamente vinculada e derivada da teoria do valor-trabalho. Dito de outro modo, para basear o estudo de qualquer fenômeno econômico na teoria marxiana implica fundamentar-se nos princípios da lei do valor. O pressuposto basilar é que o valor é determinado na produção e não na circulação. É um atributo qualitativo imanente das mercadorias, no qual compartilham umas com as outras, permitindo que estas sejam trocadas por uma porção quantitativamente determinada. Também é o nexos social que estabelece a relação entre os produtores, tendo como pressuposto a propriedade privada e a divisão social do trabalho. É, assim, a capacidade geral de permutabilidade possuída pelas mercadorias, enquanto expressão do trabalho plasmado e despendido na sua produção (tanto trabalho novo que foi criado quanto trabalho antigo que foi transferido). A lei do valor-trabalho, na circulação mercantil simples, é, desse modo, aquela que regula as trocas entre massas equivalentes de valores contidas nos distintos produtos do trabalho humano.

O valor encontrado em uma mercadoria é proporcional à quantidade de trabalho gasto na sua produção. O trabalho privado, que se torna social<sup>1</sup> através da troca (ou trabalho abstrato), é a sua substância; o tempo do trabalho que, em média, está materializado em cada mercadoria (Tempo de Trabalho Socialmente Necessário – TTSN) determina a sua magnitude e; a forma desse tempo de trabalho

---

<sup>1</sup> “Lembrai-vos que eu empregava a expressão 'trabalho social' e nesta denominação de 'social' cabem muitas coisas. Ao dizer que o valor de uma mercadoria é determinado pela *quantidade de trabalho* incorporado ou cristalizado nela, queremos referir-nos à *quantidade de trabalho necessário* para produzir essa mercadoria num dado estado social e sob determinadas condições sociais médias de produção, com uma dada intensidade social média e com uma destreza média no trabalho que se emprega” (MARX, 1996b, p. 94, grifos no original).

socialmente necessário é expressa em valor de troca ou preço monetário<sup>2</sup>. O dinheiro aparece como expressão observável ou materialização da forma do valor. O trajeto desenvolvido por Marx para construir tal categorização parte inicialmente da esfera da superfície aparente (valor de troca) para o domínio não diretamente observável da substância e magnitude (Trabalho Abstrato e TTSN), fazendo, como passo seguinte, o movimento lógico inverso, indo do domínio não diretamente observável da essência e da magnitude intrínseca do valor para sua forma superficial de aparência como dinheiro.

É a partir da persistência do processo de trocas individuais que emerge o trabalho social e o TTSN. São categorias sociais derivadas de ações não intencionais dos produtores privados e expressam a troca social dos produtos do trabalho individual. Enquanto categorias sociais, retornam aos produtores individuais de modo estranhado, tendo em vista que a legitimação do trabalho individual enquanto trabalho social só se efetiva após sua realização, isto é, após a venda da mercadoria produzida. Este aparente paradoxo – de que o trabalho social (conteúdo do valor) é produto da agregação das ações individuais dos produtores, ao passo que, tal trabalho confronta-se enquanto um ente alienado, externo e incontrolável – é um dos reguladores da lei do valor e se manifesta de modo patente desde as formas mais abstratas até as formas mais aparentes da economia capitalista (GERMER, 1995).

A substância do valor – trabalho abstrato incorporado – é a média do total dos trabalhos particularizados contida nas mercadorias. No entanto, essas mercadorias produzidas, nos termos econômicos do capitalismo, possuem também quantidades definidas dessa substância, ou seja, possui um dado volume ou magnitude de trabalho abstrato. Porém, essas quantidades não necessariamente correspondem à quantidade de trabalho privado individual realizada. Logo, a magnitude do valor não deriva diretamente das horas trabalhadas no concreto. Por isso, “[o] determinante do valor não é o tempo de trabalho incorporado nos produtos, mas o tempo de trabalho necessário num determinado momento.” (MARX, 2011, p.

---

<sup>2</sup> Sobre as dimensões constitutivas do valor, Marx (1996b, p.92, grifos no original) diz que: “Uma mercadoria tem *um valor* por ser uma *crystalização de um trabalho social*. A *grandeza* de seu valor, ou seu valor *relativo*, depende da maior ou menor quantidade dessa substância social que ela encerra, quer dizer, da quantidade relativa de trabalho necessário à sua produção. Portanto, os *valores relativos das mercadorias* se determinam pelas *correspondentes quantidades ou somas de trabalho invertidas, realizadas, plasmadas nelas*. As quantidades *correspondentes* de mercadorias que foram produzidas no *mesmo tempo de trabalho são iguais*. Ou, dito de outro modo, o valor de uma mercadoria está para o valor de outra, assim como a quantidade de trabalho plasmada numa está para a quantidade de trabalho plasmada na outra.”

85). Necessitar-se-á de um processo de igualação ou reconhecimento social para definir a quantidade de trabalho socialmente necessário, para que o trabalho privado seja validado como trabalho social (GERMER, 1997; BORGES NETO, 2001).

É a forma do valor, ou valor de troca, que permite que as mercadorias sejam igualadas quantitativamente umas com as outras. Esse valor de troca é determinado pelas quantidades relativas de TTSN e a mudança desse valor de troca também depende das variações relativas nos tempos de trabalho. Contudo, mesmo com o valor de troca, o tempo de trabalho que o valor expressa não é diretamente observável, carecendo a existência de uma forma material que o torne visível, que declare a quantidade de trabalho social contido na mercadoria. A forma do valor está ancorada na substância/magnitude do valor mediante diversos processos sociais e o dinheiro surge como a forma material que torna o valor observável. Entretanto, isto não se dá pela via da expressão direta do tempo de trabalho, mas pelo valor de troca ou preço, representado por determinada quantidade de dinheiro. Assim, o dinheiro, em Marx, é um produto material, trabalho abstrato alienado e objetivado, ou seja, é a materialização ou manifestação desse trabalho social. Essa manifestação, entretanto, ocorre apenas de modo simbólico, já que nenhuma mercadoria nem o dinheiro pode expressar diretamente o trabalho social. Em síntese, o dinheiro surge diretamente do valor, sendo a sua forma objetivamente válida e a mais desenvolvida. Ele tem a capacidade de tornar visível aquilo que é invisível por natureza, a saber, o valor (GERMER, 1997; MOSELEY 2005b; NELSON, 2001).

Em uma definição ainda mais precisa sobre o valor, Marx (2011, p. 90-1) constrói o seguinte argumento:

Toda mercadoria (produto ou instrumento de produção) = a objetivação de um determinado tempo de trabalho. O seu valor, a relação na qual se troca por outra mercadoria ou na qual outra mercadoria é trocada por ela = quantum de tempo de trabalho nela realizado. [...] [O valor da mercadoria] deve possuir igualmente uma existência qualitativamente dela diferenciável e, na troca efetiva, essa separabilidade tem de entrar em contradição com sua equivalência econômica, e ambas só podem coexistir porque a mercadoria adquire uma dupla existência, ao lado de sua existência natural adquire uma existência puramente econômica, na qual a mercadoria é simples signo, uma letra para uma relação de produção, um simples signo para seu próprio valor. Como valor, toda mercadoria é igualmente divisível; não o é uma sua existência natural. Como valor, a mercadoria permanece a mesma, quantas sejam as metamorfoses e formas de existência que percorra, na realidade, as mercadorias só são trocadas porque são heterogêneas e correspondem a diferentes sistemas de necessidades. Como valor, a mercadoria é universal; como mercadoria efetiva, é uma particularidade. Como valor, é sempre permutável; na troca efetiva, o é apenas quando preenche condições particulares. Como valor, a medida de sua permutabilidade é determinada por si mesma; o valor de troca expressa precisamente a relação pela qual ela substitui outras mercadorias; na troca

efetiva a mercadoria só é permutável em quantidades relacionadas às suas propriedades naturais e correspondentes às necessidades daqueles que trocas.

Conforme a exposição feita até aqui, faz todo sentido econômico afirmar que o dinheiro é uma derivação lógica e necessária do valor. Segundo Moseley (2005a), o que torna uma mercadoria igual às outras, na prática, são as quantidades de trabalho abstrato incorporado, sendo que elas devem ser observáveis e comparáveis numa mesma forma objetiva e reconhecida socialmente. Não há um meio apriorístico que torne essas quantidades de trabalho contido nas mercadorias diretamente observáveis. No entanto, elas podem adquirir uma “forma de aparência” material, a qual torna-as observáveis e comparáveis objetivamente. É assim que emerge o dinheiro, enquanto necessidade de existência de uma forma comum de expressão das quantidades de trabalho abstrato incorporado nas mercadorias. Como não é possível observar a quantificação formal da categoria trabalho social *per se* – no caso, não há um meio observável por um indivíduo ou instituição que seja capaz de abarcar todo o processo social, já que este se dá num fluxo contínuo, inacabável, cujo formato é instável e atomizado nas múltiplas transações – o dinheiro, enquanto mercadoria especial, se constitui como único meio formal de representar o trabalho social (GERMER, 1995).

A dificuldade em quantificar o valor é a sua impossibilidade de ser expresso isoladamente. O valor somente pode ser observado (tornar-se visível) numa relação de troca, ou de equivalência quantitativa (pelo TTSN) entre duas mercadorias. “[O] valor de uma mercadoria tem expressão autônoma por meio de sua representação como ‘valor de troca’” (MARX, 1996a, p. 188). Foi apenas com a emergência do dinheiro que o desenvolvimento da economia mercantil se tornou possível, na medida em que, a partir dele, as mercadorias passaram a encontrar a medida de sua equivalência mútua. Porém, do mesmo modo que o trabalho abstrato é produto de um processo social incontrolável por procedimentos empíricos, assim também acontece com o dinheiro, a sua expressão material visível. Ou seja, valor e sua forma material de expressão, o dinheiro, são categorias elaboradas simultaneamente pelo mesmo processo social. Este entendimento basilar se apresenta como um empecilho à tentativa de elaborar qualquer forma lógica ou teórica de compreender o dinheiro, ancorado em Marx, como uma “coisa” social instituída convencionalmente.

O dinheiro tem um lugar peculiar na reprodução da economia, pois possui uma propriedade especial relativa às outras mercadorias, que surge do processo de trocas, no caso, ser a expressão geral do valor. É entendido como desdobramento da natureza dos produtos do trabalho enquanto mercadorias (necessidade lógica, social e econômica, derivada do caráter intrínseco da mercadoria). Ele se desenvolve de modo pleno no capitalismo, embora o seu surgimento preceda historicamente ao estabelecimento desse modo de produção e da substância social do valor. A sua emergência não está diretamente relacionada com a substância do valor, mas com o desenvolvimento da forma do valor (ou forma valor). Deriva do fato de que uma mercadoria expressa seu próprio valor no valor de uso de outra mercadoria, numa relação de equivalência, tornando o valor de uso daquela outra mercadoria a forma de seu próprio valor. O desenvolvimento lógico conduz à forma dinheiro (preços), o que implica a justaposição dos valores de todas as mercadorias na forma de uma dada quantidade de ouro. É através desta dada quantidade de ouro que o valor de uma mercadoria (substância e magnitude) é expressa na realidade (LAPAVITSAS, 2005; KURAMA, 2009).

Kurama (2009) indica que, mesmo na forma simples ou acidental, fica patente que o valor de uma mercadoria é expresso no valor de uso de outra mercadoria, numa relação de equivalência. É o proprietário da forma relativa que coloca a forma equivalente em tal posição, pois ele quer a mercadoria na forma equivalente. Por exemplo: para que o casaco seja a forma valor do linho, ele deve ser igual ao linho (relação de igualdade), enquanto que, para que o proprietário do linho queira o casaco, este deve ser diferente do linho (relação de desigualdade). Nas equações da forma valor desenvolvida por Marx, assume-se como dada a base do querer do proprietário da mercadoria (20 varas de linho = 1 casaco). É a forma independente<sup>3</sup> que pode resolver por completo esta questão, pois ela torna pouco importante se uma mercadoria é ou não alvo de desejo. Trocas multilaterais só são possíveis porque o desejo por certa mercadoria é irrelevante para efetivar a relação da desigualdade, ou seja, é insignificante se o produtor deseja linho, casaco ou bíblia: fato é que ele pode adquirir qualquer uma destas mercadorias, possuindo a forma

---

<sup>3</sup> “No dinheiro, o valor das coisas está separado de sua substância. O dinheiro é originariamente o representante de todos os valores; na práxis, as coisas se invertem e todos os produtos e trabalhos reais devêm os representantes do dinheiro” (MARX, 2011, p.96).



dinheiro. É por monopolizar esta habilidade, a “habilidade de ser alvo do desejo”<sup>4</sup> que é possível existir trocas monetárias. E o monopólio desta habilidade implica a exclusividade do dinheiro de ter como valor de uso a capacidade de expressar o valor de qualquer mercadoria. E este fato constitui a base de todo sistema de contabilidade de preços.

Como é possível que o valor de uma mercadoria se expresse numa quantidade de outra mercadoria? O ponto de partida é entender que o que estabelece a relação de igualdade para realização das trocas não está na mercadoria em si, ou seja, a quantidade de uma dada coisa não seria por si capaz de expressar a magnitude do seu valor. É através do fato de que a interação dos seres humanos no mercado possibilita abstrair o que há de comum nos diversos tipos de trabalho que a encarnação do valor adquire determinação formal. Esta capacidade de reduzir trabalho concreto a trabalho abstrato não é produto das ideias, mas das relações sociais e econômicas rotineiras. Assim, o linho, colocando o casaco como determinação formal, expressa seu próprio valor no corpo do casaco enquanto coisa-valor (coisa com valor). O linho coloca o casaco como forma do valor, dizendo que o casaco é igual a si, de modo que a forma natural do casaco, em seu estado dado, expressa valor. O valor do linho é expresso num primeiro momento (na distinção de seu valor de uso) na forma natural de um casaco. Isto é o que Marx chama de “desvio” da expressão do valor (KURAMA, 2009).

As mercadorias são trocadas enquanto tais, como produtos de trabalhos individuais. Porém, elas só se confrontam com outras mercadorias mediadas por uma terceira mercadoria, esta que simboliza e materializa o trabalho social, uma forma equivalente que torna possível que as mercadorias sejam trocadas pelos produtos de outros trabalhos individuais. Este equivalente geral deve ser também produto de trabalho individual, porém que desempenha o papel de representante material do trabalho social. O dinheiro, desse modo, só pode ser concebido enquanto uma categoria oriunda do processo de produção de mercadorias. No entanto, mesmo sendo mercadoria e representando a primeira forma histórica

---

<sup>4</sup> Esta definição tem grandes similitudes com o que Lapavistas (2005) denomina como “monopolização da habilidade da troca direta pelo dinheiro”. O que há de dissimilitude é que neste autor a teoria da forma valor e a teoria do processo de troca, que Marx desenvolve respectivamente na seção 3 do capítulo 1 do livro 1 de O Capital e no capítulo 2 do mesmo livro, constitui a mesma formulação teórica. Aqui se entende que com a teoria da forma valor Marx desvelou **como** o dinheiro é possível e com a teoria do processo de troca, por sua vez, ele explicou **através de que** o dinheiro é possível, como apontou Kurama (2009). Válido destacar que estes problemas não são questões postas por Marx como um tipo de esquema lógico ou de maneira frívola, mas sim porque são problemas realísticos.

unificada de existência autônoma do valor, o dinheiro é a forma independente do valor, ou seja, desvinculado de valores de uso de uma mercadoria particular. Diferentemente do sistema de trocas multilaterais ou monetárias, nas trocas diretas (escambo) as mercadorias são trocadas sem a mediação de um equivalente geral. Logo, não existe o valor na sua forma desvinculada aos valores de uso das diversas mercadorias particulares. No escambo não há a forma autônoma do valor, ou seja, a forma independente do valor, apartado de seu valor de uso. Apenas com o advento do dinheiro que o trabalho social encontra sua forma ideal e o valor materializa-se na sua forma independente (GERMER, 1995).

O dinheiro aparece também como mediador da contradição entre a mercadoria como valor e como valor de uso<sup>5</sup>. A realização de uma mercadoria como valor de uso ocorre quando ela é entregue a outra pessoa, mas tal entrega pressupõe a realização da mercadoria como valor. A realização da mercadoria como valor tem como premissa sua realização como valor de uso. Se a mercadoria não tem um valor de uso para outrem, ela não tem valor, pois o trabalho particular não se converterá em trabalho social. A mercadoria demonstra-se enquanto um valor de uso para outra pessoa quando ela é entregue como um valor de uso no processo de troca. A realização da mercadoria como valor de uso e como valor é tanto um círculo vicioso de suposição mútua, como também é uma relação contraditória de exclusão mútua. Acontece que um proprietário pode querer que sua mercadoria conte como valor, mas as outras pessoas podem não a reconhecer enquanto tal. Na medida em que isto ocorre, as trocas são bloqueadas, e, se o processo de troca está paralisado, a produção de mercadorias não pode ser realizada.

Esta contradição deve ser mediada, a fim de que a produção de mercadorias seja generalizada. A emergência do dinheiro objetiva responder tal contradição. Para tanto, a troca, que deixa de ser direta e se torna multilateral ou monetária, se realiza

---

<sup>5</sup> Kurama (2009) afirma que são processos diferentes tanto i) a “realização da mercadoria como valor de uso” e a “realização do valor de uso”, quanto ii) a “realização da mercadoria como valor” e a “realização do valor”. A primeira distinção diz que a realização do valor de uso significa ser útil na satisfação de um certo desejo. Isto ocorre dentro do processo de consumo. A “realização de uma mercadoria como valor de uso” pertence ao processo de troca, cujas mercadorias passam das mãos das pessoas para os quais não são valor de uso para as mãos das pessoas para quem são. É valor de uso para o não proprietário. A segunda distinção: a realização do valor se refere a transformação do valor de uma mercadoria (que existia no chamado “estado latente”) num valor real. Trocando em miúdos, a transformação do valor na forma objetivamente válida: dinheiro. É o que ocorre no processo de venda. As trocas multilaterais são indispensáveis à teoria do processo de troca. “Realização da mercadoria como valor” significa que uma mercadoria conta como algo que tenha valor. Como valor (como objetificação do trabalho humano abstrato), mercadorias são indistinguíveis e devem ser capazes de ser trocadas com qualquer outra mercadoria, numa dada proporção.

via dois processos distintos: venda e compra. O proprietário pode agora trocar sua mercadoria por dinheiro e não mais por outra mercadoria que ele deseja. Isto é a venda. Neste processo, o proprietário, em vez de procurar que sua mercadoria conte imediatamente como valor de uso, busca transformá-la em dinheiro. Fazendo isto, o trabalho despendido na produção da mercadoria se revela um trabalho socialmente útil. Quando ocorre a venda, o proprietário da mercadoria é capaz, no processo subsequente de compra, de fazer com que o dinheiro conte como valor, trocando-o por qualquer mercadoria que ele desejar. Isto é possível porque a mercadoria que ele possui foi transformada em dinheiro, logo, a emergência do dinheiro aparece como condição necessária pra existência de trocas multilaterais e para mediar a contradição existente entre a mercadoria como valor e como valor de uso (KURAMA, 2009).

Somente com a emergência do dinheiro que a contradição entre a mercadoria como valor e valor de uso é mediada. Desse modo, evanesce a contradição entre a mercadoria como forma social e como forma natural, posto que o valor de uso exclusivo do dinheiro é ser o equivalente geral do valor, sendo a representação do valor no seu estado puro. Apenas no dinheiro o valor materializa-se de modo independente ao valor de uso do produto do trabalho particular, tornando-se um objeto de fácil deslocamento e acumulação. Falando de um modo mais preciso, toda mercadoria conta como algo que tem valor, no entanto de uma forma particular. O dinheiro, por sua vez, conta como a forma geral do valor. Sendo a forma geral do valor, o dinheiro se torna uma mercadoria especial, destacada das demais, e serve de referência para que as outras mercadorias meçam nele seus valores e realize-os em seguida. A constituição do dinheiro implica colocá-lo como polo diretamente oposto às demais mercadorias. No mundo mercantil, o dinheiro aparece no polo que representa o valor em geral, no seu estado puro, e as outras mercadorias se apresentam enquanto objetos particulares de valor de uso. Enquanto que o único valor de uso do dinheiro é ser o equivalente geral do valor (destituído de valores de uso particulares), as demais mercadorias alienam o recurso de serem valor. Nenhuma mercadoria, além do dinheiro, pode trocar-se por outros valores de uso, excluindo os casos excepcionais ou anômalos (GERMER, 1995).

Por fim, é válido salientar, assim como faz Germer (1995), a mudança de qualidade na economia que adveio com a emergência das trocas monetárias<sup>6</sup>. Podem-se destacar dois elementos fundamentais, a saber, a substituição das trocas diretas, mediante o surgimento do dinheiro e sua capacidade de mediador da contradição da mercadoria. Isto significa a permanência imanente do dinheiro (ou seus representantes) na mediação das trocas, e; a necessidade da realização do valor através da conversão da mercadoria particular em dinheiro, sendo esta a única rota, em economias mercantis, para que o produto do trabalho individual seja socialmente reconhecido. O primeiro elemento evidencia que o surgimento do dinheiro não representa somente a invenção de um objeto útil para trocas, mas expressa uma mudança qualitativa da economia. Somente com a formação do dinheiro é que a esfera da circulação – uma categoria específica da sociedade mercantil – desenvolve-se plenamente. A existência do dinheiro não está circunscrita a intervenções pontuais no ato de troca, mas na separação deste em outros dois atos isolados (compra e venda), o que, no nível agregado, se apresenta como circulação monetária, ao lado da circulação de mercadorias. O segundo elemento expressa que o reconhecimento do trabalho privado enquanto trabalho social se dá somente no momento em que o valor do seu produto se realiza, ou seja, é convertido em dinheiro. Os trabalhos particulares só podem ser reconhecidos como trabalho social se o produto do trabalho puder ser vendido, o que implica que, sua conversão em dinheiro, é pré-requisito da inserção do produtor individual na produção social. O produtor individual só pode acessar outras mercadorias conforme troca sua mercadoria pelo dinheiro, sem o qual não possui sanção e validação social. Ele só pode adquirir o produto do trabalho alheio na medida em que está inserido na produção social e possui sanção (validação social do produto do trabalho particular) para adquirir: a) o produto do trabalho social (dinheiro) e; b) após isto, trocar tal mercadoria (dinheiro) por outros produtos de trabalhos particulares.

### 3.2 ATRIBUTOS E FUNÇÕES DO DINHEIRO

O dinheiro é a objetivação necessária e determinada do tempo de trabalho. É a única forma como o valor pode se expressar (e de existir objetivamente), tendo

---

<sup>6</sup> “Na troca direta cada artigo não pode ser trocado por qualquer outro, e uma atividade determinada só pode ser trocada por produtos determinados. O dinheiro só pode superar as dificuldades inerentes ao escambo na medida em que as generaliza” (MARX, 2011, p.98).

em vista que o tempo de trabalho materializado só pode existir idealmente como medida de valor, logo, não pode expressar a si mesmo. O dinheiro pode ser definido como forma material de aparência do valor ou riqueza abstrata e expressa o caráter social da troca. É a forma de representação independente do valor, que possui determinadas características ou atributos e desempenha certas funções na economia capitalista. Ou seja, o que o dinheiro faz é desdobramento do que ele é e não o contrário, como defende a teoria monetária convencional – uma coisa que pode executar abstratamente determinadas funções é tratada como dinheiro. Não é o Estado que define o que o dinheiro é e nem o que faz, embora ele seja fundamental no sancionamento dos representantes do dinheiro, mediante garantia jurídica.

A emergência do dinheiro é antecedida tanto pela constituição de diversas mercadorias como equivalentes do valor, porém de alcance restrito, quanto por formas efêmeras de mediadores das trocas, distintas dos equivalentes, ainda que neles baseados. Na medida em que a forma equivalente se unifica numa só mercadoria, substituindo os equivalentes particulares e circulando sistematicamente na mediação das trocas, é que surge a forma dinheiro. Antes disso, a medida dos valores e o meio de circulação eram executados não por uma mesma “coisa”, porém separadamente. Ambas precedem a emergência do dinheiro. A novidade trazida pelo dinheiro é que a medida dos valores e o meio de circulação passam a ser realizados pela mesma mercadoria, sendo elementos necessários e constitutivos da natureza do dinheiro. Entretanto, esses atributos<sup>7</sup>, na medida em que a forma dinheiro já se constituiu, não têm significado, caso estejam desvinculados do equivalente geral (GERMER, 1997a).

Os atributos são como propriedades que o dinheiro deve possuir para ser dinheiro. Eles expressam a forma com que as mercadorias se relacionam umas com as outras, do ponto de vista econômico, ou seja, os atributos do dinheiro exprimem a sua capacidade de ser a forma do valor. Todos os atributos, ou propriedades, como afirma Marx (2011), são particularidades da mercadoria enquanto valor de troca, isto

---

<sup>7</sup> Segue-se aqui a definição proposta por Silva (2012, p. 64, grifos no original), quando afirma que “há funções definidoras do dinheiro, isto é, funções primárias, que caracterizam e determinam o dinheiro enquanto tal, sendo sua condição de existência, ou seja, são **atributos** do dinheiro, e outras que ele desempenha na medida em que já possua os atributos. Atributo e função, desse modo, estão em níveis analíticos distintos. Existe uma unidade dialética entre os atributos que ‘fazem’ o dinheiro, comportando a análise das contradições inerentes entre estes, assim como entre às várias funções realizadas pelo dinheiro. Ele seria a forma independente do valor que possui atributos e desempenha funções”.

é, propriedades da forma do valor. Na medida em que o valor de troca de qualquer mercadoria, enquanto forma adequada da existência material do valor, é o dinheiro, as mercadorias são medidas e resolvidas através do equivalente geral. A unificação dos atributos numa mesma mercadoria advém da intensificação progressiva do processo de troca, pois a partir dela uma mercadoria especial é destacada das demais e passa a ser utilizada de modo generalizado como medida do valor. Este processo implicou a progressiva centralização de mercados atomizados e a expulsão das outras formas de equivalente, que tinham abrangência mais local. O dinheiro é, assim, o coroamento de um processo altamente complexo de generalização do valor, com leis objetivas predeterminadas e não um produto de uma descoberta repentina (GERMER, 1995).

Possuir o atributo de ser medida dos valores implica a condição da variabilidade do valor intrínseco do dinheiro, enquanto que deter o atributo de ser meio de circulação acarreta a oscilação de sua quantidade circulante. O atributo meio de circulação o valida como moeda, enquanto que o atributo medida de valor o habilita a ser equivalente geral. Por medir valores, o dinheiro tem um valor variável na produção e na sua venda inicial. Por ser instrumento de circulação, o seu valor é dado por hipótese e a sua quantidade é variável. Isto significa que existe uma oposição concreta entre os atributos do dinheiro. Tal oposição refere-se ao circuito da circulação das mercadorias, ou seja, à representação esquemática do caminho percorrido pelas mercadorias desde o momento em que deixam o processo de produção até o momento em que são compradas para consumo ou para utilização enquanto meios de produção.

Sendo os atributos aquelas habilidades, ou funções primárias, possuídas pelo dinheiro, as funções propriamente ditas são categorias emergentes (surgiram após a gênese do dinheiro), tratando-se de “tarefas” que ele deve executar. O dinheiro é aqui entendido como forma independente do valor, que desempenha funções parcialmente desvinculadas do processo de troca<sup>8</sup>. No momento em que executa tais funções, ele demonstra a complexidade de seu papel social, transpondo

---

<sup>8</sup> Sobre esta desvinculação do processo de trocas e as funções que ele passa a desempenhar, por ser dinheiro, Marx (2011) chega a definir como uma “terceira determinação”, entendendo os atributos como as outras duas determinações. É necessário, assim, examinar o dinheiro nessa sua terceira determinação, na qual “contém em si as duas primeiras como determinações” (MARX, 2011, p. 149). “A terceira determinação do dinheiro, em seu desenvolvimento completo, pressupõe as duas primeiras determinações e é a sua unidade” (MARX, 2011, p. 161), “dinheiro somente pode se manifestar desenvolvido na terceira determinação se está desenvolvido nas duas anteriores” (MARX, 2011, p. 162).

a definição como mero facilitador das trocas de mercadorias. O dinheiro desempenha três funções particulares, a saber, entesouramento (estoque de valor); meio de pagamento (meio de pagamento diferido); dinheiro mundial (equivalente geral no mercado mundial). Quando funciona como meio de entesouramento, o dinheiro permite aos indivíduos acumular riqueza e poder na sua forma mais pura (valor na sua forma independente) e fornece a eles os meios de se apropriar do trabalho dos outros sempre e por qualquer motivo que possa desejar. Torna-se um direito sobre uma parte do trabalho e da riqueza da sociedade. Ao executar a função de meio de pagamento, ele medeia as relações entre devedores e credores, visto que os contratos estão especificados em termos monetários. Enquanto dinheiro mundial, ele regula as relações econômicas entre vários Estados-nação e reflete a interdependência econômica entre as nações (SILVA, 2012; ITOH; LAPAVITSAS, 1999).

Trocando em miúdos, a exposição dos atributos e funções do dinheiro, baseadas em Marx, pode ser sintetizada, conceitualmente, em dois grupos. O primeiro refere-se a propriedades que são pretéritas logicamente ao dinheiro e que nele se sintetizam, no caso, atributos. Ao se unificar numa mesma “coisa”, abre a possibilidade do ato de troca ocorrer em dois atos distintos (venda e compra), ao mediar a contradição inerente às mercadorias. Este fato possibilita que as trocas mercantis ganhem contornos regulares e a circulação de valores seja algo não acidental. Neste grupo inclui a medida dos valores, que foca na característica original e permanente do dinheiro, o de ser o equivalente geral; e o meio de circulação, que analisa a qualidade do dinheiro em transferir a propriedade, enquanto mediador das trocas. O segundo diz respeito a novas funções, que só passaram a existir na medida em que as relações mercantis se complexificaram, entrando em conflito com o próprio movimento da circulação simples, no caso, funções propriamente ditas. No âmbito interno de uma economia, o dinheiro passa a ser demandado agora pelo que ele é (forma material da riqueza abstrata), funcionando como meio de entesouramento, além de realizar os pagamentos diferidos. Fato é que, para o dinheiro ou suas formas derivadas executar tais funções, deve precisamente possuir aquelas habilidades pretéritas. São todas funções do dinheiro, mas que se organizam em uma hierarquia de precedência lógica (GERMER, 1995, p. 39). Na circulação simples, os atributos se unificam no equivalente geral, permitindo surgir novas funções enquanto propriedades emergentes.



É válido destacar que é bastante comum confundir conceitos-chaves na teoria do dinheiro de Marx. Muitos teóricos marxistas colocam no mesmo patamar funções que o dinheiro deve possuir, ou atributos, com funções que o dinheiro deve desempenhar (entesouramento, meio de pagamento e dinheiro mundial). Atributos são aquelas funções primárias que antecedem a emergência lógica do dinheiro e estabelecem os termos de sua determinação. Eles deixam patente que produção e circulação mercantil só se viabilizam porque uma “coisa” monopoliza a habilidade de expressar valores das mercadorias, *pari passu* permite a transferência de propriedade (e de direitos), diretamente ou por meio de seus representantes<sup>9</sup>. As funções, por outro lado, evidenciam que o dinheiro existe como um fim em si mesmo e que possui certa autonomia. Ao colocar atributos e funções no mesmo nível analítico, impossibilita entender a diferença entre as formas assumidas pelo dinheiro. Por exemplo, dinheiro de crédito (a forma hegemônica atual) tem a habilidade de ser moeda e desempenha diversas funções do dinheiro, mas não possui o atributo medida do valor, pois, é condição necessária, para tanto, ter valor intrínseco, ser produto do trabalho. Assim, não é sustentável alguns argumentos contemporâneos que imputam ao dinheiro de crédito o caráter de dinheiro, partindo da teoria de Marx. Mas esta é uma discussão que será apresentada na seção 3.

### 3.1.1 Atributos

O atributo “medida dos valores” do dinheiro é diretamente deduzido da gênese do equivalente geral e implica servir como material no qual os valores das mercadorias são expressos e medidos. Este atributo significa a habilidade do dinheiro de expressar a magnitude dos valores intrínsecos das mercadorias. Medir os valores deve ser empreendido diretamente pela mercadoria dinheiro. Na medida em que a representação dos valores das mercadorias em termos monetários, ou seja, a expressão monetária das quantidades do TTSN contido nas mercadorias, antes da circulação corrente, envolve sempre uma dimensão subjetiva, é um “ato

---

<sup>9</sup> “A mercadoria que funciona como medida de valor e também, corporalmente ou por intermédio de representantes, como meio circulante, é dinheiro. O ouro (ou prata) é, portanto, dinheiro. Como dinheiro funciona, por um lado, onde aparece em sua corporalidade áurea (ou prateada), isto é, como mercadoria monetária, portanto, nem apenas de forma ideal, como na medida de valor, nem sendo suscetível de representação, como no meio circulante; por outro lado, onde sua função, quer a execute em pessoa, quer por meio de representantes, fixa-o como figura de valor exclusiva ou única existência adequada do valor de troca perante todas as demais mercadorias, enquanto simples valores de uso.” (MARX, 1996a, p. 250).



imaginário” (cujo dinheiro se estabelece numa forma contábil) que não requer a “presença real” do dinheiro, enquanto meio de compra. Entretanto, este ato imaginário de intercâmbio deve ser seguido pelo “ato real” da troca das mercadorias pelo dinheiro (ou por um representante). A transformação repetida de mercadorias em dinheiro é necessária a fim de constantemente validar e corrigir a expressão dos valores individuais em dinheiro (ITOH; LAPAVITSAS, 1999; MOSELEY, 2005b).

Em Marx, a verdadeira medida dos valores não é intrínseca do dinheiro, constituída pelo equivalente geral, porém é o próprio trabalho abstrato materializado nas mercadorias, sua essência geradora. A verdadeira medida dos valores é a quantidade de trabalho, tendo o tempo como sua unidade de medida. Entretanto, nas relações econômicas cotidianas realizadas pelos diversos agentes, o tempo de trabalho não serve (e nem pode!), sequer como mensuração aproximada, para expressar o valor das várias mercadorias. O tempo de trabalho que importa é o socialmente necessário e não o individual, que é passível de um cálculo direto de suas quantidades. Ademais, é comum que firmas tenham dissimilaridades tecnológicas, e isto produz quantidades díspares de valor por hora trabalhada. Por isso, o valor não encontra um meio direto e prático de medida, apenas mediante expressão e manifestação, mediante a sua forma<sup>10</sup>. Dinheiro, na sua forma contábil, é o meio de manifestação da medida do valor, constituindo-se como modo indireto de captar a sua grandeza, e “não expressa absolutamente nenhum valor, mas expressa um quantum determinado de sua própria matéria; traz na frente a sua própria determinabilidade quantitativa” (MARX, 2011, p. 84). O atributo medida de valor do dinheiro, assim, significa a sua habilidade de expressar a magnitude do valor (intrínseco).

O atributo medida dos valores do dinheiro o habilita a tornar o valor visível. Moseley (2005b) afirma que a dimensão crucial da conexão entre o “interno” e o “externo” do valor na teoria de Marx é a expressão das quantidades não observáveis do TTSN como preços monetários observáveis e que o trabalho abstrato existe como quantidades, mesmo antes da equalização das mercadorias em dinheiro. Ou seja, o valor, tanto na dimensão da substância (trabalho abstrato materializado)

---

<sup>10</sup> Neste sentido, Marx (1996a, p. 219), diz o seguinte: “Não é por meio do dinheiro que as mercadorias se tornam comensuráveis. Ao contrário. Sendo todas as mercadorias, enquanto valores, trabalho humano objetivado, e, portanto, sendo em si e para si comensuráveis, elas podem medir seus valores, em comum, na mesma mercadoria específica e com isso transformar esta última em sua medida comum de valor, ou seja, em dinheiro. Dinheiro, como medida de valor, é forma necessária de manifestação da medida imanente do valor das mercadorias: o tempo de trabalho.”

quanto da magnitude (TTSN), existe quantitativamente, porém de modo invisível, não observável. O dinheiro, desse modo, torna o valor visível, sendo a “**necessary form of appearance of the substance of value (abstract labor) and the magnitude of value**” (MOSELEY, 2005b, p. 6, grifos no original). Assim, o dinheiro não torna as mercadorias comensuráveis, porém torna seus valores visíveis. Este atributo implica que o dinheiro é precisamente a forma necessária da aparência do trabalho humano objetivado, e significa representar indiretamente as quantidades não observáveis do TTSN contido nas mercadorias como quantidades observáveis do dinheiro que contém a mesma quantidade de TTSN.

O dinheiro, ao possuir o atributo medida dos valores, transforma as existentes e comensuráveis, porém invisíveis, quantidades de tempo de trabalho abstrato (magnitude/substância do valor) em quantidades visíveis de preços monetários. A substância do valor “**does exist in quantities of labor-time, but these quantities of SNLT<sup>[11]</sup> are invisible, and therefore must be transformed into observable quantities of money**” (MOSELEY, 2005b, p. 25, grifos no original). Moseley (2005b) diz que é presumido existir em quantidades de tempo de trabalho nas mercadorias convencionais e essas quantidades são expressas objetiva e socialmente pelas quantidades da mercadoria dinheiro que contém a mesma quantidade de tempo de trabalho. Esse tempo de trabalho é quantificável, porém invisível, carecendo, assim, de uma medida externa que o torne observável.

Por sua vez, o atributo meio de circulação do dinheiro, segundo Itoh e Lapavitsas (1999), o habilita a mediar as trocas de mercadorias. Aqui, a forma característica do dinheiro é a moeda<sup>12</sup>. O meio de troca, segundo Moseley (2005b), implica a expressão das quantidades do trabalho humano em quantidades imaginárias de dinheiro, que contenha a mesma magnitude de valor. Klagsbrunn (1992) afirma que é deste atributo que se deriva o signo de valor, representante do dinheiro ou suas formas derivadas. Na medida em que esse representante do dinheiro não tem valor intrínseco, o seu poder de compra é determinado pela sua

<sup>11</sup> SNLT – *Socially necessary labor-time* ou tempo de trabalho socialmente necessário (TTSN).

<sup>12</sup> É fundamental fazer a distinção conceitual entre dinheiro e moeda. Seguindo a precisão feita por Klagsbrunn (1992, p. 598), esta detém unicamente a qualidade de ser meio de circulação, enquanto aquele compreende-se como a unidade contraditória das qualidades medida de valor e meio de circulação. Como ele diz, “Moeda e dinheiro são, portanto, na realidade, conceitos diferentes. Ser moeda, meio de circulação, em forma metálica ou por seu representante é apenas uma das determinações do dinheiro. Equiparar os termos, além de expressar pouco rigor teórico, muitas vezes, tal emprego denota uma confusão real entre as determinações mais gerais, abstratas e fenomênicas do dinheiro ao nível da circulação simples de mercadorias e as demais, mais complexas, derivadas de capital, incluindo a intermediação pelo sistema de crédito”.

relação com o dinheiro, sendo que “o somatório de ‘valor’ dos signos de valor em circulação é igual ao do volume de moedas metálicas que seriam necessárias à circulação” (KLAGSBRUNN, 1992, p.599). Conforme este argumento, o volume de dinheiro que é necessário, embora possua determinação lógica, varia constantemente, não sendo possível ser precisamente mensurada.

Mediar a circulação habilita o dinheiro a transferir direito de propriedade. Este é o atributo que se refere à ação de comprar e vender, e é o substituto de todas as mercadorias. Por isso que este é um atributo do dinheiro, ou seja, uma característica que lhe é imanente e lhe precede. Tendo em vista que o dinheiro age como meio de circulação, ele é tanto a manifestação do atributo medida dos valores, quanto a garantia de que este cumprirá o seu papel monetário. O dinheiro não precisa assumir qualquer forma específica, ao mediar a circulação. Por isso, na medida em que ele medeia as trocas, a natureza do dinheiro não é afetada, não importando a forma em que ele esteja materializado. Porém, ainda que este atributo seja um dos seus definidores, não abarca todos os aspectos pertinentes do dinheiro, sobretudo seus efeitos e funções. “Coisas relativamente sem valor, bilhetes de papel, podem, portanto, funcionar em seu lugar, como moeda” (MARX, 1996a, p. 247). Neste caso, o dinheiro precisa aparecer tão somente na sua forma simbólica<sup>13</sup>.

Sendo a unidade de medida do valor o tempo de trabalho socialmente necessário à produção da mercadoria, e sendo esta uma unidade invisível, já que não há como observar a igualação dos diversos trabalhos privados nesse trabalho social, surge assim o equivalente geral. Ele é uma evolução imanente e lógica da forma equivalente, para tornar visível a unidade de medida, criando o atributo "medida dos valores" do dinheiro. As trocas multilaterais só se efetivam conforme emergência de um meio que possibilite a transferência de propriedade, que seja juridicamente seguro e capaz de lastrear os contratos entre os produtores. Assim surge a "coisa" social que medeia a circulação, que é um dos atributos constitutivos do dinheiro.

---

<sup>13</sup> “Sua existência funcional absorve, por assim dizer, sua existência material. Reflexo objetivado evanescente dos preços das mercadorias, funciona apenas como signo de si mesmo e, por isso, pode ser substituído por outros signos. [...] aqui o dinheiro reduz-se totalmente à sua função de meio circulante ou de moeda, e pode, portanto, receber na moeda papel uma modalidade de existência puramente funcional e exteriormente separada de sua substância metálica” (MARX, 1996a, p. 249-50).

### 3.1.2 Funções

Quando esses atributos se sintetizam numa única “coisa” social, o dinheiro emerge integralmente como forma independente do valor e passa a desempenhar funções que estão parcialmente desvinculadas do processo. Neste caso, como afirma Borges Neto (2001, p. 8), o dinheiro se constitui como “figura única do valor ou única existência adequada do valor de troca”, não importando se ele irá desempenhar suas funções em corpo próprio ou por meio de seus representantes. A síntese dos atributos numa única matéria faz do dinheiro a forma exclusiva da aparência do valor. Como figura adequada do valor de troca, porém, suas potencialidades implementam-se plenamente quando ele deixa de ser um mero mediador da circulação de mercadorias (SILVA, 2012).

Ao funcionar como meio de entesouramento, o dinheiro é reserva de valor, acumulação de riqueza abstrata. Isto é condição para que o dinheiro circule, tendo em vista que, com a formação de fundos monetários, o processo de circulação libera e absorve dinheiro. Representa uma procura pelo dinheiro enquanto dinheiro, equivalente geral. Contudo, antes de avançar no argumento, é importante fazer uma precisão teórica: acumular riqueza, na circulação mercantil simples, é um processo que se difere da circulação capitalista. Embora a motivação de entesourar se assemelhe, reservar valor, na circulação simples, se procede retirando dinheiro da circulação para acumulá-lo e na capitalista o objetivo de acumular só pode se satisfazer de modo oposto, colocando o dinheiro na circulação, na forma capital<sup>14</sup>. Neste caso, é a acumulação de capital que motiva o entesouramento.

Germer (1997a, pp. 126-128) entende que não é esterilizando dinheiro, retirando da circulação, que se conserva o valor, no capitalismo, pois todo o dinheiro é equivalente ao “valor que poderia valorizar-se durante o tempo em que está imobilizado fora da circulação”. Por isso, retirar o dinheiro da circulação provoca a diminuição relativa do seu valor, uma vez que seu proprietário se defronta com um custo de oportunidade, que diz respeito ao provável rendimento que ele receberia caso tivesse investido ou ainda emprestado a outro capitalista. Não é o desejo de acumular dinheiro ocioso que motiva a formação de reservas pelos capitalistas

---

<sup>14</sup> “Esse impulso absoluto de enriquecimento, essa caça apaixonada do valor é comum ao capitalista e ao entesourador, mas enquanto o entesourador é apenas o capitalista demente, o capitalista é o entesourador racional. A multiplicação incessante do valor, pretendida pelo entesourador ao procurar salvar o dinheiro da circulação, é alcançada pelo capitalista mais esperto ao entregá-lo sempre de novo à circulação” (MARX, 1996a, p. 273).

individuais. No entanto, é uma condição ou resultado do processo de reprodução dos capitais, imposto pelo sistema. Ademais, nesta função ele não se constitui como dinheiro estéril, enquanto mera reserva, porém é capital monetário, isto é, “capital potencial na sua forma monetária”. Essas reservas, que se desdobram de uma necessidade imposta aos capitalistas, do ponto de vista individual, fazem o dinheiro funcionar como meio de entesouramento na economia capitalista.

Para Itoh e Lapavistas (1999), o desenvolvimento do capitalismo e a constituição de um sistema de crédito avançado conduzem à socialização do dinheiro desempenhando a função de meio de entesouramento, assim como sua mudança de forma. Em um nível imediato, o entesourador de dinheiro não mais detém a acumulação de dinheiro mercadoria, porém de depósitos bancários, título de dívida privada e pública e outros instrumentos financeiros. Exercendo tal função, o dinheiro mantido por indivíduos muda de forma e tornar-se direito à produção futura de valor, sendo que é mantido, *a priori*, nas instituições de crédito. *Pari passu*, as reservas dos bancos assumem uma importante forma, puramente capitalista, de entesouramento social. O dinheiro entesourado nos bancos tende também a aparecer sob forma destituída de substância metálica, já que o desenvolvimento do sistema de crédito transforma essa reserva numa estrutura graduada de direitos. O volume total de reserva em metal, numa sociedade capitalista, segue progressivamente para os cofres do Banco Central, o banco dos bancos. Até mesmo esta reserva tende a reter dinheiro de crédito vinculado a moedas legais de alguns países capitalistas avançados.

Nesse sentido, Borges Neto (2001, p. 8) afirma que o funcionamento do dinheiro como tesouro não se deriva das necessidades da circulação, porém expressa uma tentativa de acumular riqueza na sua forma mais universal, “na sua única forma adequada”. Conforme Klagsbrunn (1992), o dinheiro funciona como meio de entesouramento quando o momento de realizar um investimento ou uma compra de maior valor ainda não foi deflagrado. O tesouro, que outrora implicava a esterilização do dinheiro, no capitalismo torna-se como momento imanente ao processo de produção. Isto só acontece na medida em que o sistema de crédito se desenvolve e produz o capital dinheiro que se acumula e se apresenta na forma de capital monetário emprestável e tem por pressuposto a maturação do capital portador de juros, enquanto forma alienada da relação capital. É em função deste motivo elementar que “o entesouramento capitalista continua podendo ser uma forma de regulação da quantidade de dinheiro em circulação, mas passa a depender

de outras variáveis, como a taxa de juros e o crédito” (KLAGSBRUNN, 1992, pp. 600-1).

Ademais, só há entesouramento, enquanto meio temporário de esterilização de riqueza, no momento em que o valor se autonomiza do valor de uso, na forma dinheiro. Assim, o dinheiro passa de mero intermediário a sujeito da troca e o entesouramento. Entrementes, o exercício da função meio de entesouramento não precisa necessariamente que se dê na sua forma física (ouro). No caso, pode passa a ser executada por formas outras formas do dinheiro, contanto que elas sejam reconhecidas enquanto forma adequada e crível do valor. Do mesmo modo que o dinheiro (ouro) funciona apenas idealmente, como medida do valor, e seus representantes, materiais sem valor intrínseco, mediam a circulação, “ele pode servir como meio de entesouramento através de representantes socialmente validados, como, por exemplo, em títulos de valor” (GERMER, 1995, p. 62).

Já a função meio de pagamento desdobra-se diretamente do crédito. Conforme Itoh e Lapavitsas (1999), na medida em que o dinheiro emerge, o ato da venda (M-D) pode ser dividido em dois momentos, a saber, o avanço da mercadoria em relação a uma promessa de pagamento futuro, e; a subsequente intervenção do dinheiro, saldando a dívida. O dinheiro, funcionando como meio de pagamento, completa diversos processos de transação de uma só vez, reduzindo, dessa forma, a necessidade de meios de circulação. Por sua vez, o crédito possui uma forma particular, que é o crédito comercial. Dele se compreende que há a separação entre os fluxos de dinheiro e os fluxos de mercadorias, sendo que a movimentação destes antecede àqueles. A separação temporal desdobrada dessa forma de crédito significa uma alteração no “*status*” do dinheiro, lançando mão de seu atributo de meio de circulação e funcionando como meio de pagamento diferido <sup>15</sup>.

Para Germer (1997), o dinheiro, ao funcionar como meio de pagamento, executa um fenômeno que transcende o espectro monetário, alcançando um *locus* que é estranho ao dinheiro em si, isto é, o crédito. Ao executar tal função, o dinheiro sintetiza duas relações econômicas, a saber, valor e crédito. Ademais, o próprio crédito pode existir prescindido do dinheiro, já que, mesmo na troca direta, um

---

<sup>15</sup> Este é o sentido do argumento, quando Marx (1996a, p. 256) diz que, “O comprador retransforma dinheiro em mercadoria antes de ter convertido mercadoria em dinheiro ou realiza a segunda metamorfose da mercadoria antes da primeira. A mercadoria do vendedor circula, mas realiza seu preço somente sob a forma de um título de crédito de direito privado. Converte-se em valor de uso antes de haver-se convertido em dinheiro. Sua primeira metamorfose somente se realiza a *posteriori*.”

capitalista pode adiantar a sua mercadoria a outro e receber deste uma promessa de pagamento (título de dívida) ou outra mercadoria posteriormente<sup>16</sup>. Klagsbrunn (1992, p.601) entende que a função de meio de pagamento diferido no tempo se opõe ao atributo meio de circulação, na medida em que possibilita a troca sem a presença imediata do dinheiro. Assim, afirma ele, o dinheiro “funciona apenas como dinheiro de conta ou medida de valor”. Porém, quando emerge a necessidade de quitar as dívidas, o dinheiro é exigido concretamente. Não obstante, conforme Itoh e Lapavitsas (1999), a atuação do dinheiro enquanto meio de pagamento, através da quitação de dívidas, não é contínuo ou regular. É imperativa a necessidade de o tomador de empréstimo possuir determinada quantidade de dinheiro, já que uma impossibilidade de saldar as operações comerciais, quando há dívidas, implica uma crise bancária e a venda forçada dos ativos dos tomadores de empréstimo.

Finalmente, ao funcionar como dinheiro mundial, o dinheiro assume a forma de existência adequada à sua concepção. Conforme Moseley (2005b), dinheiro mundial é a forma perfeita da aparência do dinheiro, pois, enquanto equivalente universal, é diretamente trocável por qualquer mercadoria. Ser equivalente universal é a natureza do dinheiro, seu “conceito”, “cuja forma natural é, ao mesmo tempo, forma diretamente social de realização do trabalho humano em abstrato” (MARX, 1996a, p. 261). Para tanto, é necessário que ele seja a forma de aparência do trabalho abstrato, em qualquer país. Ao exercer tal função, o dinheiro se empreende como meio de pagamento internacionalmente aceito, sem qualquer particularidade nacional<sup>17</sup>.

É válido salientar que, como indica Stadnichenko (1975), o desenvolvimento das trocas demandou a introdução, no comércio internacional, de práticas de pagamento em barras de ouro ou prata, assim como a criação de instituições específicas na gestão de trocas monetárias e na melhoria de suas formas. Se, por um lado, a necessidade para trocar as moedas de um país por aquelas de outros introduziu no comércio internacional a prática de compensação em barras de metais

---

<sup>16</sup> “Chegada a data do vencimento das promessas de pagamento, o pagamento pode ser feito em dinheiro, portanto este funciona diretamente como meio de pagamento, que é o que ocorre inicialmente. Todavia, com a expansão da circulação de títulos de crédito, o próprio pagamento passa também a ser feito, de modo crescente, com títulos de dívida de terceiros, através da compensação de créditos recíprocos, em que, portanto, é o crédito que funciona como meio de pagamento, não o dinheiro” (GERMER, 2010, p. 133).

<sup>17</sup> A particularidade nacional aparece quando representantes diretos do dinheiro, com alta confiabilidade, são aceitos como forma desempenhadora do dinheiro mundial. Para maior aprofundamento sobre a temática, ver Germer (2002).



preciosos, por outro, desenvolveu o capital comércio de dinheiro e aprimorou a sua forma. Entretanto, foi necessário introduzir, inicialmente na Europa, um sistema uniforme de medidas de pesos e comprimentos<sup>18</sup>, visando padronizar a cunhagem para atender o propósito da livre conversibilidade das diversas moedas metálicas nacionais, num dado peso e num determinado grau de pureza da liga.

*For example, 3.100 money units were to be minted from one kilogram of a gold alloy. Each coin had to be of 100, 50, 20, 10 and 5 units and correspondingly its weight changed. From one kilogram of silver 20 money units were to be minted. Moreover, each coin had to contain 5, 2 or 1 money units. Correspondingly the weight of the first coin had to be 25g, the second 10 and the third 5g of silver, with a certain difference in their diameter. (STADNICHENKO, 1975, p. 55).*

Itoh e Lapavitsas (1999) apontam que a concepção de Marx sobre o funcionamento do dinheiro como dinheiro mundial se opõe frontalmente ao que compreendia a Economia Política da época, sobretudo Ricardo. Este tratava o dinheiro enquanto dinheiro mundial somente como um puro meio de troca. Em Marx, por sua vez, o funcionamento do dinheiro enquanto dinheiro mundial é, de início, meio de pagamento e, conseqüentemente, na medida em que os países são comumente compelidos a utilizar o recurso do dinheiro mundial visando satisfazer suas obrigações internacionais, ele passa a servir de meio de troca. Nesses termos, o dinheiro, funcionando como dinheiro mundial, é a expressão máxima da riqueza materializada, e seus fluxos internacionais significam, em última instância, transferência de riqueza. Fica notório, essa afirmação, quando Marx (1996a, pp. 262-3) assevera que:

O dinheiro mundial funciona como meio geral de pagamento, meio geral de compra e materialização social absoluta da riqueza em geral (*universal wealth*). A função como meio de pagamento, para a compensação de saldos internacionais, é predominante. Daí a palavra de ordem dos mercantilistas — balança comercial! O ouro e a prata funcionam como meio internacional de compra sobretudo cada vez que se perturba bruscamente o equilíbrio tradicional do metabolismo entre nações diferentes. Finalmente, como materialização social absoluta da riqueza, onde não se trata nem de compras nem de pagamentos, mas sim de transferência de riqueza de um país a outro e onde essa transferência não é permitida sob a forma de mercadoria, seja pelas conjunturas do mercado, seja pelo fim que se busca alcançar.

<sup>18</sup> “An international association for introducing a uniform decimal system of measures of lengths, weights and coins was organized in Paris in 1855. [...] The idea of such internationalization was embodied in the convention on the formation of a monetary union in 1865, which came to be known as Latin Monetary Union and consisted of France, Italy, Belgium Switzerland and later also Greece.” (STADNICHENKO, 1975, p. 54).



A forma adequada para desempenhar a função depende do momento histórico do capitalismo, assim como o que é demandado pela acumulação de capital. A Segunda Revolução Industrial erigiu estruturas que se estabeleceram como condições econômicas e extraeconômicas (em especial hábitos, convenções sociais e legislação) necessárias para o dinheiro exercer a função de dinheiro mundial. Essas mudanças estruturais criaram o consumo de massas, uniformizam padrões de produção, assim como as formas de expressões do valor, reduzindo-as a uma forma única. Sob tais condições, o dinheiro no capitalismo (ouro) transformou-se em dinheiro na sua plenitude, expulsando outras formas monetárias. Por sua vez, conforme se desenvolveu o sistema bancário e de crédito, a circulação internacional estabeleceu-se majoritariamente sobre vínculos creditícios regulares e funcionais. Com a intensificação dos vínculos comerciais, o sistema internacional de crédito e o dinheiro de crédito<sup>19</sup> de curso internacional constituíram-se progressivamente, surgindo, desse modo, as condições necessárias para que o dinheiro de crédito passasse a executar a função de dinheiro mundial. O desenvolvimento do capitalismo estabelece as condições e as exigências da forma desempenhadora da função dinheiro mundial (GERMER, 2000).

O fato de o dinheiro ser a objetivação e materialização do tempo de trabalho constituía-se como o fundamento de sua característica mais singular, no caso, ter existência própria e autônoma em relação ao valor. Passa a ser demandado, a priori, por monopolizar a habilidade de compra e, a posteriori, por mediar o pagamento diferido. Ele permite que os indivíduos acumulem riqueza na sua forma mais pura e translúcida, e que tenha direito sobre uma parte do trabalho da sociedade. Ele também medeia e especifica os contratos entre devedores e credores, assim como estabelece os termos das relações econômicas entre vários Estados-nação.

### 3.2 FORMAS DO DINHEIRO

Para que o dinheiro possua os atributos e desempenhe as funções supracitadas, assim como para que ele seja a única forma pelo qual o valor se manifeste e se torne visível, necessário se faz compreendê-lo como produto do trabalho humano, logo, objeto de valor. Se assim não o for, ele seria definido pelo que faz e não possuiria uma natureza intrinsecamente peculiar. Assim, deve ter

---

<sup>19</sup> Instrumentos de crédito, promessas de pagamento, que desempenham funções de meio de circulação. Será melhor desenvolvido mais adiante.

valor, ser produto do trabalho humano, visto que este valor é atribuído no processo de produção, e não na circulação. Neste caso, o dinheiro possuir substância, matéria, não é algo acidental, mas condição necessária para o entendimento da sua natureza, derivado da teoria de Marx. Não existe possibilidade lógica que uma forma monetária sem valor expresse os valores das mercadorias, dado que este objeto não foi produto de trabalho humano.

Segundo Germer (2005), o ouro é por excelência a mercadoria que sintetiza o particular e o social, necessário para constituir o dinheiro. Esta compreensão se deriva do impasse: por um lado, o reconhecimento social não é suficiente para que o produto de um trabalho particular seja diretamente trocado pelo produto de outro trabalho particular, e por outro, cada produto de um trabalho particular pode apenas ser trocado pelo produto de outro trabalho da mesma forma particular. Este impasse só pode ser resolvido, se existir o produto de um trabalho particular que entra na circulação como produto de um trabalho que é diretamente social, então aqueles produtos dos trabalhos particulares podem ser trocados por este. Esta é uma solução gerada espontaneamente na forma do produto de um trabalho particular, no caso, uma mercadoria, que é socialmente construída como a representação direta do trabalho social. *“This product of a labor that is simultaneously particular and social is the money commodity, whose finished form in capitalism is gold”* (GERMER, 2005, pp. 30-1).

Ser essa mercadoria diretamente social faz parte da natureza do dinheiro. Não há economia mercantil, cuja pressuposição é a existência de intercâmbios de produtos indiretamente sociais, se não houver uma mercadoria socialmente validada. Assim, é condição necessária para que as trocas multilaterais se realizem, isto é, para que haja a validação de produtos do trabalho privado, uma mercadoria especial que já adentre no intercâmbio validada socialmente. Esta mercadoria é o ouro. Qualquer forma monetária deve estar economicamente vinculada a ele para poder exercer as funções do dinheiro, mesmo que não haja qualquer vínculo jurídico. É importante destacar que, como se argumentará mais à frente, o fim da conversibilidade das moedas legais com o ouro, nos pós Bretton Woods, de modo algum torna esta teoria do dinheiro inadequada ao entendimento da realidade. A

<sup>20</sup> vinculação econômica “permanece, por conseguinte, requisito de todo dinheiro cujo

---

<sup>20</sup> “Não há qualquer dúvida [...] que, enquanto o dinheiro de papel retém sua denominação em ouro (p. ex., que uma nota de 5 libras é a representante em papel de 5 soberanos [moeda de ouro inglesa, que valia 1 libra esterlina]), **a conversibilidade da nota em ouro continua sendo para**

título o faz um signo de valor, isto é, o iguala, como quantidade, a uma terceira mercadoria. (MARX, 2011, p. 85).

A respeito dos questionamentos feitos sobre esse vínculo, Astarita (2006, p. 16-17) indica que,

*La respuesta se puede dar según el mismo criterio con que Marx*<sup>21</sup>

*consideraba el billete inconvertible de Prusia[ ] como un signo de oro: de hecho, en el mercado del oro se establece la vinculación del billete con el metal. Y es en las corridas cuando esta vinculación adquiere una importancia insoslayable. Por eso hoy cuando se habla de la "cotización del oro" no se la debe considerar con el mismo status que tiene la cotización de cualquier otro metal en los mercados internacionales, sino como la expresión mistificada del contenido oro del billete. O sea, y como ya lo había señalado Mandel, el precio del oro es una expresión del valor del dólar. Así, si desde principios de octubre de 2002 a marzo de 2005 el oro subió su precio de 320 a 425 dólares, según este criterio el dólar pasó de valer 0,003125 onzas de oro a valer 0,0023529 onzas. [...] Las instancias legales y políticas sobredeterminan este desarrollo [da relação de separação do signo com o ouro]. De ahí la autonomización del signo con respecto al oro, y las largas divergencias que pueden producirse entre el precio del oro en los mercados (= valor del billete) y sus costos de producción. Esta posibilidad de divergencia todavía se potencia porque el oro, en cuanto reserva de valor, permanece atesorado en su mayor parte. Esto explica, además, las fluctuaciones de su precio, ligadas a desatesoramientos o atesoramientos, cualitativamente distintas de lo que sucede con cualquier otra mercancía.*

Se é fato que na história de diversos povos o processo de troca deu-se concomitantemente ao processo de formação do dinheiro<sup>22</sup>, deve-se ter em conta que este processo significa a eleição, por meio dos produtores, da mercadoria que passaria a funcionar como dinheiro. Stadnichenko (1975) destaca que em vários locais, mesmo na Idade Antiga, tanto o ouro quanto a prata serviram como meio de troca e, em alguns casos, ambos foram usados (bimetalismo). O autor destaca que, em dadas situações, cobre e outras ligas metálicas serviram como símbolos de valor, mas só quando um único metal passou a servir tanto como medida de valor e

---

**ela uma lei econômica, quer esta exista politicamente ou não.** De 1799 a 1819, as notas do Banco da Inglaterra também continuavam a declarar que representavam o valor de um determinado *quantum* de ouro. Como pôr à prova essa afirmação senão pelo fato de que a nota realmente comanda tal e qual quantidade de metal? A partir do momento em que para uma nota de £ 5, não se pode mais obter valor em metal = 5 soberanos, a nota era depreciada, muito embora fosse inconvertível. A igualdade do valor da nota com um valor de ouro determinado, expresso em seu título, entrou imediatamente em contradição com a desigualdade factual entre nota e ouro” (MARX, 2011, p. 82, negrito adicionado, itálico original).

<sup>21</sup> “Um táler de papel declara representar o mesmo valor que um táler de prata. Caso a confiança no governo fosse profundamente abalada, ou caso esse dinheiro de papel fosse emitido em proporção maior do que a exigida pelas necessidades do curso (*Umlauf*), o táler de papel deixaria de equivaler na prática ao táler de prata e seria depreciado, porque teria caído abaixo do valor que seu título anuncia” (MARX, 2011, p. 83).

<sup>22</sup> “As relações evolutivas de umas mercadorias com outras se cristalizam em determinações distintas do equivalente geral e, desse modo, o processo de troca é ao mesmo tempo o processo de formação do dinheiro.” (MARX, 2008, p.81).

base de sistema de preços, quanto como meio de troca (diretamente ou por meio de representantes) e meio de pagamento local e internacional (dinheiro mundial) que emerge o dinheiro propriamente dito. Por suas propriedades físicas e naturais<sup>23</sup>, além de sua capacidade de representar a riqueza material, o ouro se tornou o principal material monetário.

As formas recentes de moeda legal (meio de circulação oficial dos países) não se configuram enquanto um representante direto ou um signo do dinheiro, tendo em vista a plena desvinculação jurídica a partir de 1971. A moeda legal é, atualmente, dinheiro fiduciário (notas do Banco Central sem valor intrínseco, ou seja, não conversíveis em ouro) com curso forçado, cuja contrapartida formal é um passivo (impagável) do Estado. É um símbolo de valor, com condições econômicas de exercer as funções da circulação, pois ainda há um vínculo econômico com o dinheiro, mesmo longínquo e passando por várias mediações.

O dinheiro fiduciário não é um título de crédito, já que não dá ao portador um direito de resgate ou compensação. Pode-se indicar que suas origens estão diretamente vinculadas ao papel-moeda emitido pelo Estado, nos países avançados, em momentos de dificuldade orçamentária<sup>24</sup>, numa conjuntura em que o sistema de crédito era pouco desenvolvido e incapaz de fornecer o financiamento necessário para aliviar as pressões orçamentárias estatais. Isto é feito emitindo cédulas que representassem o valor da moeda metálica em circulação. Na medida em que elas não tinham sua conversibilidade garantida internamente numa janela de câmbio oficial com o dinheiro (ouro), não possuíam valor intrínseco ou mesmo eram emitidas por um Estado desprovido de dinheiro, logo, desacreditado e insolvente, sua circulação dependia da capacidade impositiva e discricionária do Estado. Neste sentido, eram cédulas com circulação ou curso forçado.

A forma mais comum de dinheiro fiduciário, o papel-moeda, foi criado pelos colonos americanos de Massachusetts, no fim do séc. XVII. Eles eram ferrenhos

---

<sup>23</sup> Marx (2011) destaca que, devido a suas características físicas e químicas, os metais preciosos foram destacados das demais como mercadoria dinheiro. Propriedades como durabilidade, inalterabilidade, divisibilidade, reconversibilidade, transporte relativamente fácil por conter elevado valor em pequeno espaço, não oxidáveis, qualidade uniforme, dentre outras são evidenciadas por Marx.

<sup>24</sup> A aparência de papel-moeda na Europa data do período da desintegração do feudalismo, com o fortalecimento do capital comercial e formação de um mercado mundial. Sua emissão, enquanto papel-moeda de curso forçado, aumentava em intensidade conforme surgia a necessidade de financiamento de guerras, como no caso do período de 1688 a 1697, pela Inglaterra, na colônia americana, financiar a “*Protected War*”, travada contra as colônias francesas, além dos dólares de papel (*greenbacks*) emitidos durante a Guerra da Secessão norte-americana. Para maior aprofundamento, ver Germer (2001) e Stadnichenko (1975).

opositores do pagamento de impostos à coroa Inglesa, e da tentativa de evitar tal taxação é que foi criado o papel-moeda enquanto uma inovação monetária. As notas emitidas pelos colonos foram, inicialmente, consideradas legais para impostos, como registra Shaikh (2016). Isto funcionou inicialmente bem, e por 20 anos as notas circularam com seu valor de face em prata ou ouro. No entanto, as emissões dessas notas se ampliaram e a promessa de resgate foi repetidamente postergada. Nos cinquenta anos subsequentes, aquelas notas representaram cada vez menos prata, acumulando uma considerável desvalorização de cerca de 90% em relação ao seu valor inicial. *“In 1751 the British Parliament put an end to such uncivilized monetary experiments by banning the further issue of notes in New England, and then later, in the other colonies”* (SHAIKH, 2016, p. 179). Com a Independência dos EUA e o fim da união monetária, a emissão de moedas de papel foi restaurada, expandindo o comércio, mas trazendo consigo o aumento generalizado dos preços.

*The American Revolution shed the yoke of monetary, as well as many other, restrictions. Since it had no direct powers of taxation, the new Congress of 1774 resorted to the printing press to finance the war. From 1775 to 1779, the Continental Congress issued notes with a face value of \$241 million and individual states another \$209 million. By comparison, taxes brought in just a few million dollars. This expanded expenditure raised commerce, but prices rose more, and at an accelerating rate. Eventually a pair of shoes in Virginia cost \$5,000 and a whole outfit of clothes more than \$1,000,000. The phrase ‘not worth a Continental’ entered the American lexicon* (SHAIKH, 2016, pp. 179-80).

A Lei Bancária Inglesa de 1844 também teve repercussões sobre o uso oficial do dinheiro fiduciário. Tal lei, como afirma Marx (1976), afetou não apenas a Inglaterra, mas também os EUA e todo o mercado mundial. Sua linha teórica fundamental é que um banco não deve criar moeda e baseia-se na *“theory that banking ought to be separated from the control of the currency”* (WHALE, 1944, p. 109). Foi produto de dificuldades práticas na forma de crises financeiras recorrentes, muito embora, à época, houvesse diferenças profundas de diagnóstico e as medidas necessárias para combatê-las. No centro do debate, o Primeiro-Ministro Sr. Robert Peel, convenceu-se do diagnóstico e prescrição da Escola dos Meios Circulantes (*Currency School*), sobretudo do Ricardo, *“which foreshadowed the proposals of the Currency School”* (WHALE, 1944, p.109). Os principais objetivos desta lei foram: separar o Departamento de Emissão do Banco da Inglaterra – responsável apenas pela impressão das notas – dos outros departamentos, em especial o Bancário – responsável pela atividade bancária propriamente dita; monopolizar no Banco da Inglaterra o direito de emitir notas bancárias, restringindo outros bancos que já

emitiam e proibindo a criação de novos bancos emissores<sup>25</sup> ; fixar a taxa de câmbio em 3 libras, 17 xelins e 9 pence por onça troy, e; criar uma regra de emissão monetária que levava o Banco da Inglaterra a manter barras de ouro em igual valor ao volume de suas notas em circulação, exceto por 14 milhões de libras. Estas seriam asseguradas pela dívida pública<sup>26</sup> .

Esta Lei Bancária representou um marco relevante no sistema monetária do centro econômico da época. Se o ato realizado pelos colonos de Massachusetts, que era mundialmente inexpressivo, demarcou a possibilidade da emissão fiduciária pela autoridade monetária, a Lei inglesa de 1844 adornou-a com contornos mundiais e deu enorme legitimidade para tal ação. Whale (1944, p. 110), ao discorrer sobre a regulação bancária, afirma que *“it is true that for a time in the nineteenth century the English model exercised an influence on central bank legislation abroad to the extent that note issue regulations often embodied the principle of a fixed fiduciary issue”*. Para além das outras regulações da Lei Bancária e seus efeitos sobre o sistema monetário, como a fuga de ouro das reservas inglesas, o aumento da taxa de juros, o risco de insolvência e diversos pânicos bancários, que exigia periodicamente sua suspensão<sup>27</sup> , é válido salientar que a *Peel Act* implicou o uso progressivo de meios de circulação, não lastreados, nas rotinas das trocas.

<sup>25</sup> “And be it enacted, That from and after the passing of this Act no Person other than a Banker who on the Sixth Day of May One thousand eight hundred and forty-four was lawfully issuing his own Bank Notes shall make or issue Bank Notes in any Part of the United Kingdom.” (INGLATERRA, 1844, p.333). [...] “And be it enacted, That every Banker claiming under this Act to continue to issue Bank Notes in England or Wales shall, within One Month next after the passing of this Act, give Notice in Writing to the Commissioners of Stamps and Taxes at their Head Office in London of such Claim, and of the Place and Name and Firm at and under which such Banker has issued such Notes during the Twelve Weeks next preceding the Twenty-seventh Day of April last; and thereupon the said Commissioners shall ascertain if such Banker was on the Sixth Day of May One thousand eight hundred and forty-four carrying on the Business of a Banker, and lawfully issuing his own Bank Notes in England or Wales, and if it shall so appear then the said Commissioners shall proceed to ascertain the average Amount of the Bank Notes of such Banker which were in circulation during the said Period of Twelve Weeks preceding the Twenty-seventh Day of April last, according to the Returns made by such Banker in pursuance of the Act passed in the Fourth and Fifth Years of the Reign of Her present Majesty”. (INGLATERRA, 1844, pp. 333-4).

<sup>26</sup> “there shall be transferred, appropriated, and set apart by the said Governor and Company to the Issue Department of the Bank of England Securities to the Value of Fourteen million Pounds, whereof the Debt due by the Public to the said Governor and Company shall be and be deemed a Part ; and there shall also at the same Time be transferred, appropriated, and set apart by the said Governor and Company to the said Issue Department so much of the Gold Coin and Gold and Silver Bullion then held by the Bank of England as shall not be required by the Banking Department thereof” (INGLATERRA, 1844, p. 330).

<sup>27</sup> “In difficult times, as in 1847, and at present [1857] by the arbitrary and absolute division between the two departments of the same concern, the effects of a drain of bullion are artificially aggravated, the rise of interest is artificially accelerated, the prospect of insolvency is held out not in consequence of the real insolvency of the Bank, but of the fictitious insolvency of one of its



Com o desenvolvimento do sistema bancário e das finanças públicas, e com o fim da garantia de conversibilidade de uma taxa interna oficial entre as moedas legais e o dinheiro (ouro), o financiamento do Estado ocorre, em parte, por intermédio do sistema de crédito, mediante emissão de títulos de dívida pública cobertos pelas notas do Banco Central. Essa nova forma assumida pelo papel-moeda estatal, no caso, o dinheiro fiduciário, surge de condições impostas pela acumulação de capital<sup>28</sup>, não está submetida às mesmas limitações de criação a que está o dinheiro (ouro). Ou seja, sua criação não é limitada pelas mesmas condições que governam a produção de qualquer mercadoria<sup>29</sup>. A limitação na sua criação deriva-se do fato de que para que seja moeda legal (padrão monetário), aceitável como meio de pagamento, deve ser um representante crível da forma do valor.

A mudança na forma monetária predominante não se dá meramente por convenção. Block (1977) evidencia que as transformações do sistema monetário internacional<sup>30</sup>, ocorridas em Bretton Woods deveram-se, em parte, a uma necessidade sistêmica de mudança da forma monetária que desempenhava a função de dinheiro mundial. Isto tendo em vista que alguns países que estavam em crise por falta de capital, sobretudo na sua forma monetária, como a Europa e o Japão, não conseguiam acessá-lo no país (Estados Unidos) que estava em crise por tê-lo em excesso, exclusivamente por causa da forma monetária. Por isso foi

---

*departments.*" (MARX, 1976, p. 382). "a lei bancária impulsiona a taxa de juros a uma altura até então inaudita; assim, em vez de eliminar as crises, ela antes as eleva até o ponto em que tem de quebrar ou todo o mundo industrial ou a lei bancária. Duas vezes, em 25 de outubro de 1847 e em 12 de novembro de 1857, a crise atingiu essa altura; então, o Governo liberou o Banco da restrição de sua emissão de notas, ao suspender a lei de 1844, e isso foi suficiente, nas duas ocasiões, para vencer a crise" (MARX, 1986b, p. 79).

<sup>28</sup> "As distintas formas de dinheiro eliminam inconvenientes contra os quais a outra não está à altura; mas nenhuma delas, enquanto permanecerem formas do dinheiro e enquanto o dinheiro permanecer uma relação social essencial, pode abolir as contradições inerentes à relação do dinheiro, podendo tão somente representá-las em uma ou outra forma. [...] A questão efetiva é: o próprio sistema de troca burguês não torna necessário um instrumento de troca específico? Não cria necessariamente um equivalente particular para todos os valores? Uma forma desse instrumento de troca ou desse equivalente pode ser mais prática, mais apropriada, e envolver menos inconvenientes do que outras. Mas os inconvenientes que resultam da existência de um instrumento de troca particular, de um equivalente particular e ainda assim universal, teriam de se reproduzir em qualquer forma, ainda que de modo diferente" (MARX, 2011, pp. 75-8).

<sup>29</sup> Marx já apontava que a saída do dinheiro no cumprimento de funções na transação era uma demanda do próprio capital, na medida em que isto reduziria os custos de circulação, mediante aumento da velocidade de circulação dos meios de troca, assim como impactaria no encurtamento do tempo de rotação do capital. Ver Marx (1986a, pp. 331-4).

<sup>30</sup> Block (1977, p. 1) argumenta que o sistema monetário internacional é simplesmente a soma de todos os instrumentos pelos quais as nações organizam suas relações econômicas. A dimensão crucial na organização das transações internacionais de uma nação é o papel do mercado na determinação dos fluxos dos recursos econômicos através das fronteiras nacionais.

necessária a desvinculação jurídica entre as formas monetárias que passariam a desempenhar a função de dinheiro mundial (inicialmente sob a forma da unidade de conta, dólar) e o dinheiro (ouro), para que se efetivasse a exportação de capital de onde se tinha em excesso para onde tinha em escassez. Assim, o desuso do dinheiro enquanto forma monetária predominante tem a ver com sua própria natureza. Ser a forma do valor que se autoexpande implica passar pelos processos internos de mudanças, pela evolução ao longo do tempo, ao mesmo tempo ver seu potencial de desenvolvimento futuro como parte do que ele é. Em síntese, a retirada do dinheiro de funções da circulação<sup>31</sup> não implica uma mudança na natureza do dinheiro (OLLMAN, 2003; GEMER, 2001).

A permanência do vínculo econômico entre o dinheiro fiduciário e o dinheiro deriva da sua capacidade de tornar aparente a invisível relação contemporânea entre o dinheiro e as mercadorias vulgares. É similar a habilidade do dinheiro de tornar visível a invisível magnitude do valor. Sua capacidade de explicitar essa relação depende da solidez do seu valor de troca, ou seja, da estabilidade do padrão dos preços, uma relação real, porém invisível. Ademais, como afirma Prado (2013), valendo-se ou não da conversibilidade jurídica, a classe capitalista sempre teve à sua disposição um canal visível de comparação das moedas legais ao ouro, mediante os mercados específicos em que se transaciona essa *commodity*, como visto na citação acima feita por Astarita (2006). Se esta conversão não é mais como outrora (no sistema monetário conhecido como padrão ouro), não impede que se converta pequenas porções de um dinheiro fiduciário. O canal, cuja equivalência entre o dinheiro fiduciário e o dinheiro, enquanto um instrumento de investimento, nunca foi fechado. No entanto, esta relação “não é de modo algum tranquila nem no curto nem no longo prazo; ao contrário, não só permanece em constante mudança, mas pode se afastar tanto que vem sugerir ao observador empírico que não existe.” (PRADO, 2013, p. 143).

---

<sup>31</sup> Por mais que o dinheiro (ouro) encontre-se apartado da circulação cotidiana, sua importância funcional à estrutura monetária persiste. Não a esmo que tal metal aurífero permanece nas reservas dos bancos centrais e de organismos monetários internacionais, como expressão da vinculação necessária, conforme indicado por Germer (2013), entre o dinheiro e o sistema de crédito.



### 3.2.1 Dinheiro de Crédito

A emergência do dinheiro de crédito está diretamente ligada à função meio de pagamento<sup>32</sup>, e esta, por seu turno, ao crédito comercial. Deriva-se do desenvolvimento das trocas e da formação do sistema de crédito<sup>33</sup>. Conforme Trindade (2012), esse sistema é produto da trajetória de convergência de diversas instituições que nutrem e desenvolvem os múltiplos atos de troca de valor. Sua base histórica é o crédito comercial e a sistêmica formação de fundos no processo de circulação do capital industrial. O sistema de crédito se desenvolve como um elemento do complexo organismo do financiamento do sistema econômico, no caso, do capital de empréstimo. “O sistema de crédito é forma do capital industrial para controlar o capital usurário” (TRINDADE, 2012, p. 39). O crédito comercial é produto da existência de condições técnicas e comerciais diferentes, tanto dentro de um setor econômico quanto na relação entre os setores. Tempo de produção e circulação de mercadorias, acesso a recursos naturais básicos, dentre outros, não são coincidentes entre produtores e setores econômicos. Isto gera um fato que é próprio da circulação mercantil: uma assimetria temporal na produção de mercadorias, no caso, a existência de uma parcela de produtores com mercadorias prontas para venda, enquanto outros com as suas ainda inconclusas. Esta assimetria faz com que vendedores vendam suas mercadorias contra uma promessa de pagamento (credores) transmitido por compradores (devedores). Neste caso, existe circulação independente de um meio de circulação.

O crédito comercial, que é a base da função de meio de pagamento, baseia-se no intercâmbio mediado por títulos comerciais, na medida que as mercadorias são trocadas por promessas de pagamento e não por dinheiro. Em especial, no

---

<sup>32</sup> “Observemos, porém, de passagem, que, do mesmo modo que a verdadeira moeda papel origina-se da função do dinheiro como meio circulante, o dinheiro de crédito possui sua raiz naturalmente desenvolvida na função do dinheiro como meio de pagamento” (MARX, 1996a, p. 247); “Mostrei anteriormente [Livro I, cap. III, 3, seção b] como, a partir da circulação simples de mercadorias, se forma a função do dinheiro como meio de pagamento e, com isso, uma relação de credor e devedor entre os produtores de mercadorias e comerciantes de mercadorias. Com o desenvolvimento do comércio e do modo de produção capitalista, que somente produz com vista à circulação, essa base naturalmente desenvolvida do sistema de crédito é ampliada, generalizada e aperfeiçoada. O dinheiro funciona aqui, em geral, apenas como meio de pagamento, isto é, a mercadoria é vendida não contra dinheiro, mas contra uma promessa escrita de pagamento em determinado prazo” (MARX, 1986a, p. 301).

<sup>33</sup> “O sistema de crédito se liga ao desenvolvimento do comércio de dinheiro, o qual, na produção capitalista, acompanha naturalmente o desenvolvimento do comércio de mercadorias” (MARX, 1986a, p. 303).

comércio atacadista, esses títulos atuam como substitutos do dinheiro nas transações e, haja vista que os capitalistas são comumente devedores e credores dos fornecedores e clientes, respectivamente, é desenvolvido um *locus* para a compensação das dívidas recíprocas. O crédito comercial seria aquele que os capitalistas industriais ou comerciais concedem uns aos outros, assim como às outras classes sociais, mediante diferimento dos pagamentos, no decorrer do processo de produção e comercialização, sem que necessariamente ocorra o desconto. A mercadoria circula contra uma promessa futura de pagamento. O dinheiro, desse modo, é dispensado de comparecer até mesmo no pagamento das dívidas diferidas, como no caso da câmara de compensação. O dinheiro torna-se cada vez mais dispensável nas transações rotineiras, já que os títulos comerciais medeiam a circulação e a compensação das dívidas recíprocas<sup>34</sup>. É importante destacar que este processo não supõe o pagamento de juros, pois a postergação do pagamento não implica numa elevação no valor da mercadoria vendida. Juro, enquanto uma parte da mais-valia, supõe logicamente a existência do capital, valor que se autovaloriza mediante consumo produtivo da mercadoria força de trabalho e que gera um valor ao final do ciclo superior ao valor inicial – mais-valia é essa diferença. Assim, a noção de Marx é diferente do entendimento keynesiano de que juros é um fenômeno exclusivamente monetário<sup>35</sup>. Juros, enquanto alíquota parte da mais-valia, é uma derivação do capital. (GERMER, 2001; 2010).

Conforme Marx (1986a), o desenvolvimento do sistema bancário, derivado da existência de dinheiro inativo de todas as classes, neste caso, dinheiro enquanto meio de entesouramento, possibilitou transformá-lo em capital potencial<sup>36</sup>. A

---

<sup>34</sup> Marx aponta que o crédito tem impacto direto nas rotinas do capital, dentre eles é a redução de um dos principais custos de circulação, a saber, o dinheiro. Os três modos dessa redução são: “a) Ao cair totalmente fora de grande parte das transações. b) ao acelerar a circulação do meio circulante. [...] de um lado, a aceleração é técnica, isto é, permanecendo constantes o volume e a quantidade das transações de mercadorias que realmente medeiam o consumo, uma massa menor de dinheiro ou de signos monetários efetua o mesmo serviço. [...] por outro lado, o crédito acelera a velocidade da metamorfose das mercadorias e, com isso, a velocidade da circulação monetária. c) Substituição de dinheiro de ouro por papel” (MARX, 1986a, p. 331).

<sup>35</sup> Em Keynes, a taxa de juros é vista não como uma recompensa pela poupança ou abstinência pelo consumo presente, como argumentavam os neoclássicos, mas como determinação essencialmente monetária e tem a ver com a preferência pela liquidez do público. Ver Keynes (1996).

<sup>36</sup> “Em termos gerais, o negócio bancário, sob esse aspecto, consiste em concentrar em suas mãos o capital monetário emprestável em grandes massas, de modo que, em vez do prestamista individual, são os banqueiros, como representantes de todos os prestamistas de dinheiro, que confrontam os capitalistas industriais e comerciais. Tornam-se daí administradores gerais do capital monetário. Por outro lado, eles concentram perante todos os prestamistas, os mutuários,

expansão persistente desse sistema conduziu ao surgimento das notas bancárias, que são a contrapartida do dinheiro ocioso depositado dos bancos, certificado de depósito que passa a mediar as transações e realizar pagamentos. Disto emerge o crédito bancário, no caso, o empréstimo de dinheiro objetivando juros, sendo resultado direto do capital portador de juros, por isso também é denominado de crédito monetário. Este processo de formação do crédito monetário, ou seja, de monetização do crédito pelos bancos, é um elemento fundamental para entender o processo do dinheiro no capitalismo, assim como a sua gestão. Sobre esta base se desenvolve o dinheiro de crédito, por intermédio do desconto de títulos comerciais e empréstimos monetários, na forma de notas bancárias correspondentes ao valor do dinheiro em operação. Os bancos fornecedores desse tipo de nota são os bancos de emissão. Estas notas aparecem, *a priori*, como títulos comerciais, só que com ampla aceitação e, assim, mais hábil para atuar nas transações, mediando as trocas e saldando dívidas diferidas. Tais notas bancárias são, assim, passivos bancários que podem agir como meio de circulação ou que podem ser transferidos de uma pessoa a outra.

As formas originárias de dinheiro de crédito têm a ver com o crédito comercial, advindo do comércio privado, e a circulação de títulos promessas de pagamento. Dado o movimento cíclico repetido dos capitais comerciais e suas relações encadeadas habituais, tais títulos passaram a ser usados enquanto meio de pagamento, até a data do seu vencimento, e circulam realizando funções do dinheiro. Ocorre que, por um lado, o comerciante que vendeu a crédito, emitindo um título, como uma nota promissória, só poderia realizar a compra na medida em que tal promessa de pagamento fosse quitada. Por outro lado, este comerciante poderia também comprar a crédito de um terceiro comerciante, de modo que a liquidação desta dívida fica dependente da realização do pagamento do título ao qual ele vendeu sua mercadoria. O terceiro, que vendeu o produto contra uma promessa de pagamento, pode comprar a crédito de um quarto e assim sucessivamente. O crédito comercial cria, desse modo, um fluxo de dívidas encadeadas, que devem ser liquidadas por um refluxo de pagamentos em sentido contrário. Este movimento cíclico faz com que comerciantes sejam devedores e credores uns dos outros, simultaneamente, de modo que dívidas podem ser compensadas sem intervenção do dinheiro, sendo necessário apenas para cobrir os saldos restantes da

---

ao tomar emprestado para todo o mundo comercial. Um banco representa, por um lado, a centralização dos mutuários” (MARX, 1986a, p. 303).

compensação das dívidas recíprocas<sup>37</sup>. Em síntese, o crédito comercial significa que mercadorias são vendidas contra um título de promessa de pagamento, tornando o crédito um componente endógeno das relações mercantis, e; a criação possível de um encadeamento de dívidas sucessivas, que estabelece a função meio de pagamento do dinheiro (seu aparecimento no final desta cadeia). As transferências repetidas, mediadas por promessas de pagamento, denotam uma forma primária do dinheiro de crédito. (STADNICHENKO, 1975; GERMER, 1995).

O dinheiro de crédito torna transferíveis os créditos. Germer (2010, p. 132) traz alguns exemplos: “o endosso torna transferível a letra de câmbio, o cheque transfere o crédito que o emissor possui no seu banco sob a forma de depósito, a nota bancária amplia a transferibilidade das letras de câmbio particulares, etc.”. Isto evidencia que o dinheiro de crédito deriva do próprio movimento de reprodução do capital, tendo em vista que a sua base originária (o crédito comercial) é lastreada pela circulação mercantil capitalista. No entanto, o crédito comercial expressa a relação econômica credor/devedor, desenvolvida já na circulação simples. Sua origem não tem vinculação com o crédito bancário, logo, não pressupõe o juro, posto que, do ponto de vista do desenvolvimento lógico (dentro dos marcos do modo de produção capitalista), esta categoria tem ligação com a forma capital de empréstimo ou capital portador de juros. A relação credor/devedor, na circulação simples, exprime adiantamento ou diferimento do pagamento, enquanto que na circulação capitalista expressa a transferência provisória do capital de empréstimo. Assim, o juro também não é pressuposto quando o dinheiro funciona como meio de pagamento (função que media a relação credor/devedor). Deve-se salientar, desse modo, que o juro não é nem uma determinação do dinheiro e nem da relação credor/devedor, tendo em vista que seu pressuposto é o capital (GERMER, 1995).

O desenvolvimento do crédito comercial está imbricadamente ligado ao processo de expansão da esfera da circulação, o que, por sua vez, expressa a própria progressão do capitalismo nos diversos espaços da sociabilidade humana. Esse processo implica um crescimento quantitativo (em volume e em valor) e

---

<sup>37</sup> “Até o dia de vencimento e pagamento, essas letras de câmbio circulam por sua vez como meio de pagamento; e elas constituem o dinheiro comercial propriamente dito. A medida que, por fim, elas se anulam mutuamente por compensação entre crédito e débito, funcionam absolutamente como dinheiro, pois então não ocorre uma transformação final em dinheiro. 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. Estes baseiam-se não na circulação monetária, seja de dinheiro metálico, seja de moeda-papel do Estado, mas na circulação de letras de câmbio.” (MARX, 1986a, p. 301).

qualitativo (multiplicação de qualidades) das mercadorias em circulação. Frações do capital se descolam do capital industrial – tornam-se independentes – e se especializam em realizar funções necessárias ao capital industrial na esfera da circulação. O capital comercial se destaca, assim, para realizar tanto a função de converter capital mercadoria em capital monetário (forma monetária do capital), quando deste em mercadorias constituintes da forma produtiva do capital. A complexificação da circulação de mercadorias provoca, por um lado, a expansão correspondente da circulação de dinheiro e, por outro, o destacamento de frações do capital industrial especializadas em executar tal atividade. Isto resulta, ao fim e ao cabo, como afirma Marx (1986a): numa quantidade menor de capital mobilizada para operar compra e venda de mercadoria do que seria caso fosse o capitalista industrial a operar, tanto a fração comercial quanto a industrial do capital (divisão do trabalho poupadora de capital); tanto numa transformação mais aligeirada da mercadoria em dinheiro para o produtor, quanto na execução mais rápida da rotação do capital mercadoria, e; que, numa mesma rotação do capital comercial, são executadas diversas operações comerciais que seriam realizadas, na inexistência do capital comercial, pelo capital industrial isoladamente.

O capital comercial assume uma dupla forma, correspondente a estas duas funções: capital comércio de mercadorias e capital comércio de dinheiro. Se, por um lado, o capital comércio de mercadorias (capital comercial propriamente dito) especializa-se na realização do capital mercadoria enquanto tal e na mudança da forma econômica do valor, isto é, na compra e venda de mercadorias, por outro, o capital comércio de dinheiro é o responsável por executar as operações monetárias realizadas nas transações comerciais, como pagamentos, transferências, cobranças, guarda dos fundos monetários entesourados da classe capitalista, contabilização e administração dos seus saldos, operações com o exterior e o comércio de câmbio, dentre outras. Estas operações, atualmente, nos países de capitalismo avançado, são muitas vezes executadas pelo sistema bancário<sup>38</sup>, que, além destas, administra operações relacionadas ao crédito monetário e ao capital de empréstimo. Devem-se distinguir as operações que concernem ao capital comércio de dinheiro daquelas que se referem ao capital de empréstimo. O exercício do capital comércio de

---

<sup>38</sup> Na Inglaterra, nos primórdios do capitalismo, as primeiras operações de comércio de dinheiro e outras operações bancárias eram executadas pelos ourives. Segundo Stadnichenko (1975, p. 24), *“As for the goldsmiths themselves, they even long before this, in fact, performed the functions of bankers, because they accepted money for safekeeping and furnished credits to private persons, especially to kings and the feudal nobility at quite high, usurious interest rate.”*

dinheiro, assim como o capital comercial, de adquirir a mercadoria a preço inferior ao preço de compra e vendendo neste preço (ou gravitando ao seu redor). Isto porque o preço de produção deve remunerar todas as frações do capital que participam do processo de produção e reprodução. O capital comercial participa da equalização da taxa de lucro<sup>39</sup>, assim como o capital industrial, e seu lucro é nivelado pelo lucro médio percentual<sup>40</sup>. Ou seja, parte do lucro bancário (aquele que remunera o capital comércio de dinheiro) deriva da concorrência entre capital industrial e comercial.

Os rendimentos retidos pelo capital comércio de dinheiro advêm de taxas de serviços, sendo que parte delas repõe os custos fixos e operacionais e parte delas constitui o lucro. Essas taxas representam a expressão monetária da transferência das atividades que seriam executadas pelo capital industrial, caso tais funções não fossem executadas pelo capital comércio de dinheiro. As taxas devem estar ao nível de repor custos e de transferir uma parte proporcional da mais-valia produzido pelo capital industrial. As operações técnicas realizadas pelo capital comércio de dinheiro são necessárias à circulação monetária, em que pese seu caráter passivo. Germer (1995) destaca que, diferentemente da atividade creditícia, as operações executadas pelo capital comércio de dinheiro não alteram as qualidades da circulação monetária, mas influem na sua quantidade, na medida em que concentram, abreviam e simplificam as operações necessárias a esta circulação. Mesmo com o caráter passivo das atividades do capital comércio de dinheiro, não há desenvolvimento da circulação de mercadorias no capitalismo se não houver, em paralelo, o progresso contínuo de frações do capital que lidem com dinheiro, e de instituições, de base estatal, que lhes lastreiem.

Com o progressivo desenvolvimento do processo de trocas e do próprio capitalismo, a atividade de comércio de dinheiro, paulatinamente absorvida pelo sistema bancário, passou a desempenhar duas funções, a saber, i) mediação das relações de crédito comercial, implicando a comutação das letras de câmbio privadas por notas bancárias, e centralizando nos bancos o direito sobre dívidas; e,

---

<sup>39</sup> “O capital comercial entra, portanto, na equalização da mais-valia de acordo com o lucro médio, embora não na produção dessa mais-valia. Por isso a taxa geral do lucro já contém a dedução da mais-valia que cabe ao capital comercial, ou seja, a dedução do lucro do capital industrial” (MARX, 1986a, p. 216).

<sup>40</sup> “Se o capital comercial proporcionasse um lucro médio percentual mais elevado do que o capital industrial, então parte do capital industrial se transformaria em capital comercial. Se proporcionasse um lucro médio mais baixo, então ocorreria o processo inverso. Parte do capital comercial se transformaria em capital industrial. Nenhum gênero de capital tem maior facilidade de alterar sua determinação, sua função, do que o capital comercial” (MARX, 1986a, pp. 213-4).



ii) canalização, nos bancos, do dinheiro ocioso (fundos monetários). O sistema bancário torna-se *locus* do capital monetário, passando a funcionar sucessivamente como controlador da massa monetária ociosa e potencializando-a, mediante funcionamento do capital de empréstimo. Os bancos passam, assim, a sustentar o crédito comercial, estabilizando o sistema de crédito através da afirmação das notas bancárias como substitutas das letras de câmbio, e servindo de referência ao influxo do dinheiro ocioso. “O sistema de crédito bancário passa a hegemonizar e homogeneizar o sistema de crédito, tendo a nota bancária o papel representativo do conjunto da oferta social de disponibilidades monetárias centralizadas pelos bancos” (TRINDADE, 2012, pp. 42-3).

O crédito monetário, esta outra atividade executada pelo sistema bancário, consiste no processo de agregar, mobilizar, concentrar e transformar, de modo potencializado, capital dinheiro latente, ou fundos monetários<sup>41</sup>, em capital de empréstimo. Sua origem remonta os séculos XIII e XIV, na Itália Renascentista, difundindo-se pelo norte da Europa nos dois séculos seguintes, enquanto um mecanismo relevante ao financiamento da Revolução Industrial. Os ourives italianos, conforme apresentado por Moore (2006), foram os primeiros a agirem intermediando os possuidores de dinheiro ocioso e tomadores de empréstimo. A atividade de crédito monetário se originou quando tais ourives emprestavam ouro – passo ilegal inicialmente – que estava sob sua custódia. Sua principal inovação foi criar recibos de depósito bancário, a ser pago ao “portador” e não a um indivíduo específico. Disto derivou a descoberta de que, enquanto houver confiança na solvência, esta atividade poderia dispensar por completo a emissão de moedas e emitir seus próprios instrumentos de endividamento, a saber, “as notas bancárias”<sup>42</sup>. Em

---

<sup>41</sup> Parte do capital dinheiro cumpre a função de meio de entesouramento. Como destacado na seção sobre funções do dinheiro, tal função no capitalismo não implica esterilização do dinheiro e nem é estimulado pelo desejo de formar reservas individuais. É, contudo, uma imposição sistêmica, um momento técnico necessário à rotação do capital. Marx lista ao menos oito tipos de fundos, a saber, i) fundos associados puramente com a circulação; ii) fundo de acumulação; iii) fundo de reserva; iv) fundo de depreciação ou amortização para a parte do capital fixo; v) fundo de capital adicional liberado; vi) fundo precaucional; e vii) fundo de consumo individual. Para maior aprofundamento, ver Marx (1985).

<sup>42</sup> “*The English goldsmiths were concentrated in London. But the practice of accepting deposits and issuing receipts, by then called “bank notes,” was soon imitated in the countryside. [...] the Bank of England, a private profit-making bank company which was formed in 1694 in London, itself issued bank notes. All of these bank notes were convertible tokens, but each could only be redeemed by money of a higher generality than that of the particular issuing bank. [...] the reserves of country banks consisted of London private bank notes, Bank of England notes, and gold; the London banks in turn held reserves in Bank of England notes and gold; and the Bank of England held its reserves in gold.*” (SHAIKH, 2016, p. 176).

meados do século XVII, grande parte da riqueza dos londrinos, como indicado tanto por Ravn (2015) quanto por Shaikh (2016), estavam sob custódia dos ourives, que forneciam recibos de depósito em troca. Os depósitos em si, enquanto representantes dos fundos monetários mantidos sob custódia pelos ourives, não funcionavam como meio de compra ou de pagamento. Porém, seus recibos passaram a mediar algumas trocas simples e rotineiras, mediante transferência de propriedade dos depósitos, em vez de transferir o ouro diretamente. Ademais, era mais fácil de transportá-los do que o ouro simbolizado neles. “*The original deposit receipts had become money tokens*” (SHAIKH, 2016, p. 175).

A função creditícia dos bancos depende, desse modo, da atividade de guarda dos fundos executada pelo capital comércio de dinheiro. Na Inglaterra, conforme Stadnichenko (1975), esta atividade se derivou do processo de mobilização e centralização do capital ocioso pelo sistema bancário originado com os ourives. Eles introduziram a unificação das operações de comércio de dinheiro com as atividades creditícias. O modo como os ourives passaram a atrair este dinheiro ocioso era pagando juros sobre o dinheiro depositado que eles mantinham sob sua guarda. Quando os ourives agiam apenas como guardiões,

*“the bulk of their deposits remained idle in any given month because only a fraction of their depositors needed to take out funds or have them transferred to others. It did not take individual goldsmiths very long to realize that some of these idle deposits could be put to profitable use by lending them out at interest [...]. Since each loan made by an individual goldsmith could lead to some outflow of money as parts of it were held in cash or deposited elsewhere, the risk of reserve insufficiency mounted with the extent of the loans granted. Still, if they were careful and not too greedy, they could in principle lend out some portion of the deposits placed in their charge and still meet individual demands for redemption so as to avoid a run (MORGAN 1965, 60). With this, private guardian (100% reserve) banks turned into private credit-creating (fractional reserve) banks.”* (SHAIKH, 2016, p.177).

Operação de crédito implica um negócio especializado do sistema bancário, pois, por um lado, capta montantes de dinheiro ocioso mediante transformação em depósito (pagando juro) e, por outro, facilita o acesso a um dado volume de capital dinheiro aos tomadores de empréstimo (capitalistas industriais e comerciais), cobrando juros sobre o total adiantado. O juro diferencial (o cobrado menos o pago) ou *spread* bancário, que valoriza o capital bancário, é a fonte primaz de remuneração dos bancos. Assim sendo, o juro (tanto o cobrado quanto o pago) é uma dedução do lucro bruto, uma transferência de valor dos empresários (capitalistas industriais e comerciais) aos capitalistas monetários (bancos e



depositantes de capital portador de juros), um rendimento pago aos proprietários do capital pelos capitalistas que o faz funcionar, mediante exploração do trabalho. Ao passo que o sistema bancário executa concomitantemente duas atividades distintas, ele também possui, através de suas taxas de serviços, uma dupla fonte de rendimentos, a saber, lucro, por comercializar dinheiro, e juro, por comercializar crédito. A primeira deriva de sua participação na taxa de lucro, auferindo assim o lucro médio, e a segunda advém da dedução do lucro médio do empresário, devido à propriedade do capital de empréstimo (HILFERDING, 1985).

Neste processo, os depósitos em conta-corrente dão o direito a seus proprietários de comprar mercadorias ou realizar pagamentos através de movimentações contábeis. Essas movimentações ocorrem por transferência de saldos (entre negociantes de um mesmo banco) ou compensação de dívidas (entre negociantes de bancos diferentes). Como o montante de recurso monetário em espécie necessário para executar tais transações contábeis é extremamente baixo, um grande volume de reservas entesouradas no sistema bancário fica à disposição para ser a base última para empréstimos a terceiros, rendendo juros e valorizando o capital dos bancos. O banco credita na conta-corrente dinheiro contábil (depósito à vista) – que é uma forma de dinheiro privado emitido pelo banco e que é resgatável em moeda legal. A aplicação desse volume monetário se dá por intermédio do crédito bancário, sobretudo por estas operações de empréstimo, alavancadas em cima de um dado montante das reservas bancárias. Isto é, a mesma peça monetária pode servir para sucessivos empréstimos diferentes e ultrapassar de modo persistente o *quantum* monetário que serve como base para transferências. Por isto que uma mesma unidade monetária pode servir como base contábil tanto para depósitos que conformam os fundos bancários, quanto para depósitos criados pelos empréstimos.

Depósitos que não correspondam ao dinheiro constituído no fundo de reserva apresentam existência puramente contábil<sup>43</sup>. Parte do dinheiro depositado deixa de ser “depósito real” e passa a ser direito sobre dinheiro, um direito de resgate. Uma vez que o depósito consiste no direito de exigir, do banco, moeda em espécie, mesmo para as contas que não se configuram como uma contrapartida dos fundos monetários, ele pode exercer funções do dinheiro, por meio da compensação do

---

<sup>43</sup> A parte dos depósitos que constituem o fundo de reservas, Hall (1992) denomina de depósitos reais. Os depósitos criados mediante empréstimos bancários, por sua vez, Hall (1992) denomina de depósitos fictícios.

crédito ou da transferência do saldo de uma conta para outra. O significado econômico disto é que: diversas transações podem ser efetuadas abdicando de formas monetárias em espécie, logo, do dinheiro (ouro), através da utilização de técnicas bancárias que funcionam mediando trocas e realizando pagamentos diferidos; a presença de formas monetárias em espécie na realização das transações torna-se não apenas supérflua como bastante custosa. Uma miríade de operações de troca e pagamento pode ser efetuada por transferência de saldos dos depósitos à vista (forma principal do dinheiro de crédito), tendo por referência uma quantidade ínfima de recurso monetário em espécie. Isto arrefece a necessidade de realizar compras e pagamentos por intermédio de uma peça monetária, reduzindo, por sua vez, os custos de circulação relacionados ao dinheiro. Conforme o sistema de crédito se desenvolve, a utilização de peças monetárias para transações, desde as mais rotineiras quanto aquelas de maior porte (como as transações entre nações), foi entrando em desuso e sendo suplantada pela forma mais avançada de dinheiro, no caso, o dinheiro de crédito.

Assim, o dinheiro de crédito surge da articulação entre o crédito comercial e monetário e significa uma inovação do capitalismo no sentido de desenvolver sua esfera de trocas, rompendo os limites impostos pela base metálica (tanto no que diz respeito aos custos econômicos de sua disponibilidade quantitativa, quanto sua velocidade de circulação). No ambiente em que vigora o sistema de crédito moderno, o crédito pode ser utilizado para liquidar dívidas, ou seja, executar a função de meio de pagamento, esta que outrora se reservava exclusivamente à moeda metálica. Desse modo, enquanto o crédito encontra-se submetido às leis de circulação monetária, ganha contornos de dinheiro, possibilitando-o ser chamado de dinheiro de crédito. Este, na sua forma mais desenvolvida, deve ser entendido enquanto uma categoria complexa, enquanto uma síntese de elementos derivados do dinheiro e do capital. Como a forma mais avançada do dinheiro de crédito supõe o crédito bancário, é condição necessária já ter sido desenvolvida a categoria capital de empréstimo, esta que, por sua vez, é um produto da categoria capital. De fato, dinheiro de crédito nem é dinheiro e nem capital.

O dinheiro de crédito, contemporaneamente, como diz Klagsbrunn (1992), possui sua base racional, em última instância, vinculada à relação entre ele e o dinheiro, e sua referência contratual para sua emissão encontra-se no dinheiro fiduciário, a moeda legal. Esta relação, embora longínqua e passando por diversas mediações, constitui o elemento fundante do intrincado sistema monetário e de

crédito. Sendo o dinheiro de crédito produto da interação entre elementos constitutivos do dinheiro e do capital, seu desempenho como forma majoritária de mediação das trocas e quitação de dívidas potencializa a acumulação de capital. Isto em função da sua eterna obrigatoriedade de circular. Enquanto capital dinheiro, que se efetiva através do sistema de crédito, a riqueza social segue circulando como investimento capitalista, partindo na forma de empréstimo e convertendo-se em mercadorias, no caso, em meios de produção e em salários. Para a circulação do capital, não importa quem seja o seu proprietário, já que enquanto uns capitalistas formam fundos inativos, transformado em capital emprestável pelos bancos, outros convertem aquela potência em capital funcionante por meio do crédito. Por intermédio do dinheiro de crédito o valor potencial que outrora ficava ocioso, mediante a função monetária de entesouramento, agora se torna um valor em movimento (GERMER, 2001).

### 3.3 FORMAÇÃO E ESTABELECIMENTO DOS PREÇOS DA MERCADORIA

Conforme exposto, preços são quantidades de dinheiro que representam *quantum* de TTSN e é a medida externa do tempo de trabalho abstrato contido nas mercadorias. É “a denominação monetária do trabalho objetivado na mercadoria”, é o “expoente da grandeza de valor da mercadoria”, ou seja, é “expoente de sua relação de troca com dinheiro” (MARX, 1996a, p.225). Como afirma Nelson (2005), o preço não é algo calculado mentalmente pelas pessoas. O processo qualitativo de validação do produto do trabalho humano, enquanto mercadorias, pelo dinheiro, evidencia que o preço é determinado socialmente numa esfera mais ampla do que aquela ao nível das transações. Ou seja, aparece mediante determinação quantitativa na esfera da circulação, porém sua formação ocorre na produção. Segundo Moseley (2005b), o preço de uma mercadoria pode ser definido como seu valor de troca em relação ao dinheiro, sendo que este preço, neste nível de abstração, é estabelecido pelas quantidades relativas do tempo de trabalho social contido nesta mercadoria e na mercadoria dinheiro. Logo, o preço de uma mercadoria vulgar depende sobretudo do tempo de trabalho contido na mercadoria dinheiro.

Fica patente que preço e valor são categorias distintas. É imprescindível explicitar essa diferenciação, tendo em vista que ela não é trivial, e grande parte dos programas de pesquisa em economia a ignora. O preço é o resultado do valor de

troca entre uma mercadoria qualquer e a mercadoria dinheiro, ou seja, é a quantidade de dinheiro que uma mercadoria exige<sup>44</sup>. O preço é medido em termos de dinheiro e o valor em termos de tempo de trabalho. O preço é determinado socialmente em uma esfera mais ampla do que as transações, posto que a esfera da circulação implica unicamente na validação pelo dinheiro dos produtos do trabalho humano como mercadorias. Assim, o preço pode até aparecer na esfera da circulação, porém ele é formado na esfera da produção. Para tanto, não é condição necessária que o dinheiro apareça de corpo presente no ato de estabelecimento do preço. Pelo contrário, a presença se dá exclusivamente em termos nominais, enquanto quantidades imaginárias ou ideais<sup>45</sup>. Assim, quando o valor da mercadoria se expressa em termos de dinheiro contábil, refere-se ao preço.

Assim como o valor, o preço é uma categoria relacional, que tem sua quintessência no trabalho abstrato. A existência material do trabalho abstrato (substância do valor) está posta no dinheiro, a forma do valor independente e autônoma em relação ao valor de uso. O preço nada mais é do que a expressão aparente do valor das mercadorias na forma dinheiro. O valor é uma expressão social dos trabalhos individuais, constituindo-se como uma categoria resultante da relação no mercado de uma multiplicidade de trabalhos individuais materializados nas mercadorias. O preço é a manifestação da relação entre o valor das mercadorias vulgares com o valor de uma mercadoria especial, destacada para expressar a medida dos valores das mercadorias vulgares e mediar transações entre produtores. Tanto o processo responsável pela constituição do valor (relação que abstrai de uma miríade de distintos trabalhos individuais em um trabalho socialmente equalizado) quanto o que transforma valores intrínsecos em preços<sup>46</sup>

<sup>44</sup> “Em si mesmo, o preço outra coisa não é senão a expressão em dinheiro do valor. [...] Se vos aprofundardes mais na expressão em dinheiro do valor, ou o que vem a ser o mesmo, na conversão do valor em preço, vereis que se trata de um processo por meio do qual dais aos valores de todas as mercadorias uma forma independente e homogênea, por meio do qual exprimis estes valores como quantidades de igual trabalho social” (MARX, 1996b, p. 96).

<sup>45</sup> “Todas as mercadorias com preços determinados apresentam-se sob a forma: a mercadoria A = x ouro, b mercadoria b = z ouro, c mercadoria C = y ouro etc., em que a, b, c representam certas quantidades das espécies de mercadorias A, B, C, e x, y, z certas quantidades de ouro. Os valores das mercadorias são assim transformados em quantidades imaginárias de ouro de tamanhos diferentes [...]” (MARX, 1996a, p. 221). “Em seus preços as mercadorias já estão equiparadas a determinadas quantidades imaginárias de dinheiro.” (MARX, 1996a, p. 239).

<sup>46</sup> Aqui não se refere ao famigerado “problema da transformação”, implantado no seio do marxismo pelo economista não marxista Ladislaus von Bortkiewicz, em artigos publicados entre 1906 e 1907. Foi levado a cabo como o principal problema teórico por grande parte dos marxistas ao longo do século XX e assumido como tarefa resolver o “erro” de Marx, como apontado por

(relação dos valores das mercadorias vulgares com o valor da mercadoria dinheiro) são incontáveis e imperceptíveis pelos produtores individuais. O trabalho abstrato é produto da dissolução dos infinitos e múltiplos trabalhos individuais, e é o critério e medida de avaliação dos trabalhos particulares, expresso na forma de preços.

Sendo o dinheiro a forma geral da mercadoria, já que é a mercadoria reconhecida generalizadamente como aquela que expressa os valores de todas as demais, o preço, enquanto valor das mercadorias medido em termos monetários, é a expressão final da forma do valor das mercadorias. No entanto, não é na circulação que a mercadoria individual, produto do trabalho particular, encontra seu preço. Este reflete o trabalho social atribuído como fluxo social continuado de produção, em vez de incorporar trabalho individual comandado para produzir a mercadoria. Ou seja, uma mercadoria, ao entrar no mercado, entra com seu preço estabelecido. Esta é a razão que explica a ilusão do dinheiro, no tocante à relação entre o produtor individual e a sua mercadoria. Para ele, o valor da mercadoria é uma característica intrínseca do dinheiro e não uma derivação do trabalho (GERMER, 1995).

Marx (1996a, pp. 225-6), no estabelecimento da diferenciação entre preço e valor, diz que:

O preço é a denominação monetária do trabalho objetivado na mercadoria. Por isso, a equivalência da mercadoria e do quantum de dinheiro, cuja denominação é o preço dela, é uma tautologia, como a expressão relativa de valor de uma mercadoria por si é sempre a expressão da equivalência de duas mercadorias. Mas se o preço como expoente da grandeza de valor da mercadoria é expoente de sua relação de troca com dinheiro, não se segue, ao contrário, que o expoente de sua relação de troca com dinheiro seja necessariamente o expoente de sua grandeza de valor. [...] A grandeza de valor da mercadoria expressa, assim, uma relação necessária imanente a seu processo de formação com o tempo de trabalho social. Com a transformação da grandeza de valor em preço, essa relação necessária aparece como relação de troca de uma mercadoria com a mercadoria monetária, que existe fora dela. Mas nessa relação pode expressar-se tanto a grandeza de valor da mercadoria como o mais ou o menos em que, sob dadas circunstâncias, ela é alienável. A possibilidade de uma incongruência quantitativa entre o preço e a grandeza de valor ou da divergência entre o preço e a grandeza de valor é, portanto, inerente à própria forma preço. Isso não é um defeito dessa forma, mas torna-a, ao contrário, a forma adequada a um modo de produção em que a regra somente pode impor-se como lei cega da média à falta de qualquer regra.

A magnitude do valor intrínseco (TTSN) de cada mercadoria só pode ser representado por uma determinada quantidade de dinheiro. Isto se deriva do fato de que o trabalho, numa economia mercantil, não é consciente ou diretamente regulado

de acordo com um plano social, porém é regulado indireta e inconscientemente mediante preços. Como não há regulação direta do trabalho social numa economia mercantil, o único modo dessa magnitude de valor desempenhar importância na regulação do trabalho social é indiretamente através do preço (médio) das mercadorias. É por isso que o TTSN deve ser representado como dinheiro contábil (preços) numa economia mercantil. É mediante seu movimento anárquico que os preços se regulam, tendo em vista que o produtor só saberá se empregou o TTSN no momento da venda. Ele só saberá, na venda, se aplicou tecnologia e ritmo médio de produção necessários. Por esse motivo, em especial, que este momento da troca é, nos termos de Marx, o “salto-mortal da mercadoria”. A regulação do trabalho social se dá através dos ininterruptos desequilíbrios entre oferta e demanda, já que não existe uma planificação prévia. Se o trabalho humano fosse regulado *ex ante*, antes do intercâmbio, antes da mercadoria ir ao mercado, esse salto-mortal vanesceria (ASTARITA, 2006).

O salto-mortal da mercadoria é a incerteza, que afeta tanto capitalistas quanto produtores independentes, no caso de uma economia mercantil simples<sup>47</sup>. Germer (1995) descreve esta incerteza da seguinte forma: somente após a realização do trabalho privado de produção de seu produto é que ambos são submetidos à sanção social. A incerteza deriva da contradição entre o caráter privado do trabalho e o caráter social do valor e não da incerteza axiomática, que define o futuro insondável como causa dos desequilíbrios. Ou seja, é uma derivação de características específicas da economia mercantil e mais ainda da capitalista. A incerteza só será extinta mediante a garantia de que o caráter social do trabalho seja assegurado de antemão para o produtor individualmente considerado. A gestão da produção, neste caso, se daria por um plano de dimensões globais e não a um aglomerado anárquico de grande número de planos privados das empresas individuais. Cada

---

<sup>47</sup> Tanto Stadnichenko (1975) quanto Germer (1995) veem a hipotética economia mercantil simples não apenas como uma categoria abstrata, que auxilia a entender relações mais basilares de sistema econômico baseado em trocas, mas também como uma descrição histórica. Ela se refere tanto aos diversos espaços mercantis emergentes no interior da sociedade feudal, como às antigas colônias britânicas, particularmente na colônia Norte Americana (MARX, 1996, pp. 383-92). E isto mesmo que não tenha constituído, em qualquer momento, um modo de produção autônomo. Foi evidente o progresso da circulação monetária nos centros comerciais italianos, ainda na Idade Média, em que pese ter se caracterizado como exceção dadas as condições de estagnação prevalecente no resto da Europa feudal. Porém, a fragmentação do feudalismo contribuiu para proliferação de espaços mercantis comandados por trocas monetárias. A circulação simples de mercadoria, portanto, “constitui um pressuposto histórico do surgimento e expansão das economias mercantis e conserva um espaço considerável no interior do próprio capitalismo.” (GERMER, 1995, p. 38).

trabalho teria de antemão, determinado pelo plano social, a tecnologia e ritmo médio de produção necessários, o que, por si, já implica sanção social prévia. Os produtos dos trabalhos individuais já teriam caráter social desde o início, o que evitaria a incerteza de passar pela sanção do mercado, através da venda, para saber se de fato estão inseridos como parte do produto social global. Neste caso, o tempo histórico continuaria sendo característica da atividade econômica, enquanto dimensão necessária de todos os fenômenos da natureza e da sociedade.

Haja vista que, neste nível de abstração, os preços das mercadorias são estabelecidos pelas quantidades relativas de tempo de trabalho contido no dinheiro e nas mercadorias vulgares, Moseley (2005b) afirma que é de se presumir que essas existam como quantidades relativas definidas. As quantidades de TTSN, segundo ele, compreende-se existir nas mercadorias, e mudanças nos preços são causadas ou determinadas por mudanças nas quantidades desses tempos de trabalho socialmente necessários contidos tanto no dinheiro mercadoria quanto nas outras mercadorias, ou em ambos. Esta relação (valor da mercadoria vulgar – valor da mercadoria dinheiro) constitui a primeira camada analítica necessária à formação dos preços. Vale salientar que esta separação é meramente analítica, já que, no processo real de formação de preços, esta divisão é muito mais complexa. A primeira camada deriva de uma interação dinâmica de uma miríade de elementos que influem na formação dos diversos valores. Dentre estes elementos cabe destacar a concorrência capitalista, que mobiliza valores de uma firma a outra e de um setor a outro, equalizando a taxa geral de lucro entre as indústrias e os preços de venda das mercadorias entre as firmas de um mesmo setor. Outros elementos são a rotação de capital e os ciclos industriais, em função das distintas formações de preços influenciadas pela depreciação física das máquinas e plantas industriais ou da depreciação moral das tecnologias modais.

A segunda camada deriva do processo de formação do padrão dos preços e é o responsável por sua fixação em moeda legal, através de uma convenção social e sustentada pela autoridade monetária do Estado. Da mesma forma que a medida da massa (quilograma, tonelada, etc.), do espaço (quilômetro, milhas, etc.), do tempo (horas, dias, anos, etc.), dá-se por convenção social, a medida do dinheiro também deve ser estabelecido por um dado padrão socialmente validado. Para Marx (1996a), a depreciação da moeda legal (no caso, a moeda do Banco Central) não é uma relação consigo mesma, porém entre ela e o equivalente geral (ouro). Os preços das mercadorias são regulados e expressos pelo equivalente geral. Dessa

forma, é essa relação (moeda legal – equivalente geral) que determina os preços das mercadorias, ou seja, o valor intrínseco expresso em termos monetários. A depreciação da moeda legal emitida em demasia não reflete uma subida geral nos preços das mercadorias como desdobramento do excesso de demanda em todos os mercados, como indicava a teoria quantitativa. Porém, representa um declínio específico no valor da moeda em relação ao equivalente geral.

Ao passo que se generaliza o processo de equivalência dos valores dos distintos produtos do trabalho humano pelo dinheiro, surge a necessidade técnica de padronizar a unidade monetária, para reduzir o inconveniente de ter que medir seu peso a cada transação. Este processo transforma o ouro num instrumento técnico que serve como unidade de conta para padronizar a fixação de preços. Tal unidade, por convenção social, é comumente rateada em diversas frações<sup>48</sup>. Uma alteração no valor (intrínseco) do dinheiro (TTSN do ouro) pode afetar sua habilidade de medir valores, mas não sua função técnica de padrão de preços. Uma alteração na magnitude do valor do dinheiro provoca flutuações em sentido contrário nos preços de todas as mercadorias, mas não altera o fato de que, por exemplo, 1 libra esterlina = 20 xelins. O valor do ouro, que impacta no seu atributo de medir valores, depende de determinadas condições econômicas, no caso, o TTSN e todos os fatores que influenciem na sua oscilação, enquanto que o padrão dos preços é convenção social com sanção do Estado. Caso uma mercadoria contenha o mesmo tempo de trabalho social que em 1 libra esterlina (supondo deter 10 g de ouro), seu valor pode ser expresso em 20 moedas de xelins, caso o xelim representasse 0,5 g de ouro. Caso cada xelim passe a expressar 1 g de ouro, o valor da mercadoria seria expresso agora em 10 moedas de xelins, mesmo que tenha permanecido inalterado tanto o seu valor intrínseco quanto o do ouro e inalterada a velocidade de circulação do dinheiro<sup>49</sup>. “Como medida do valor o dinheiro mede o conteúdo em trabalho social da mercadoria, e como padrão de preços expressa o número de unidades monetárias

<sup>48</sup> “Na Inglaterra, por exemplo, a onça como peso de metal está dividida em *pennyweights*, *grains* e *carat troy*, mas como unidade de medida da moeda, encontra-se dividida em 3 [...] o *sovereigns* em 20 xelins, o xelim em 12 pence, de modo que cem libras de ouro de 22 quilates, aqui valem a 4.672 *sovereigns* e dez xelins.” (MARX, 1973, p.103).

<sup>49</sup> Não é objetivo deste texto esmiuçar o tema da velocidade de circulação monetária. Mas cabe destacar que, quando o dinheiro ou suas formas derivadas apresenta-se apenas como mediador das mudanças de forma do valor (metamorfoses da mercadoria), sua velocidade de circulação (capacidade da mesma unidade monetária mediar trocas distintas) é diretamente influenciada pela dada estrutura dos mercados em que se dão as metamorfoses das mercadorias e seus circuitos de mediação. Ou seja, a velocidade de circulação monetária não é um atributo intrínseco aos meios de circulação, mas deriva das condições constituídas pelo desenvolvimento das trocas.



convencionais que formam o seu valor” (GERMER, 1995, p. 42). A magnitude do valor compreendida numa moeda de ouro depende do TTSN para sua produção. Por sua vez, o preço de uma mercadoria depende do *quantum* de ouro que uma unidade monetária expressa, por convenção.

Essa expressão dos valores em preço, no caso, a transformação dos valores das mercadorias (trabalho abstrato materializado) em dinheiro contábil, assim como sua fixação enquanto padrão dos preços, são fenômenos oriundos do fato de que nas trocas multilaterais as mercadorias são trocadas por dinheiro, diferentemente do escambo (trocas acidentais), cujas mercadorias são trocadas por mercadorias (infinitas formas relativas do valor encontram infinitas formas relativas). Assim como a transformação dos valores em preço se dá pela expressão necessária do valor da mercadoria vulgar em mercadoria dinheiro, graças ao atributo medida dos valores, há concomitantemente o próximo passo inevitável que é a fixação desses preços, mediante a convenção de uma dada quantidade da mercadoria dinheiro definida como sendo a unidade de conta. Enquanto que os atributos do dinheiro se originam espontaneamente do processo mercantil, o padrão dos preços é convenção social, sancionada pelo Estado. Itoh e Lapavitsas (1999) alertam que essa determinação do padrão de preços não deve ser confundida com o atributo medida dos valores. O padrão de preços se legitima comumente através da ação do Estado, tendo em vista que ele formaliza a divisão convencional das quantidades de dinheiro. Dada a unidade de conta do dinheiro, a relação entre o valor da mercadoria e o valor do dinheiro dá origem ao sistema de contabilidade de preços.

O argumento trazido por Lapavitsas (2005) é que a determinação econômica do padrão dos preços surge como convenção social e não de modo arbitrário pelo Estado ou qualquer outra autoridade política. Ao invés disso, o aspecto da convenção social do padrão de preços está historicamente associado com o aspecto físico do material do dinheiro, bem como os costumes sociais que estão no plano de fundo na sua utilização como uma simples mercadoria. A capacidade possuída pelo Estado de impor para a sociedade sua própria unidade de conta repousa na natureza da convenção social do padrão de preços. Não cabe ao Estado a capacidade de criação arbitrária de dinheiro nem em substância e nem em quantidade, sem que implique numa aberração. O Estado não pode criar ou deixar de criar, por si, valor, muito embora possa influenciar o processo de sua produção e de sua circulação na forma monetária ou em suas formas mais avançadas. (GERMER, 1995).

Marx distingue nitidamente a medida dos valores do padrão dos preços. Medida dos valores é um atributo necessário ao dinheiro para que ele possa expressar os atributos quantitativos das mercadorias, enquanto que padrão dos preços é uma convenção social (não é nem atributo e nem função do dinheiro) responsável por estabelecer uma unidade de medida do dinheiro, um padrão fixo em determinadas quantidades. Como é exposto por Moseley (2005b), enquanto medida dos valores, quantidades de dinheiro representam quantidades de trabalho abstrato contido nas outras mercadorias (encarnação social do trabalho humano) e como padrão de preços, uma quantidade particular de dinheiro é selecionada como a unidade básica, a fim de que os preços sejam medidos. A medida dos valores deriva da relação entre quantidades de dinheiro e quantidades de outras mercadorias que contenham a mesma quantidade de tempo de trabalho, isto é, expressa a magnitude do valor das mercadorias. Por sua vez, o padrão dos preços é produto da relação entre quantidades de dinheiro e a unidade básica do dinheiro. A distinção das características do dinheiro como medida dos valores (cujo TTSN à sua produção é variável) e dinheiro como padrão de preços (quantidade de dinheiro fixada por convenção, para servir de unidade de medida) é o que permite comparar os preços das mercadorias, não importando qual seja a variação do valor o dinheiro.

Como medida dos valores e como padrão dos preços, o dinheiro exerce duas funções inteiramente diferentes. É medida dos valores por ser a encarnação social do trabalho humano, padrão dos preços por ser um peso fixado de metal. Como medida de valor, serve para transformar os valores das mais variadas mercadorias em preços, em quantidades imaginárias de ouro; como padrão dos preços, mede essas quantidades de ouro. Na medida dos valores, as mercadorias se medem como valores; o padrão dos preços, ao contrário, mede as quantidades de ouro em um quantum de ouro, e não o valor de um *quantum* de ouro no peso do outro. Para o padrão dos preços, determinado peso de ouro tem de ser fixado como unidade de medida. Aqui, como em todas as outras determinações de medida de grandeza de mesma denominação, a estabilidade das relações de medida torna-se decisiva. Por isso, o padrão de preços cumpre sua função tanto melhor quanto mais invariavelmente um mesmo *quantum* de ouro sirva de unidade de medida. Como medida de valores o ouro somente pode servir porque ele mesmo é produto de trabalho, sendo, portanto, um valor potencialmente variável (MARX, 1996a, p. 222).

Sendo medida de valor, o dinheiro adquire um caráter potencialmente *variável*, sendo padrão de preços, por sua vez, tem que ter estabilidade, e faz com que o equivalente geral apareça como unidade monetária. É medida dos valores por ser materialização social do trabalho humano e é padrão de preços por ser quantidade fixa que serve como referência para todas as outras mercadorias. O preço pode expressar-se tanto como exatamente igual à magnitude do valor

intrínseco da mercadoria quanto como, sob certas circunstâncias, oscilando em relação à grandeza do valor<sup>50</sup>. Sendo o valor expresso em dinheiro (valor de troca entre mercadoria e dinheiro), o preço aparece com certa regularidade diferentemente da magnitude do valor<sup>51</sup>. Ao padrão dos preços, a determinada quantidade de dinheiro, é conferida um nome que serve como unidade de conta<sup>52</sup>. Nas economias baseadas na produção de mercadorias, quantidades de dinheiro são posicionadas privilegiadamente como unidade de conta, impelindo que os cálculos feitos nessas economias fundamentem-se nas grandezas definidas no processo de circulação e expressas em unidades monetárias. Esses cálculos realizados determinam as possibilidades de consumo ou produção disponíveis aos agentes econômicos.

É válido salientar que, mesmo que o padrão dos preços seja uma determinação do Estado, caso haja uma quantidade maior ou menor de papel-moeda em relação à quantidade de dinheiro que dizem representar, é como se houvesse uma alteração (informal) do padrão dos preços. No período em que o ouro era o dinheiro mundial (funcionava como meio de troca e de pagamento internacional) e havia a garantia jurídica da conversão do câmbio em ouro pela autoridade monetária nacional a uma dada taxa fixa, caso houvesse divergências persistentes entre a taxa de câmbio oficial (padrão monetário oficial) e a taxa de mercado, haveria o estímulo à execução de operações de arbitragem no mercado cambial. Isto podia gerar um esgotamento das reservas de ouro da autoridade monetária, impedindo a garantia da conversibilidade àquela taxa oficial. Em situações de crise do câmbio, num ambiente monetário em que o ouro é dinheiro mundial, algumas alternativas foram experimentadas por diversos países, como:

---

50 Haver incongruências entre valor e sua expressão monetária (preço) de modo algum implica numa inconsistência da teoria monetária marxiana. É inerente que as interações impliquem, do ponto de vista quantitativo, em desvios dos preços de mercado aos preços que expressam a magnitude do valor da mercadoria. As forças de oferta e demanda impelem que o preço que efetivamente é realizado no mercado oscile em torno daquele que corresponde a expressão monetária do trabalho materializado na mercadoria em questão.

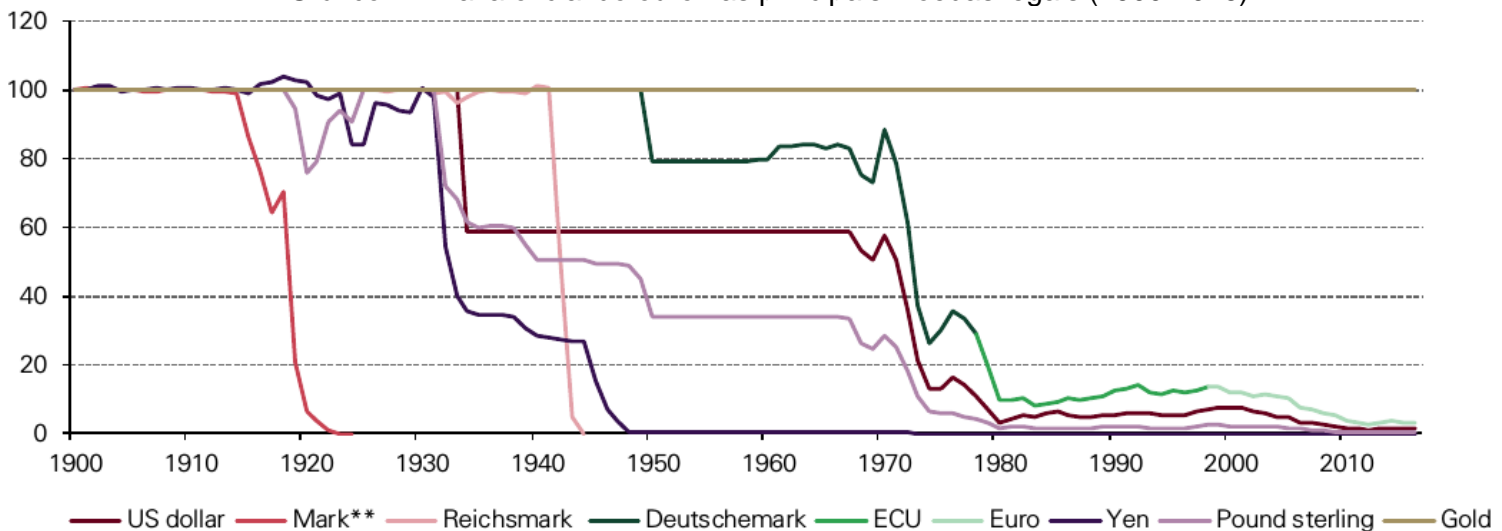
51 “O preço diferencia-se do valor, não apenas como o nominal se diferencia do real; não apenas pela denominação em ouro e prata, mas pelo fato de que o último aparece como lei dos movimentos por que passa o primeiro. Mas são constantemente diferentes e jamais coincidem, ou o fazem apenas de maneira acidental ou excepcional.” (MARX, 2011, p. 88).

52 “Os preços, ou as quantidades de ouro, em que se transformam idealmente os valores reais das mercadorias, são expressos agora nas denominações monetárias ou nas denominações de conta do padrão ouro legalmente válidos. Portanto, em lugar de dizer que o *quarter* de trigo é igual a 1 onça de ouro, diríamos, na Inglaterra, que é igual a 3 libras esterlinas, 17 xelins e 10 1/2 pence” (MARX, 1996a, p. 224).

reajuste do câmbio oficial num patamar mais adequado à taxa de mercado; redução das reservas de ouro da autoridade monetária, ou; a suspensão da conversibilidade direta (*gold window*) por parte da autoridade monetária.

No primeiro caso, ao longo da história monetária dos diversos países, não faltam exemplos de reajuste das taxas fixas das moedas legais em ouro. Grande parte dos países centrais, entre os séculos XVIII e até a metade do século XX, cujo dinheiro mundial era parcial ou exclusivamente o ouro (bimetalismo e padrão ouro) tiveram que reajustar seu câmbio oficial para conter as significativas fugas na reserva de ouro. Por outro lado, a grande resistência das autoridades monetárias em desvalorizar o câmbio ou suspender a conversibilidade se assenta na necessidade de manterem a solvência de seu sistema bancário. O gráfico 4 evidencia a desvalorização de diversas moedas nacionais frente ao ouro. Vale destacar que até 1971, quando o ouro era, oficialmente, o meio de troca e pagamento internacional, todas as principais moedas tiveram seu câmbio oficial com o ouro desvalorizado em algum nível.

Gráfico 4 – Taxa oficial do ouro nas principais moedas legais (1900-2016)



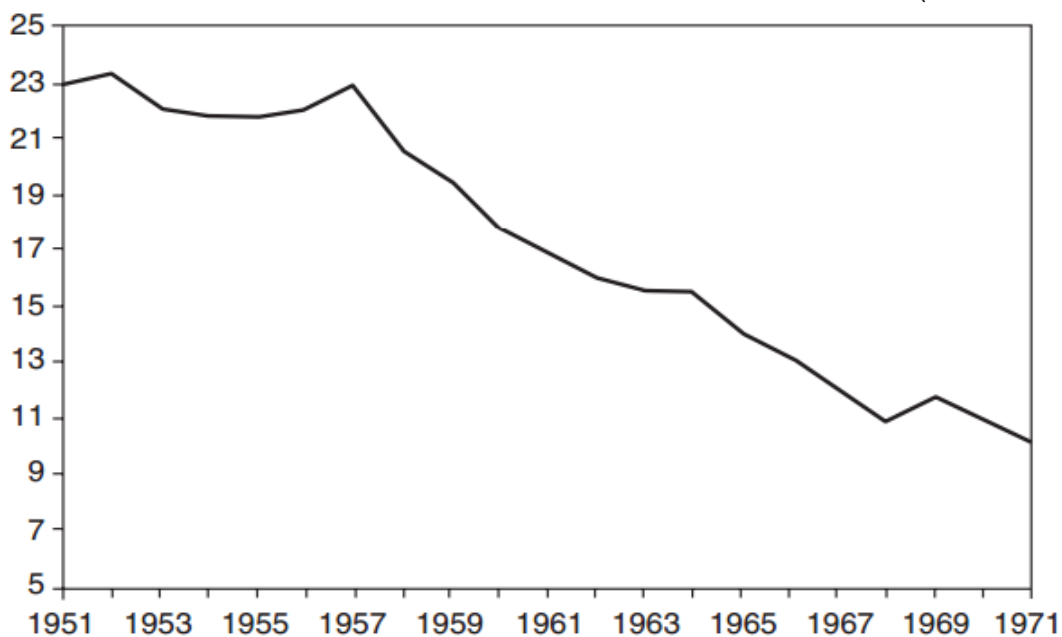
\*\*O Marco (*Mark*) foi a moeda do antigo Império Alemão.

Fonte: World Gold Council (2017).

No que se refere ao segundo caso, até o momento histórico em que a inflação não era um fenômeno em si relevante, a preocupação central das políticas monetárias era, por um lado, manter o preço de mercado do ouro próximo ao câmbio oficial, e, por outro, evitar a evasão das reservas de ouro da autoridade monetária. Um bom exemplo disto foi o processo de formação do Fundo Comum do Ouro (*Gold Pool*), no início dos anos 1960. Como o fim da década de 1950 foi marcado pela

existência de recursos monetários lastreados em dólar no estrangeiro em quantidade muito superiores as reservas de ouro estadunidense, houve uma corrida contra o dólar (o preço de mercado da onça troy do ouro em London estava US\$40/onça, em outubro de 1960, enquanto que o câmbio oficial nos EUA estava em US\$35/onça), levando a redução do seu estoque de ouro. Eichengreen (2007, p. 7) afirma que *“By the mid-1960s, American monetary gold reserves had fallen to barely half the \$25 billion reached in the second half of the 1940s”*. Isto fica evidente no gráfico 5, abaixo. Outro agravante é que, se do ponto de vista do agregado dos bancos centrais era imprescindível sustentar o dólar para garantir a estabilidade do sistema, do ponto de vista dos bancos centrais individuais havia incentivos a se lançar na arbitragem.

Gráfico 5 – Reservas de Ouros dos EUA em bilhões de dólares (1951-1971)



**Fonte:** Eichengreen (2007, p.16).

Este é o contexto em que foi criado o Fundo Comum, em novembro de 1961, pela Inglaterra, Suíça, pelos membros da Comunidade Econômica Europeia e pelos EUA. Este Fundo foi produto de um acordo entre os Bancos Centrais visando partilhar os custos de manter o preço do ouro no mercado de London em US\$35. Além disso, esses países se comprometiam a não converter seus dólares em ouro. Isto incentivou a ação conjunta, dado que os custos desta operação seriam divididos e que parte do ouro que precisaria ser vendido em London para estabilizar o preço de mercado seria fornecido pelos bancos centrais participantes. Porém, com o passar do tempo os Bancos Centrais estrangeiros passaram a ter dificuldades em

manter o Fundo Comum indefinidamente e, mesmo no seu auge, estes Bancos Centrais não conseguiam comprometer mais do que 1/3 de suas reservas com o Fundo Comum. Seu colapso ocorreu em março de 1968, quando os EUA anunciaram que não converteriam mais o dólar às instituições privadas (EICHENGREEN, 2007).

Cabe lembrar que, no que se refere à conversibilidade direta da moeda legal em ouro, garantida pela autoridade monetária, em diversos momentos ela foi interrompida. Ao longo da história dos países centrais, ocorreu sistematicamente a suspensão da garantia jurídica do câmbio entre moeda legal – ouro. Por exemplo, ao fim do séc. XVIII, motivado sobretudo pelos altos custos das guerras napoleônicas, ocorreu uma queda brusca de reservas em ouro, na Inglaterra. Isto teria motivado o governo, em fevereiro de 1797, a aprovar a *Restriction Act*, que trazia duas determinações básicas, conforme Bernstein (2001): inconvertibilidade das notas bancárias em ouro; as notas bancárias passaram a funcionar como meio de pagamento, assim como era o ouro. Essa suspensão era para durar até novembro do mesmo ano, porém se estendeu até 1821. Anos mais tarde, com a aprovação da Lei Bancária de 1844 (*Peel Act*)<sup>53</sup>, que atuou como um limitante à expansão monetária, produziu diversas corridas contra os bancos comerciais, levando o governo a suspender esta Lei (logo, a conversibilidade) durante as crises de 1847, 1857 e 1866. Nos EUA, entre 1860 e 1871, foi interrompida a conversibilidade, que convergiu com o fim do bimetalismo. Cabe registrar também o fim da conversibilidade nos países periféricos, como ocorreu na Argentina (1885), Portugal (1890), Itália (1891), Chile (1898) e Bulgária (1899).

No entreguerras houve ainda um movimento em direções distintas. Por um lado, em 1931, em razão da Grande Depressão e dos revezes financeiros que liquidaram as reservas inglesas, a libra teve sua conversibilidade interrompida. Junte-se a isto a pressão contra o dólar, que levou, em 1933 o presidente Franklin

---

53 “Para superar as dificuldades na conversão de notas bancárias em ouro, o Governo inglês decidiu, em 1844, por iniciativa de Robert Peel, fazer uma lei sobre a reforma do Banco da Inglaterra. Essa lei previa a divisão do banco em dois departamentos completamente independentes, com fundos monetários separados; o *Banking-Departament*, que realizava operações puramente bancárias, e o *Issue-Departament*, que assumia a emissão de notas bancárias. Essas notas deviam possuir sólida cobertura em forma de um fundo de ouro especial, que precisaria estar sempre à disposição. A emissão de notas bancárias, que não cobertas por ouro, foi limitada a 14 milhões de libras esterlinas. A quantidade de notas bancárias em circulação dependia, entretanto, ao contrário da lei bancária de 1844, factualmente não do fundo de cobertura, mas da demanda na esfera de circulação. Durante as crises econômicas, em que a falta de dinheiro era particularmente grande, o Governo inglês suspendeu temporariamente a lei de 1844 e aumentou a soma de notas bancárias não cobertas por ouro.” (MARX, 1996, p. 391).

D. Roosevelt a desvalorizar a moeda estadunidense, de US\$20,67 para US\$35, suprimindo a conversibilidade no ano seguinte. Por outro, enquanto a Inglaterra e os Estados Unidos perdiam reservas e, eventualmente, abandonavam o padrão ouro, Bélgica, França, Itália, Países Baixos, Suíça e Suécia acumulavam reservas expressivas, tendo os seis primeiros formados posteriormente, em conjunto com o Luxemburgo e a Polónia, o denominado Bloco do Ouro. Assim, por maior que seja a particularidade trazida com o fim da moeda conversível a partir de 1971, este não é um fato inédito na história. Ademais, conversibilidade, segundo Shaikh (2016), implica numa promessa de que a moeda tenha uma taxa fixa de câmbio em ouro, determinada e avalizada pela autoridade monetária. A inconversibilidade, por sua vez, resulta numa promessa de que a moeda tenha uma taxa flexível de câmbio em ouro, determinada no mercado de ouro. Ou seja, de que mesmo sem um compromisso oficial, moedas legais dos países podem ser convertidas em ouro no mercado. O canal de conversão das moedas legais em ouro não se encerra com o fim da taxa de câmbio fixa.

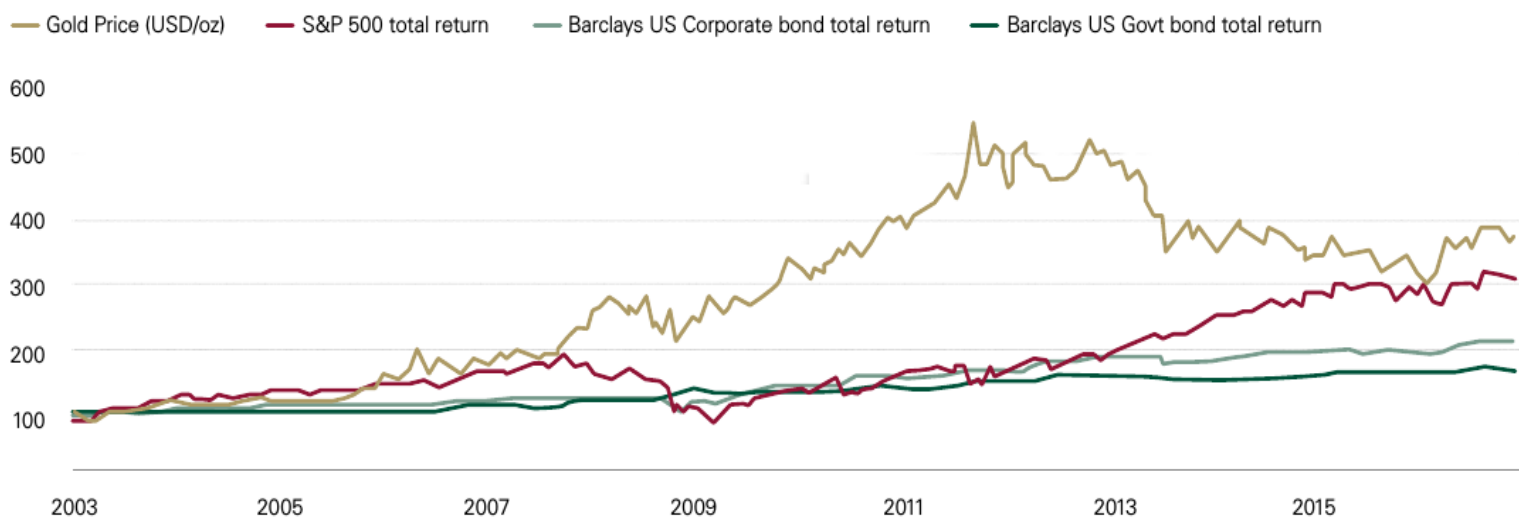
Como a prática da suspensão da conversibilidade é algo relativamente comum na história dos sistemas monetários, não é razoável supor que a existência de uma taxa fixa de câmbio entre moedas legais e ouro seja condição suficiente para que haja o vínculo econômico entre as formas monetárias contemporâneas e o dinheiro. Ou ainda que o fim da conversibilidade, com a dissolução de Bretton Woods, liquida qualquer função monetária exercida pelo ouro<sup>54</sup>. Se a base da precificação se assenta, ainda que de modo indireto, no equivalente geral, o dinheiro mercadoria permanece exercendo funções monetárias. O padrão dos preços se manifestaria, mesmo repleto de mediações, na cotação do ouro. Neste caso, como assevera Astarita (2003), esta cotação é, na realidade, a expressão mistificada do padrão dos preços. Deste ponto de vista, o preço do ouro é uma manifestação do valor do dólar. O fim da conversibilidade reajustou o padrão dos preços e eliminou a paridade mantida artificialmente durante anos sobretudo pelos EUA. Ou seja, não foi mais do que o reconhecimento factual de que o valor do dólar deveria baixar. Desse modo, “[e]n la medida em que las fuerzas del capital se internacionalizaban, la instancia político legal [...] tuvo que dejar paso a las fuerzas económicas que superan

---

54 Em 7 de novembro 2010, Robert Zoellick, presidente do Banco Mundial naquela época, no bojo de sua proposta normativa para um novo arranjo monetário internacional, afirmou no *Financial Times* que “*The system should also consider employing gold as an international reference point of market expectations about inflation, deflation and future currency values. Although textbooks may view gold as the old money, markets are using gold as an alternative monetary asset today*”.

*los planes y las decisiones de los gobernantes y autoridades monetarias.”*  
(ASTARITA, 2003, p. 49).

Gráfico 6 – Retorno de ativos financeiros X preço do ouro (2003 = 100)



Fonte: World Gold Council (2017).

Se a cotação do ouro expressasse o preço de um ativo qualquer negociado em bolsas de mercadorias e futuros, era de se esperar que as trajetórias dos retornos, no longo prazo, se equalizassem. Porém, nota-se um comportamento diferente, e em períodos de crise o preço do ouro assume outra dinâmica, como se evidencia no gráfico 6. Shaikh (2016) explica que isto se dá porque o ouro serve como meio de satisfação, no caso, ser capaz de movimentar-se para liquidez, antecipando uma oportunidade futura (especulação) ou servindo como instrumento de reação a turbulências correntes. Harmston (1998), no World Gold Council, notou que o ouro permanece funcionando como estoque de valor no longo prazo. Mais do que isto, *“It is against this background of perennial economic uncertainty that gold’s continued function as a store of value needs to be recognised”* (HARMSTON, 1998, p. 55). O ouro permanece como parte relevante das reservas dos bancos centrais e da carteira de investimentos dos agentes privados. O movimento ativo deste metal só pode ser explicado caso se admita que ainda possui papel monetário no mundo, ou melhor, que segue sendo a encarnação do valor, inclusive como ativo para financiamento. Isto não significa dizer que ele é (ou voltará a ser) meio de troca ou pagamento, nacional ou internacionalmente, mas continua sendo a medida do valor e a principal referência econômica no processo de precificação e estabelecimento do padrão dos preços.



Ademais, o desenvolvimento do capitalismo revelou que o padrão dos preços é algo bem mais complexo do que se sugere geralmente, sobretudo após o fim do vínculo jurídico entre as moedas nacionais e o ouro. Os mecanismos institucionais que ligam a moeda legal ao dinheiro dependem, em especial, da conjuntura dos arranjos monetários internacionais e de outras convenções de abrangência local. Fato é que tais mecanismos ficaram permeados de mediações, já que o processo que converte quantidades de trabalho (abstrato) social em quantidades monetárias (unidade de conta nacional) passa tanto pela mercadoria dinheiro quanto pelo dinheiro de crédito. Desse modo, a variação dos preços pode ser oriunda tanto de fatores que alterem a relação “quantidade da mercadoria dinheiro necessário para expressar os valores das mercadorias” e “quantidade de trabalho social contido nas mercadorias” (ou medida dos valores), quanto da relação “quantidades monetárias (mediada pelo dinheiro mundial)” e “*quantum* da mercadoria dinheiro” (ou padrão dos preços).

### 3.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esse ensaio apresentou a relação entre substância comum em todas as mercadorias (trabalho abstrato) e sua forma de expressão (dinheiro). Sendo o valor o nexos social que liga os produtores entre si, através dos seus produtos, o dinheiro é a condição necessária para a massificação das trocas multilaterais, logo, para a circulação AMPLIADA do valor. Ele permite que o produto de um trabalho particular seja socialmente reconhecido, na medida em que o dinheiro é o produto de um trabalho particular que entra na circulação como produto de um trabalho que é diretamente social. Isto permite o reconhecimento social dos produtos dos trabalhos particulares, já que seus valores são comparados com o valor do produto de um trabalho diretamente social, e possibilita a existência de trocas multilaterais (mercadoria 1 – dinheiro – mercadoria 2), em substituição às trocas diretas (mercadoria 1 – mercadoria 2). Esta regulação social do trabalho só é possível caso o dinheiro seja uma coisa social com valor intrínseco, uma mercadoria, um produto do trabalho humano. Toda estrutura monetária viabilizadora de trocas multilaterais deve ter no dinheiro mercadoria sua base, e qualquer forma monetária deve possuir um vínculo econômico com o dinheiro mercadoria (mesmo que esta ligação seja complexa e em níveis distantes) para exercer funções monetárias críveis.

Outra questão diz respeito ao surgimento lógico do dinheiro. Sua emergência é antecedida pela constituição de diversas mercadorias como equivalentes do valor, embora com alcance restrito, e por formas efêmeras de intermediadores das trocas, distintos dos equivalentes, ainda que neles baseados. A unificação da forma equivalente numa única mercadoria, logo, o sucessivo deslocamento das outras formas equivalentes particulares, e sua circulação sistemática como mediador das trocas implicou o surgimento da forma dinheiro. Ou seja, medida dos valores e meio de circulação são funções precedentes à emergência do dinheiro, do ponto de vista lógico, e qualquer análise monetária deve colocar estes atributos neste nível analítico. As funções que o dinheiro desempenha, no caso, ser a forma pura de acumulação de valor, mediar e especificar contratos entre devedores e credores e estabelecer os termos das relações econômicas entre vários Estados-nação, devem ser entendidas num nível de abstração distinto dos atributos. Fazer este exercício de abstração facilita entender que a existência de outras formas monetárias não nega sua natureza do dinheiro (ouro), tendo em vista que apenas ele possui o atributo de medir valores.

Ademais, Marx (1996a) já previa a completa retirada do ouro enquanto meio de compra, porém mantendo a exclusividade de expressar a medida dos valores das mercadorias, assim como a referência ao estabelecimento do padrão dos preços. Isto indica que Marx não baseou sua teoria monetária nas evidências empíricas da sua época, tendo em vista que a saída efetiva do ouro da circulação só ocorreu, dentro da maioria dos países, no entreguerras, e do ponto de vista internacional, após a dissolução de Bretton Woods. De modo similar, uma teoria baseada em Marx deve ter ciência de que a descrição histórica não pode substituir a teoria, pois, do ponto de vista metodológico, a ordem histórica não necessariamente deve corresponder à ordem lógica. Esta tem por tarefa localizar, dentro da história, as leis imanentes do capitalismo e do dinheiro. Assim, não é pelo fato da retirada do ouro, enquanto desempenhador jurídico da função dinheiro mundial, com o fim de Bretton Woods, que há uma mudança na natureza do dinheiro, tornando a teoria de Marx ultrapassada em relação ao desenvolvimento real do capitalismo. Em que pese esse paradoxo<sup>55</sup> aparente, no caso, ser o dinheiro uma mercadoria (ouro), a teoria

---

<sup>55</sup> Isso parece um paradoxo e contrário à observação de todos os dias. Parece também paradoxal que a Terra gire ao redor do Sol e que a água seja formada por dois gases altamente inflamáveis. As verdades científicas serão sempre paradoxais, se julgadas pela experiência de todos os dias, a qual somente capta a aparência enganadora das coisas, (MARX, 1996b, p. 98).

monetária de Marx é bastante robusta e fornece instrumentos que auxiliam na compreensão dos fenômenos contemporâneos, sobretudo o entendimento da forma de dinheiro mais avançada, a saber, o dinheiro de crédito.

### 3.5 REFERÊNCIAS

ASTARITA, R. El oro y su rol monetario desde una perspectiva marxista. **Realidad Económica**, Buenos Aires, n. 199, p. 36-59, 2003.

ASTARITA, Rolando. Concepciones sobre el Dinero, el Rol del Oro y Cuestiones Monetarias. **Realidad Económica**, Buenos Aires, p. 17, 11 mar 2006. Disponível em: <<http://www.iade.org.ar/modules/noticias/makepdf.php?storyid=1500>>. Acesso em: 8 fev. 2016.

BERNSTEIN, Peter. **O Poder do Ouro: a História de uma Obsessão**. Rio de Janeiro: Campus, 2001.

BLOCK, Fred. **The Origins of International Economic Disorder: A Study of United States International Monetary Policy from World War II to the Present**. Berkeley: University of California Press, 1977.

BORGES NETO, João. **Por que o Dinheiro é um Problema para a Economia Neoclássica?** Uma Interpretação a Partir de Marx. São Paulo: PEPGEP – PUC/SP, 2001. (Texto para Discussão, 08).

BRUNHOFF, Suzanne. Marx's Contribution to the Search for a Theory of Money. In: MOSELEY, Fred (Ed.). **Marx's Theory of Money: Modern Appraisals**. London: Palgrave, 2005. p. 209-221.

EICHENGREEN, Barry. **Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods**. Massachusetts Institute of Technology Press, Cambridge, 2007.

FOLEY, Duncan. On Marx's Theory of Money. **Social Concept**, New York, v.1 n.1, p. 5-19, 1983.

GERMER, Claus. **Dinheiro, capital e dinheiro de crédito: o dinheiro segundo Marx**. 1995. Tese (Doutorado em Economia) – Programa de Pós-Graduação em Economia, Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 1995.

GERMER, Claus. Componentes estruturais da teoria do dinheiro no capitalismo. **Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política**, Rio de Janeiro, v. 1, n. 1, p. 106-33, 1997.

GERMER, Claus. O sistema de crédito internacional e a instabilidade financeira dos países da periferia capitalista. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 15, p. 159-178, dez. 2000.

GERMER, Claus. Dinheiro e dinheiro de crédito no capitalismo avançado. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v.22, n.1, p. 205-228, 2001

GERMER, Claus. Fundamentos teóricos da análise marxista do sistema monetário internacional. **Análise Econômica**, Porto Alegre, n. 38, p. 163-185, set. 2002.

GERMER, Claus. The Commodity Nature of Money in Marx's Theory. In: MOSELEY, Fred (Ed.). **Marx's Theory of Money: Modern Appraisals**. London: Palgrave, 2005. p. 21-35.

GERMER, Claus. O Capital Bancário e a Relação Indústria-Bancos na Teoria de Marx. **Análise Econômica**, Porto Alegre, n. 53, p. 129-158, mar. 2010.

GERMER, Claus. Marx e a teoria do dinheiro como mercadoria: fundamentos lógicos. **Crítica Marxista**, Campinas, n.37, p. 9-25, 2013.

HALL, Mike. On the Creation of Money and the Accumulation of Bank-Capital. **Capital and Class**, Edimburgo, n. 48, p. 89–114, 1992.

HARMSTON, Stephen. Gold as a Store of Value. **Research Study of World Gold Council**, London, n.22, p. 66, nov. 1998. Disponível em: <<https://www.gold.org/download/file/2942/RS-22.PDF>>. Acesso em: 30 jan. 2016.

HILFERDING, Rudolf. **O capital financeiro**. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

INGLATERRA. Bank Charter Act 1844. An Act to regulate the Issue of Bank Notes, and for giving to the Governor and Company of the Bank of *England* certain Privileges for a limited Period. **Act of Parliament of the United Kingdom of Great Britain and Ireland**, 1844, pp. 329-43. Disponível em: <[http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1844/32/pdfs/ukpga\\_18440032\\_en.pdf?view=extent](http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1844/32/pdfs/ukpga_18440032_en.pdf?view=extent)>. Acesso em: 20 out. 2016.

ITOH, Makoto; LAPAVITSAS, Costas. **Political Economy of Money and Finance**. New York: St. Martin's Press, 1999.

KEYNES, John. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. São Paulo: Nova Cultural, 1996.

KLAGSBRUNN, Victor. Considerações sobre a categoria dinheiro de crédito. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v. 13, n. 2, p. 592-615, 1992.

KURAMA, Samezo. Theory of the Value-Form Theory of the Exchange Process – part one. 1957. In: KURAMA, Samezo. **Marx's Theory of the Genesis of Money**. Parker, CO: Outskirts Press, 2009. Disponível em: <[https://www.marxists.org/archive/kuruma/value-form/pt\\_01.htm](https://www.marxists.org/archive/kuruma/value-form/pt_01.htm)>. Acesso em: 21 jun. 2016.

LAPAVITSAS, Costas. The social relations of money as universal equivalent: a response to Ingham. **Economy and Society**, New York, v. 34, n.3, p. 389-403, ago. 2005.

MALDONADO FILHO, Eduardo. Release and Tying up of Productive Capital and the 'Transformation Problem', In: EASTERN ECONOMIC ASSOCIATION CONFERENCE, 23, 1997, Washington, EUA. **Anais...**, Washington, EUA: Eastern Economic Association, 1997, 16 f.

MARX, Karl. **Contribución a la Crítica de la Economía Política**. Buenos Aires: Estudio, 1973.

MARX, Karl. The Bank Act of 1844 and the Monetary Crisis in England. In: MARX, Karl; ENGELS, Friedrich. **Collected Works**. Vol. 15 (1856 – 1868). London: Lawrence & Wishart, p. 379-84, 1976.

MARX, Karl. **O Capital**: Crítica da Economia Política. Livro Segundo. São Paulo: Nova Cultural, 1985. (Volume III).

MARX, Karl. **O Capital**: Crítica da Economia Política. Livro Terceiro. São Paulo: Nova Cultural, 1986a. (Volume IV).

MARX, Karl. **O Capital**: Crítica da Economia Política. Livro Terceiro. São Paulo: Nova Cultural, 1986b. (Volume V).

MARX, Karl. **O Capital**: Crítica da Economia Política. Livro Primeiro. São Paulo: Nova Cultural, 1996a. (Volume I).

MARX, Karl. Salário, preço e lucro. In: MARX, Karl. **O Capital**: Crítica da Economia Política. Livro Primeiro. São Paulo: Nova Cultural, 1996b. p. 71-119. (Volume I).

MARX, Karl. **Grundrisse**: esboços da crítica da economia política. São Paulo: Boitempo, 2011.

MOORE, Basil. **Shaking the Invisible Hand**: Complexity, Endogenous Money and Exogenous Interest Rates. London: Palgrave Macmillan, 2006.

MOSELEY, Fred. Introduction. In: MOSELEY, Fred (Ed.). **Marx's Theory of Money**: Modern Appraisals. London: Palgrave, 2005a. p. 1-18.

MOSELEY, Fred. **Marx's theory of money as the measure of value**: a critique of Reuten's interpretation "Value-Form" Interpretation of Part 1 of Volume 1 of *Capital*. South Hadley, MA: Mount Holyoke College, 2005b. (Working paper, 04). Disponível em: <[http://www.mtholyoke.edu/~fmoseley/Working\\_Papers\\_PDF/measure.pdf](http://www.mtholyoke.edu/~fmoseley/Working_Papers_PDF/measure.pdf)>. Acesso em: 13 maio 2016.

NELSON, Anita. Marx's Theory of the Money Commodity. **History of Economics Review**, Sydney, v.33, p. 44-63, 2001.

OLLMAN, Bertell. **Dance of the dialectic**: Steps in Marx's method. Urbana/Chicago: University of Illinois Press, 2003.

PAULANI, Leda. A Autonomização das Formas Verdadeiramente Sociais na Teoria de Marx: Comentários sobre o Dinheiro no Capitalismo Contemporâneo. **Economia**, Brasília, v. 12, n.1, p. 49–70, jan-abr, 2011.

PRADO, Eleutério. Da controvérsia brasileira sobre o dinheiro mundial inconversível. **Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política**, Rio de Janeiro, v. 35, p. 129-152, 2013.

RAVN, Ib. Explaining money creation by commercial banks: Five analogies for public education. **Real-World Economics Review**, n. 71, p. 92-111.

REUTEN, Geert. The money expression of value and the credit system: a value-form theoretic outline. **Capital and Class**, London, n. 35, p.121-142, 1988.

ROTTA, T. N.; PAULANI, L. M. A teoria monetária de Marx: atualidade e limites frente ao capitalismo contemporâneo. **Economia**, v.10, n.3, pp. 609–633, set./dez. 2009.

SILVA, Giliad. **Teoria monetária marxista: análise do estado das artes**. 2012. Dissertação (Mestrado em Economia) – Programa de Pós-Graduação em Economia, Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2012.

STADNICHENKO, Aleksey. **Monetary Crisis of Capitalism: origin, development**. Moscou: Progress Publishers, 1975.

SHAIKH, Anwar. **Capitalism: competition, conflict, crises**. New York: Oxford University Press, 2016.

TRINDADE, José. Sistema de Crédito e Oferta Global de Capital de Empréstimo. **Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política**, São Paulo, n. 32, p. 37-67, jun, 2012.

WHALE, Barrett. A Retrospective View of the Bank Charter Act of 1844. **Economica**, New Series, v. 11, n. 43, ago. 1944, pp. 109-111.

WORLD GOLD COUNCIL. **Outlook 2017: Global economic trends and their impact on gold**. London, jan. 2017. Disponível em: <<http://www.gold.org/download/file/5365/Market-outlook-January-2017.pdf>>. Acesso em: 13 jan. 2017.

ZOELLICK, Robert. The G20 must look beyond Bretton Woods II. **Financial Times**, London, 7 nov. 2010. Disponível em: <<https://www.ft.com/content/5bb39488-ea99-11df-b28d-00144feab49a>>. Acesso em: 29 jan. 2016.

#### 4 UMA ABORDAGEM MARXISTA SOBRE O PROCESSO DE VARIAÇÃO DE PREÇOS RELATIVOS E SOBRE A INFLAÇÃO

A mudança dos preços, conforme a teoria do valor de Marx, pode ter duas origens distintas:

- a) as que resultam da mudança no tempo de trabalho socialmente necessário (TTSN) para produzir as mercadorias, tanto da mercadoria vulgar quanto do dinheiro, ou seja, nas mudanças que variam a magnitude do valor intrínseco das mercadorias<sup>1</sup>, e;
- b) as mudanças que se desdobram da variação no padrão dos preços, isto é, da relação moeda – dinheiro, logo de mudanças que não resultam de variação no TTSN. As primeiras, por se derivarem de mudanças na magnitude dos valores intrínsecos, são definidas aqui como mudanças de “tipo-valor” e as segundas, por estarem associadas a modificações no padrão de preços são denominadas de variações “tipo-preço”.

As mudanças de “tipo-valor” estão relacionadas tanto com as variações no TTSN para produzir as mercadorias vulgares quanto com o atributo do dinheiro medida dos valores. Portanto, as mudanças tipo-valor estão diretamente associadas com a determinação dos preços. Já as que são de “tipo-preço”, ou seja, aquelas que efluem da mudança na relação entre a moeda legal e o *quantum* de dinheiro necessário para expressar uma dada quantidade de valor, dizem respeito a oscilações no padrão dos preços. Ao indicar tais dissimilaridades neste nível analítico, é possível chegar ao entendimento de que nem toda variação dos preços deriva-se da mudança nos valores. Não apenas isso, na medida em que as variações do tipo-valor versam mais sobre a formação dos preços do que a sua variação, fenômenos inflacionários têm a ver, de fato, com a estabilidade da moeda legal. Isto é, com sua capacidade de expressar a relação TTSN do dinheiro – TTSN das mercadorias vulgares, portanto, com mudanças do tipo-preço.

No que se refere à noção de dinheiro, o ponto de partida aqui é o entendimento mais elementar e abstrato de Marx. Como já visto no Ensaio 2, dinheiro e moeda são coisas distintas. Enquanto dinheiro é a forma mais avançada do valor, autonomizada do valor de uso (o que implica que ele é equivalente geral

---

1 Por valor intrínseco Marx entende a quantidade de trabalho abstrato que, em média, encontra-se objetivado em uma mercadoria.

independente de valor de uso e mediador dos atos de troca), moeda é apenas uma mediadora das trocas. Enquanto equivalente geral, o dinheiro está habilitado a medir valores, ou melhor, a tornar o valor intrínseco visível. Isto se dá através de sua capacidade de expressar as quantidades não observáveis do TTSN como preços monetários observáveis. O dinheiro não torna as mercadorias comensuráveis, mas sim torna seus valores visíveis. O atributo de medida dos valores do dinheiro implica que ele é precisamente a forma necessária da aparência do trabalho humano objetivado, e significa representar indiretamente as quantidades não observáveis do TTSN contido nas mercadorias pelas quantidades observáveis do dinheiro que contém a mesma quantidade de TTSN. Por meio da medida dos valores, o dinheiro transforma as existentes e comensuráveis, porém invisíveis, quantidades de tempo de trabalho abstrato (magnitude/substância do valor) em quantidades visíveis de preços monetários. Não é possível que uma coisa sem valor possua tal atributo. Ou seja, possuir valor intrínseco faz parte da natureza do dinheiro.

Ademais, enquanto mediador dos atos de troca, o dinheiro está habilitado a transferir o direito de propriedade. É a expressão das quantidades do trabalho humano em quantidades imaginárias de dinheiro, que contenha a mesma magnitude de valor. O dinheiro não precisa assumir qualquer forma específica, ao mediar a circulação. Por isso, na medida em que ele medeia as trocas, a natureza do dinheiro não é afetada, não importando a forma que ele esteja. É neste sentido que Marx (1996a, p. 247) afirma que “[c]oisas relativamente sem valor, bilhetes de papel, podem portanto funcionar, em seu lugar, como moeda”. Por isso, assumir que qualquer “coisa” que cumpra certas funções monetárias é automaticamente dinheiro, deste ponto de vista, é um equívoco. Dinheiro não é algo que apenas cumpre funções monetárias. Deve indubitavelmente ser entendido enquanto uma derivação lógica do equivalente geral. Mais do que isto, o fato de o dinheiro ser ouro não pode ser interpretado como um acidente ou um fato aleatório, mas como produto do processo de transição das diversas formas equivalentes particulares à forma dinheiro. Moeda, por sua vez, é qualquer coisa mediadora de trocas. Ademais, formas avançadas do dinheiro, como é o caso do dinheiro de crédito, não possuem, em si, os requisitos necessários para possuir o atributo de medida dos valores, tendo em vista que ele não pode ser equivalente geral.

Este Ensaio está organizado em 2 seções, além desta introdução e das considerações finais. A primeira apresenta os motivos pelos quais os preços podem variar, sem que impliquem necessariamente em uma depreciação ou apreciação no



padrão dos preços, no caso, na flutuação do valor da moeda legal. Ou seja, produz variações na produtividade do trabalho que, em última instância, determina a variação no valor intrínseco e, por conseguinte nos preços. São os casos da concorrência capitalista e da dinâmica cíclica. A segunda seção constrói o argumento de que as desproporções monetárias, principal determinante da depreciação do padrão dos preços, são produzidas dentro do circuito do capital.

#### 4.1 MUDANÇAS DE TIPO-VALOR

Os processos de formação dos preços e os que conduzem a sua variação não são necessariamente similares. O primeiro versa sobre o processo de mudança nos valores das mercadorias vulgares. Este é motivado pela necessidade crescente do capital de redução dos custos<sup>2</sup> como o aumento da proporção capital constante/capital variável, objetivando um incremento da taxa de lucro do capital individual. Neste caso, não há grande importância se o valor intrínseco da mercadoria dinheiro aumenta ou diminui, tendo em vista que esta variação “atinge simultaneamente todas as mercadorias, deixando assim, ceteris paribus, inalterados seus valores recíprocos relativos” (MARX, 1996a, p. 223), mesmo que estes valores se expressem num preço mais alto ou mais baixo que anteriormente. Como o que mobiliza a migração dos valores é a possibilidade de auto expandir-se numa proporção maior do que antes<sup>3</sup>, as mudanças de tipo-valor dizem respeito ao fenômeno do ciclo econômico e da concorrência intercapitalista. Neste caso, as mudanças nos preços relativos importam, pois podem estimular a transferência de capital de um setor para o outro ou de uma unidade produtiva para outra.

Assim, pode até haver variação dos preços que tem origem nas mudanças do valor das mercadorias ou do dinheiro. Porém, isto não conduz ao processo de

---

2 Custo, ou preço de custo, é definido aqui no sentido usado comumente pelas empresas, como a soma da depreciação, materiais e custos salariais, por unidade.

3 Dito de outra forma, o valor, no capitalismo, só forma sentido se ele se movimentar, objetivando crescer em relação a si mesmo, com a criação de um valor extra, um mais valor. É na esfera da produção que este mais valor é criado e posto em movimento, mediante a criação de um valor novo, superior ao valor primariamente adiantado para acessar as mercadorias necessárias ao processo de produção – os meios de produção e a força de trabalho. O mais valor é precisamente a diferença entre este valor novo e a remuneração (salário) da fonte de criação deste valor novo, isto é, da força de trabalho. Por sua vez, o capital é o valor posto em movimento de auto expansão, mediante criação de mais-valia; e neste movimento ele se metamorfoseia em capital dinheiro, capital mercadoria e capital produtivo.

elevação global persistente (inflação)<sup>4</sup>. Efeitos inflacionários se derivariam das mudanças de tipo-valor se houvesse um incremento tecnológico na produção da mercadoria dinheiro ao ponto de gerar um aumento de produtividade superior à produtividade média<sup>5</sup>. Vai no mesmo sentido firmado por Mandel, quando ele afirma que “se o valor do ouro cai devido a um aumento súbito na produtividade do trabalho de mineração do ouro, o preço das outras mercadorias subirá, se não houver alteração na soma dos valores das mercadorias.” (MANDEL, 1985, p. 289). Mesmo neste caso, o fenômeno econômico oriundo dessas mudanças de tipo-valor tem a ver com a motivação dos capitais individuais em aumentar a sua produtividade e reduzir os custos unitários, logo concerne à concorrência capitalista. Isto, como diria Marx (2011), concerne a lei da acumulação e da concorrência de capital.

A concorrência gera pressão nos preços relativos, tendo em vista a tendência de que novos investimentos se desloquem a) às indústrias cujas taxas globais de lucro sejam as maiores e; b) dentro de uma indústria, aos métodos de produção mais eficientes, que reduzem os custos unitários<sup>6</sup> e são replicáveis. O primeiro efeito tende a equalizar as taxas de lucro entre indústrias e o segundo a equalizar os preços de venda intrassetorialmente. Por sua vez, um ciclo, que pode ser tanto dos estoques quanto do capital fixo, é marcado pelo estado de retração, recuperação, prosperidade, crise, estagnação, estado de inatividade, etc. Cada um desses estados provoca distintas pressões de demanda, sobretudo sobre as indústrias produtoras de capital fixo e sobre a força de trabalho. Tais pressões tencionam os preços daquelas indústrias para cima, em situações de expansão econômica, ou para baixo nos momentos de retração. Fato é que estes fatores tendem a atuar na formação dos preços das mercadorias, em função dos impactos sobre as mudanças

---

4 A exceção pode se dar nos casos em que há um longo processo de declínio do TTSN do ouro. Este é o caso abordado por Marx (1973) em relação a inflação de 1580-1700.

5 “Os preços das mercadorias só podem subir generalizadamente, permanecendo igual o valor do dinheiro, se os valores das mercadorias sobem; permanecendo iguais os valores das mercadorias, se cai o valor do dinheiro. E vice-versa. Os preços das mercadorias só podem cair generalizadamente, permanecendo igual o valor do dinheiro, se caem os valores das mercadorias; permanecendo iguais os valores das mercadorias, se sobe o valor do dinheiro. Não segue daí, de modo algum, que uma subida do valor do dinheiro acarreta uma queda proporcional dos preços das mercadorias, e uma queda do valor do dinheiro uma subida proporcional dos preços das mercadorias. Isso somente vale para mercadorias de valor inalterado. Mercadorias, por exemplo, cujo valor sobe proporcional e simultaneamente com o valor do dinheiro mantêm os mesmos preços. Se seu valor sobe mais lenta ou mais rapidamente que o valor do dinheiro, a queda ou a subida de seus preços será determinada pela diferença entre o movimento do valor delas e o do dinheiro etc.” (MARX, 1996a, p.223).

6 Ver nota de rodapé 88 deste ensaio.

nos preços relativos. Ou seja, mudanças de tipo-valor dizem respeito a fenômenos não-inflacionários que alteram os preços, como a concorrência capitalista e os ciclos econômicos, e só tem impacto inflacionário (ou deflacionário) caso mais que compense os efeitos na mudança do padrão dos preços (ex. mudanças no valor do dinheiro, no câmbio, etc.).

#### 4.1.1 Concorrência Capitalista

Como já foi abordado, no capitalismo, os produtores individuais só sabem se seus produtos atenderão a uma necessidade social à medida que tentam vendê-los no seu espaço mor de socialização, a saber, no mercado. A sobrevivência de cada produtor dependerá de sua capacidade de competir, mediante a redução de seus preços ao mínimo possível. A condição necessária para tal se estabelece reduzindo custos unitários, comumente por mudanças tecnológicas<sup>7</sup>. Neste sentido, é do próprio funcionamento da acumulação de capital (aumentar persistentemente a mais-valia) que se deriva a concorrência. Ou seja, é resultado das leis do capitalismo quando a análise leva em consideração a existência de muitos capitais. Nos termos de Marx (2011, p. 546),

O que reside na natureza do capital só é realmente posto para fora dele, como necessidade exterior, pela concorrência, que nada mais significa que os muitos capitais impõem uns aos outros e a si próprios as determinações imanentes do capital.

No processo produtivo a concorrência aparece relacionada à redução dos custos de produção, mediante processo de inovação tecnológica. Essa redução dos custos conduz à realocação do capital (transferência de valor) para firmas e indústrias mais competitivas. A competição entre firmas de uma mesma indústria (concorrência intrassetorial) equaliza o preço de venda (valor de mercado), mesmo que as condições de produção das unidades produtivas se diferenciem. Por sua vez, a competição entre diferentes indústrias (concorrência intersetorial) tende a equalizar as taxas de lucros desses diferentes setores, mediante a formação dos

---

7 “Tem de revolucionar as condições técnicas e sociais do processo de trabalho, portanto o próprio modo de produção, a fim de aumentar a força produtiva do trabalho, mediante o aumento da força produtiva do trabalho reduzir o valor da força de trabalho, e assim encurtar parte da jornada de trabalho necessária para a reprodução deste valor.” (MARX, 1996a, p. 431).

preços de produção<sup>8</sup>. Este é o padrão mais elementar da competição real, segundo Shaikh (2016), posto que, por um lado, equaliza dos preços num setor e, por outro, equaliza a taxa de lucro entre as indústrias. Isto ocorre de modo turbulento, distintamente da noção de equilíbrio como um estado de repouso. A determinação dos preços dos distintos vendedores é equalizado mediante a tentativa executada por cada unidade individual em levar vantagem sobre seu concorrente<sup>9</sup>. A taxa de lucro sobre novos investimentos é equalizada num período de tempo mais longo. O resultado deste padrão elementar (equalização dos preços entre empresas de uma mesma indústria e das taxas de lucro entre os setores) é uma flutuação perpétua de preços de mercado e da taxa de lucro individual em torno de diversos centros “móveis” de gravidade.

Os movimentos de oferta e demanda são importantes, pois os clientes se dirigem para preços mais baixos, mas não decisivos na determinação dos preços. Isto porque ambas podem mudar em resposta à redução dos preços e à mobilidade de capital. Este padrão da concorrência real deriva de ações individuais não planejadas, buscando lucros maiores e representa uma propriedade emergente quintessencial. As firmas, no bojo da competição real, devem valer-se de táticas e estratégias, buscando o crescimento. O lucro – motivação da firma, em última instância – deve ser defendido a médio prazo contra todos os tipos de predadores. No campo de batalha que é a competição real, a mobilidade de capital seria como o movimento das tropas de um terreno a outro; o desenvolvimento e adoção de tecnologias seria como uma corrida armamentícia; e a luta pela expansão do lucro e da participação no mercado seria a batalha em si (SHAIKH, 2016).

É importante destacar que a teoria da competição real, baseada sobretudo na abordagem marxiana, não tem similaridades com as diversas teorias de estrutura de mercado. Shaikh (2016) deixa patente as diferenças no padrão esperado pelas teorias da competição perfeita, imperfeita (na sua diversidade) e real. Na competição perfeita, as firmas são atomizadas em tamanho e tendendo ao infinito em

---

8 “O que a concorrência realiza, primeiramente, dentro de uma esfera é estabelecer um valor de mercado igual e um preço de mercado igual a partir dos diversos valores individuais das mercadorias. Mas só a concorrência dos capitais nas diversas esferas traz à luz o preço de produção que equaliza as taxas de lucro entre as diversas esferas. Neste caso é necessário um grau mais elevado de desenvolvimento do modo de produção capitalista do que no anterior.” (MARX, 1986a, p.140).

9 “*Competition pits seller against seller, seller against buyer, and buyer against buyer. It pits capital against capital, capital against labor, and labor against labor. It operates not only on prices and profits but also on wages and rents.*” (SHAIKH, 2016, p.260).

quantidade, com escala e estrutura de custos idênticas. Elas são tomadoras passivas de preços e as tecnologias são “dadas”, o que uniformiza o preço e hiperdimensiona o papel da oferta e da demanda de mercado. Como as firmas são idênticas, todas devem ter a mesma margem de lucro (lucro/produto) e taxa de lucro (lucro/capital). Logo, não pode haver correlação entre lucratividade e escala da firma. A teoria da competição imperfeita aceita esse padrão como referência. Porém, nas indústrias cuja quantidade de firmas é restrita, a escala de entrada não é tão pequena, preços não são tão flexíveis e custos e preços não são uniformes. Assim como na concorrência perfeita, o fato de firmas determinarem preços é interpretado como um indício de poder de monopólio (ou poder de mercado). O poder de monopólio está relacionado com uma maior escala ou intensidade de capital e participação relativa no mercado. A competição perfeita assume que todas as firmas são iguais, de modo que cada firma dentro de uma indústria comande um capital regulador (definição abaixo), com uma taxa de lucro igual à média de sua indústria. Assumindo que a competição entre indústrias equaliza a taxa de lucro, todas as firmas em todas as indústrias devem ter a mesma taxa de lucro. Havendo uma diferença persistente no nível da taxa de lucro de uma firma, isto evidencia a existência de competição imperfeita do mesmo modo que a correlação entre margem de lucro e escala ou intensidade do capital também é evidência de competição imperfeita.

Por outro lado, na concepção de competição real, como indica Shaikh (2016), a intensidade da concorrência independe do número de firmas na indústria, sua escala ou razão de concentração industrial. Determinação de preços, corte de custos e mudanças tecnológicas são entendidos como elementos intrínsecos à concorrência. Espera-se que os preços de mercado de um dado produto variem dentro de certos limites, e que firmas respondam a alterações na demanda e oferta mediante ajustes periódicos nos preços ou quantidades. Firmas com capitais mais novos tendem a ter maior escala e menor custo unitário, podendo, assim, reduzir seus preços. Firmas com capitais mais antigos, por sua vez, não conseguem comprimir tanto seus custos, refletindo em margem e taxa de lucro menores. Assim, na competição real, espera-se encontrar uma correlação positiva entre preço de vendas e custos unitários, e uma correlação negativa entre estes e a escala da firma ou intensidade do capital. Firmas mais eficientes tendem a ser maiores e mais intensivas em capital. Na teoria da competição real, a equalização da taxa de lucro implica que os capitais reguladores com maior intensidade tendem a ter maiores

margens de lucro. Dado que a intensidade do capital está vinculado à sua escala, indústrias com maiores escalas de entrada terão maiores margens de lucro. Nesta interpretação, firmas perseguem ativamente lucro, determinam preços e cortam custos unitários, num contexto de turbulências e incertezas, criado por suas próprias ações. É a competição na sua essência, enquanto uma força condutora na determinação das decisões de produção, mudanças tecnológicas, alterações nos preços relativos (dada mudanças nos valores), dentre outras (SHAIKH, 2016).

#### 4.1.1.1 Nível Intrassetorial

Ao nível intrassetorial, é precondição a existência de certos mecanismos de mercado que possibilitem a validade, enquanto valor social, dos valores individuais de cada unidade produtiva. Mesmo que as firmas utilizem técnicas produtivas distintas, logo, possuam níveis desiguais de produtividade e de valor individual do produto, estas mercadorias são vendidas por um mesmo valor social e não pelos valores individuais<sup>10</sup>. Esta tendência força os diferentes capitais da mesma indústria a empregarem métodos de produção cada vez eficientes, visando reduzir dos custos de produção e auferir, conseqüentemente, maior taxa de lucro. Isto cria diferenciais na lucratividade entre as unidades produtivas intrassetorialmente, produzindo firmas mais eficientes, que obtêm lucros extraordinários, firmas de eficiência média, que obtêm a rentabilidade média, e firmas de menor eficiência, que obtêm taxas de lucros menores que a média. Assim, a existência de taxas de lucro díspares dentro do mesmo setor não nega a concorrência, mas, ao contrário, é uma derivação direta do processo competitivo.

A competição dentro da indústria impele os produtores individuais a fixarem seus preços olhando para o mercado, dado que força-os continuamente a tentar cortar custos. Só assim é possível reduzir preços e expandir a participação no mercado. O corte de custos se torna a questão central, já que preços se limitam, em última instância, pelos custos. Os custos, por sua vez, dependem dos salários pagos, da extensão ou intensidade da jornada de trabalho e do método de produção (tecnologia) em uso. Reduzir custos passa pela alteração em algum desses

---

10 Marx (1986a) diferencia valor individual, valor social e preço de mercado. O primeiro diz respeito ao *quantum* de trabalho abstrato objetivado numa mercadoria, por um método de produção particular. O valor social é “o valor médio das mercadorias produzidas numa esfera” (MARX, 1986a, p.139). Preço de mercado, por sua vez, é determinado pela interação entre oferta e demanda, gerando desvios persistentes entre o preço de mercado e valor social.

elementos, quer seja reduzindo salários, aumentando a extensão/intensidade da jornada de trabalho ou reduzindo o crescimento dos salários em relação à produtividade. Contudo, isto sempre resultou em algum tipo de reação dos trabalhadores. Por isto, a mudança técnica costuma ser o meio principal de redução dos custos no longo prazo. E uma vez que as mudanças tecnológicas estejam em curso, os capitais (equipamentos e instalações) de uma dada unidade produtiva diferem na sua estrutura de custos, mesmo que salários e condições de trabalho sejam os mesmos em todos os casos. Novos capitais estão sempre sendo criados, por via de regra, sobre novos métodos de produção que rebaixam custos unitários. Ao mesmo tempo, capitais antigos, com custos maiores, entram em obsolescência e ficam ociosos ou são descartados, em virtude de fornecer margens de lucro muito baixas. Lidar com este *mix* de capitais faz parte da rotina das firmas (SHAIKH, 2016).

A capacidade de produção global de uma indústria depende, segundo Shaikh (2016), do número de capitais inclusos nela, um número que pode oscilar conforme mudanças na dimensão das firmas existentes ou na quantidade delas na dada indústria. Uma questão relevante é que oportunidades de rentabilidade não apenas motivam novas firmas a entrarem em uma indústria, mas também estimulam aquelas ali instaladas a expandir seu capital. Disto evidencia-se uma distinção relevante: a diferença entre firmas e capitais vislumbra-se no fato de que firmas determinam preços, operando nas condições de produção dos capitais, que, por sua vez, determinam os custos. Capital é uma forma social particular de riqueza, conduzido pela necessidade de autoexpandir-se. Esta necessidade faz com que capital se converta em mais capital e lucro em mais lucro. Por isto, a mobilidade de capital é inerente à sua existência. As firmas são movidas pelo motivo lucro justamente por serem unidades econômicas que operam capitais. O capital imobilizado em mão de obra, equipamentos, instalações e estoques fixa-se e deve ser usado *ad nauseam* até poder adotar um novo “corpo”. Porém, o novo capital, na forma líquida (capital dinheiro), emprestado ou oriundo do lucro próprio, sempre procurará uma lista de “corpos” disponíveis para fazer sua escolha. Ela será guiada pelo motivo lucro, qualquer que seja o caso.

As firmas, ao decidirem por um método de produção, ponderam os preços de produção (olhando para seus custos operacionais) e os preços de mercado corrente e esperado (olhando para os movimentos de oferta e demanda). Fato é que os preços de mercado gravitam de modo turbulento ao redor dos preços de produção.

Porém, isto não implica que ambos os preços sejam similares, logo não se pode assumir que os preços de mercado são os preços de produção, e, de acordo com o comportamento de determinar preços e cortar custos da competição real, as firmas são forçadas a selecionar condições de produção replicáveis que reduzam custos. O resultado disto é que técnicas com custos unitários menores podem ser diferentes daquelas produtoras de taxa de lucro maiores. Dado que os mercados reais são sempre turbulentos, todas as escolhas devem ser sólidas, no sentido de que devem permanecer válidas diante de flutuações normais nos custos, preços e rentabilidade. Se custos operacionais unitários mais baixos são geralmente alcançados mediante um custo unitário de capital maior (mudanças técnicas baseadas em capital no qual se aumenta a intensidade do capital) então o fato de que firmas que competem em mercados reais (que buscam cortar custos e preços) selecionam métodos que reduzem custos implicará numa queda da taxa média de lucro<sup>11</sup>, mesmo a um dado salário real (SHAIKH, 2016).

Shaikh (2016) ressalta que a competição dentro da indústria tende a desequilibrar as taxas de lucro, devido à tendência equalizante dos preços de venda. A tabela 1 ilustra essas duas tendências oriundas da concorrência intra-industrial. Algumas informações desta tabela: os capitais (instalações e equipamentos) são listados em ordem decrescente dos custos unitários [2]; os preços de venda [1] já estão equalizados e isto a fim de ilustrar como a equalização dos preços conduz ao desequilíbrio da taxa de lucro [7]; dado que a taxa de lucro é a razão do lucro por unidade do produto [3] pela intensidade do capital [6], a relação inversamente proporcional entre custos unitários e intensidade do capital torna menor a dispersão da taxa de lucro em comparação com o lucro por unidade. Estas informações trazem à tona uma questão fundamental: o método com custos unitários mais baixo (D) produz uma taxa de lucro menor que aquele método com o segundo mais baixo (C). Conforme a análise convencional, o método D não seria adotado, tendo em vista que fornece uma taxa de lucro menor que o método C, ao preço corrente de 100. No entanto, espera-se das firmas, na competição real, o comportamento que visa reduzir custos e preços. Uma firma cujos capitais possuem métodos de produção com custos unitários mais baixos sempre podem expulsar seus competidores mediante corte de preços, até o ponto onde as respectivas taxas de lucro sejam inferior à sua própria.

---

11 Este argumento será melhor desenvolvido na seção 1.2.



Tabela 1 – Competição Intra-industrial

|         | [1]                        | [2]            | [3]                     | [4]     | [5]                | [6]  | [7]                 |
|---------|----------------------------|----------------|-------------------------|---------|--------------------|--|---------------------|
| Capital | Preço de Venda por Unidade | Custo Unitário | Lucro por Unidade [1-2] | Produto | Estoque de Capital | Intensidade do Capital (Capital por Produto [5:4]) | Taxa de Lucro [3:6] |
| A       | 100                        | 82             | 18                      | 100     | 12000              | 120,00   | 15,00%              |
| B       | 100                        | 80             | 20                      | 110     | 14000              | 127,27   | 15,71%              |
| C       | 100                        | 78             | 22                      | 120     | 16500              | 137,50   | 16,00%              |
| D       | 100                        | 76             | 24                      | 130     | 21000              | 161,54   | 14,86%              |

Fonte: Shaikh (2016, p. 263)

Tabela 2 – Efeitos da Redução dos Preços Sobre as Taxas de Lucro Relativas

|         | [1]                        | [2]            | [3]                     | [4]     | [5]                | [6]  | [7]                 |
|---------|----------------------------|----------------|-------------------------|---------|--------------------|--|---------------------|
| Capital | Preço de Venda por Unidade | Custo Unitário | Lucro por Unidade [1-2] | Produto | Estoque de Capital | Intensidade do Capital (Capital por Produto [5:4]) | Taxa de Lucro [3:6] |
| A       | 89,5                       | 82             | 7,5                     | 100     | 12000              | 120,00   | 6,25%               |
| B       | 89,5                       | 80             | 9,5                     | 110     | 14000              | 127,27   | 7,46%               |
| C       | 89,5                       | 78             | 11,5                    | 120     | 16500              | 137,50   | 8,36%               |
| D       | 89,5                       | 76             | 13,5                    | 130     | 21000              | 161,54   | 8,36%               |

Fonte: Shaikh (2016, p. 263)

Já na tabela 2, o preço de vendas caiu para 89,5. Este é o preço crítico que torna o método D tão rentável quanto método C. Porém, qualquer redução adicional no preço tornará o método D mais lucrativo que o método C. Firms que operam capitais com o método D podem cortar preços, reduzindo sua própria taxa de lucro por um dado período de tempo, mas forçando seus competidores, que operam capitais com os outros métodos de produção, a reduzir suas taxas ainda mais e condenando-os a se adequarem ou morrerem. Para a firma vencedora, este é um benefício inestimável, pois quanto mais perdas a firma puder impor à concorrência, mais ela se beneficia. E na competição real, este comportamento é o normal. Ademais, o fato de haver altas taxas de lucro sustentáveis diante do comportamento redutor de preços coloca em xeque a interpretação da teoria convencional de estruturas de mercado, de que firmas, orientadas por lucro máximo, são tomadoras passivas de preço<sup>12</sup>. Outro fato é que, pelas razões já expostas, firmas buscam

12 "In perfect competition, firms are assumed to simply select their particular profit-maximizing output at some common "given" price [...]. In the theory of imperfect competition, different firms are assumed to choose the particular price-output combination which will give them the highest amount of profit [...] without any regard for what the competitors might charge. Post-Keynesian theory simplifies the latter story by assuming stable profit margins over costs." (SHAIKH, 2016, p.262).

sempre o método de produção de maior intensidade do capital, dada a “lista” de técnicas disponíveis, produzindo um processo endógeno de mudança tecnológica. Dado que custos unitários mais baixos estão associados à planta industrial ou intensidade do capital maiores, exemplificado nas tabelas 1 e 2, a equalização dos preços dentro de uma indústria produzirá uma relação positiva tanto entre margens de lucro (razão lucro/produto) e produto, quanto entre capital e intensidade do capital. Isto se deve ao fato de que a competição intra-industrial defronta-se com um processo de inovação tecnológica, gerado endogenamente.

#### 4.1.1.2 Nível Intersetorial

Ao nível intersectorial, o motor desse processo é o diferencial das taxas de lucro que existem entre indústrias e sua forma aparente são os fluxos de capitais entre essas. Os capitais de diferentes setores não podem ser comparados em sua forma concreta, sendo comparados apenas no seu elemento indiferenciável, em sua relação entre a parte constante do capital e sua parte variável, enquanto suas distintas composições orgânicas. Essas diferentes composições, que apesar de existirem intersectorialmente tendem a ser mais restritas quando analisadas intrasectorialmente, variarão sem guardar relação necessária entre si. Tal fato, supondo uma taxa de mais-valia igual em todos os setores, determinará que o novo valor seja criado de forma desigual entre cada um deles. No entanto, o capital se movimenta entre as indústrias de forma a igualar o retorno dos capitais segundo a sua magnitude e não segundo a quantidade de trabalho que explora, ou seja, o capital migra de forma a gerar uma tendência de equalização da taxa de lucro. O lucro médio participará, por sua vez, da formação dos preços de produção das mercadorias, que serão iguais ao preço de custo dessas, acrescidos do ganho médio. Tal dinâmica determina que os capitalistas participem como que acionistas do capital social total. Retiram dele a alíquota parte a que têm direito segundo a magnitude de seus capitais individuais. Nesse sentido, participam da exploração da classe trabalhadora enquanto classe capitalista e não mais apenas como capitalistas individuais.

Do ponto de vista da realização, a concorrência<sup>13</sup> aparece na luta capitalista pelo aumento na participação do mercado e pela distribuição da mais-valia entre esferas de distintas inversões. Ou seja, ela aparece como manifestação dos capitais individuais na busca compulsiva pelo lucro e por sua auto expansão. Para que a concorrência se realize, é imprescindível a existência de mecanismos eficazes que conduzam à mobilidade de capital<sup>14</sup>, assim como uma parcela considerável de capital na forma monetária. Como o objetivo constitutivo da essência do capital é a auto expansão, sua busca por locais relativamente mais rentáveis é insaciável, o que, por sua vez, gera uma busca ininterrupta por reduzir os preços de produção nas distintas indústrias, assim como variações constantes nos preços relativos. O achatamento dos preços de produção se dá mediante a redução dos custos unitários de produção, algo realizável apenas por novos investimentos aplicados nas melhores condições de produção. Os preços competitivos dos capitais mais antigos não é similar ao dos novos investimentos. Nem o mundo dos negócios e nem a contabilidade social, como argumenta Shaikh (2016), descrevem o capital individual desse modo (taxa média de lucro é diferente da taxa de retorno sobre o novo investimento). *“Average rates of profit are a mixture of rates of return on new and older vintages of capital, the latter being dependent on the manner in which costs rise and profit margins fall as individual capital goods age.”* (SHAIKH, 2016, p. 445).

Um dos principais fundamentos da economia clássica é que os capitais se mobilizam para setores com taxas de retorno maiores, fazendo com que os investimentos cresçam mais do que a demanda pela produção nessas indústrias. Isto implica que os novos investimentos fluem mais rapidamente para indústrias com taxas de lucro maiores. O desenvolvimento do capitalismo implica uma mobilidade persistente de novos investimentos, em curso na maioria das indústrias, de acordo com o crescimento correspondente da demanda. Isto significa que novos investimentos acelerarão, de modo relativo, a demanda nas indústrias com taxas de

13 É imprescindível fazer aqui uma precisão teórica. O processo de concorrência capitalista é a “manifestação externa da compulsão intrínseca dos capitais (firmas) pelo lucro e pelo crescimento” (Maldonado, 1990, p.110). Na superfície, aparecem como o motor do aumento da produtividade e da produção. Na essência, surgem como resultado inerente ao processo. Atuando em conjunto levam à formação dos preços de venda e dos preços de produção, e assim desencadeiam dinâmicas de equilíbrio e desequilíbrio que só podem ser entendidas a partir da compreensão da concorrência como resultado do processo de acumulação de capital.

14 Esses mecanismos são basicamente desenvolvidos no sistema financeiro. Maldonado (1990, p.110) afirma que “a existência de um sistema financeiro razoavelmente eficiente se constitui em uma condição necessária a efetiva mobilidade do capital dentro de um país. Por outro lado, também é necessário que não existam impedimentos legais ou artificiais generalizados para a entrada ou saída de capitais e de trabalho nos diferentes setores da economia.”

lucro maiores, enquanto que aquelas com taxas de lucro menores sofrerão um processo de desaceleração relativa. Nessas indústrias com taxas de lucro maiores, o influxo de investimento estimulará a entrada mais rápida de novos capitais, o que, por sua vez, promoverá um aumento relativo da oferta em relação à demanda e conduzirá, no tempo, a uma redução nos preços e lucros relativos. O oposto ocorrerá nas indústrias com taxas de lucro menores. É válido salientar que esta equalização, segundo a interpretação de Shaikh (2016), só vale para os retornos dos novos investimentos. Ou seja, o movimento de entrada e saída de capital à procura por taxas de retorno maiores serve, assim, para equalizar as taxas de lucro sobre os novos capitais. Logo, o que é relevante à mobilidade do capital é a taxa de retorno sobre o novo investimento e não a taxa média de lucro sobre instalações e equipamentos já instalados. Assim, apenas as taxas de lucro de capitais específicos dentro de uma indústria servirão de referência ao influxo de novos investimentos. Trocando em miúdos, a competição intraindustrial diferencia as taxas de lucro de capitais individuais, enquanto que a competição interindustrial equaliza a taxa de lucro de um conjunto particular de capitais com aqueles posicionados similarmente nas outras indústrias (SHAIKH, 2016).

Este conjunto particular de capitais é denominado por Shaikh (2016) como capital regulador. É definido enquanto aqueles capitais que representam a melhor condição de produção replicável numa indústria, sendo que esta condição, que opera os menores custos replicáveis possíveis, é chamada de condição reguladora de produção. Neste sentido, capitais reguladores não são apenas aqueles de menores custos, mas aqueles que têm os menores custos replicáveis. A qualidade de ser replicável é fundamental, pois novos investimentos devem ser capazes reproduzir as condições daqueles capitais particulares. As taxas de lucro dos capitais reguladores serão o foco dos novos investimentos. Quando as taxas de lucro dos capitais reguladores de uma indústria são maiores que as de outras, novos investimentos migrarão aceleradamente e vice-versa. Por esta razão, é necessário distinguir, dentro de uma firma, a taxa de lucro sobre o capital total e a taxa de lucro sobre os investimentos mais recentes. A diferença de custo entre os capitais mais velhos e mais novos produz margens de lucro diferentes e, avaliando as taxas de lucro nos termos dos capitais iniciais adiantados, também diferenças na taxa de lucro. Neste caso, isto significa que não se pode tratar a taxa média de lucro, no nível da firma ou no nível da indústria, como uma aproximação para taxa de lucro de seu capital regulador.

Para facilitação do entendimento, Marx chega a trabalhar com a ideia de que as condições de produção média representam as condições reguladoras. Neste caso, métodos antigos podem ser competitivos, expressando custos baixos e com alta replicabilidade. Neste caso, pode haver um ou mais métodos similares em uso. Nas indústrias cujas condições de produção são as condições médias, as barreiras à entrada de novos investimentos (novos equipamentos e Instalações) são ínfimas. Entretanto, a forma mais comum das condições reguladoras é a que se expressa nas condições de menores custos unitários<sup>15</sup>. Neste caso, métodos de produção mais antigos não são tão competitivos quanto os mais novos. Isto pode se derivar do fato de que métodos arcaicos permanecem em operação, dadas as dificuldades em renovar a maquinaria ou a unidade produtiva, mesmo não sendo mais competitivos. Esta forma comum das condições reguladoras evidencia o comportamento das firmas na competição real. Firms fixam preços à luz das condições de mercado e da competição, cortando seus preços a fim de ganhar vantagem sobre seus concorrentes. Exceto pelos casos de vendas emergenciais, preços são cortados reduzindo os custos. A vantagem de tal comportamento está no usufruto das condições reguladoras.

Os capitais reguladores são também os líderes de preços (*price-leaders*) numa indústria. Seus preços se tornam a referência aos preços de mercado. Os capitais não-reguladores são seguidores de preços (*price-followers*) e devem se adaptar aos preços de venda dos líderes de preço; seus lucros representam o resíduo: a margem de lucro e a taxa de lucro dos capitais não-reguladores dependem de seus próprios custos. Este é o primeiro grande efeito da competição real. O segundo grande efeito é que mobilidade de capital conduz à equalização das taxas de lucro dos capitais nas melhores condições replicáveis de produção em

---

15 Marx também descreve uma forma de concorrência que lhe é anômala, cuja condição de maior custo é a reguladora. “E só em conjunturas extraordinárias que as mercadorias produzidas nas piores condições [...] regulam o valor de mercador” (MARX, 1986a, p. 139). Ele desenvolve este argumento ao tratar das atividades agrícolas e extrativistas (renda da terra). Como o acesso as melhores condições de produção não é facilmente replicável (ex. queda d’água para fornecimento de energia hidráulica, patentes, etc), o investimento novo se dá explorando as piores condições de produção. Este entrave para replicar as melhores condições de produção pelo capital é o que Marx denomina como poder de monopólio ou poder de mercado. O resultado é que o investimento novo não se dará sobre condições de produção que gerem menores custos unitários. Subindo a escala de custos, a produção total nesta indústria será a necessária para satisfazer a demanda total vindoura pelo seu preço de produção particular. A condição de produção reguladora será aquela referente ao ponto de entrada dos novos investimentos e seu preço de produção agirá como centro de gravidade ao preço de mercado nas mercadorias desta indústria. Ou seja, representa a melhor condição de produção replicável cujo custo unitário regula o preço de produção nesta indústria (SHAIKH, 2016).

cada indústria. Assim, a equalização ocorre mediante mobilidade de capital que tende a igualar as taxas de lucro dos capitais nas condições reguladoras. Este segundo efeito tem duas implicações: a equalização das taxas reguladoras de lucro implica que, para os capitais reguladores, a margem de lucro será maior nas indústrias com maior intensidade do capital (razão capital-produto). Isto não significa competição imperfeita (ausência de competição perfeita), mas competição real, e; a indústria com custos de investimento inicial maior terá custos de entrada e de saída maiores, logo, tem maior capacidade de absorver as flutuações de produção, pois lida melhor com variações na utilização da capacidade instalada (possui maior capacidade de reserva) e tem preços mais estáveis (sofre menos por flutuações derivadas de entradas e saídas de capitais). Isto não diz respeito a “falhas de mercado” ou estruturas monopolistas ou oligopolistas. Isto é a competição real.

Do ponto de vista do processo de precificação e considerando o caso no qual os preços de mercadorias individuais sobem em níveis variados, o nível médio dos preços das mercadorias regulares se elevam. Indústrias com taxas de lucro mais altas que a média experimentaram um influxo de capital mais rápido, o que tenderá a aumentar sua oferta em relação à demanda, puxando seus preços para baixo. Indústrias com taxas menores que a média vivenciarão o efeito oposto. Ambos os movimentos tenderão a reduzir qualquer discrepância nas taxas de lucro, ao mesmo tempo em que novos fatores continuarão a perturbar essa tendência à equalização. Assim, existe uma luta constante entre a força centrípeta de equalização e os efeitos centrífugos de novos fatores. O que resulta disto é uma infundável flutuação dos preços relativos de mercado ao redor de um centro de gravidade em movimento, que representam as taxas de lucros iguais dos novos investimentos. O realinhamento dos preços relativos das mercadorias regulares não necessariamente afetarão seus preços médios. (SHAIKH, 2016).

Em síntese, a concorrência capitalista, derivada do processo de acumulação de capital, provoca alterações persistentes nos preços relativos das distintas mercadorias. O motivo lucro faz com que os capitais se desloquem entre indústrias em busca das condições replicáveis de produção com a maior taxa de lucro possível. E quando esta condição já não mais fornece a maior taxa de lucro, eles se

16

liquefazem e, como um *Devorador de Mundos*<sup>16</sup>, passam a mirar numa nova

---

16 Faz-se aqui uma referência a Galactus, um personagem de literatura ilustrada da Marvel. É um dos seres essenciais neste universo fictício, uma entidade cósmica insaciavelmente faminta por

condição de produção reguladora, consumindo-a até que surja outra nova condição para alimentar sua insaciável fome por lucro. Firms, que são as unidades produtivas, operam sob condições de produção diversas. Como condição necessária para sua sobrevivência, as firmas estão sempre à busca do melhor arranjo técnico – aquele que reduz custos – para realizar novos investimentos. Dessa forma, elas funcionam como *arautos* do capital, indicando a este as melhores condições, por ora, para serem devoradas. Caso as firmas não operarem nas melhores condições, ou seja, se não forem arautos dignos, tendem a ser obliteradas.

#### 4.1.2 Dinâmica Econômica: Tendência e Ciclos

As contínuas mudanças nos preços de produção podem refletir as flutuações da atividade econômica de longo prazo, isto é, nos movimentos cíclicos. O lucro conduz ao crescimento da produção em geral e esse crescimento se dá através de flutuações, ciclos, ondas longas e crises periódicas. Uma alta nos preços de produção é, comumente, resultado de um período de crescimento do produto, aumento dos investimentos em capital fixo e introdução de novas tecnologias, além de uma demanda contínua do capital funcionante<sup>17</sup> sobre o exército industrial de reserva, o que, em última instância, eleva os salários reais. A alta dos preços, neste caso, refle o aumento dos custos de produção<sup>18</sup>, que, por sua vez, deriva-se do momento de recuperação e euforia do ciclo de negócios. No momento em que a super-acumulação de capital implica dificuldades de se rentabilizar, há uma contração na atividade econômica e um impedimento ao processo de acumulação real. Neste instante, como afirmam Itoh e Lapavitsas (1999, p. 135), “*real wages decline sharply and unemployment rises, annulling the improvements in workers'*

---

planetas. Ele era guiado aos planetas por seus arautos, sendo o Surfista Prateado um dos mais importantes.

- 17 Capital funcionante é descrito por Marx como as formas do capital diretamente responsável pela criação e realização do mais-valor. Para maior aprofundamento ver Marx (1986a e 1986b).
- 18 Itoh e Lapavitsas (1999, p.131) afirmam que esse processo de alta dos preços derivado do aumento dos custos de produção é visível tanto do ponto de vista da oferta quanto da demanda: “*On the supply side, rising real wages mean that the cost of production tends to rise faster for industries with low organic composition of capital (labour-intensive industries) than industries with high organic composition (capital-intensive industries). Since profit rates move continually towards equalization, the prices of labour-intensive commodities rise relative to the prices of capital-intensive commodities. On the demand side, rising real wages imply increased demand for some consumer goods. This increase in demand often results in price rises for several important primary products (raw materials or energy resources), the supply of which is difficult to increase in the short term.*”

*conditions that had taken place towards the final phase of the upswing*". O efeito demanda se reduz nesta fase do ciclo (recessão/depressão), derivado da redução dos salários reais, e há um aumento do nível de ociosidade da capacidade instalada das firmas, forçadas pela competição entre capitais. Logo, há uma redução dos preços de produção, determinada pelo encolhimento dos custos de produção. Mais uma vez, a variação dos preços reflete um momento dos ciclos de negócios.

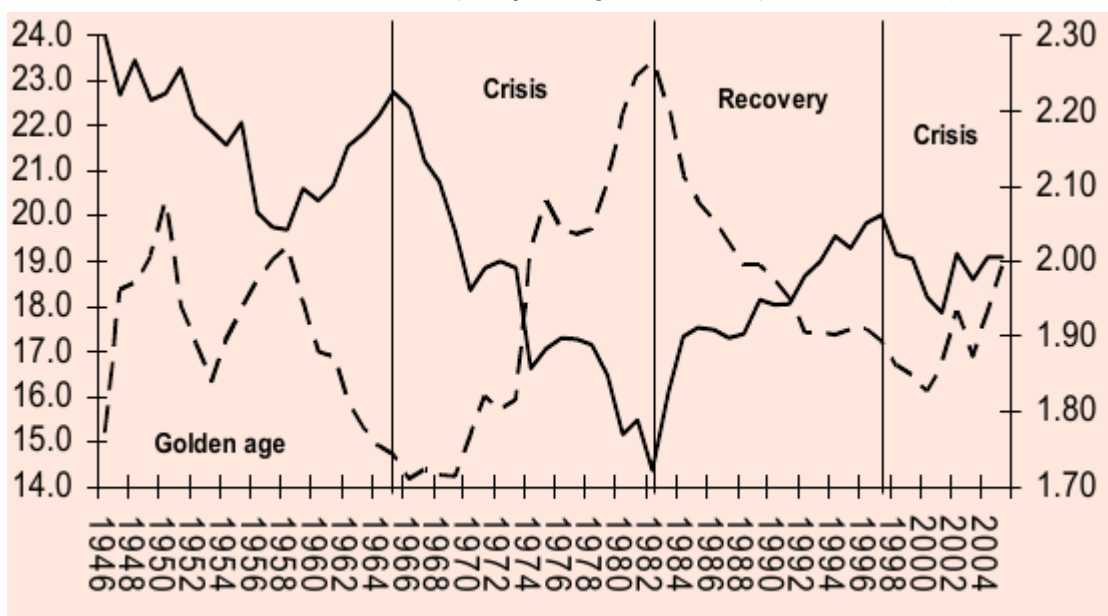
O movimento tendencial de longo prazo da taxa de lucro estabelece as condições máximas e gerais de investimento. Como já foi visto, novos investimentos procuram as melhores condições replicáveis de produção, ou seja, as tecnologias que produzem as maiores taxas de lucro, o que provoca um processo sistêmico de depreciação moral das tecnologias mais antigas (no caso, a existência de substitutos replicáveis mais eficientes). Isto encarece, de modo relativo, os produtos (iniciando pelos bens de capital e matérias-primas), ou seja, aumenta os custos de produção, ao ponto de ficar inviável continuar produzindo naquela tecnologia moralmente depreciada. Isto produz flutuações persistentes e cíclicas na atividade econômica e é um dos movimentos seculares do capitalismo. Não obstante, há uma regulação interna da qual é possível identificar, no ciclo, uma tendência. Conforme Hollander (2008), a tendência ao aumento da composição orgânica do capital (aumento da participação do capital constante – parte do capital produtivo que não cria valor, em relação ao capital variável – parte do capital produtivo que cria valor – no capital total) pode ser considerada a primeira tentativa de captar as tendências seculares na teoria de Marx, em que pese os investimentos em novas tecnologias intensivas em capital ocorrerem sobretudo nas fases de prosperidade. Os movimentos na composição orgânica, que se expressam em diversas variáveis econômicas, se refletem, de certa forma, na dinâmica da taxa de lucro. Tal dinâmica é explicada fundamentalmente pela teoria de Marx sobre a taxa de lucro secularmente decrescente. Shaikh (2010) afirma que as variações na composição orgânica implicam longas fases alternadas de acumulação acelerada e desacelerada, que estão diretamente ligadas a flutuações correspondentes na taxa de lucro.

No meio da depressão, a composição orgânica aumenta na medida em que capitalistas investem em novas tecnologias com alta intensidade do capital; a taxa de mais-valia (relação entre mais-valia e capital variável) aumenta devido ao crescimento mais que proporcional da produtividade em relação aos salários reais. Inicialmente o crescimento da taxa de mais-valia é maior do que o crescimento da



composição orgânica, de modo que a taxa de lucro continua crescendo<sup>19</sup>. Porém, na medida em que os salários reais se aceleram (motivado fundamentalmente pelo esgotamento do exército industrial de reserva), implicando uma desaceleração do crescimento da taxa de mais-valia, o efeito da composição orgânica tende a ser dominante, a taxa de lucro cai e a economia entra numa fase de arrefecimento da acumulação. Neste sentido, como assevera Roberts (2009), o movimento inverso entre rentabilidade e composição orgânica significa que se a quantidade de trabalho vivo é relativamente reduzida em relação à quantidade de dinheiro investido em capital morto (máquinas e equipamentos), então a rentabilidade cairá. O capitalismo tem uma tendência inerente a entrar em crises econômicas e a desperdício de recursos.

Gráfico 7 – taxa de lucro e composição orgânica do capital dos EUA (1948-2005)



Fonte: Roberts (2009).

Nota: Linha cheia – taxa de lucro, eixo da esquerda; Linha tracejada – composição orgânica do capital, eixo da direita

Ao observar os dados empíricos para os Estados Unidos, de 1948 a 2005, no gráfico 7, conforme apresentado por Roberts (2009), constata-se que a taxa média de lucro cai; a composição orgânica tem comportamento inverso ao da taxa de lucro, como afirmou Marx; a taxa média de lucro foi muito maior no período da Era de Ouro

19 É possível derivar de Marx taxa de lucro ( $l'$ ) = mais valor ( $s$ ) /capital adiantado (constante,  $c$  + variável,  $v$ ); taxa de mais valor ( $s'$ ) =  $s/v$  e composição orgânica ( $ck$ )=  $c/v$ . Logo,  $l' = \frac{s/v}{c/v+v/v} \rightarrow l' = \frac{s'}{1+ck}$ . Assim, taxa de lucro é diretamente proporcional à taxa de mais valor e inversamente proporcional à composição orgânica do capital.

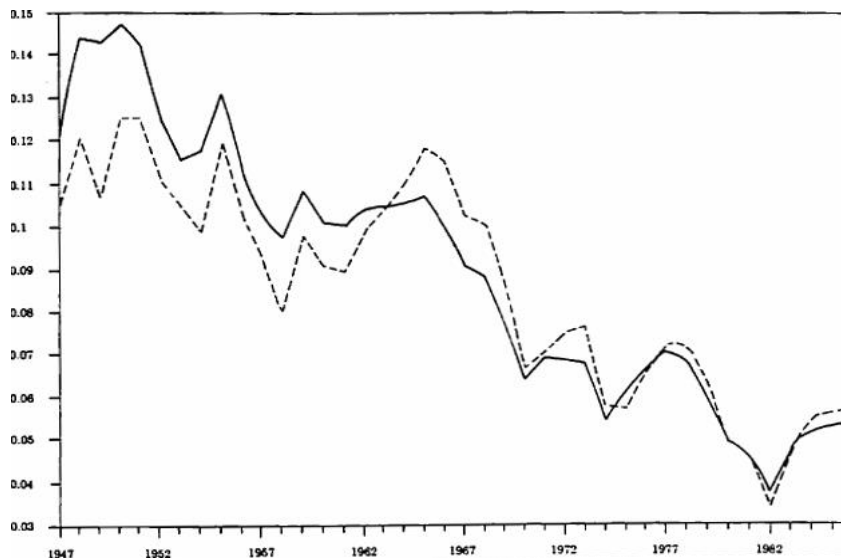
(1958-65) do que atualmente. Ademais, Shaikh (1991) ressalta que em vários países capitalistas importantes, além dos EUA, repetiu-se o mesmo padrão, embora em níveis e épocas diferentes. Na competição, o aumento da composição orgânica não depende apenas do comportamento médio, mas também de sua própria posição particular em relação a esse comportamento médio. Neste sentido, é possível identificar no período recessivo para os EUA e outros países de capitalismo avançado, por exemplo, a alta produtividade do Japão e seus custos unitários médios relativamente baixos, que possibilitaram ir contra a corrente por um momento, mas após um tempo as forças tendenciais se sobrepuseram<sup>20</sup>.

A busca por obter o maior lucro possível junto com as forças da competição entre capitalistas conduzirá ao aumento da composição orgânica do capital e, por sua vez, à queda na taxa média de lucro. Quando esta taxa chega em níveis muito baixos, muitos capitalistas começam a falir e outros a pararem os investimentos e, assim, desencadeia-se uma crise econômica. Ainda sobre o gráfico 7, é notório que a taxa de lucro tem seu patamar alterado após a década de 1960, o que pode ser um indicador de um declínio estabilizado na capacidade do capitalismo para desenvolver as forças produtivas. A fim de garantir a rentabilidade, capitalistas foram compelidos a gastar mais nas atividades não produtivas, como em educação e saúde dos trabalhadores. Além disto, houve também a expansão de suas forças militares e policiais a fim de manter a aderência do sistema capitalista, tanto a nacional quanto mundialmente. Ademais, o setor financeiro do capitalismo (bancos, investidores, seguradoras, etc.) cresceram substancialmente, na medida em que o capitalismo passa a circular mais capital na tentativa de extrair mais lucros. Este setor tornou-se mais necessário ao capitalismo, porém ainda é um setor não produtivo, tendo em vista sua incapacidade de criar mais valor. (ROBERTS, 2009).

---

20 O crescimento da economia japonesa desacelerou durante a década de 1990, como é reconhecido também por Krugman (1999).

Gráfico 8 – taxa de lucro (com e sem ajuste da capacidade instalada – EUA 1947-86)



**Fonte:** Shaikh (1991, p.390).

Nota: Taxa de lucro ajustada: linha cheia; Taxa de lucro sem ajustar: linha tracejada

A queda na rentabilidade reverbera-se primeiramente na acumulação de capital. A formação bruta de capital fixo, uma aproximação da taxa de acumulação de capital, se contrai, implicando uma redução na demanda agregada, tanto para bens de consumo (duráveis e não duráveis) quanto para bens de capital (máquinas, instrumentos, equipamentos e insumos industriais em geral). Há uma retração na atividade industrial, perceptível através da redução do Nível de Utilização da Capacidade Instalada (NUCI). Com ela, afirma Shaikh (2016), veio um fraco crescimento econômico, falências de empresas, crises bancárias, aumento do desemprego e queda dos salários reais relativos à produtividade. Shaikh (1991) trabalhou num modelo que ponderou a taxa de lucro pelo NUCI, no gráfico 8, e encontrou uma curva da taxa de lucro bem similar à encontrada por Roberts (2009).

A queda na taxa de lucro é assistida por um aumento no capital mínimo requerido pelo capitalista individual para o emprego produtivo de trabalho. A concentração cresce simultaneamente, pois, além de certos limites um grande capital com uma pequena taxa de lucro acumula mais rápido que um pequeno capital com grande taxa de lucro. Esta concentração se dá através da expropriação de capitalistas menores, centralizando capitais por meio de fusões e aquisições. A queda da taxa de lucro põe em cheque a formação de novos capitais e aparece como uma ameaça para o desenvolvimento do processo de produção capitalista. Em um determinado momento da concentração crescente, por sua vez, causa uma nova

queda na taxa de lucro. Concentração e centralização derivam-se da intensificação da competição gerada pelo aumento necessário na rentabilidade. A intensificação na competição, por sua vez, produz inovações e novos métodos de produção, com o objetivo que os capitais individuais reduzam os custos unitários e rebaixem os preços de venda a um nível suficiente para gerar lucro extra (HOLLANDER, 2008).

Neste sentido, é a busca pelo lucro extra (excedente da taxa de lucro em relação à taxa média) que motiva o capitalista individual a fazer investimentos em tecnologias intensivas em capital. No caso, tal busca pressiona o capital produtivo a uma maior composição orgânica do capital, mediante mecanização e capitalização.

A capitalização crescente da produção<sup>21</sup> implica uma participação maior de capital fixo<sup>22</sup> por produto. A motivação dos capitalistas individuais em capturar o lucro extra não é casuístico ou excepcional, mas secular no conjunto dos capitalistas, o que pressiona o capital global a sempre utilizar tecnologias intensivas em capital; o que, por sua vez, produz uma composição orgânica crescente, derivando num movimento tendencial de rebaixamento da taxa geral de lucro. Os investimentos progressivos em novas tecnologias dão o caráter volátil ao capitalismo. Um ciclo de nova tecnologia (decolagem → maturidade → declínio) começaria após uma depressão, mas a nova tecnologia não se desenvolveria até a taxa de lucro se recuperar.

*So a cycle of new technology would start after a major slump, but the new technology would not be developed until the profit cycle moved into an upwave. Then there would be a take-off of the new technology. The next downwave would mean a setback to the new technology cycle and an even worse situation for capitalists depending on the old technology. Finally, in another new upwave for profits, the new technology would take over as the dominant force. In the next downwave, the new technology would become mature and capitalists would look for new systems and the whole process would start again.*(ROBERTS, 2009, p.59).

Logicamente, este não é um processo automático ou instantâneo. As inovações que intentam decolar na fase de reavivamento da atividade econômica precisam afetar a demanda, às custas de ter efeito inverso, gerando desemprego. É

21 “Una composición materializada creciente produce un movimiento a la baja en la tasa general de ganancia, incluso cuando la tasa de plusvalía  $s/v$  está creciendo más deprisa que la composición materializada de capital  $C/(v+s)$ .” (SHAIKH, 2000a, p.38).

22 Capital fixo, segundo a teoria da rotação de capital de Marx, é a parte do capital produtivo que, em que pese se incorporar inteiramente na produção, transfere parceladamente seu valor para o produto, durante uma série de períodos de produção. Trata-se da parte do capital depreciada ou “consumida” na construção do edifício e das instalações e na compra de máquinas e equipamentos.

neste sentido que Sherman (1967) diz que novas melhorias tecnológicas resultam numa maior produção no capitalismo apenas se a demanda cresce suficientemente. Com a demanda inalterada no nível anterior, novas inovações podem apenas resultar em desemprego. Na depressão, tais inovações que não afetam a demanda serviriam apenas para aumentar o desemprego (muito embora uma inovação que acelere a “reposição” do capital antigo poderia aumentar a demanda total por bens de capital). Na prosperidade, quando a demanda se equilibra com a oferta, então uma inovação tecnológica aumentaria o produto. Inovações tecnológicas defrontando-se com uma demanda de longo prazo estagnada causaria desemprego de longo prazo. Porém esta é uma questão a ser desenvolvida em outro texto.

A aplicação dessas inovações tecnológicas é o principal determinante da lucratividade das empresas. Porém, como afirma Shaikh (1991), para garantir ganhos de rentabilidade, as firmas lutam constantemente em duas frentes: contra os trabalhadores no processo de trabalho e contra outros capitalistas na batalha das vendas. No processo de trabalho (competição firma – trabalhador), embora a produtividade latente seja determinada pela tecnologia empregada, a produtividade real depende da capacidade de comandar (persuadir e intimidar) os trabalhadores, de modo duro e rápido. Ou seja, o fundamental é aproximar a produtividade real da potencial. A elevação da produtividade real esbarra no limite da produtividade potencial. Por sua vez, não há limite para elevação da produtividade potencial mediante mudança técnica. Nesse sentido, é imperativo elevar continuamente a produtividade do trabalho por meio da mudança para métodos de produção cada vez mais avançados. Na batalha das vendas (competição firma - firma), por sua vez, usam-se todos os métodos e truques possíveis (publicidade – com fundamento real ou não, suborno, espionagem, sabotagem industrial, etc.). Porém, em última instância, a variável definitiva é o custo de produção. Quanto mais baixo for o preço do produto de certa qualidade, maior é a oportunidade de vendê-lo. Não a esmo que os capitalistas são obcecados por reduzir os custos, aumentar a produtividade do trabalho para obter o máximo do processo de trabalho, reduzir os custos unitários para obter o máximo do mercado.

Se, por um lado, as inovações impactam na competição capital-trabalho aumentando a produtividade potencial, elevando-a para além de seus limites, por outro, na competição intercapitalista, só tem função efetiva se reduz os custos unitários. Inovações tecnológicas que se implementam em instalações industriais e equipamentos em maior escala implicam uma maior participação de capital fixo por

unidade de produto. Isto torna possível obter custos de operação mais baixos por unidade de produto. Os custos fixos mais elevados são aceitos, dada uma redução dos custos variáveis, na medida em que custos totais por unidade de produto diminuem. A aplicação deste tipo de tecnologia (mais intensivas em capital) aproxima as firmas do seu principal objetivo, a saber, reduzir seus preços de venda ao ponto de ter sua taxa de lucro elevada em relação à média. Com maior ou menor defasagem de tempo, este método inovativo poupador de trabalho torna-se condição reguladora naquele setor e entre os setores, do ponto de vista global. Neste caso, este método de produção está circunscrito a um sistema cuja produção e mercado estão interconectados e interdependentes, tornando-se uma tecnologia modal. E a principal particularidade deste tipo de tecnologia é a capacidade de transformar profundamente toda economia e eventualmente a sociedade<sup>23</sup>.

Isto significa que a existência de tecnologias modais muda o panorama dos investimentos, já que há um aumento na taxa de retorno esperado por tais investimentos. Tendo em vista que os investimentos são motivados por uma taxa de retorno esperado maior, a competição intercapitalista força a adoção de métodos produtivos que reduzam os custos unitários. Neste caso, a adoção de tecnologias com maior composição orgânica do capital é uma imposição da concorrência, ou seja, a motivação por reduzir custos unitários/aumentar a produtividade se desdobra na diminuição da taxa média de lucro do conjunto da economia. Trocando em miúdos, a concorrência entre capitais, que obriga a adoção de métodos de produção com custos unitários mais baixos, que capitaliza a produção, tornando exitoso tal método poupador de trabalho e com custos fixos unitários maiores, isto é, o mesmo processo que motiva a busca por lucro extra, produz a tendência secular da queda da taxa de lucro global. (SHAIKH, 1991).

A relação entre a taxa de lucro e a taxa de acumulação de capital, assim como a relação entre ciclo e tendência, é orgânica e intrínseca. A taxa de lucro de longo prazo, mesmo com sua tendência secular à queda, tem características cíclicas. Diversas evidências empíricas (por exemplo, gráficos 7 e 8) tornam possíveis visualizar tal afirmação. Porém os novos picos dos ciclos tendem a ser menores do que os picos anteriores. Os movimentos da taxa de lucro de longo prazo estabelecem um comportamento tendencial. Por sua vez, a acumulação de capital (inversão dos lucros em capital novo) se caracteriza por uma flutuação cíclica ao

---

23 Para maior aprofundamento do impacto global de tecnologias modais, ver Perez (2010).

redor de uma curva de longo prazo e se expressa na variação na utilização da capacidade instalada. O capitalismo tem um comportamento errático, cuja demanda e oferta flutuam constantemente ao redor de diversas tendências internas. Os fatores conjunturais e os casos históricos particulares modificam tanto o ciclo como a tendência básica. O movimento global da taxa de lucro reflete todas estas influências. Assim sendo, a taxa de investimento não é uma variável autônoma, mas depende da taxa de lucro. Conforme a taxa de lucro cai, o incentivo a investir achata-se progressivamente, reduzindo a taxa de crescimento dos investimentos. O efeito positivo dos investimentos (“efeito inovador”) sobre os lucros totais torna-se cada vez menor e mais incapaz de compensar a taxa declinante de lucro. Isto é, o “efeito inovador”, possibilitado pelos investimentos e que esteriliza o efeito negativo da taxa de lucro declinante, tende a ser cada vez menor. (SHAIKH, 1991; 2000a).

Um ciclo é marcado pelos estados de recessão, recuperação, prosperidade, crise, estagnação, recessão, etc. Na prosperidade, há uma grande expansão do capital fixo, abertura de novos empreendimentos de grande escala, aparecimento de investidores especulativos que operam com capital monetário, etc. Períodos de expansão econômica com níveis elevados de investimento (acumulação de capital) são caracterizados por um aumento na demanda por força de trabalho. Durante o ciclo, há uma constante formação, absorção e reformação de uma massa de trabalhadores desempregados (exército industrial de reserva), que, em certa medida, estabelece freios e contrapesos à expansão salarial os empregados. A fase expansiva do ciclo (período de rápida acumulação de capital), é favorável aos trabalhadores em termos de renda e emprego, visto que grande parte do excedente da indústria, que é transformado crescente e continuamente em capital adicional, retorna a eles na forma de meios de pagamento, expandindo seus fundos de consumo, e construindo um fundo de reserva em dinheiro<sup>24</sup>. O investimento é entendido como uma função da rentabilidade<sup>25</sup>, e, por mais que esta explicação se

---

24 “De seu próprio mais produto, em expansão e expandindo a parte transformada em capital adicional, flui de volta para eles uma parcela maior sob a forma de meios de pagamento, de maneira que podem ampliar o âmbito de suas satisfações, podem prover melhor seu fundo de consumo de vestuário, móveis etc., e constituir um pequeno fundo de reserva em dinheiro” (MARX, 1996b, p. 250).

25 “[A] acumulação afrouxa devido ao preço crescente do trabalho, pois o agulhão do lucro embota. A acumulação decresce.” (MARX, 1996b, p. 252).

aproxime da abordagem contemporânea do *profit squeeze*, Marx rejeita a relação causal de tal teoria<sup>26</sup>. (HOLLANDER, 2008; GRANADOS, 2013).

O período de estagnação, por sua vez, resulta de uma crise, cuja existência de superabundância de capital chega ao ponto de torná-lo incapaz de desempenhar suas funções. Capitais mercadorias tornam-se invendáveis e capital fixo torna-se ocioso, devido a estagnação na produção; fábricas são fechadas, matéria-prima se acumula, produtos finais inundam o mercado e se acentua a escalada do desemprego. Daí segue uma necessária destruição ou desvalorização de uma quantidade considerável de capital, invertendo o declínio cíclico da taxa de lucro, abrindo espaço para novas acumulações. A depreciação dos elementos do capital constante em si tenderia a aumentar a taxa de lucro. A massa empregada de capital constante cresceria em relação ao variável, porém seu valor teria caído. A estagnação da produção prepararia, dentro dos limites capitalistas, a expansão subsequente da produção. Desta compreensão de ciclos que se encontra em Marx, há ao menos 3 implicações: a taxa de acumulação (transformação do lucro em capital novo) cai com a taxa de lucro, sendo a taxa de lucro o *leitmotiv* da produção capitalista; um aumento na taxa de lucro, *ceteris paribus*, causa, por consequência, um aumento na demanda por trabalho, e; a expansão ou contração da produção são determinadas pelo lucro e pela taxa de lucro. (HOLLANDER, 2008).

Diversos fenômenos acontecem de modo sistemático durante as fases diametralmente opostas dos ciclos oriundos diretamente da queda da taxa de lucro. Shaikh (1991) faz a seguinte “listagem”: durante o período de expansão tem-se

- a) aumento das razões capital fixo por produto e por salário. Nos termos de Marx, isto seria as formas monetárias da composição física do capital e da composição valor, respectivamente;
- b) crescimento mais rápido da produtividade do que os salários reais, ou seja, aumento da taxa de mais valor ou exploração, nos termos de Marx;
- c) taxa decrescente de lucro, mesmo na prosperidade;
- d) redução eventual do volume total dos lucros, advindo do descenso da taxa de lucro; durante o período de estagnação tem-se,

---

26 “Para usar uma expressão matemática: a grandeza da acumulação é a variável independente; a grandeza do salário, a dependente, e não o contrário.” (MARX, 1996b, p. 252).



- e) estagnação dos lucros assinala o princípio da fase crítica, conduzindo a uma mudança qualitativa no comportamento do sistema;
- f) lucros, salários e ações da Bolsa caindo, em termos reais, ou seja, quando deflacionados. Ao mesmo tempo, há um aumento na falência de empresas e do desemprego, e uma crescente miséria social;
- g) como resposta à crise, agudos ataques contra os salários (diretos e indiretos), condições de trabalho e programas de assistência social são desencadeados.

Há ao menos 3 periodizações de ciclos, segundo Shaikh (1991) e essas tem a ver com a rotação do capital fixo: ciclo de controle de estoque de bens de investimento (3-4 anos) – diz respeito às oscilações perpétuas na oferta e demanda agregada; ciclo de equipamentos do capital fixo (7-11 anos) – denominado de “ciclo de negócios” pelos autores do fim do séc. XIX e início do XX e versa sobre as flutuações mais lentas na capacidade agregada e na oferta, e; estruturas do capital fixo (15-25 anos). Além destes, há ainda outro de longo prazo (45-60 anos), “ciclo de acumulação”, ou “ondas longas”, que provoca crises econômicas gerais e tem a ver com a tendência declinante da taxa de lucro <sup>27</sup>. Entendendo os ciclos de negócios como um dos elementos mais visíveis da dinâmica capitalista, os dois primeiros são os que mais saltam aos olhos, enquanto expressão histórica particular, enquanto o terceiro diz respeito ao padrão e à tendência da dinâmica. Todos dizem respeito à depreciação dos investimentos maturados, tanto física como moralmente. Enquanto a depreciação física mede o desgaste, o tempo de vida útil e o tempo de rotação do capital fixo, a depreciação moral ou tecnológica reflete a disponibilidade de substitutos mais baratos em consequência da nova tecnologia, no caso, quando as tecnologias mais antigas se tornam obsoletas. O ciclo de vida médio reflete um equilíbrio entre as pressões da concorrência que tendem a prolongar o tempo de vida potencial física do equipamento (reduzir a depreciação física) e a

---

27 Shaikh (2016) traz diversas evidências empíricas para este ciclo mais longo, que foi detectado pelo economista russo Nicolai Kondratiev – daí “ondas de Kondratiev”. Ele identificou a existência de um comportamento cíclico de longo prazo nos preços de produção, ou seja, que os preços ascendiam e então descendiam subseqüentemente. No capitalismo moderno, isto tem a ver com os níveis de investimento em novas tecnologias, a partir da competição entre capitais (que aparece nas unidades produtivas) pelo aumento da taxa de mais-valia e a garantia de rentabilidade. No entanto, no pós Segunda Guerra Mundial, este comportamento ficou mais difícil de se ver, em função da mudança de padrão no nível geral de preços. Este tema será abordado na sessão 2 deste ensaio.

disponibilidade de novas tecnologias (aumentar a depreciação moral) no sentido oposto – Hollander (2008) chama esta tendência de “efeito eco”. Ou seja, a duração do ciclo de negócio é parcialmente determinado pela vida útil do bens de capital e a necessidade de sua reposição periódica. (SHAIKH, 1991; HOLLANDER, 2008; SHERMAN, 1967).

A fase de recuperação depende diretamente da emergência de novas tecnologias. Enquanto não houver a completa depreciação moral das tecnologias modais e o uso de novas tecnologias, mais poupadoras de trabalho, ou mesmo ociosidade na capacidade instalada, não é possível haver uma recuperação dos investimentos. Isto porque, na base de tecnologias moralmente depreciadas, não há possibilidade de um aumento consistente da taxa de lucro (retorno sobre o investimento). Neste caso, a fase de recuperação está diretamente vinculada a reconstrução de um ambiente produtivo e de mercado – ou seja, emergência de uma nova tecnologia modal – que recupere a taxa global de lucro. Este recurso teórico, desenvolvido inicialmente por Marx, torna possível integrar tendência e ciclo, mesmo deixando evidente que esta tentativa é crivada de dificuldade. Assim, faz todo sentido afirmar que a tendência sistêmica é “gerida” pela queda da taxa de lucro, sendo esta responsável pela explosão de grande parte dos investimentos especulativos. As variações regulares do investimento inovador (o ciclo de vida média do “efeito eco”) fornece a chave para o ciclo econômico.

Deste modo, compreender como as escolhas por novas tecnologias são feitas tem lugar central numa análise de ciclos. Na análise de longo prazo, tenta-se sempre captar os preços tendenciais, no caso, os preços de produção. Mas as escolhas se dão nos termos de preços correntes e de mercado, que, como já abordado, se distinguem dos preços de produção. Isto implica que os novos métodos só serão adotados caso se vislumbre uma vantagem de custo tamanha que compense as flutuações normais dos preços de venda, salários e preços de insumos. No nível da firma, a adoção dessas tecnologias só ocorrerá caso tais benefícios sejam robustos. Ao nível da indústria, as vantagens ainda têm que compensar as mudanças nos preços relativos dos outros setores. Neste nível, uma queda no preço de vendas reduzirá o preço da cesta de consumo real dos trabalhadores, uma vez que a mercadoria dessa indústria entre direta ou indiretamente no preço de seus componentes. Mudando os preços relativos, mudam também as taxas de lucro nas outras indústrias. Portanto, o que ocorre com os preços relativos, tendo sido estabelecida uma nova taxa geral de lucro, num dado

salário real, deve ser levado em consideração. No caso, tendo em mente os efeitos da mudança técnica sobre os preços e lucros, *ceteris paribus*. Shaikh (2016) descreve um exemplo hipotético, cuja escolha deve ser entre um método regulador de produção vigente e outro com custos unitários menores.

*In scenario 1, the choice is between the ruling method and Alternative 1. In scenario 2, the choice is between the ruling method and Alternative 2. In either case, the alternatives have lower costs than the incumbent, but only in scenario 1 does the alternative also have higher profit rates. Hence under the standard rules of choice of technique in which ruling prices are taken as given, only Scenario 1 would result in a change in methods of production. Conversely, under the classical rule of price-cutting behavior, both scenarios would result in a change in technology. As constructed, Alternative 1 is superior to Alternative 2 since both have the same input structure but the latter has a larger fixed capital component. (SHAIKH, 2016, p. 318).*

A teoria convencional diz que o método escolhido será aquele que tenha a maior taxa de lucro, mesmo se ela tiver custos unitários mais alto (ex. método C, na tabela 1). Assim, ela prevê que a mudança técnica sempre aumentará a taxa média de lucro, para um dado salário real. Caso haja aumento nos salários reais, ao ponto de gerar uma reversão nos benefícios que não são oriundos da mudança técnica, então a taxa média de lucro cairá. Ou seja, só pode haver queda na taxa geral de lucro caso exista um aumento “excessivo” no salário real. Qualquer achatamento nos lucros (*profit squeeze*) deve-se às pressões salariais.

A teoria da competição real, por sua vez, entende que todos os métodos que rebaixam custos, de modo consistente, são viáveis. Havendo alternativas igualmente prováveis (que rebaixem custos), mas com taxas de lucro diferentes, mudanças tecnológicas não mudariam a taxa média de lucro, para um dado salário real, pois o salário, neste caso, importa. Como as mudanças técnicas impactam os preços de venda e estes a cesta de consumo do trabalhador que determina os salários reais, logo não se pode assumir salários como dados, numa mudança técnica.

Em síntese, os argumentos teóricos apontados até aqui conduzem ao entendimento de que, ao estudar as variações de tipo-valor, analisam-se a concorrência capitalista e ciclos econômicos. Inflação e deflação podem aparecer eventual e acidentalmente ao longo do processo, sendo pouco relevante para explicar os fundamentos da regulação da concorrência e da dinâmica capitalista. Logo, é pouco provável que, partindo da análise das mudanças de tipo-valor, se construa uma teoria consistente e robusta para o entendimento do fenômeno da inflação crônica. Por mais que seja importante o estudo da formação dos preços de produção e da mudança dos preços relativos, ele é pouco relevante para

compreender as relações internas do processo de aumento generalizado do nível geral dos preços. Se assim o fosse, deveria admitir-se que a inflação crônica refletiria uma extraordinária e uniforme redução da produtividade do trabalho, o que seria bem pouco plausível e contrária à evidência empírica e histórica. Assim, para bem entender o fenômeno da inflação crônica, necessário se faz analisar quais fatores alteram o padrão dos preços, ou seja, o que tende a provocar mudanças de tipo-preço.

#### 4.2 MUDANÇAS DE TIPO-PREÇO

As variações do tipo-preço são oriundas da mudança na relação moeda legal – dinheiro. Tais variações não versam sobre o processo de formação dos preços, mas ao processo de desvalorização automática da moeda legal em comparação com dinheiro (ouro). Haja vista que a moeda legal é um representante de valor, e que os valores mercantis são expressos idealmente em dinheiro, estes valores se manifestam na unidade de conta. Essa relação consiste centralmente na validade social objetiva da moeda legal, ou seja, de sua capacidade de ser um representante crível do valor. Dado que há uma expansão significativa da massa monetária numa proporção maior do que a exigida pelo somatório dos valores expressos em dinheiro, *ceteris paribus*, a unidade de conta se desvaloriza, alterando assim o padrão dos preços. Neste sentido, as mudanças de tipo preço dizem respeito aos fatores inflacionários que pressionam os preços, em última instância

A depreciação do padrão dos preços, conforme descrito acima, é resultado da lei do valor, porquanto a sua atuação exige que as quantidades dos valores das mercadorias sejam trocadas por valores equivalentes da mercadoria dinheiro. E quando as proporções do seu signo está em quantidades superiores a que ele diz representar, há um reajustamento da relação massa de signos de valor – *quantum* de dinheiro representado. Isto ocorre mesmo num ambiente monetário cuja vinculação jurídica entre as moedas e o dinheiro (ouro) foi rompida. Como argumentado na seção 4 do Ensaio 2, o que regula a relação moedas legais – dinheiro é a vinculação econômica e ela ainda perdura.

Se hoje todos os canais de circulação são preenchidos com moeda papel em grau pleno de sua capacidade de absorção de dinheiro, amanhã, em virtude das oscilações na circulação de mercadorias, eles podem estar supercheios. Perdem-se então todas as medidas. Ultrapassa o papel, porém, sua medida, isto é, a quantidade de moeda de ouro com a mesma

denominação que poderia circular se abstraindo o perigo do descrédito geral, e ele representa no mundo das mercadorias apenas a quantidade de ouro determinada pelas suas leis imanentes, portanto, somente a que é suscetível de ser representada. Se, por exemplo, a massa de bilhetes de papel representa 2 onças de ouro, por onça, então 1 libra esterlina torna-se, de fato, a denominação monetária de, digamos, 1/8 de onça em vez de 1/4 de onça. O efeito é o mesmo que se o ouro tivesse sido modificado em sua função como medida dos preços. Os mesmos valores, portanto, que se expressavam antes no preço de 1 libra esterlina, expressam-se agora no preço de 2 libras esterlinas. (MARX, 1996a, p. 248).

Vários fatores podem levar à expansão desproporcional da massa monetária, que resulta em mudança econômica no padrão dos preços. Porém, o mais significativo, como será visto adiante, é aquele oriundo endogenamente do processo de acumulação de capital. Haja vista que a moeda legal, enquanto signo do dinheiro, deve representar o incessante fluxo do valor que se valoriza, ela se encontra envolvida inevitavelmente na teia pela qual se efetiva esse processo de acumulação. Quer dizer, não é meramente um véu que disfarça e esconde as forças econômicas básicas<sup>28</sup>. Essa teia se move pelo desenvolvimento dialético do nexos disposto entre os processos de produção e circulação nas quais se produz e se realiza o mais valor. Por isto é impossível pressupor o dinheiro e seus representantes socialmente validados como neutros. Ou mesmo que uma expansão ou retração da massa monetária, numa medida em que coloque em dissonância o volume de signos de valor e a quantidade de dinheiro que estes devem representar, derivam-se, de modo exclusivo e persistente, de fatores exógenos.

Uma questão relevante e que deve ser destacada é o lugar das formas monetárias no processo de mudança econômica no padrão dos preços. Sendo o dinheiro fiduciário, no capitalismo contemporâneo, a referência contratual e a unidade de conta, ele também é a forma contábil do padrão dos preços. A emissão do dinheiro de crédito referencia-se no dinheiro fiduciário, no caso, a criação de crédito com funções monetárias está vinculada à moeda legal de um país. O dinheiro de crédito, na medida em que é a forma monetária das dívidas de instituições financeiras privadas, produz um direito latente sobre a moeda legal, no caso, o dinheiro fiduciário. Dessa forma, o dinheiro de crédito tem pleno potencial de atuar como um elemento dinamizador na variação do padrão dos preços. Isto implica dizer que, haja vista a utilização do dinheiro de crédito como forma usual de meio de

---

28 Este argumento da dicotomia entre o “real” e o “monetário” foi construído inicialmente por Pigou, no seu livro clássico de 1941, *The Veil of Money*, e se tornou uma concepção comum na teoria econômica convencional. Para maiores discussões, ver Weeks (2011).

compra e pagamento, a consequência da sua emissão na massa monetária é direta. Qualquer unidade produtiva que gaste acima de sua renda atual, possuindo um orçamento deficitário<sup>29</sup>, pode se financiar unicamente por intermédio de uma baixa em seus ativos, mediante redução de seus fundos (desentesourando), ou tomando empréstimo e criando depósitos (emissão de dinheiro de crédito). O problema que se impõe disto é que é comum no capitalismo as unidades produtivas iniciarem um novo ciclo produtivo enquanto o seu capital está circulando sob a forma mercadoria, ou seja, o capital ainda não está na forma dinheiro. Com o processo de centralização dos fundos monetários nos bancos, pela necessidade sistêmica de transformar dinheiro ocioso em capital em potencial, o início do novo ciclo produtivo torna-se endemicamente dependente da geração de crédito (SHAIKH, 2000a; MARX, 1985).

O significado econômico deste ato é a criação de uma quantidade tamanha de dinheiro de crédito (dinheiro privado), a ponto de gerar uma desproporção comparativamente a massa de recursos monetários necessários à circulação. Usualmente, a geração desproporcional de dinheiro de crédito, produto de ações não planejadas, é uma particularidade dos bancos privados, com o endosso social da Autoridade Monetária. Mesmo que a criação do dinheiro privado, individualmente dizendo, tenha a ver com uma solicitação particular de empréstimo, a oferta total de crédito não reflete necessariamente as necessidades da economia como um todo. Dessa forma, esta expansão da massa monetária não tem relação direta com a satisfação da demanda por dinheiro como ativo líquido, ou seja, a geração endógena de oferta monetária excessiva não se desdobra em excesso de demanda agregada. Se essas desproporções monetárias com superavit líquidos são *“combinado con las entradas de poder adquisitivo procedente del exterior, pueden producir, por tanto, una presión persistente sobre los diferentes mercados[...].”* (SHAIKH, 2000b, p. 38). Bancos, enquanto uma unidade capitalista que sempre buscam aumentar sua rentabilidade, podem financiar involuntariamente a produção de mercadorias invendáveis ou firmas/setores não lucrativos. Esse fator, caso não seja compensado

---

29 Válido destacar que, em geral, as empresas rentáveis são deficitárias em termos de fluxos de fundos financeiros e, por isso, são tomadoras líquidas de empréstimos. Por outro lado, as famílias são superavitárias e *“it will thus be a net lender to the rest of the economy”* (SMITHERS, 2013, p.71). No entanto, Smithers (2013) destaca que isso foi verdade desde o pós-guerra até final dos anos 1990. Apresentando dados dos EUA, ele afirma que a partir de então o fluxo de caixa das empresas como proporção do PIB passa de 3,8% deficitária, nas décadas 1970 e 1980, a 6% superavitária, em 2010. Por sua vez, o fluxo de caixa das famílias que, entre 1960 e 1998 teve, na média, 3% de superavit, chegou a próximo 4% de deficit. Ao analisar os dados do Reino Unido, ele observa tendências similares.

com uma produção (ou venda) equivalente de valor novo, age alterando o padrão dos preços, injetando uma massa de unidades monetárias, mediante crédito novo ou por desentesouramento, em quantidades monetárias superiores ao que seria preciso para atender as necessidades das trocas. Isto não é derivado de uma força exógena, mas resulta da própria lógica de acumulação e de rotação do capital.

Este ímpeto endógeno que pressiona no sentido da desvalorização da unidade de conta e, em vista disto, depreciando o padrão dos preços, tinha seus freios e contrapesos na atuação monetária do ouro. Quando a moeda legal (e as formas mais primitivas de dinheiro de crédito) era um signo jurídico do ouro, cujo valor poderia ser resgatado, havia pressão para que as notas bancárias (títulos de dívida com funções de moeda) fossem compensadas (trocadas por ouro ou por representantes mais confiáveis), já que ninguém queria ter perda de valor por meio de uma depreciação no padrão dos preços. Isto esterilizava, em parte, a massa monetária líquida excessiva em relação as necessidades de circulação. É por este motivo que exemplos de surtos inflacionários causados por mudanças de tipo-preço, na história dos países do centro do capitalismo, eram mais conjunturais e

<sup>30</sup> localizadas . Derivavam de situações peculiares, como guerras, grande afluxo de metais monetários para o país, dentre outras. O movimento geral dos preços tinha um comportamento mais errático, sendo que sua explicação residia antes de tudo nos ganhos globais de produtividade e no movimento cíclico da atividade econômica. Por exemplo, as deflações que houve nos principais países avançados,

<sup>31</sup> durante os períodos do chamado “padrão ouro” e da Grande Recessão da década de 1930, versam sobre o vigoroso ganho de produtividade introduzido pela Segunda Revolução Industrial e o revés cíclico na atividade econômica, respectivamente.

#### 4.2.1 Importância Sistêmica da Esfera Monetária

O setor monetário de uma dada nação é um componente basilar da estrutura econômica, e sua estabilidade é uma condição fundamental à produção e à circulação econômica do sistema. Qualquer desajuste na esfera monetária é refletida em proporções potencializadas para toda economia, sobretudo no seu

---

30 Um exemplo disto, conforme Germer (2001), foi a emissão dos *greenbacks* durante a Guerra da Secessão norte-americana.

31 Block (1977) afirma que este arranjo monetário internacional, ao menos sua “era dourada”, durou de 1875 a 1914.

mecanismo de preços. Porém, assim como se dá no setor produtivo, cada situação de equilíbrio na esfera monetária ocorre de modo turbulento e clivado de oscilações. O sistema monetário se erige sobre a estrutura econômica e reage sensivelmente a toda ruptura ou anomalia. Durante a fase descendente do ciclo econômico, a disponibilidade de crédito torna-se mais restrita. Caso isto implique numa desproporção entre os empréstimos criados e as reservas existentes, ao ponto de gerar um risco de liquidez aos bancos, podem levar a eventuais excessos de crédito na economia. O resultado pode ser a criação de um excedente persistente de dinheiro de crédito, o que tende a saturar os canais de circulação. Podem ocorrer situações em que o sistema bancário, que é o principal responsável pela oferta de meios de pagamento e de crédito, não disponibilize o volume de oferta de recursos monetários compatível com as necessidades da circulação (levando em conta a demanda das firmas e da população em geral por reservas líquidas e a velocidade monetária). Neste caso, a procura potencial por bens e serviços será parcialmente realizada, podendo, no próximo período, ocorrer uma queda na demanda, devido a reação em cadeia na esfera da produção. A redução da produção em um setor pode reduzir a demanda por mercadorias de seus fornecedores (insumos), o que, por sua vez, reduziria também a produção desta, podendo encadear a retração em outras indústrias. Por outro lado, caso seja adicionada uma quantidade excessiva de recursos monetários líquidos em relação às necessidades reais de meios de pagamento e troca, e de fundos monetários, a demanda potencial pelo produto tende a crescer. No entanto, se isto saturar em cadeia os canais de circulação, o que pode ocorrer, na verdade, são pressões inflacionárias (NIKITIN, 1984).

É neste sentido que é possível indicar a centralidade da esfera monetária para entender o fenômeno inflacionário. Como visto no Ensaio 1, entende-se a inflação como o processo endêmico de desvalorização da moeda legal, gerando um aumento persistente do nível geral de preços. O cerne essencial dos mecanismos inflacionários é produzir recursos monetários líquidos em excesso, tendo baixa vinculação com aqueles que dizem respeito a concorrência e ciclos. Ou seja, a inflação é pouco explicada pelas oscilações de preços oriundas das mudanças de tipo-valor, a despeito da variação de preços associada ao ciclo econômico ou a ganhos de produtividade. No sentido literal, inflação significa inchaço, protuberância, ou seja, nesses termos pode-se interpretar como um abcesso na circulação monetária, saturação dos canais da circulação com recursos monetários. Tendo em vista que uma miríade de mecanismos podem causar a saturação dos canais da



circulação e alterar o padrão dos preços, afirmar que a inflação é um fenômeno multifatorial é bastante pertinente. Há mecanismos que interagem com outros fenômenos, gerando a mesma pressão sobre o nível geral de preços. Uma queda no somatório dos preços individuais das mercadorias, oriunda, por exemplo, da aplicação de um método inovador, com alta produtividade, ou mesmo uma inovação bancária que aumente a velocidade de circulação da moeda, se não forem compensadas com um reajuste no volume monetário líquido, gera pressões inflacionárias (NIKITIN, 1984; ANDRÉS, 1988).

O sistema monetário moderno tem sua base na geração de crédito e o sistema bancário é o setor econômico responsável por executar tal atividade. Bancos, ao criar crédito, possibilitam que as dívidas circulem mediando trocas, realizando pagamentos e assumindo a forma de reservas. Desse modo, o dinheiro de crédito nada mais é do que o crédito bancário cumprindo funções monetárias. E esta forma de crédito consiste no processo de agregar, mobilizar, concentrar e transformar capital dinheiro latente, ou fundos monetários, em capital de empréstimo. Estes fundos são, em última instância, o fundamento mais básico do sistema de crédito, pois, a partir deles, novos investimentos podem ser gerados reiteradamente. Desse modo, eles tanto fornecem o fundamento ao sistema de crédito quanto formam reservas, a partir dos quais bancos fazem pagamentos. Os fundos monetários, que advêm do circuito do capital real<sup>32</sup>, dão o suporte a muito mais empréstimos. É próprio do circuito do capital funcionante conduzir os fundos monetários ociosos, formados no seu interior, aos bancos. Só há capital de empréstimo porque há, de modo concomitante, a formação dessas poças ociosas de reservas monetárias dentro do ciclo de acumulação do capital. Como se verá adiante, há também a formação de poças em outros circuitos da economia, como aqueles protagonizados por trabalhadores e rentistas. A centralização dessas poças pelos bancos possibilita que outros capitalistas as ativem (por isto os fundos monetários podem ser chamadas de capital latente) para fazer funcionar no ciclo produtivo de suas mercadorias ou mesmo demandá-las para consumo. A centralização das reservas dá aos bancos solvência para expandir o sistema de

---

32 Esses fundos são aqueles que, segundo Hall (1992), formam o “depósito real” (ativo dos “capitalistas funcionantes” e passivo dos bancos). Os outros depósitos, “depósitos fictícios” (ativo dos bancos e passivo dos “capitalistas funcionantes”), derivam dos empréstimos criados pelos bancos, no caso, não são gerados no circuito interno do capital industrial. Nesse entendimento, depósitos têm duplo caráter.

crédito, até mesmo nutrindo o crédito estatal em momentos rotineiros e extraordinários, como nas guerras<sup>33</sup> (HALL, 1992; TRINDADE, 2012).

A criação de fundos é o modo como a função monetária meio de entesouramento aparece no sistema capitalista. Segundo Marx (1985, p. 62),

A forma de tesouro é apenas a forma-dinheiro que não se encontra em circulação, dinheiro que está interrompido em sua circulação e que, por isso, é guardado em sua forma-dinheiro. No que tange ao próprio processo de entesouramento, ele é comum a toda a produção de mercadorias e desempenha, como fim em si mesmo, um papel apenas nas formas pré-capitalistas não desenvolvidas da mesma. Aqui, porém, o tesouro aparece como forma do capital monetário e o entesouramento como um processo que acompanha transitoriamente a acumulação do capital, porque e na medida em que o dinheiro figura aqui como capital monetário latente; porque o entesouramento, o estado de tesouro da mais-valia existente em forma-dinheiro é um estágio preparatório, funcionalmente determinado, que ocorre fora do ciclo, do capital, para a transformação da mais-valia em capital realmente funcionante. E, portanto, capital monetário latente por essa sua determinação, sendo também por isso o volume que tem de alcançar para entrar no processo determinado pela composição de valor apresentada de cada vez pelo capital produtivo. Mas, enquanto permanece em estado de tesouro, ainda não funciona como capital monetário, ainda é capital monetário em alqueive; não como antes, interrompido em sua função, mas ainda incapaz para sua função.

A função meio de entesouramento no capitalismo não implica esterilização do dinheiro e nem é estimulado pelo desejo de formar reservas individuais. É, contudo, uma imposição sistêmica, um momento técnico necessário à rotação do capital. Marx (1985) lista ao menos seis motivações diferentes para a geração de fundos, a saber,

- a) fundos associados puramente com a circulação, que lidam com oscilações nos salários e nos preços das mercadorias dos fornecedores;
- b) fundo de acumulação, que visa ampliar a escala, ou seja, expandir intensiva ou extensivamente a escala de produção;
- c) fundo de reserva, que mantém a escala e lida com oscilações, sendo um fundo precaucional;

---

33 “Tomando o caso estadunidense como referência, observa-se que a centralização das reservas bancárias sob a guarda dos Bancos da Reserva Federal, a partir de 1917, possibilitou o financiamento dos EUA na Primeira Guerra, como também da Inglaterra, condição que se repetirá na Segunda Guerra Mundial. [A] ‘Emenda à Lei da Reserva Federal de 1917’ exigiu que todas as reservas dos Bancos membros fossem depositadas nos Bancos da Reserva Federal, proporcionando elasticidade máxima à utilização das reservas. [...] o procedimento bancário estimulou, a partir dali, a centralização na forma de depósitos bancários mesmo das pequenas rendas livres de assalariados, inclusive os estimulando à aquisição de títulos do Tesouro mediante empréstimos tomados aos Bancos do sistema tendo como garantia os bônus do Tesouro.” (TRINDADE, 2012, pp. 46-7).

- d) fundo de depreciação ou amortização para repor parte do capital fixo, e lida com depreciação física e moral das máquinas;
- e) fundo de depreciação ou amortização para repor parte do capital fixo, e lida com depreciação física e moral das máquinas
- f) fundo de capital adicional liberado, que busca evitar interrupção do ciclo do capital, quando uma rotação estiver na fase da circulação enquanto uma outra, concomitantemente, estiver na produção; e;
- g) fundo de consumo individual, que tanto inclui reservas ao consumo dos capitalistas quanto pequenas poupanças acumuladas pelos trabalhadores destinadas ao seu fundo de consumo para bens duráveis, em geral (TRINDADE, 2012; GRAZZIOTIN, 2015).

Os fundos existem, assim, para permitir que, por razões endógenas ou exógenas, o circuito do capital funcionante permaneça integrado, e que sua rotação não entre em descontinuidade<sup>34</sup>. Com eles, os lapsos temporais existentes entre a entrada e a saída do capital dinheiro das firmas, como, por exemplo, na aquisição de insumos e na contratação de trabalhadores, não são um problema. Torna-se possível, também, ampliar a escala de produção, dado que, para expandir instalações ou adquirir máquinas modernas, é necessário atingir uma grandeza mínima do montante de lucros retidos. É uma soma de dinheiro que fica ociosa até alcançar o volume necessário para realizar um investimento que aumente a escala. É possível também repor capital visando manter a escala, no caso de mudanças circunstanciais não antecipadas no ciclo, como a não realização das vendas ou de aumento dos preços dos insumos. Além disso, há a formação de fundos motivada pela necessidade de repor o capital fixo, que é desgastado física e moralmente de modo não linear no processo de produção; pela formação de capital ocioso, próprio da rotação, devido ao fato de que o tempo de produção e o de circulação não serem coincidentes, possíveis mudanças nos preços dos insumos e das mercadorias, dentre outras. Com o processo sistêmico de formação de fundos e organização do sistema de crédito, todas as formas de recursos monetários ociosos, quer resulte de

---

34 “Se a continuidade do processo de circulação tropeça em obstáculos, de modo que D, por circunstâncias externas, situação do mercado etc., tenha de suspender sua função D – M e, por isso, permanece, durante um período maior ou menor, em seu estado monetário, este é novamente um estado de tesouro do dinheiro, que também ocorre na circulação simples de mercadorias, assim que a transição de M – D para D – M é interrompida por circunstâncias externas. E formação involuntária de tesouro.” (MARX, 1985, p. 58).

rendas não consumida instantaneamente, quer advenha do circuito do capital, podem ser convertidas em depósitos e, por conseguinte, em capital de empréstimo.

Aos bancos, pouco interessa qual a motivação originária à formação dos fundos, mas sim que se tornam, para eles, um ativo necessário à expansão de seu passivo. Esse aumento se dá pela criação de depósitos, mediante empréstimo a capitalistas e trabalhadores, que visa atender a demanda por pagamento e meios de troca. O dinheiro de crédito novo, no caso, um passivo dos bancos, serve de fonte de demanda por pagamento que o banco deve atender, se necessário na forma de moeda em espécie (dinheiro fiduciário). Assim, os fundos monetários adquirem a qualidade de servir de base ao banco para aumentar sua renda através da construção de um edifício de dinheiro de crédito<sup>35</sup>. Por causa da atividade de criação de depósito (dinheiro de crédito), baseado nos fundos monetários, é possível criar passivo que vai muito além do valor de face de seu ativo correspondente (fundos). Esse edifício de dinheiro de crédito se sustenta por intermédio de certos mecanismos: numa operação convencional, o passivo gerado pelo dinheiro de crédito na forma de depósitos são atendidos processualmente, e não de modo simultâneo, permitindo que os saques em espécie seja compensado por novos fundos; quando empréstimos (dívida do público com o banco), que geram os depósitos, são quitados os bancos recebem o montante emprestado, adicionado juros, o que fornece uma fonte adicional de recursos monetários para atender as demandas por saques em espécie; o sistema de compensações interbancárias permite que a maior parte da demanda por saques em espécie compensem-se entre si, deixando um saldo pequeno a ser liquidado pelas reservas bancárias depositadas no Banco Central. Estes mecanismos propiciam a construção de um fluxo permanente de dinheiro de crédito e registros contábeis em vez de movimentos de moeda em espécie (HALL, 1992; TRINDADE, 2012).

O desenvolvimento do sistema bancário torna possível todo esse arcabouço. Ele se constitui de uma rede de bancos que enviam e recebem pagamentos uns dos outros. Uma característica relevante deste arcabouço é o sistema de compensação

---

35 Isto é conhecido como sistema bancário de reserva fracionada. No caso, é a prática de criação de dinheiro de crédito na forma de depósitos, por meio de empréstimos, numa magnitude maior que os fundos, desde que mantenham como reserva uma determinada fração dos depósitos totais (fundos + dinheiro de crédito). A renda criada pelo capital industrial é, em parte, iniciada pelos empréstimos do capital bancário. A acumulação do capital bancário moderno é, em parte, o processo de incremento do capital monetário à disposição dos bancos no sistema bancário de reservas fracionadas. Isto equivale à progressiva concentração, centralização e criação interativa de uma reserva socializada de capital monetário.

de pagamentos, cujos débitos do banco A com o banco B são canceladas contra o débito do B com o A, deixando apenas o saldo resultante a ser quitado. Um sistema bancário pode ser internacional, incluindo sistemas bancários nacionais de diversos países, supervisionados pelo Banco Central de cada país. É o sistema bancário que conecta, por meio do depósito, unidades econômicas deficitárias com aquelas superavitárias. Na base de toda operação de crédito existe sempre uma transação elementar entre capitalistas (ou possuidores de distintas formas de renda) que detêm poças monetárias com outras unidades econômicas que desejam fazer usar tais reservas ociosas num intento qualquer. Bancos fazem essa conexão remunerando as poças monetárias, enquanto mecanismo de atração com uma taxa de juros, e cobrando outra taxa aos tomadores de empréstimo, normalmente maior do que a que ele paga. Tal fato deixa evidente que o banco não é um mero intermediador, mas uma unidade econômica que busca se rentabilizar, sobretudo por meio da diferença entre a taxa de juros cobrada à unidade deficitária e paga à superavitária (*spread* bancário), além das taxas de serviços por gerir as contas-correntes de pessoas físicas (recebimento de salários, etc.) ou por operar o capital comércio de dinheiro, como apresentado no Ensaio 2. Caso haja algum ruído que obstrua a conexão, distúrbios monetários podem ser desencadeados. O ruído pode vir do próprio sistema monetário, como o caso da Lei Bancária de 1844 (*Peel Act*)<sup>36</sup>, descrita por Marx (1986a), que provocou uma corrida contra as reservas bancárias, assim como de fora dele. Não é incomum que distúrbios no sistema monetário, venham de interrupções periódicas no processo de acumulação de capital.

*The reason why it is stirred into action, from time to time, comes from outside the sphere of finance and money. The contradiction is stirred by generalised interruptions in the flow of money between capitals, that is, by interruptions in the process of capital accumulation outside the banking system. The banks experience these interruptions in the form of a slowing in the rate of cash deposits, and an increase in failures to repay loans, both of which affect their ability to meet their obligations from their fractional reserves. (HALL, 1992, p. 99).*

Esta concepção marxiana de sistema bancário está de acordo com o entendimento dos operadores monetários modernos. Mcleay et al (2014b), por

---

36 “Através dessa Lei, reconhecia-se a necessidade de centralizar o controle da oferta monetária, estabelecia-se formalmente o Banco da Inglaterra como autoridade monetária inglesa e separava-se o banco em dois departamentos, o de emissão, encarregado de emitir notas bancárias mantendo a correspondência absoluta entre estas e as reservas de ouro em espécie mantidas pelo próprio banco, com exceção de uma emissão fixa de notas cobertas por títulos, e o departamento bancário, que funcionava como qualquer banco privado.” (MOLLO, 1994, p. 87).

exemplo, criticam a abordagem convencional em dois pontos. Primeiramente, ao afirmar que bancos agem apenas como intermediário, emprestando o que os poupadores colocaram lá. Ou seja, depósitos são “criados” pela decisão de poupança da população e bancos, assim, “emprestam” aqueles depósitos existentes aos tomadores de empréstimo. Esta visão ignora o fato de que bancos privados são criadores de depósito. Segundo eles, o que de fato ocorre é que a poupança pessoal não aumenta em si os depósitos ou os “fundos disponíveis” para os bancos emprestarem. Os bancos agem emprestando para criar depósito, ou seja, a ordem é invertida. Por fim, ao entender que o Banco Central determina a quantidade de empréstimos e depósitos na economia, mediante controle da base monetária – conhecida como a abordagem do multiplicador monetário ( $m$ ). Segundo esse entendimento, o Banco Central implementaria políticas monetárias pela escolha da quantidade de reservas. Como se assume que a proporção entre a massa monetária e a base monetária é estável e dada *ex ante*, estas reservas são “multiplicadas” por essa variável ( $m$ ), resultando num volume de depósitos/empréstimos multiplicando  $n$  vezes as reservas. Estas devem ser uma restrição à concessão de empréstimos e o Banco Central deve determinar diretamente a quantidade das reservas.

No entanto, segundo os autores, em vez de controlar a quantidade de reservas, o Banco Central normalmente implementa a política monetária, mediante estabelecimento da taxa de juros que serve como “preço das reservas”. Nem as reservas restringem a concessão de empréstimos e nem o Banco Central fixa a quantidade de reservas que está disponível. A decisão de emprestar dos bancos se dá em função da rentabilidade esperada, dentro das possibilidades de empréstimo disponíveis e os riscos associados (o que será melhor debatido nas seções seguintes). A quantidade de depósitos de um banco comercial influencia quanta moeda do Banco Central (dinheiro fiduciário) os bancos querem manter em reserva (com o objetivo de satisfazer os saques feitos pelo público, de fazer pagamentos a outros bancos, ou de satisfazer a liquidez regulatória requerida). Bancos comerciais não emprestam livremente, uma vez que estão restritos à competição (rentabilidade), a regulação prudencial (manter a resiliência do sistema financeiro) e à destruição do dinheiro de crédito criado (refluxo). E este fato faz com que o setor bancário esteja condicionado à dinâmica da economia, mesmo que tanto este setor como toda esfera monetária funcione de modo relativamente autônomo à esfera produtiva e comercial. E a raiz disto está na função do dinheiro, enquanto forma independente do valor, ao mesmo tempo que pode aparecer como a forma líquida

do capital. Este duplo caráter dota o sistema monetário de um elevado nível de importância e complexidade.

#### **4.2.2 Criação de Dinheiro de Crédito e o Circuito do Capital**

O processo de geração de crédito para cumprir funções monetárias, por parte dos bancos privados, é o ponto de partida para a criação da forma monetária mais rotineira na contemporaneidade. O dinheiro de crédito deriva-se da potencialização dos depósitos, por meio dos empréstimos bancários, tendo os fundos monetários na base dessa pirâmide invertida. Dada a velocidade de realização dos capitais – sua transformação para a forma dinheiro – lucros são realizados, dívidas são quitadas, empréstimos são amortizados e o dinheiro de crédito é destruído. Este processo faz fluir aos bancos os juros cobrado em cima do montante emprestado, expandindo as reservas bancárias. Os fundos produzidos na rotação do capital funcionante são depositados de volta nos bancos, que os transforma em capital monetário ativo ao servir de base dos novos empréstimos, tanto para novos investimentos quanto como renda. O volume total do capital de empréstimo ofertado depende, desse modo, da velocidade de realização dos capitais (sua transformação para a forma monetária) e da alavancagem em cima das reservas bancárias. Esse processo de crescimento do crédito monetário pelo sistema bancário possibilita um aumento na velocidade de circulação e a expansão das condições de reprodução do capital. Isto pode “tirar do ócio” parcial ou integralmente, os fundos depositados, por meio de empréstimos que estimulam o ciclo do capital e a atividade econômica, do ponto de vista global. O processo de criação de dinheiro de crédito<sup>37</sup> implica não apenas na realização de diversas transações comerciais, como também a expansão do sistema monetário e de crédito em si (TRINDADE, 2012).

No bojo da criação do dinheiro de crédito, há um artifício rotineiro de esterilização, que é a reciclagem. Hall (1992) explica que tal processo ocorre quando um fundo monetário ou dinheiro de crédito novo, na forma de depósito, é “convertido” em dinheiro fiduciário (sacado em espécie) e usado como meio de compra ou de pagamento. Porém, o sistema de compensação bancária reduz o

---

37 “O que se observa no sistema capitalista não é propriamente uma oferta de dinheiro – cuja significação em termos marxistas relaciona-se à dupla manifestação de medida de valor e meio de circulação e às funções de reserva de valor e dinheiro mundial – e sim oferta de capital de empréstimo, cuja forma circulatória é a de dinheiro de crédito, títulos de crédito que desempenham as funções do dinheiro na circulação.” (TRINDADE, 2012, p. 56).



efeito da reciclagem, tendo em vista que a “conversão” do dinheiro de crédito em fiduciário é compensado com a criação de outros empréstimos, ajustando o montante de depósito. Isto faz com que os fundos monetários, que são a base da criação do dinheiro de crédito, dificilmente assumam a forma de moeda em espécie. Os fundos monetários são utilizados como um complemento às reservas de caixa para aumentar a criação de dinheiro de crédito e atender as demandas de pagamento decorrentes de todos os depósitos (fundos e novos empréstimos). Outro tipo de reciclagem deriva da amortização da dívida oriunda da tomada de empréstimo. Ao gerá-lo o banco cria dinheiro de crédito e o capitalista devedor usa-o de modo a gerar lucro (parte se torna juros do banco e a parte resultante se torna o lucro líquido ou lucro do empresário). Para o banco, tem-se um ativo (“empréstimo”) e um passivo (“depósito”). Quando o capitalista devedor usa o dinheiro de crédito na circulação de capital, o banco reduz uma das contas do ativo, reduzindo suas reservas (ou parte dela, no sistema de compensação bancária) e reduzindo seu passivo, uma vez que diminui os depósitos. Quando o capitalista funcionante quita sua dívida, do ponto de vista do banco, isso implica um ativo (juros) sem um passivo correspondente (não gera “depósito” e nem demanda por saques). Isto expande as reservas dos próprios dos bancos (HALL, 1992).

O fato do dinheiro de crédito não ser, do ponto de vista marxiano, de fato, dinheiro, impõe uma necessidade social de validação (ser uma forma crível de representante do dinheiro). Quando uma mercadoria é vendida, o trabalho nela dispendido é socialmente validado. De modo similar às mercadorias que realizam seus valores no mercado, o ato de criação do dinheiro de crédito pelos bancos privados também é ali validado. No caso, essa forma do dinheiro, criado originalmente pelos bancos para ser usado por outro capital funcionante, tem que ser validada pela produção e venda de mercadorias, e retornar àquele banco como empréstimo amortizado mais juros. A quantidade de dinheiro de crédito criado pelos bancos torna-se uma determinação crucial do seu potencial de acumulação, e esta quantidade inclui não apenas a parcela criada para atender a demanda do circuito do capital (dinheiro que compra insumos e contrata trabalhadores para produzir mercadorias e convertê-las em dinheiro), mas também aquela que visa suprir as demandas do circuito da renda (venda de uma mercadoria – pode ser a força de trabalho – para adquirir dinheiro para comprar bens de consumo). Esse processo de criação de dinheiro de crédito também tem limitações e elas são internas (suas próprias determinações quantitativas) e externas (pela elasticidade do processo de



acumulação não monetário). Porém, como afirma Hall (1992), essas limitações não coincidem necessariamente, o que gera diversas possibilidades nesse processo.

Como o principal objetivo da emissão de dinheiro de crédito pela criação de depósitos é atender a demanda do circuito do capital, não é exagero afirmar que a acumulação do capital bancário e o processo de criação de dinheiro privado são dependentes da acumulação do capital funcionante. A acumulação do capital bancário se inicia atraindo fundos, enquanto capital monetário ocioso, a fim de fornecer a base para o processo global de criação de dinheiro de crédito. É válido salientar que esse começo não é endereçado ao banco em particular, mas ao sistema bancário como um todo. A alavancagem supõe a existência de reservas no sistema bancário, o que não significa que a criação de empréstimos por um banco individual qualquer seja antecedido por um depósito particular neste mesmo banco. Daí, todos os requisitos necessários para iniciar um processo automático de criação múltipla, mas finita, de dinheiro privado é: (a) *the injection of a sum of money as a deposit in a bank of the system, and (b) sufficient demand for money-capital from non-banking capitals.*" (HALL, 1992, p. 110).

Pode-se afirmar que todos estes mecanismos que flexibilizam a produção do dinheiro de crédito visa, em última instância, alimentar o processo real de acumulação de capital. Hall (1992) indica que isto ocorre através de três processos inseparavelmente relacionados, a saber, o processo de criação de dinheiro de crédito; a apropriação pelos bancos de porções dos valores criados durante o processo de produção de mercadorias, que é em si iniciado pelo empréstimo do capital monetário fornecido pelo mesmo sistema bancário, e; o processo que serve de base global aos dois anteriores como condição à acumulação do capital bancário, no caso, o fluxo dos fundos monetários aos bancos, na forma de depósitos, que de outro modo seriam reservas monetárias empoçadas em pontos distintos do circuito do capital funcionante.

O Banco Central tem, de modo concomitante, uma tarefa central nesse processo, já que ele é o banco em última instância e que tende a viabilizar a saúde e a solvência do sistema bancário. Por meio de políticas monetárias mais flexíveis, o Banco Central pode aumentar o estoque da massa monetária, mediante redução da taxa de empréstimo, operações em mercado aberto, dentre outras. Um estoque de massa monetária maior, acompanhado pelo aumento no nível dos gastos na economia, pode levar bancos e devedores a demandar mais reservas e moedas. Ou seja, aumento da demanda por reservas do sistema bancário (Banco Central e

bancos privados) é consequência do aumento dos gastos na economia e não a sua causa.

Os recursos monetários, que representam uma parcela significativa do *modus operandi* do capital, são agregados idealmente pela autoridade monetária. Atualmente, a massa monetária possui duas expressões gerais: soma de moedas em espécie em poder do público (ou papel-moeda em poder do público – PMPP) e dos depósitos à vista (tanto os “antigos” quanto os recém-criados) e; soma da base monetária (PMPP + depósitos à vista “antigos”) e dos “novos” depósitos à vista, oriundos dos empréstimos feitos pelos bancos comerciais (dinheiro privado). A primeira focaliza no modo pelo qual os agentes mantêm seu dinheiro e a segunda no modo pelo qual o dinheiro é gerado. Shaikh (2016) destaca que estas variáveis (massa monetária, PMPP, depósitos, base monetária, empréstimos) são todas quantidades *ex-post*. Assim, a massa monetária é constituída dos depósitos bancários (tanto os fundos quanto o dinheiro de crédito novo), que são fundamentalmente dívidas dos bancos para com firmas e indivíduos, e moedas em espécie (dinheiro fiduciário). Desses dois elementos que constituem a massa monetária, os depósitos constituem a vasta maioria<sup>38</sup>. A esfera monetária, assim como as demais esferas da economia, é formada por ofertantes e demandantes. O lado da demanda constitui-se de firmas e indivíduos, que desejam depósitos e moedas em espécie, e bancos, que desejam reservas. O lado da oferta, por sua vez, compõe-se de quantidades planejadas de empréstimos, por parte dos bancos privados, e de base monetária, por parte da Autoridade Monetária. O equilíbrio nesse mercado ocorre de modo turbulento no período que se convencionou chamar de curto prazo. Shaikh (2016) diz que a teoria monetária convencional, além de entender que aqueles agregados são formados *ex ante*, raramente discute a extensão desse equilíbrio e supõe, de modo arbitrário, que se estende por 12 meses.

Como já destacado, a relação entre criação de dinheiro de crédito e o circuito do capital é intrínseca. Todo circuito do capital funcionante é potencializado pelo sistema bancário e seu processo de geração de empréstimos. Por sua vez, os bancos, enquanto um setor econômico que busca se rentabilizar, baseia a dimensão

---

38 O Banco da Inglaterra (que se constitui no Banco Central inglês), em 2014, estimou que 97% da massa monetária na Inglaterra é formada pelo dinheiro de crédito (MCLEAY et al, 2014b). Num texto de 1994, o Banco Central estadunidense (*Federal Reserve – FED*), seção de Chicago, ao caso dos EUA, chegou a uma conclusão similar (NICHOLS; GONCZY, 1994).

da elasticidade do dinheiro privado, por um lado, na demanda por empréstimos e, por outro, na oferta de fundos. A Figura 3.1 propõe uma análise esquemática do “sistema de produção em que toda a conexão do processo de reprodução repousa sobre o crédito [...]” (MARX, 1986b, p.28). Para tanto, há um fluxo contínuo dos capitais. Aos bancos cabe captar os recursos monetários ociosos, para servir de base à pirâmide invertida do capital de empréstimo. Estes recursos, juntamente com o patrimônio bancário (na ilustração abaixo é formado pelo pagamento de juros pelo uso do capital de empréstimo), formam as reservas bancárias. As reservas são criadas “sob demanda”, em troca por outros ativos, pra atender necessidades técnicas – satisfazer os saques em espécie feitos pelo público, fazer pagamentos a outros bancos, ou satisfazer a liquidez regulatória requerida. Reservas do sistema bancário não são emprestadas aos consumidores, mas sim entre bancos. O que o consumidor pode fazer é sacar moeda (dinheiro fiduciário), mudando a forma da massa monetária (de depósito para PMPP). Ao realizar novos empréstimos, bancos comerciais criam dinheiro de crédito novo, através dos depósitos, e emprestado a firmas e indivíduos numa taxa  $i_e$  (taxa de juros de empréstimo). Em condições normais, para que firmas tomem recursos emprestados, a taxa de juros de empréstimo deve ser menor que a taxa geral de lucro. Como afirma (SHAIKH, 2016, p. 458), “*in order for accumulation to proceed, the money interest rate must be less than the money profit rate.*”

Conforme demonstra o modelo abaixo, é condição para que o processo de acumulação de capital ocorra que as empresas obtenham taxas de lucro líquidas positivas. Esta condição, por sua vez, requer que a taxa de lucro líquida seja positiva ( $r_L > 0$ ).

A condição necessária para que ocorra acumulação de capital é que

$$i_e < r \quad (3.1)$$

O lucro líquido das empresas não financeiras (do capital funcionante) é dado pela seguinte equação

$$L_L = L_e - i_e . K \quad (3.2)$$

A taxa geral de lucro é expressa pela equação

$$r = \frac{L}{K} \quad (3.3)$$



Os depósitos criados pelo empréstimo novo, por sua vez, representam o dinheiro de crédito disponível como massa monetária a uma taxa de juros  $i_e$ . O *spread* bancário =  $i_e - i_c$ , é a diferença entre o juros cobrado pelo montante emprestado e o juros pago para atrair fundos, sendo  $i_c$  a taxa de juros corrente de captação. Válido salientar que, como já foi dito, o sistema de depósitos é a forma predominante e mais geral do dinheiro de crédito. A moeda em poder do público (dinheiro fiduciário) é útil às transações de baixo valor, sendo pouco expressivo do ponto de vista da massa monetária global. O que acontece com o dinheiro de crédito novo (depósito criado pelo empréstimo) depende da finalidade de sua utilização. Ele pode ser destruído, seguindo a lei do refluxo, no caso, por exemplo, se o tomador do empréstimo, após recebê-lo, decidir comprar um ativo e o vendedor deste ativo desejar quitar uma dívida pendente. A título de exemplo, o indivíduo A tomou empréstimo e comprou um carro de B; B pegou este dinheiro e pagou a dívida que ele tinha; ou a firma C pegou um empréstimo e adquiriu mercadorias (insumos) com a firma D; D saldou, com parte daquele dinheiro, a dívida contraída para produzir tais mercadorias. Outra possibilidade é ser passado via gastos, o que aumenta o volume da massa monetária e pode conduzir a uma expansão do produto total da economia. *“They may then be left holding more money than they desire, and attempt to reduce their ‘excess’ money holdings by increasing their spending on goods and services.”* (MCLEAY et al., 2014b, p. 20).

Firmas, ao assumir novos empréstimos, podem ter o objetivo de repor instalações e máquinas depreciadas física ou tecnologicamente, de aplicar novos métodos de produção, mais eficientes que a instalada, ou apenas rotacionar seu capital na escala existente, mediante pagamento de salários e aquisição de insumos produtivos. Ou seja, como é evidenciado pela figura 1, firmas podem utilizar os depósitos disponíveis (dinheiro de crédito novo) na aquisição de meios de produção (pagamento de fornecedores) e força de trabalho (salário). O pagamento a fornecedores e trabalhadores significa a realização do produto do ponto de vista do fornecedor, fase conclusiva do circuito do capital da firma fornecedora, e o pagamento de salários a trabalhadores, fase intermediária do circuito da renda. Ao fornecedor, o circuito é similar ao do capitalista comprador, mas o dos trabalhadores é diferente. Como o pagamento é feito por transações entre bancos comerciais, usando algum instrumento de transferência de depósito, como as transações por

internet (gerando uma ordem de pagamento), reduzindo os saques a um procedimento contábil por ocasião da compensação, a reserva do sistema bancário e os depósitos globais permanecem inalterado. Mesmo que a redução da reserva em um banco e o aumento no outro advenha da concorrência interbancária, refletindo i distintos, as reservas bancárias globais não variariam. Uma transação<sup>e</sup> interbancária, “ao mesmo tempo que transfere valores para outros bancos, recebe valores destes, de modo que também entre os bancos a maioria das transações se cancela e o dinheiro somente cobre os saldos restantes.” (GERMER, 2010, p.152).

A realização do produto implica assim um duplo salto-mortal<sup>39</sup> : por um lado, o da mercadoria que tem a ver com a validação indireta do trabalho privado pelo mercado, e; por outro, o do dinheiro de crédito, cujas quantidades emitidas devem ser validadas pela necessidade da circulação, caso tal tarefa fosse executada pelo dinheiro. A realização do produto deve ser rentável o suficiente para quitar a dívida (refluxo, cancelamento do empréstimo), pagar pelo uso do capital de empréstimo (juros) e gerar fundos o suficiente para manter e expandir a acumulação. A realização das mercadorias repõe o valor dos insumos (matéria-prima, ferramentas, depreciação física das máquinas, etc.) e adiciona valor novo (equivalente a soma do salário dos trabalhadores, do juros pago aos bancos e do lucro do empresário). Quitando a dívida, o montante emprestado como capital adiantado é destruído, ao mesmo tempo em que são adicionados às reservas bancárias os juros pelo uso do capital monetário. Este montante recebido pelos bancos (assumindo a esterilização do empréstimo), conforma, dentro do circuito da acumulação de capital, a fonte básica de seu patrimônio<sup>40</sup> . No agregado, isto dilata suas reservas.

O lucro líquido (ou lucro do empresário) do capital funcionante representa o resultado do lucro bruto ou total após deduzir os juros, e significa a parcela do excedente em relação ao capital adiantado que rentabiliza o capital investido previamente pelas firmas. O lucro líquido se transforma em recursos monetários

---

39 Marx, ao descrever o “salto mortal da mercadoria”, refere-se à incerteza mais elementar de economias mercantis: tanto o trabalho privado quanto seu produto, como não são elementos diretamente sociais, devem ser validados na venda; no entanto, o produtor só sabe se aplicou o *quantum* adequado de trabalho, compatível com o tempo de trabalho socialmente necessário, na realização do seu produto. A incerteza não deriva do caráter insondável e não-ergódico do futuro, mas da característica mercantil da ordem econômica vigente.

40 Válido salientar que a taxa de serviços constitui uma parcela cada vez mais significativa da renda do setor bancário. “*Since the middle of the 1970s through the early years in the 1990s, no interest income went from about 20 percent of total bank income to over one third of total income.*” (HENDRICKSON, 2011, p. 174).

necessários à continuidade da acumulação de capital. Esses fundos se adentram nos bancos (em troca de juros) e expandem as reservas bancárias. As empresas depositam valores recebidos como pagamentos de transações comerciais e os bancos abatem das suas contas os pagamentos que elas realizam através de algum instrumento de transferência de depósito. Do ponto de vista dos capitalistas, esses fundos estarão sempre disponíveis na forma de depósito, aumentando o montante deste. Pode-se observar esse circuito mais amplo de um ponto de vista particular, analisando unidades econômicas específicas. Como ilustrado no quadro 1, o movimento mais simplificado do balancete das firmas não bancárias parte da tomada de empréstimo bancário, no Momento 1, criando uma dívida no passivo e, como contrapartida, recebendo no ativo um montante equivalente de dinheiro de crédito. No Momento 2, as firmas vão a dois mercados, ao de bens e serviços, adquirir os insumos necessários e, ao de trabalho, contratar trabalhadores. Mediante o trabalho dos empregados, as firmas transformam os insumos em mercadorias particulares e seguem ao Momento 3, que é o da ida mais uma vez ao mercado, mas desta vez como vendedor e não mais como comprador. Neste momento, as firmas realizam suas mercadorias, num valor suficiente para amortizar dívidas e gerar fundos para expandir a acumulação.

Do ponto de vista dos bancos, o movimento simplificado do balancete, no processo de circulação de capital, inicia, no Momento 1, com a criação de dinheiro de crédito, adicionando a seu ativo uma dívida das firmas a ser quitada no futuro. Em contrapartida, os bancos geram, no seu passivo, um compromisso com as firmas, na forma de depósito, ou seja, criam dinheiro de crédito. O Momento 2, no qual as firmas contratam mão de obra e compram insumos, implica a transferência do dinheiro de crédito para trabalhadores e fornecedores e, possivelmente,

41

transferência das reservas bancárias<sup>41</sup>. A dívida das firmas continua presente no ativo dos bancos. No entanto, o que ocorre, do ponto de vista do passivo, é uma mudança técnica nos depósitos, ou seja, sem qualquer alteração quantitativa no balancete do sistema bancário. O Momento 3, por sua vez, traz consigo uma mudança de quantidade, posto que a amortização do empréstimo é acompanhado dos juros, enquanto um pagamento pelo uso do capital monetário. Isto significa a expansão das reservas bancárias, tanto pelo crescimento do patrimônio do sistema

---

41 *“A loan is initially recorded as a deposit in the issuing bank, but as the proceeds of the loan are spent, deposits and reserves flow from the issuing bank to other banks in the area, in the region, in the nation, and in the world.”* (SHAIKH, 2016, p. 448).

bancário, quanto pela criação de novos depósitos reais oriundos dos fundos gerados na circulação. Do ponto de vista do Banco Central, a criação de dinheiro de crédito novo (nova massa monetária) não implica mudança na base monetária. Pode haver a necessidade de manter mais dinheiro do Banco Central pelos bancos comerciais, visando atender necessidades técnicas (satisfazer os saques feitos pelo público, fazer pagamentos a outros bancos, ou satisfazer a liquidez regulatória requerida). Não há uma quantidade agregada de reservas que diretamente restringe a quantidade de empréstimos bancários ou depósito criado (MCLEAY et al., 2014b).

Quadro 1 – Movimento de bancos e firmas na criação de dinheiro de crédito

|                  | <b>Firmas não bancárias</b>   | <b>Bancos</b>  |
|------------------|---|--|
| <b>Momento 1</b> | <u>Tomada de empréstimo bancário:</u> firmas criam uma dívida no passivo e dinheiro de crédito no ativo (depósito à vista na sua conta-corrente).                   | <u>Criação de dinheiro de crédito:</u> criação de empréstimo (ativo do banco), sendo bancos credores de empresas e gerando um passivo na forma de dinheiro de crédito (depósito à vista).  |
| <b>Momento 2</b> | <u>Adiantamento de capital:</u> aquisição de insumos (pagamento a fornecedores) e de força de trabalho (pagamento de salários).                                     | <u>Transações entre bancos comerciais:</u> fornecedores e trabalhadores, ao receberem seus pagamentos na forma depósito à vista em suas contas-correntes, que ocorre, em geral, por intermédio de transações interbancárias, resultam na realocação das reservas no sistema bancário. Os empréstimos continuam como ativos dos bancos emprestadores. |
| <b>Momento 3</b> | <u>Realização do produto:</u> as empresas realizam suas mercadorias, num valor suficiente para amortizar dívidas e gerar fundos para dar continuidade a acumulação. | <u>Expansão das reservas:</u> empréstimos são amortizados, reservas se expandem como consequência da agregação dos juros recebidos pela quitação da dívida e os novos fundos monetários dos capitalistas.  |

Fonte: elaboração própria

Ao longo do circuito do capital funcionante, dinheiro de crédito é criado e destruído. Com a tomada de empréstimo cria-se dinheiro de crédito, ao passo que ao quitar a dívida (repagamento), destrói-se. Porém, o processo de criação e destruição de dinheiro de crédito, logo, de expansão e contração da massa monetária, se estende também ao circuito da renda. Mcleay et al (2014b) traz o exemplo da compra pelo uso do cartão de crédito: ao fazer uma transação via cartão de crédito, é gerada uma dívida na conta do comprador e um depósito na conta do



vendedor, ou seja, criou-se dinheiro de crédito. No momento em que a conta do cartão de crédito é paga, *“its bank would reduce the amount of deposits in the consumer’s account by the value of the credit card bill, thus destroying all of the newly created money.”* (MCLEAY et al, 2014b, p. 17). Criação e destruição de dinheiro de crédito também ocorre no setor bancário, através de compra e venda de formas de ativos existentes, como, no caso de bancos comprando ou vendendo títulos do governo na mão do setor privado não bancário. A emissão de dívidas de longo prazo ou instrumentos de capital pelos bancos também destroem dinheiro de crédito. Ter dívidas de longo prazo no passivo, segundo Mcleay et al. (2014b), mitiga alguns riscos dos bancos e satisfazem certos requerimentos regulatórios.

Mesmo sendo parte do comportamento ordinário do setor bancário, a criação de dinheiro de crédito não está isenta de limitações. Mcleay et al. (2014b) destaca três conjuntos de restrição, a saber:

- a) limites que o mercado impõe aos bancos do quanto eles podem emprestar. Os mercados podem restringir o volume dos empréstimos porque os bancos individuais devem ser capazes de criar empréstimos rentáveis, na competição real. Outro elemento é que bancos devem agir tentando reduzir o risco associado à criação adicional de empréstimos. Por outro lado, as políticas regulatórias agem como uma restrição às atividades dos bancos a fim de mitigar uma estrutura de riscos que possam representar um problema à estabilidade do sistema bancário;
- b) a possibilidade de destruição de dinheiro de crédito por parte de seus possuidores. Firms e indivíduos, ao recebem o dinheiro de crédito novo, podem responder realizando transações que o destroem de modo imediato, como quitando empréstimos pendentes, e;
- c) a própria política monetária. Através da influência do nível da taxa de juros na economia, a política monetária do Banco Central pode afetar a tomada de empréstimo por parte de firms e indivíduos. Isto ocorre por, a) uma via direta, influenciando a taxa de empréstimo cobrada pelos bancos, e b) uma via indireta, através do efeito global da política monetária sobre a atividade econômica. Isto possibilita que o Banco Central garanta a expansão da massa monetária de modo consistente com seus objetivos de estabilidade inflacionária.

Trocando em miúdos, o processo de criação de dinheiro de crédito está ligado parcialmente ao circuito do capital funcionante, desde a geração de fundos – base em última instância das reservas bancárias – até a demanda por empréstimos. A transformação dos recursos monetários ociosos em capital potencial, ou seja, a atividade de crédito monetário, é estimulada pela necessidade dos bancos de se rentabilizar, mediante o *spread* bancário, além das taxas de serviço por operar o capital comércio de dinheiro. A fase da circulação do capital funcionante foi expandida progressivamente pelo desenvolvimento do sistema bancário e, com ele, da atividade creditícia, dado que grande parte das compras e pagamentos passaram a ocorrer por simples operações de depósito. Isto potencializou a acumulação de capital, ao passo que tornou a esfera bancária e financeira num setor ainda mais rentável. É neste sentido que a concorrência interbancária assume um lugar de destaque no desenvolvimento do circuito do capital, sobretudo pela necessidade incessante de alavancagem e de produzir inovações financeiras.

#### 4.2.3 Concorrência Interbancária

Bancos, assim como outras unidades econômicas capitalistas, estão submetidos às mesmas leis da concorrência<sup>42</sup>, já apresentadas. Qualquer ação, quer seja na captação de recursos monetário ou de outros ativos financeiros (e não financeiros), quer seja gerando empréstimo e disponibilizando outros instrumentos, é feita visando a redução de custos e expansão na rentabilidade. Bancos individuais não podem criar empréstimo e dinheiro de crédito ilimitadamente, pois eles devem ser capazes de criar empréstimos rentáveis num mercado competitivo e de gerir adequadamente os riscos associados aos novos empréstimos. A concorrência interbancária e entre bancos e devedores atuam como freios e contrapesos a emissão ilimitada. Bancos recebem juros por seus ativos (por exemplo, dos empréstimos realizados), mas eles têm que pagar juros por seus passivos (por exemplo, depósito a prazo). O negócio de um banco funciona, sobretudo, em receber mais juros do que pagar. Ambas as taxas dependem daquela definida, enquanto meta, pelo Banco Central, no caso, a taxa de juros do mercado

---

42 Smithers (2013), um importante operador do mercado financeiro, afirmou que “*in competitive conditions the return on capital must be similar in both finance and non-finance business, at least after allowing for risk, as otherwise capital would move to whichever sector gave the best return. Whenever returns in one sector were higher than in another, capital would flow towards that sector and bring down the returns in it.*” (SMITHERS, 2013, p. 138),

interbancário (restrição em última instância). Os bancos usam a diferença entre o retorno esperado sobre seus ativos e passivos, ou *spread*, além das taxas de serviços, para cobrir seus custos operacionais e auferir lucro. A competição impele os bancos individuais a ofertar empréstimos extras com taxas de juros menores que seus competidores, o que induz os consumidores a tomar mais empréstimos (MCLEAY et al., 2014b).

A competição, se por um lado tende a equalizar a taxa de lucro entre os setores, por outro, equaliza as taxas de juros praticadas pelo setor bancário. Como já abordado, *“competition within the financial sector equalizes interest rates for a given type of instrument, and competition across sectors establishes a level of the interest rate that yields a normal rate of profit for the financial regulating capitals.”* (SHAIKH, 2016, p. 447). Bancos competem, em geral, atraindo fundos na forma de depósitos à vista e oferecendo empréstimos. Depósitos à vista não rendem juros (são tão líquidos quanto papel-moeda, *ceteris paribus*), porém são mais seguros para certos tipos de pagamento. Bancos também competem oferecendo conveniências bancárias a fim de atrair e manter depositantes. Uma vez feito o empréstimo, nada impede que aquele depósito se transfira a outro banco, em função da concorrência. Por isto que bancos tentam manter/atrair passivo adicional para acompanhar seus novos empréstimos. Isto pode envolver o aumento da taxa paga por seu passivo, tomada de empréstimo em outro banco ou atrair outras formas de passivo. É necessário agir sempre atraindo ou retendo fundos a fim de manter a expansão dos empréstimos. Se um banco atrai novos tomadores de empréstimos por meio da redução de suas taxas cobradas, e atrai novos depósitos pelo aumento da taxa paga aos depositantes, isto pode torná-lo pouco rentável para manter a expansão de seus empréstimos (SHAIKH, 2016).

Para facilitar o entendimento da concorrência bancária, segue o modelo apresentado por Shaikh (2016). A taxa de juros de empréstimo ( $i_e$ ), conforme visto acima, regula a acumulação capitalista através de seu papel como referência em relação ao que a taxa geral de lucro pode ser mensurada. A receita dos bancos ( $i_e \cdot LN$ ), do ponto de vista mais simplificado, é o produto entre essa taxa de juros dos empréstimos ( $i_e$ ) e o estoque total de empréstimo ( $LN$ ). O lucro bancário ( $L_B$ ) é esta receita menos os custos operacionais. Capital bancário adiantado é a soma de seu

caixa operacional e dos ativos financeiros (reservas bancárias,  $RS$ ) e dos custos correntes de capital fixo bancário ( $KB$ ).

$$L_B = i_e \cdot LN - Custos \quad (3.6)$$

$$KB = RS + KB_f \quad (3.7)$$

Na medida em que os bancos são rentabilizados primariamente pela criação de dinheiro de crédito, há um forte incentivo para que a alavancagem dos empréstimos em relação aos depósitos se expanda ao máximo, minimizando a “medida de liquidez bancária” (SHAIKH, 2016). No entanto, esta alavancagem fica restrita a necessidade de adequar as reservas a fim de garantir credibilidade, garantindo uma “medida de segurança dos depósitos” (SHAIKH, 2016). Conforme a Equação (3.3), a taxa de lucro bruta é a razão entre o lucro bruto e o capital adiantado, logo, a taxa de lucro bruta do setor bancário ( $r_B$ ), desconsiderando custos bancários e o capital fixo

bancário das equações (3.6) e (3.7), é,

$$r_B = \left( \frac{L_B}{KB} \right) = \left( \frac{i_e \cdot \left( \frac{LN}{DP} \right)}{\left( \frac{RS}{DP} \right) \cdot \left( \frac{DP}{LN} \right)} \right), \text{ logo}$$

$$r_B = \left( \frac{i_e}{r_d \cdot d_L} \right) \quad (3.8)$$

Onde,

$r_d = \frac{RS}{DP}$ : medida de segurança dos depósitos (razão entre reservas e depósitos);

$d_L = \frac{DP}{LN}$ : medida de liquidez bancária (razão entre depósitos e empréstimos);

$r_d \cdot d_L = \frac{RS}{LN}$ : expressa a necessidade da alavancagem.

A taxa geral de lucro determina a taxa competitiva de juros de longo prazo do setor bancário. Assumindo a condição de equalização da taxa de lucro, as taxas de lucro setoriais (neste caso, a taxa bancária) tende a se equalizarem ( $r_B \approx r$ ). O fluxo de capital entre os setores se dá de modo turbulento e tende a equalizar as taxas de lucro dos capitais reguladores da esfera bancária com aquelas dos capitais reguladores nos outros setores, equalizando a taxa de lucro. “*The key point is that profit rate equalization reverses the causation between the profit rate and the interest rate because a normal profit rate in banking determines the normal interest rate.*”

(SHAIKH, 2016, p. 449). Ao colocar a equação (3.8) sob a condição de equalização da taxa de lucro ( $r \approx r$ ), tem-se,

$$i_e = (r_d \cdot d_L) \cdot r \quad (3.9)$$

Nesse caso, a taxa competitiva de juros de empréstimo, nos termos de Shaikh (2016), seria um análogo financeiro do preço de produção. Abstraindo custos operacionais e capital fixo bancário, a taxa competitiva de juros de empréstimo é proporcional a taxa reguladora normal de lucro. O fato da necessidade da alavancagem ser menor que um ( $RS/LN < 1$ ) é a garantia de que a taxa de juros competitiva de equilíbrio será menor que a taxa de lucro. É importante destacar que a necessidade de alavancagem (variável *ex post*) expressa o inverso da alavancagem (variável *ex ante*). Se a alavancagem for alta, a necessidade de alavancagem, vista *a posteriori*, é baixa, vice-versa. Para os bancos serem economicamente viáveis como fornecedores de crédito, eles devem emprestar uma quantidade maior dos seus depósitos  $d = DP/LN < 1$  e ao mesmo sustentar uma liquidez bancária tamanha que a medida de segurança dos depósitos (razão entre reservas e depósitos)  $r = RS/DP < 1$ . Neste nível de simplificação, a taxa líquida de lucro bancário seria estruturalmente determinada e proporcional à taxa de lucro.

Substituindo a equação (3.8) em (3.5), tem-se

$$r - i_e = (1 - r_d \cdot d_L) \cdot r \quad (3.10)$$

Substituindo a equação (3.9) em (3.10), tem-se que:

$$r = (1 - r_d \cdot d_L) \cdot \left( \frac{i_e}{r_d \cdot d_L} \right) + i_e, \text{ logo,}$$

$$r = (1 + v) i_e \quad (3.11)$$

onde,

O fator do multiplicador da alavancagem  $v = \left( \frac{1 - r_d \cdot d_L}{r_d \cdot d_L} \right) > 0$  pois  $r_d \cdot d_L < 1$

Logo, nestas condições, a diferença entre a taxa de lucro e a taxa de juros seria um fator multiplicador  $v$ .

Voltando a analisar a taxa de lucro do setor bancário ( $r$ ), no caso, abstraindo a condição de equalização da taxa de lucro ( $r \approx r$ ) feita acima, porém, incorporando os custos das equações (3.6) e (3.7), e assumindo que,

$ucr^D$  é o custo real por depósito,

$ucr^L$  é o custo real por empréstimo (custo líquido das taxas de serviço),

$kr_B^f$  é o capital fixo real por empréstimo,

tem-se,

$$r_B \equiv \left( \frac{i_e.LN - p.ucr^D.DP - p.ucr^L.LN}{p.kr_B^f.LN + RS} \right)$$

Multiplicando esta equação por  $\left(\frac{LN}{LN}\right)$  tem-se que a taxa de lucro do setor bancário pode ser expressa por,

$$r_B \equiv \left( \frac{i_e - p.ucr^D.d_L - p.ucr^L}{p.kr_B^f + r_d.d_L} \right) \quad (3.12)$$

Onde,

$i_e.LN$ : receita dos bancos,

$p.ucr^D.DP$ : custo nominal total dos depósitos,

$p.ucr^L.LN$ : custo nominal total dos empréstimos,

$p.kr_B^f.LN$ : custo fixo nominal total dos empréstimos,

e  $p.ucr^D$ ;  $p.ucr^L$ ;  $p.kr_B^f$  os respectivos custos nominais.

O que a equação (3.12) ilustra é que um aumento na taxa de juros aumentará a taxa de lucro bancária, *ceteris paribus*. No entanto, o nível de preço agora importa, tendo em vista que um aumento rebaixará a taxa de lucro bancária em função do aumento nos custos operacionais e do custo com capital fixo. Esta compreensão está de acordo com teóricos da *Banking School*<sup>43</sup>, e, segundo Shaikh (2016), a equação 3.12 diz que a taxa de juros nominal competitiva, e até a taxa de mercado correspondente, terá correlação positiva com o nível de preços.

Ademais, encerrar este esforço analítico de derivar a taxa de lucro do setor bancário na equação (3.8), no caso, abstraindo os custos operacionais e o capital investido no cálculo da taxa de juros, é exatamente o exercício feito pelos neoclássicos na sua dedução sobre o preço. Caso se abstraíam os custos do capital de empréstimo, a taxa de juros será dependente apenas de fatores que determinam a oferta e demanda por fundos. Nesta situação, as condições de concorrência não explicaria o equilíbrio turbulento entre credores e devedores, além da equalização da taxa de juros interbancária e da taxa de lucro dos bancos com a taxa geral de lucro.

43 Sobre a Escola Bancária e seu debate com a Escola dos Meios de Circulação, ver Mollo (1994).

Fazendo o mesmo exercício de simplificação, abstraindo os custos de produção para qualquer mercadoria, a conclusão seria a mesma, o que faria do capitalismo um sistema de puras trocas. Ou seja, o entendimento seria similar ao da teoria neoclássica, onde preços das mercadorias dependem exclusivamente dos movimentos de oferta e demanda.

*Yet Marx and the classical emphasize that prices of production regulate market prices precisely because production does entail costs and does require capital. What is most striking is that the section assembled by Engels (through no fault of his own) does not build on Marx's prior argument that money-dealing capitals, including banks, have costs, are driven by profits, and participate in the equalization of profit rates. (SHAIKH, 2016, p. 479).*

Ao equalizar a taxa de lucro dos bancos à taxa geral de lucro ( $r_B = r$ ) na equação (3.12), tem-se que

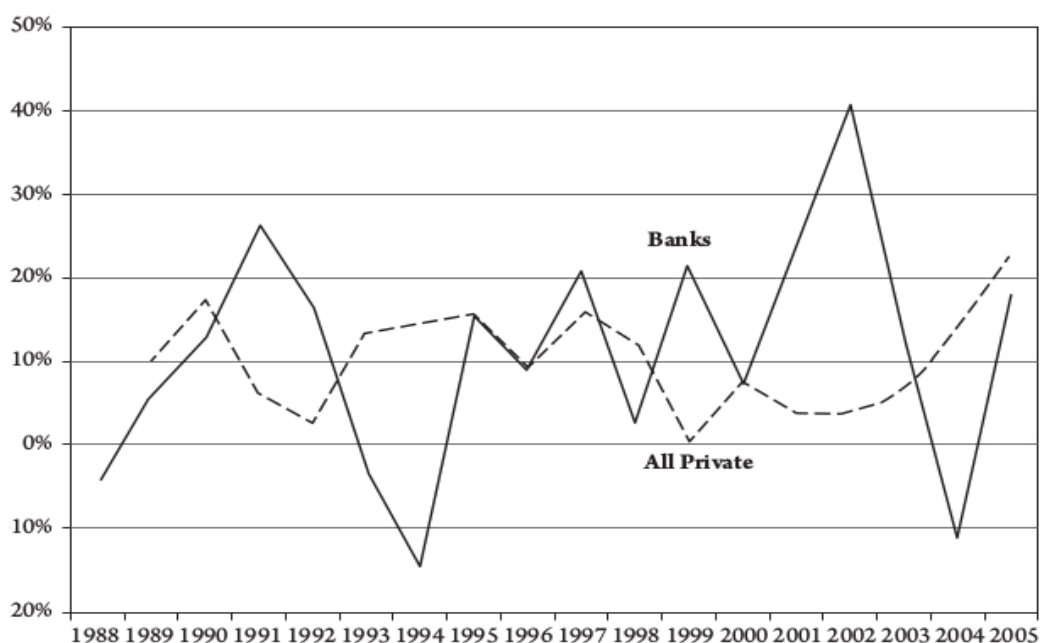
$$i_e = p.(ucr^D.d_L + ucr^L) + r.(p.kr_B^f + r_d.d_L) \quad (3.13)$$

A diferença entre as equações (3.9) e (3.13) se expressa de modo que, enquanto a formulação mais simplificada (equação 3.9) indicaria um nível “natural” determinado pela taxa normal de lucro, a formulação mais complexa (equação 3.13) mostra que a taxa de juros depende também do nível geral de preços, “so that there would be a different long-run interest rate for each different price level.” (SHAIKH, 2016, p. 451).

Um destaque relevante foi feito por Marx à ideia de uma taxa de juros “natural” proporcional à taxa geral de lucro, feito pelos economistas clássicos (Smith e Ricardo). Ele foi um crítico a esta noção, se aproximando mais do entendimento de que a taxa de juros se estabeleceria através de uma “lei empírica”, sem uma vinculação estrutural com a taxa de lucro, assim como concebia a Escola Bancária. Ao mesmo tempo, ele argumentou que a concorrência equalizaria a taxa de lucro bancário com a taxa geral, vinculando a taxa de juros à taxa de lucro. Para Shaikh (2016), a equação (3.13) expressa tanto a noção de equalização dos lucros quanto a ideia da Escola Bancária de que variação da taxa de juros ocorre dada a variação do nível de preços. Desse modo, “interest rates will be determined by the general rate of profit, the general price level, and various particular costs associated with the maturity and risk of the loans being offered” (SHAIKH, 2016, p. 454). Dado que a taxa de lucro do capital bancário regulador é equalizado com as taxas de lucro dos capitais reguladores dos outros setores econômicos, a taxa de juros (equação 3.13) representa o “preço de produção” da esfera bancária.

Esta teoria da concorrência interbancária argumenta que a taxa de lucro do capital bancário regulador, assim como nos outros setores industriais, é equalizada à taxa geral de lucro. Conforme o exercício empírico feito por Shaikh (2016), exposto no gráfico 9, a equalização da taxa de lucro bancária com as outras indústrias privadas nos EUA, entre 1988 e 2005, se dá de modo turbulento. Por outro lado, ao relacionar a série histórica da taxa de lucro líquido (ou do empresário) com a taxa básica de juros dos EUA, entre 1947 e 2008 (gráfico 10), tem-se que a taxa de juros é normalmente mais baixa que a taxa de lucro, assim como indica a teoria. Como a taxa média de lucro é uma combinação das respectivas taxas de lucro de alguns setores com métodos reguladores de produção mais eficientes que outros, e algumas firmas, dentro dos setores, que fazem uso de instalações e máquinas mais novas do que outras, uma taxa de juros de empréstimo mais alta que a taxa de lucro média implica numa aceleração de empreitadas malsucedidas, e seus subsequentes fracassos, e de fechamento de plantas industriais. Persistindo esse quadro, a demanda por empréstimos entraria em colapso, o que pressionaria, por sua vez, a uma redução na taxa de juros. A violação da lei elementar de que a taxa de lucro deve ser maior que a taxa de juros por 14 anos, no período denominado por Shaikh (2016) como a Grande Estagflação de 1967 – 1982 (*Great Stagflation*), implicou um movimento acelerado de aumento de preços, elevando significativamente a taxa de juros, até o ponto em que a política monetária forçou os juros a cair posteriormente.

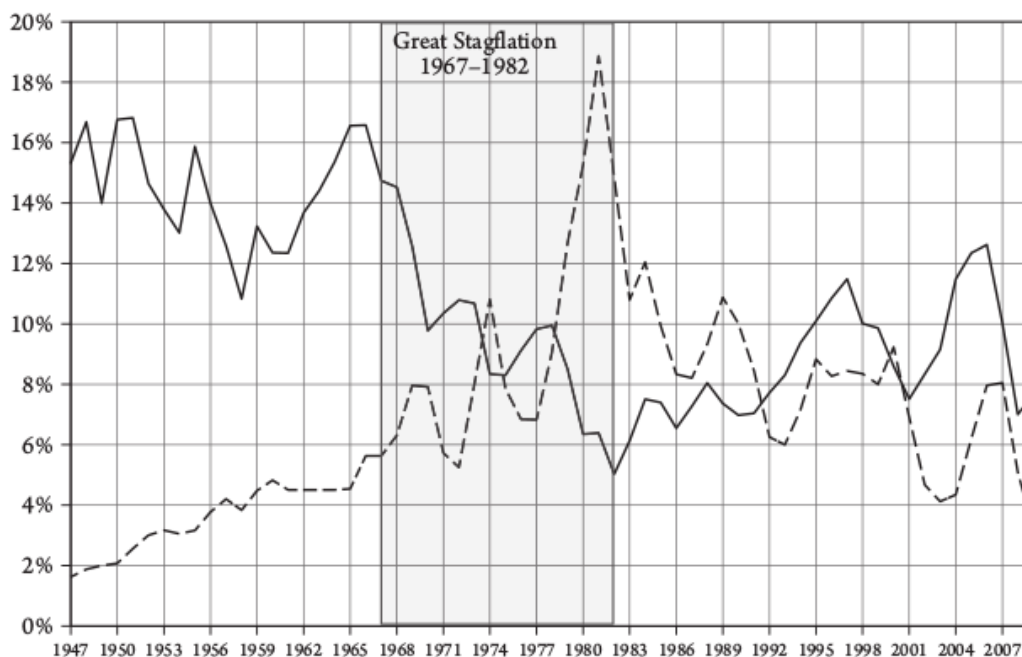
Gráfico 9 – Taxa de lucro entre bancos e todas as indústrias nos EUA, 1988-2005



Fonte: Shaikh (2016, p. 462)



Gráfico 10 – Taxa de lucro líquido e a taxa básica de juros dos EUA, 1947-2008



**Fonte:** Shaikh (2016, p. 465)

Nota: Taxa de lucro líquido: linha cheia; taxa básica de juros: linha tracejada

A concorrência interbancária gera também alguns efeitos na criação do dinheiro de crédito. Mcleay et al. (2014b) cita dois deles. O primeiro é o risco de liquidez, que tem a ver com uma alta alavancagem (com baixa medida de necessidade de alavancagem). Ela pode ser expressa por uma medida de liquidez bancária muito baixa (volume de empréstimos proporcionalmente muito alto em relação aos depósitos) ou por uma medida de segurança dos depósitos muito baixa (volume das reservas proporcionalmente muito baixa em relação aos depósitos). Para lidar com esse risco, bancos atraem fundos monetários relativamente estáveis para corresponder a novos empréstimos, no caso, depósitos improváveis ou incapazes de serem sacados em grande quantidade. Como bancos emprestam por períodos longos, a capacidade de reembolsar tais depósitos pode se revelar baixa, enfrentando, assim, o risco de liquidez. Eles respondem a esse risco fixando os depósitos por certo período de tempo (isto é mais custoso ao banco). Este comportamento de se proteger de tal risco, através da emissão de passivos de longo prazo, pode destruir dinheiro.

O segundo é o risco de crédito, e tem a ver com a possibilidade do devedor se tornar inadimplente. Bancos respondem a esse risco tendo capital suficiente para absorver perdas inesperadas. Como qualquer empréstimo tem algum nível de risco envolvido, os custos das possíveis perdas são incorporados no preço dos

empréstimos (nível médio de crédito perdido que o banco espera sofrer). Na medida em que os bancos expandem seus empréstimos, sua expectativa do nível de crédito perdido para empréstimo aumenta, tornando os empréstimos menos rentáveis. Isso limita ainda mais a quantidade de empréstimos rentáveis dos bancos, e sua capacidade de criar dinheiro. A grande questão é que a concorrência força os bancos individuais a assumirem posições altamente arriscadas (liquidez ou crédito). Justamente por isto que Bancos Centrais e demais Autoridades Monetárias incorporaram ao seu *modus operandi* a prática da regulação prudencial, cujo objetivo é garantir que a esfera bancária não assuma riscos excessivos. Isto age como uma restrição adicional à criação de dinheiro, mediante empréstimos.

Este entendimento da concorrência interbancária traz consigo algumas lições. O primeiro é que, a fim de que a acumulação aconteça, a taxa de juros do dinheiro de crédito deve ser menor que a taxa de lucro líquido (equação 3.1). Caso haja um movimento adverso, os novos investimentos circularão quase que integralmente na esfera financeira, colocando em xeque a produção do lucro bruto (gráfico 10). O segundo versa sobre a competição intersetorial. A taxa reguladora de lucro do setor bancário é equalizada com a taxa geral de lucro (gráfico 9), do mesmo modo que “*the rate of interest on bank loans represents the “price of production” of the banking sector*” (SHAIKH, 2016, p. 458) – na equação 3.13. Ademais, a própria concorrência interbancária estimula a desproporção monetária, já que impele que bancos aumentem a alavancagem em busca de se rentabilizar, financiando involuntariamente, por vezes, a produção de mercadorias invendáveis ou firmas não lucrativas.

#### **4.2.4 Inflação Crônica e Desproporção Monetária**

Nas economias capitalistas, a variação do nível geral de preços é um processo ordinário. Porém, o desenvolvimento do crédito, sobretudo com contornos monetários, e a introdução intermitente de meios de pagamento adicional na circulação, oriunda da emissão de novos empréstimos ou ativação dos depósitos reais, elevou a inflação numa escala historicamente singular. No capitalismo moderno, o elemento monetário é uma condição indubitável à inflação, sobretudo, como se verá adiante, com o fim da vinculação jurídica entre as moedas legais e o dinheiro (com o fim da conversibilidade por taxa fixa, como já exposto no Ensaio 2). *The monetary system acts as a powerful catalyst to price rise* (NIKITIN, 1984, p. 26).

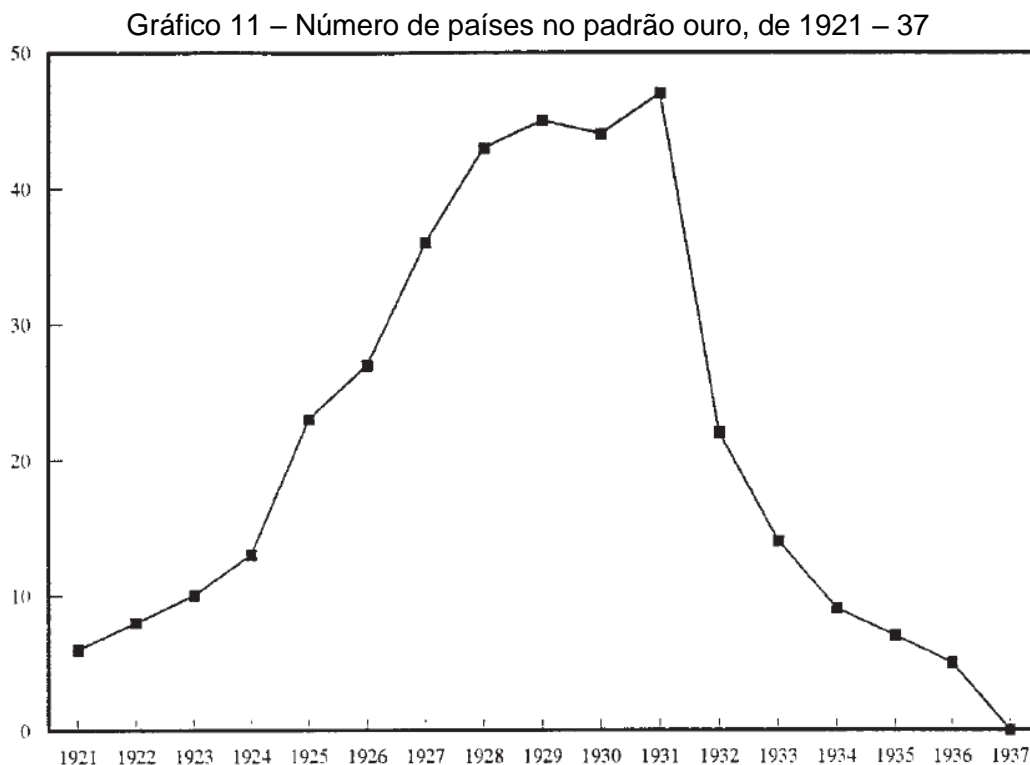
Por diversas razões, a expansão do crédito é desencadeada, provocando um descompasso entre o volume monetário que está circulando e as necessidades da circulação para mediar as trocas e cumprir a função de meio de pagamento e de meio de entesouramento (fundos). Esse descompasso desvaloriza a moeda legal, mediante o mecanismo de depreciação do padrão dos preços, ou seja, uma quantidade maior de moeda legal do que a necessária para expressar o somatório do valor das mercadorias (assumindo uma relação relativamente estável entre o valor das mercadorias e sua expressão em termos de ouro). Não existe apenas um canal que desencadeia a expansão desproporcional do crédito, mas uma miríade.

Com a inexistência do mecanismo de ajuste automático<sup>44</sup> – ou seja, o vínculo formal entre a moeda com o ouro – a ocorrência do descompasso se dá pela saturação dos canais de circulação, implicando uma depreciação da moeda legal, enquanto um modo de descrença de que aquela moeda expresse o valor que ela diz expressar. E esta descrença não deriva necessariamente de emissão de dinheiro fiduciário pelo Estado, mas pela criação de dinheiro de crédito pelos bancos privados.

O fato de o sistema monetário, construído no período do Entreguerras, ter expulsado o ouro da circulação monetária doméstica causou uma profunda e duradoura influência no quadro da circulação monetário. Isto gerou condições favoráveis para a expansão da oferta de dinheiro de crédito e a supersaturação dos canais de circulação. Em 1931, 23 países pararam de trocar suas notas bancárias por ouro, no cenário doméstico, e no início da Segunda Guerra Mundial, o padrão ouro foi virtualmente abolido em todos os países, como evidencia o gráfico 11.

---

44 “[C]ompetition will establish a relative price structure which equalizes profit rates between these sectors [setores produtores de mercadorias vulgares], while establishing a general price level consistent with profit rate equalization between them and gold. In the end, under commodity-based money it is competition which disciplines the general price level. Changes in the money supply may affect the path of the process, but not its eventual outcome.” (SHAIKH, 2016, p. 202, grifos no original).



Fonte: Eichengreen (2008, p. 46)

O colapso daquele sistema monetário estava inseparavelmente vinculado ao desenvolvimento do sistema econômico vigente<sup>45</sup>. A questão é que a existência de um limite material em última instância à emissão monetária, conforme Nikitin (1984), mantinha a moeda legal parcialmente estável, mas, de modo concomitante, restringia consideravelmente o funcionamento dos mercados e intensificava as flutuações cíclicas. Ademais, o fato de a Inglaterra declarar, no início da Grande Depressão, a inconvertibilidade de sua moeda, levou a libra a uma substancial desvalorização. Mas esta suspensão não fez com que as unidades econômicas abrissem mão de manter o ouro, enquanto um ativo no seu portfólio, apenas porque o Banco da Inglaterra não mais venderia o metal a uma taxa fixa e estatutária. Ao passo que a Depressão ia se estendendo, aumentava a desconfiança das pessoas na moeda legal, levando-as a manterem ouro. Shaikh (2016) afirma que 70% do ouro minerado entre 1931 e 1936 que fluiu à Europa tenha se mantido nas mãos de bancos e indivíduos.

45 O funcionamento do padrão ouro, segundo Block (1977), dependia fortemente do déficit no Balanço de Pagamento do país hegemônico (subordinar a economia doméstica a serviço da saúde da economia mundial), algo já inviável à Inglaterra. Por sua vez, a Alemanha, devastada pela Primeira Guerra, não tinha recursos suficientes, e os EUA não estava política e ideologicamente preparado para cumprir tal função. “*The central problem of the international monetary system during the twenties and thirties was the inability or unwillingness of the United States to take on the responsibilities that Britain had carried in an earlier epoch.*” (BLOCK, 1977, p. 30).

Nos Estados Unidos, por sua vez, as reservas de ouro aumentaram de modo considerável. Ao fim da Primeira Guerra Mundial, eles mantiveram o preço do ouro em dólar por quase 14 anos. A saída efetiva do padrão ouro se deu em 1933, conduzindo a um aumento consistente da cotação do ouro, a partir de 1934, como se vê no gráfico 12. O colapso da Bolsa de New York, em 1929, conduziu o setor bancário americano a pior crise de sua história e, como argumenta Eichengreen (2008), a desvalorização do dólar frente ao ouro ajudou a conter seu ímpeto. Ademais, num ambiente cuja necessidade precípua é reverter uma situação recessiva na economia, a injeção de crédito torna-se um mecanismo convencional. *“Additional credit meant additional demands for merchandise imports. Lower interest rates encouraged foreign investment. The reserve losses they produced raised fears of currency depreciation, prompting capital flight”* (EICHENGREEN, 2008, p. 71).

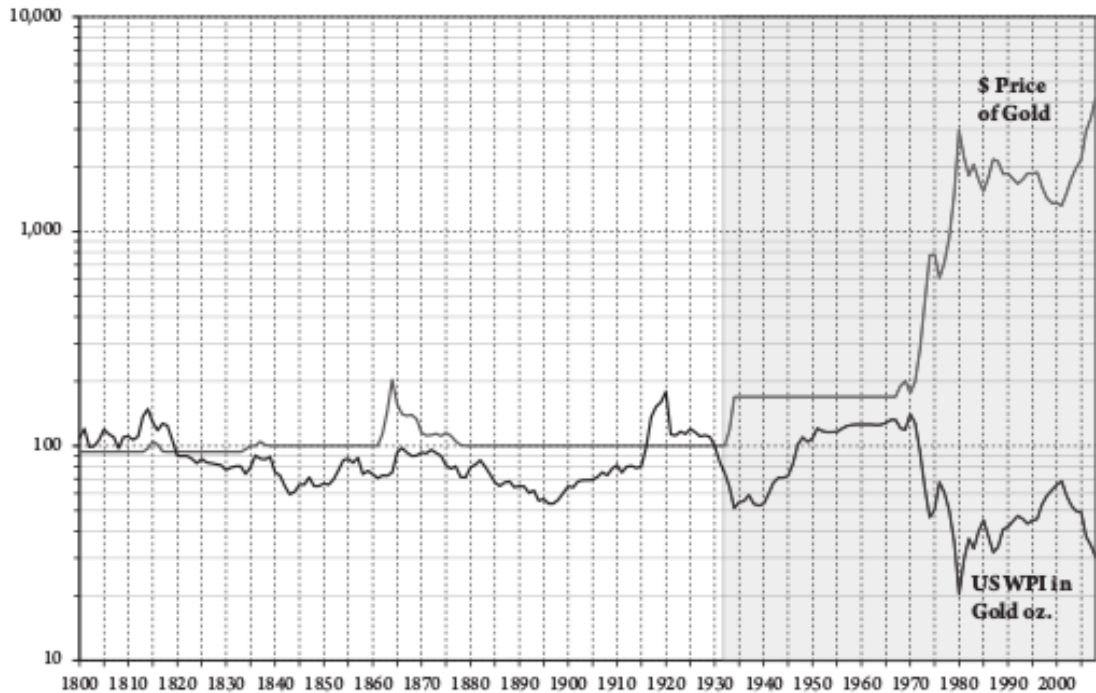
O Acordo de Bretton Woods, em 1944, estabeleceu um Sistema Monetário Internacional de taxas de câmbio fixas<sup>46</sup>, mas ajustáveis diante de um “desequilíbrio fundamental” no balanço de pagamentos, e um preço fixo do dólar em relação ao ouro. Construiu-se uma nova hierarquia das moedas, aquela de menor universalidade eram lastreadas por aquelas com maior, com uma taxa de câmbio fixa. O dólar, a moeda de referência nesta estrutura hierárquica, estava vinculado ao ouro através de uma taxa de câmbio fixa de US\$35 por onça troy. Como os EUA possuíam uma reserva de ouro dilatada, isso os isentou, de certo modo, de uma restrição no Balanço de Pagamento por 20 anos. Foi na década de 1960 que a persistência do deficit fiscal americano e a disparidade entre a cotação do ouro no mercado de London e o câmbio oficial dos EUA (já discutido, no Ensaio 2), erodiram as reservas do ouro monetário americano. Este foi um importante (ainda que não o único) vetor de pressão à dissolução do Acordo de Bretton Woods, que erodiu tanto o sistema de taxas de câmbio fixas quanto a conversibilidade formal entre as moedas legais e o ouro. O fim de Bretton Woods colocou o preço do ouro em outro patamar, realinhando-o frente as pressões de mercado. Isto é notório no gráfico 13. E em relação ao preço do ouro de 1933, em 2009, o preço cresceu quase 47 vezes (SHAIKH, 2016). Isto pode ser visto também no gráfico 12, que apresenta o preço do ouro nos Estados Unidos e Inglaterra, do fim do padrão ouro (1931), passando pela

---

46 As taxas de câmbio de mercado podiam variar até 1% em torno da taxa fixa. Saindo dessa banda os países deveriam adotar políticas para trazer a taxa de mercado para a banda. Em último caso (desequilíbrio fundamental) poderia haver (com aprovação do FMI) um reajusta da “taxa fixa”. Para uma apresentação mais detalhada, ver Block (1977) e Eichengreen (2008).

Grande Estagnação na década de 1960 e o “Grande Desvendar” das bolhas financeiras da década de 1990.

Gráfico 12 – Índice de Preço no Atacado em termos de onças de ouro e preço do ouro em US\$, 1800 – 2009 (Escala Log, 1930 = 100)

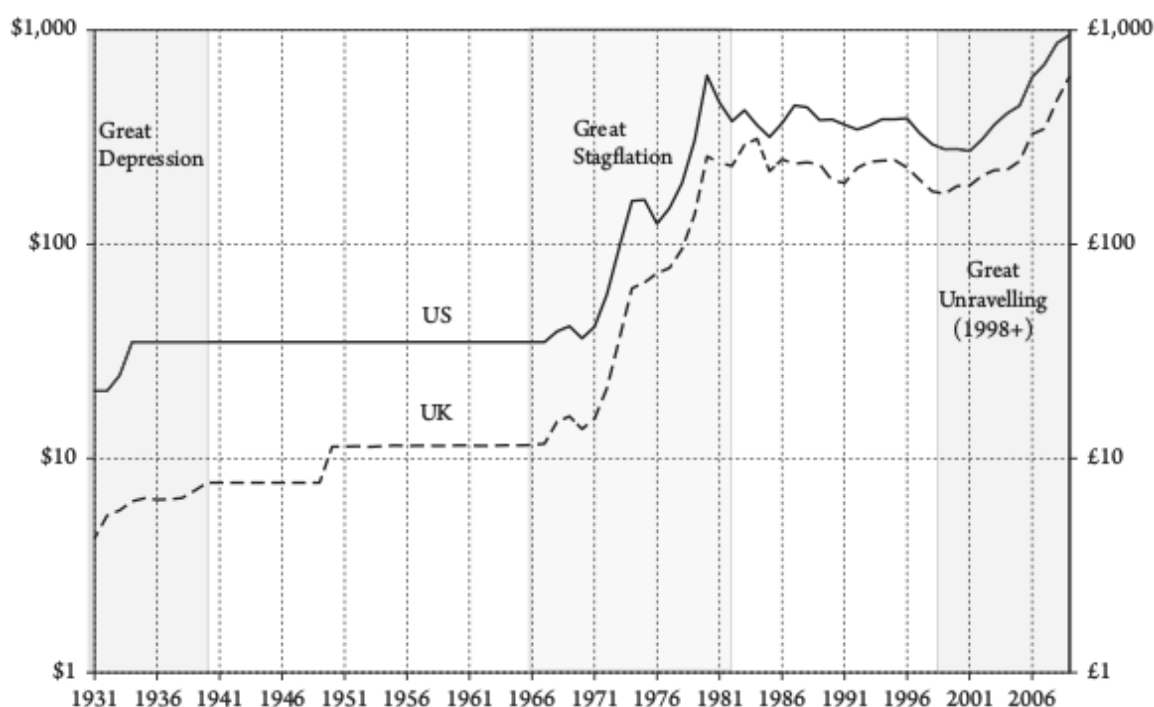


**Fonte:** Shaikh (2016, p. 187)

O gráfico 12 apresenta o comportamento do índice de preço no atacado dos EUA medido em termos de ouro (onça troy), ou seja, em termos do dinheiro, e o comportamento da cotação do ouro em termos de dólar no mercado de *commodities*, ambos em escala logarítmica. Entende-se aqui, assim como foi desenvolvido na Ensaio 2, que, com o fim da garantia jurídica do câmbio do dólar pelo ouro, no sistema monetário internacional, a cotação do ouro expressa, em última instância, o inverso do valor do dólar. A dissolução de Bretton Woods significou, assim, o fim da janela de câmbio oficial entre a moeda legal (dólar) e o dinheiro (ouro). No entanto, não extingue o canal de conversão da moeda legal em dinheiro, tendo em vista que a inconvertibilidade oficial torna flexível a taxa de câmbio em ouro. Neste caso, mesmo sem um compromisso oficial, moedas legais dos países podem ser convertidas em ouro no mercado. E o fato do “preço do ouro” ter subido exponencialmente, em termos do dólar, expressa, sob este ponto de vista, uma forte desvalorização do dólar frente ao dinheiro, ou seja, uma depreciação persistente do padrão dos preços. Isto evidencia que a persistência do fenômeno inflacionário ganha robustez quando é rompido o vínculo jurídico entre moedas legais e o dinheiro, sobretudo quando sua dissolução ocorre no sistema monetário

internacional. Por outro lado, revela que a sustentação do valor da moeda legal num sistema monetário sem o vínculo jurídico com o dinheiro é muito mais complexa e difícil. Não a esmo que, como afirma Eichengreen (2008), desde o fim da conversão doméstica das moedas legais no dinheiro, ou fim do chamado padrão ouro, os fatores locais tornaram-se cada vez mais relevante na determinação das políticas monetárias, que até então visavam, em especial, estabilizar o câmbio.

Gráfico 13 – Preço do ouro nos EUA e Inglaterra do fim do padrão ouro (1931) a 2007 (Escala Log, 1930 = 100).



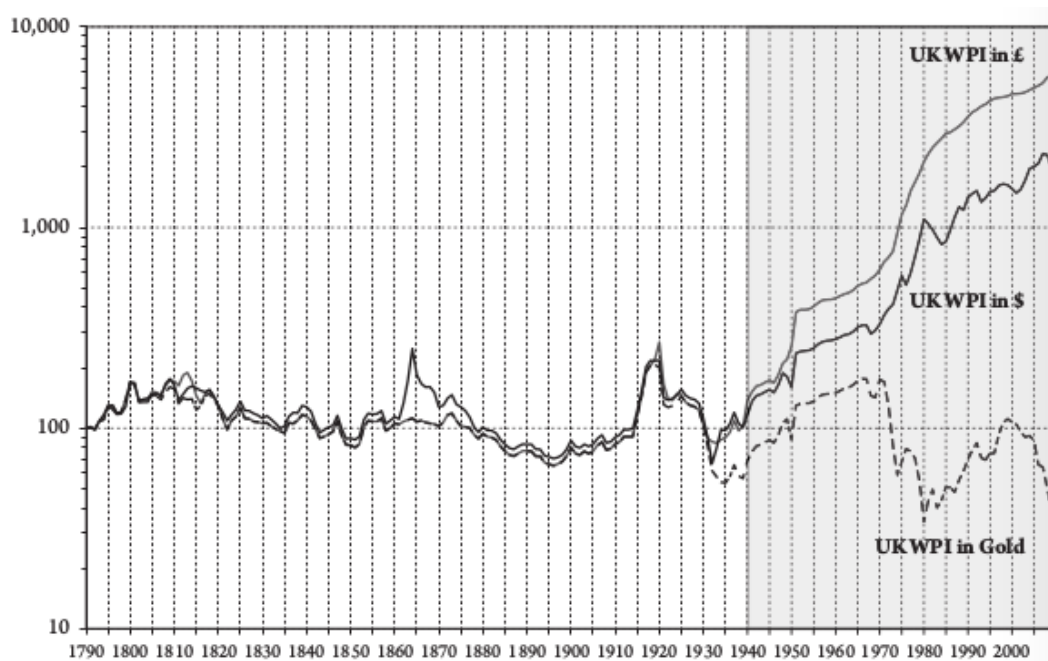
Fonte: Shaikh (2016, p. 187)

Dado que a conversibilidade fixa entre moedas legais e o dinheiro (ouro) foi extinta e se esvaiu a necessidade de garantias materiais da emissão monetária, ou seja, foi dissolvida a vinculação jurídica, o valor dessas moedas tornou-se tendencialmente instável, criando um fenômeno novo, do ponto de vista histórico: um movimento persistente e unidirecional de alta do nível geral de preços. Isto implica que aquela experiência de alternância entre inflação e deflação, tão comum nos diversos países centrais, havia sido superada. Ademais, é possível se verificar, no máximo, um arrefecimento na alta do nível geral de preços, porém não ao ponto de mudar a tendência. O gráfico 14 apresenta o índice de preços no atacado da Inglaterra na moeda local, em dólar e em ouro, entre 1790 e 2008. Dado que, a partir de um certo período, as interações econômicas internacionais passaram a ser mediadas pelo dinheiro de crédito, as desproporções monetárias perderam seu



instrumento automático de correção e o vínculo econômico entre as moedas legais e o dinheiro (ouro) ficou cada vez mais oculto. Não a esmo que entre 1790 e 1940 os três índices permaneciam bastante próximos, ficando um pouco menos até a década de 1970 e alterando completamente o padrão ao fim de Bretton Woods.

Gráfico 14 – Índice de preço de atacado da Inglaterra em Libra, Dólar e Onças de ouro, 1790 a 2008 (Escala Log, 1930 = 100).



Fonte: Shaikh (2016, p. 187)

Não há dúvidas de que, no pós-Segunda Guerra, há uma mudança no desempenho do nível de preços, apresentando uma característica de inflação crônica (sem retorno a experiências deflacionárias), tendo sua declividade alterada no fim do Acordo de Bretton Woods. Não a esmo que é neste período que a inflação, na sua singularidade crônica, passa a ser uma questão de extrema importância para a política econômica e para a ciência. Durante o Bretton Woods, no chamado padrão dólar – ouro, a inflação crônica aparece moderadamente, embora o dinheiro de crédito tenha assumido um lugar importante nas transações internacionais<sup>47</sup>. Neste caso, a relação das moedas nacionais com o dinheiro ainda não era tão indireta quanto no “não-sistema”<sup>48</sup> do período pós Bretton Woods. Atualmente, a relação entre as moedas nacionais e o dinheiro é muito volátil e indireta, e a inflação crônica

47 A maior parte das transações e pagamentos internacionais era feita pela aquisição de dívidas. Ver Mandel (1985).

48 Nas palavras dos analistas do FMI. Sobre o assunto, ver LAGO, I. M.; DUTTAGUPTA, R.; GOYAL, R. (2009).



constitui-se como uma característica do metabolismo do capitalismo. Inaugurou-se um momento histórico cuja variação global dos preços pouco tem a ver com a mudança nos valores das mercadorias ou do dinheiro, isto é, a variação nos preços relativos pouco explicam o fenômeno inflacionário.

O fim da conversibilidade jurídica, que impunha uma taxa de conversão fixa entre moedas legais e ouro, nulificou o sistema de estabilização automática da depreciação do padrão dos preços. Isto propiciou a persistência da desproporção monetária com superávit líquido de recursos e, com ela, a desvalorização crônica das moedas legais. Neste caso, o comportamento estrutural e de longo prazo da inflação não se deve a qualquer desajuste do sistema monetário ou mesmo do Banco Central, mas uma característica emergente do capitalismo moderno. E isto não se deve ao fato de uma emissão excessiva, como afirma Nikitin (1984). Logo comparar a dinâmica da oferta monetária e do produto bruto para avaliar o papel da oferta na inflação é insuficiente, pois basta incorporar outras variáveis, como velocidade de circulação da moeda, que uma relação estável possível é derrubada. Por exemplo, *“from 1946 to 1976, in the USA, the money supply (cash and demand deposits) increased by 180 per cent, while the velocity of money circulation – 190 per cent.”* (NIKITIN, 1984, p. 15). Este aumento na velocidade de circulação pode ter sido equivalente à emissão de um grande volume de massa monetária. Ademais, em países caracterizados por distintas condições econômicas, institucionais e sociopolíticas, como sustenta Nikitin (1984), taxas idênticas de emissão monetária são compatíveis com diferentes mudanças no nível geral de preços.

A afirmação de que a inflação moderna se deriva de uma desproporção monetária crônica, ou seja, de uma depreciação estrutural do padrão dos preços, reforça o entendimento que a caracteriza como um fenômeno da esfera monetária. Assim, do mesmo modo que entende Andrés (1988), estas desproporções se derivam de fortes desajustes do sistema monetário, provocados pela desvinculação jurídica entre as moedas legais e o dinheiro (ouro), ou seja, pela falta dos freios e contrapesos que a conversibilidade produzia. No entanto, as transações realizadas pelas formas monetárias modernas dependem da confiança de que elas representam o que dizem representar. E como a vinculação econômica entre as moedas legais e o dinheiro (ouro) ficou cada vez menos visível, há uma tendência à dissolução permanente dessa confiança. Sob a estrutura monetária com conversibilidade formal ao ouro, a desproporção monetária se subordinava às fases cíclicas de desenvolvimento da produção capitalista. Em momentos de economia

aquecida, o volume de demanda por insumos e por meios de consumo, e a redução do desemprego, suscitavam a ampliação dos empréstimos. Os bancos centrais emitiam uma quantidade adicional de notas bancárias a fim de sustentar essa expansão do crédito e acomodar as necessidades de dinheiro de crédito. Bancos privados eram estimulados a criar inovações financeiras visando maximizar a captura deste ímpeto econômico. Expandiam-se, ao lado das operações de crédito bancário, o crédito comercial e o consumo direto. O incremento acelerado de recursos monetários adicionados provocava uma desproporção monetária, com superavit líquido, causando inflação. O fato de haver um lastro material na criação de empréstimo forçava aos bancos privados, por um lado, a se adequarem, já que a quantidade de dinheiro de crédito emitida podia não ser socialmente validada, gerando uma crise de confiança. Por outro lado, os Bancos Centrais implementavam políticas monetárias visando salvaguardar a estabilidade cambial.

Na fase de descenso do ciclo, conforme Andrés (1988), a desproporção monetária se dava por deficit líquido, objetivamente necessária e que paralisava a rota ordinária da produção capitalista. O surgimento de capital em excesso, tanto na forma cristalizada quanto na forma líquida, colocavam muitas firmas em situação financeira periclitante. A paralisação na realização das mercadorias trazia consigo dificuldades em cumprir seus compromissos e saldar dívidas. O modo de evitar a falência é mobilizando seus fundos e quitando as dívidas com recursos próprios ou saldando dívida com nova dívida, caso os fundos não sejam suficientes. Em qualquer dos casos, o resultado é uma desproporção monetária com deficit líquido de recursos, implicando numa apreciação do padrão dos preços, ou seja, deflação. Se este movimento de saque dos fundos for massivo, uma crise setorial pode provocar uma crise bancária. O efeito imediato seria uma queda na taxa de juros dos empréstimos, o que, por um lado, baratearia relativamente o dinheiro de crédito e, num sistema com lastro material, pressionaria ao ajuste das proporções monetárias. Por outro lado, os Bancos Centrais subsidiariam tal movimento de baixa dos juros, tendo como objetivo assegurar a estabilidade do padrão dos preços. Dois fatos relevantes são captados desses movimentos de ascenso e descenso, com vinculação jurídica das moedas legais ao ouro: que mesmo neste sistema monetário, a estabilidade do padrão dos preços se dá de modo turbulento e não estacionário e; que a oscilação nos preços acontece estimulada, sobretudo, por fatores não-monetários, como aqueles que constituem as mudanças de tipo-valor (concorrência e ciclos).

A desproporção monetária líquida de recursos significa, assim, que a diferença entre o volume monetário líquido adicionado (descontado o refluxo e ponderado pela velocidade de circulação) e o volume adicionado necessário à circulação e pagamento, em termos de dinheiro (ouro) é maior que zero. Sendo  $\Sigma OM_L$  o volume monetário líquido adicionado e  $\Sigma DM_L$  o volume adicionado necessário, em termos de dinheiro (ouro), à circulação e pagamentos, logo  $\Sigma OM_L - \Sigma DM_L > 0$ . Destarte e de modo similar à compreensão de Nikitin (1984), a desproporção monetária gera um desequilíbrio na interação destas duas forças que atuam no setor monetário, sendo a necessidade econômica por recursos monetários como a demanda por saldos para um dado nível de preços e renda nacional, e a quantidade real de recursos monetários que entram na circulação enquanto a variação na oferta monetária disponível.

Isto significa dizer que a existência de desproporção monetária líquida de recursos reflete a não destruição integral do dinheiro de crédito criado. O refluxo nos diversos canais monetários não foi plenamente finalizado. Existem diversos mecanismos que não esterilizam dinheiro de crédito e caso signifique um volume monetário líquido adicionado superior ao volume adicionado necessário à circulação e pagamento, em termos de dinheiro, ou seja, desproporção monetária, tem-se dinheiro de crédito extra (ou não destruído). Ou seja, tem-se  $\Sigma OM_L - \Sigma DM_L > 0$ . Neste caso, a emissão de recursos monetários excessivos em relação às necessidades da circulação, caso tal tarefa fosse executada pelo ouro, produz uma desvalorização da moeda legal (depreciação do padrão dos preços). O vínculo formal com o ouro funcionava como um forte mecanismo coercitivo de ajuste, que tendia a nulificar a desproporção monetária. Existiram outros mecanismos que cumpriam a mesma função, como, no século XIX, a recorrência das crises bancárias que atuavam “queimando” o dinheiro de crédito excessivo. No entanto, estes outros mecanismos agiam esporádica e fortuitamente. Fato é que, com fim do vínculo formal entre moedas e dinheiro, cria-se a desproporção monetária enquanto um fenômeno crônico.

A maior parte destes mecanismos que atuam na desproporção monetária crônica são ordinários e advêm do próprio circuito do capital funcionante. Quando se cria dinheiro de crédito e o empréstimo passa a servir para saldar dívidas passadas, isto é, amortiza-se dívidas mediante contração de nova dívida, não se destrói o

dinheiro privado. Há também situações em que empréstimos são demandados como adiantamento de capital para uma empreitada não rentável. Neste caso, a realização do produto é menor do que o capital adiantado. Isto produz duas possibilidades: firmas realizam as perdas, ou; bancos realizam as perdas. Na primeira possibilidade, as firmas reduzem os seus fundos e isso gera uma corrida contra os depósitos bancários, incidindo sobre as reservas dos bancos (o que pode gerar uma crise bancária), ou elas nulificam parte do capital produtivo (desativando instalações e máquinas, demitindo mão de obra, etc), amortizam a dívida e destroem o dinheiro privado. Caso haja massificação desse processo, a tendência é que um setor econômico se contraia e, se este setor estiver num encadeamento muito intensivo, pode generalizar o nível da retração. Na segunda possibilidade, os bancos reduzem suas reservas, sem a devida quitação da dívida (destruição do dinheiro privado). Esta realização das perdas pode ser realizado pelo Banco Central ou outra Autoridade Monetária, socializando as perdas, em vez de particularizar nos bancos. Esta ação objetiva garantir liquidez e solvência ao sistema bancário e é uma prática rotineira.

Outro mecanismo é o financiamento dos déficits orçamentários do Estado com emissão de títulos de dívida pública. Nikitin (1984) diz que os gastos estatais modernos tendem a pressionar a inflação, dado o caráter crônico do deficit orçamentário. Este é coberto com a expansão da dívida pública, que estimula a emissão de dinheiro de crédito por parte dos bancos. Meio de pagamento adicional é expedido através do mecanismo usual de emissão de títulos públicos, criando como contrapartida necessária para a aquisição destes títulos a emissão equivalente de dinheiro de crédito por parte dos bancos. Isto conduz ao lançamento e adição de massa monetária nova, não vinculada às necessidades da circulação. Estes mecanismos, que engendram desproporções monetárias, derivam do fato de que a circulação econômica funciona mediante ininterruptos saltos mortais. Eles impedem a possibilidade de conhecer *ex ante* a verdadeira necessidade da circulação, dotando o processo de geração de dinheiro de crédito de relativa autonomia em relação à soma dos preços das mercadorias que se incorporam à circulação. A desvinculação jurídica entre moedas legais e o dinheiro (ouro) colocou esta autonomia num patamar único na história do capitalismo. Fato é que estes processos que geram desproporções monetárias podem se iniciar dentro de um setor econômico e se espalhar a outros, a ponto de desencadear uma saturação generalizada nos canais de circulação e depreciar o padrão dos preços. A depender

do nível de encadeamento produtivo e bancário, estas desproporções monetárias podem alcançar outros setores, regiões e mercados, se difundindo a outros países.

Em síntese, oscilações de preço que implicam inflação crônica têm a ver com mudanças de tipo-preço. Ou seja, da persistente depreciação do padrão dos preços, que leva as moedas legais a expressar um valor menor do que elas expressavam no momento anterior. Outra particularidade da depreciação do padrão dos preços é que as moedas representam um *quantum* menor de dinheiro (ouro), caso ele estivesse mediando a circulação. Como já argumentado no Ensaio 2, esta depreciação, num ambiente cujo vínculo jurídico entre moeda legal e ouro foi dissipado, consiste no aumento na cotação do ouro (que, de fato, expressa a redução da cotação do dólar). Não à esmo que a cotação sai de \$35/oz (\$1 = 0,028571 onças) em 1971, para \$320/oz (\$1 = 0,003125 onças) em 2002, e perto de \$1.800/oz (\$1 ≈ 0,000555 onças) em 2012. Para além dos motivos conjunturais, próprios do capital fictício, essa desvalorização persistente do dólar pode ser explicada pela desproporção monetária crônica e seus mecanismos que levam à depreciação dos preços em função de dinheiro de crédito extra. Trocando em miúdos, a inflação crônica é um fenômeno monetário e só pode ser entendido estudando os mecanismos que produzem mudanças de tipo-preço.

#### 4.3 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este ensaio apresentou uma interpretação baseada na teoria do valor e do dinheiro de Marx sobre o processo de variação de preços e como esta pode ser produto de fenômenos distintos. Argumentou-se que os preços podem variar por mudanças nos preços relativos, advindas do desenvolvimento da produtividade do trabalho associado à concorrência capitalista ou da dinâmica cíclica da economia. Essas mudanças de tipo-valor baseiam-se no curso ordinário de formação dos preços pelas unidades econômicas, que são programadas a reduzir constantemente seus custos unitários, mediante introdução de métodos produtivos mais eficientes nesta empreitada. Isto gera, por um lado, a migração do capital, por intermédio dos novos investimentos, às firmas que rebaixam custos e às indústrias que produzem maiores taxas setoriais de lucro. Por outro, ciclos econômicos periódicos, associados ao processo de acumulação de capital e que estão relacionados tanto a depreciação física quanto moral das instalações e máquinas, ou mesmo das mudanças tecnológicas globais.

Inflação, na sua singularidade crônica, por sua vez, versa sobre outro fenômeno, no caso, o processo persistente de desvalorização da moeda legal, em função da depreciação do padrão dos preços. Ou seja, inflação é um fenômeno que rebaixa o valor da moeda legal, se desdobrando em aumento persistente dos preços, expressos na moeda legal. Os motivos que levam a essa desvalorização são diversos, porém todos eles têm algum em comum: passam pela esfera da circulação monetária. Neste caso, uma interpretação que apresenta este evento enquanto um fenômeno monetário não entra em desacordo com o núcleo duro da teoria econômica de Marx.

A literatura econômica só assume a inflação como um problema relevante, central e digno de estudos sistematizados ao fim dos anos 1960<sup>49</sup>, haja vista que, nos países avançados, se inaugurava um período inédito na sua história: a convivência da recessão econômica com inflação. A intensificação da inflação nos países de capitalismo avançado começou nos anos 1960 e teve seu ápice no meio da década de 1970. Pela primeira vez, o mundo capitalista lidava com uma retração sucessiva da economia *vis-à-vis* um aumento geral dos preços (ressalvando as situações de guerra e crises naturais). A característica persistente daquele aumento de preços relacionava-se mais com uma desvalorização endêmica das moedas legais do que com fatores que atingem diretamente a formação dos preços. Dito de outro modo, a inflação crônica que se tornava opulenta naquele período e persiste como uma característica secular do capitalismo moderno, diz respeito ao processo de depreciação do padrão dos preços, não se relacionando diretamente com o fenômeno da mudança nos valores das mercadorias.

Assim, ao partir para a análise das mudanças de tipo-preço, as possibilidades de entender a inflação crônica ficam mais acentuadas. Se o objetivo é captar quais os meandros que impelem a variação persistente e unidirecional dos preços, partir das mudanças de tipo-valor fornecerá pouca capacidade explicativa, sobretudo porque elas pressupõem movimentos de alta e baixa dos preços. Esta afirmação não implica negar a existência de diversos efeitos impactantes sobre o fenômeno analisado, porém significa dizer que as mudanças de tipo-preço fornecem um maior

---

49 Os artigos seminais de Phelps (*Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment over Time*, na *Economica*) de 1967 e de Friedman (*The Role of Monetary Policy*, na *American Economic Review*) de 1968, são o marco deste novo momento da literatura econômica. Backhouse (1985) aponta a emergência teórica da Curva de Phillips como instrumento padrão no qual se baseia a análise inflacionária. Para maiores argumentos, ver Backhouse (1985, pp. 339-45).

impacto e capacidade explicativa sobre o aumento generalizado dos preços, nas suas múltiplas determinações. Conforme este conceito de determinação<sup>50</sup>, e ao contrário do que afirmam muitos economistas marxistas, forma total sentido afirmar que o fundamento das relações internas da inflação crônica reside nas mudanças de tipo-preço. Ademais, reconhecer também que a inflação crônica é um fenômeno fundamentalmente monetário não implica dizer que se compreende a moeda como neutra ou desligada do circuito produtivo. Pelo contrário. Como se argumentou, é no próprio processo de rotação do capital funcionante que se origina a desproporção entre oferta de massa monetária (ponderando a velocidade de circulação e o efeito refluxo) e demanda agregada.

#### 4.4 REFERÊNCIAS

ANDRÉS, Enrique. **La teoría del dinero de Marx y la actualidad**. Moscou, Progreso: 1988.

BACKHOUSE, Roger. **A History of Modern Economic Analysis**. Oxford: Basil Blackwell, 1985.

BLOCK, Fred. **The Origins of International Economic Disorder: A Study of United States International Monetary Policy from World War II to the Present**. Berkeley: University of California Press, 1977.

EICHENGREEN, Barry J. **Globalizing capital: a history of the international monetary system**. Princeton: Princeton University Press, 2008.

GERMER, Claus. Dinheiro e dinheiro de crédito no capitalismo avançado. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v.22, n.1, p. 205-228, 2001

GERMER, Claus. O Capital Bancário e a Relação Indústria-Bancos na Teoria de Marx. **Análise Econômica**, Porto Alegre, n. 53, p. 129-158, mar. 2010.

GRANADOS, José. Does investment call the tune? Empirical evidence and endogenous theories of the business cycle. **Research in Political Economy**, Kingston, ON, v. 28, p. 229-259, 2013.

GRAZZIOTIN, Henrique. **Sistema de crédito, ciclos industriais e institucionalidade financeira: uma sistematização da teoria monetária e financeira**

---

50 Entendendo que as relações sociais funcionam como um sistema orgânico, qualquer processo tem diversas interações com outros processos, cuja determinação ocorre em uma via de mão dupla. No entanto, um desses processos normalmente tem um efeito maior sobre os outros do que o inverso. É neste sentido que, assim como para Marx, determinação e causalidade é usando, para registrar essa assimetria. Para aprofundamento nessa discussão ver Ollman (2003).

de Marx. 2015. Dissertação (Mestrado em Economia) – Programa de Pós-Graduação em Economia, Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2015.

HALL, Mike. On the Creation of Money and the Accumulation of Bank-Capital. **Capital and Class**, Edimburgo, n. 48, p. 89–114, 1992.

HOLLANDER, Samuel. **The Economics of Karl Marx**: analysis and application. New York: Cambridge University Press, 2008.

ITOH, Makoto; LAPAVITSAS, Costas. **Political Economy of Money and Finance**. New York: St. Martin's Press, 1999.

KLIMAN, Andrew. **The failure of capitalist production**: underlying causes of the great recession. London: Pluto Press, 2006.

KRUGMAN, Paul. **Japan's Trap** (19/05/1999). Disponível em: <<http://web.mit.edu/krugman/www/japtrap.html>>. Acesso em: 14 set. 2015.

HENDRICKSON, Jill. **Regulation and instability in U.S, commercial banking**. Hampshire: Palgrave Macmillan, 2011.

LAGO, Isabelle; DUTTAGUPTA, Rupa; GOYAL, Rishi. **The debate on the international monetary system**. Washington, D.C, nov. 2009. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2009/spn0926.pdf>>. Acesso em: 27 jul. 2016.

MALDONADO FILHO, Eduardo. A dinâmica da concorrência em Marx. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 18., 1990, Brasília. **Anais...** Brasília: ANPEC, 1990. p. 107-126, 1990.

MANDEL, Ernest. **O Capitalismo Tardio**. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

MARX, Karl. **Contribución a la Crítica de la Economía Política**. Buenos Aires: Estudio, 1973.

MARX, Karl. **O Capital**: Crítica da Economia Política. Livro Segundo. São Paulo: Nova Cultural, 1985. (Volume III).

MARX, Karl. **O Capital**: Crítica da Economia Política. Livro Terceiro. São Paulo: Nova Cultural, 1986a. (Volume IV).

MARX, Karl. **O Capital**: Crítica da Economia Política. Livro Terceiro. São Paulo: Nova Cultural, 1986b. (Volume V).

MARX, Karl. **O Capital**: Crítica da Economia Política. Livro Primeiro. São Paulo: Nova Cultural, 1996. (Volume I).

MARX, Karl. **Grundrisse**: esboços da crítica da economia política. São Paulo: Boitempo, 2011.



MCLEAY, Michael; RADIA, Amar; THOMAS, Ryland. Money in the modern economy: An introduction. **Bank of England Quarterly Bulletin**, London, v. 54, n. 01, p. 4-13, mar. 2014a. Disponível em:

<<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/2014/qb14q1.pdf>>. Acesso em: 03 out. 2016.

MCLEAY, Michael; RADIA, Amar; THOMAS, Ryland. Money creation in the modern economy. **Bank of England Quarterly Bulletin**, London, v. 54, n. 01, p. 14-27, mar. 2014b. Disponível em:

<<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/2014/qb14q1.pdf>>. Acesso em: 03 out. 2016.

MOLLO, M. L. As controvérsias monetárias do século XIX. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v. 15, n. 1, p. 80-97, 1994.

NICHOLS, Dorothy; GONCZY, Anne Marie. **Modern Money Mechanics: A Workbook on Bank Reserves and Deposit Expansion**. Chicago: Federal Reserve Bank of Chicago, 1994.

NIKITIN, Sergei. **Inflation under capitalism today**. Progress Publishers: Moscou, 1984.

OLLMAN, Bertell. **Dance of the dialectic: Steps in Marx's method**. Urbana/Chicago: University of Illinois Press, 2003.

PEREZ, Carlota. Technological revolutions and techno-economic paradigms. **Cambridge Journal of Economics**, Oxford, v. 34, p. 185-202, 2010.

ROBERTS, Michael. **The Great Recession Profit cycles, economic crisis: A Marxist view**. London: Michael Roberts, 2009.

SHAIKH, Anwar. **Valor, acumulación y crisis: ensayos de economía política**. Bogotá: Tercer Mundo, 1991.

SHAIKH, Anwar. La onda larga de la economía mundial en la segunda mitad del siglo XX. In: GUERRERO, Diego; ARRIOLA, Joaquín (Org.), **La nueva economía política de la globalización**. Zarautz, Gipuzkoa, Universidad del País Vasco, 2000a, cap.1.

SHAIKH, Anwar. Inflación y desempleo: una alternativa a la teoría económica neoliberal. In: GERRERO, Diego. **Macroeconomía y crisis mundial**. Madrid: Trotta, 2000b.

SHAIKH, Anwar. The first great depression of the 21st century. In: PANITCH, et al (Ed.). **Socialist Register 2011: The Crisis This Time**. London: Merlin, 2010.

SHAIKH, Anwar. **Capitalism: Competition, Conflict, Crises**. New York: Oxford University Press, 2016.

SHERMAN, Howard. Marx and the Business Cycle. **Science & Society**, New York, v. 31, n. 4, p. 486-504, 1967.

SMITHERS, Andrew. **The road to recovery**: how and why economic policy must change. Chichester: Wiley, 2013.

TRINDADE, José R. Sistema de Crédito e Oferta Global de Capital de Empréstimo. **Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política**, São Paulo, n. 32, p. 37-67, jun, 2012.

WEEKS, J. **Why Is There Finance? Insights from Marx's Monetary Theory**. 2011. Disponível em: <http://jweeks.org/2011%20Weeks%20finance.pdf>. Acesso em: 3 set. 2015.

## 5 CONCLUSÕES

A presente tese apresentou uma interpretação sobre o fenômeno inflacionário, diferenciando os processos que dizem respeito à determinação dos preços daqueles que versam sobre sua variação. A inflação foi definida como um processo persistente de desvalorização da moeda legal, derivada de mecanismos que depreciam o padrão dos preços. Na sua aparência está o aumento do nível geral de preços, porém na sua essência está a atuação inequívoca da lei do valor. Para tanto, esta tese apresentou brevemente o estado da arte das teorias marxistas sobre inflação, argumentando que há um afastamento destas com a teoria do dinheiro e, em certa medida, com a teoria do valor de Marx. Foi dito que o motivo principal desse distanciamento deve-se ao uso pouco preciso da abstração, que implicou uma dificuldade em localizar o fator com maior capacidade explicativa. E este fator é a desproporção monetária, que produz uma incessante depreciação no padrão dos preços. Como a lei do valor impele que quantidades de valores das mercadorias sejam trocadas por um *quantum* equivalente de dinheiro, na medida em que há recursos monetários num volume maior do que aquele que dizem economicamente representar em termos de dinheiro, a própria lei reajusta a relação massa da moeda legal – *quantum* de dinheiro representado. O que resulta disto é que inflação reflete, principalmente, uma mudança de tipo-preço em vez de mudanças de tipo-valor.

Tendo em vista que as abordagens do conflito distributivo e do capital monopolista veem o processo inflacionário destituído de qualquer causa monetária, elas versam mais sobre os efeitos da inflação do que propriamente sobre as causas. O fenômeno inflacionário seria, assim, produto das mudanças de tipo-valor. A ação intensa das classes sociais na busca por garantir a manutenção ou expansão do poder de compra, como asseveram ambas abordagens, não está na raiz do fenômeno, porém nos seus resultados. No momento em que se incorporam relações como disputas sobre a renda e concorrência entre unidades produtivas, essas teorias se afastam do entendimento mais basilar da causa da inflação, no caso, de ser fundamentalmente monetária. Dado que a relevância do processo inflacionário deu-se num momento de acentuação das lutas entre capitalistas e trabalhadores, a abordagem do conflito distributivo depreendeu que as reivindicações sobre a renda disponível não era produto da inflação, mas seu fator causal. No entanto, as tentativas das classes de defender-se, por meio de conflito, da piora sistemática no

seu poder aquisitivo real é, de fato, a consequência da desvalorização irrevogável da moeda legal e não o inverso. Por outro lado, o advento das grandes corporações permitiu que a classe capitalista tivesse maior poder e instrumentos de defesa frente a essa deterioração, como ativos financeiros com correção monetária. Este fato levou a teoria do capital monopolista a concluir que este poder seria a causa da inflação moderna e não sua consequência.

Deve-se adicionar ainda que ambas teorias baseiam sua construção analítica na noção convencional de estruturas de mercado, cujo modelo ideal é a competição perfeita. Nela, as firmas são pequenas, quantitativamente tendem ao infinito e possuem a mesma estrutura de custos. São tomadoras de preços passivas e as condições de produção são exógenas, o que uniformiza o preço e hiperboliza o papel da oferta e demanda de mercado. Dada a similitude das firmas, todas devem possuir a mesma taxa e margem de lucro, não havendo correlação entre estas razões e a escala da firma. Qualquer desvio neste tipo ideal deriva de imperfeições de mercado, cujas causas podem variar mediante o matiz teórico interpretativo. No entanto, quaisquer distinções na noção de competição imperfeita têm esse padrão por referência. Havendo desvios concretos deste tipo ideal, provocados por restrição da quantidade das firmas, escala de entrada grande, inflexibilidade nos preços e salários, dentre outros, se produzem custos e preços não-uniformes. O fato de existir firmas que determinam preços representaria um indício de poder de monopólio. Este poder estaria relacionado com desequilíbrios na escala do capital ou na participação relativa no mercado. Na competição perfeita, todas as firmas são idênticas, impelindo-as a comandar um capital regulador, o que equaliza as taxas de lucro dentro de cada indústria. Assumindo que a competição entre indústrias equaliza a taxa geral de lucro, todas as firmas em todas as indústrias devem ter a mesma taxa de lucro. Qualquer diferença mais duradoura no nível da taxa de lucro, de uma firma ou de um setor, evidenciaria a existência de competição imperfeita. Igualmente se houver relação direta entre margem de lucro e escala/intensidade do capital.

A noção de concorrência trabalhada por Marx não parte de um tipo ideal, mas de uma abstração precisa da competição real<sup>51</sup>. Nela, a intensidade da concorrência independe do número de firmas na indústria, sua escala ou razão de concentração indústria. Preços e custos são intrinsecamente determinados e a mudança na

---

51 Shaikh (2016) apresenta diversas evidências textuais da literatura acadêmica especializada, sobretudo aquela que demonstra como as firmas, de fato, determinam preços, além de evidências empíricas que estão de acordo com esta concepção de competição real.

tecnologia é uma variável endógena. Preços de mercado variam dentro de certos limites, e firmas respondem a mudanças na demanda e oferta mediante ajustes periódicos nos preços. Firmas com capitais mais novos tendem a ter maior escala e menores custos unitários, tendo a possibilidade de reduzir preços. Por outro lado, aquelas com capitais mais antigos não conseguem comprimir tanto seus custos, refletindo uma margem e uma taxa de lucro menores. Há assim, nesta concepção de concorrência, uma correlação positiva entre preço de vendas e custos unitários, e uma correlação negativa entre estes e a escala da firma ou intensidade do capital. A taxa de lucro é equalizada entre os capitais reguladores de cada indústria, fazendo com que estes, que comandam métodos replicáveis de produção mais eficientes, tenham maiores margens de lucro. O preço de mercado, dentro de cada indústria, tende a ser aquele aplicado pelo capital regulador. Na medida em que a intensidade do capital está vinculado a sua escala, indústrias com maiores escalas de entrada terão maiores margens de lucro. Na teoria da competição real, firmas buscam adiantar capital monetário em métodos de produção que cortem custos, visando alcançar lucro extra. E isto é feito num contexto de turbulências e incertezas, criado por suas próprias ações. É a competição na sua essência, enquanto uma força condutora na determinação das decisões de produção, mudanças tecnológicas e alterações nos preços relativos.

A teoria da moeda extra, por sua vez, entende que a inflação é provocada por fatores monetários. No entanto, dada a aderência de sua teoria com a cartalista, cujas mercadorias se precificam apenas na circulação e o dinheiro tem seu valor baseado na sua capacidade de expressar o trabalho social (sem valor intrínseco), há uma rejeição com a teoria do dinheiro marxiana. Rechaça-se, com isso, o entendimento do dinheiro como forma independente do valor (autonomizada em relação ao valor de uso do produto) e equivalente geral, e da moeda como representante que exerce funções do dinheiro. Enquanto que, para Marx, está na essência do dinheiro possuir valor intrínseco, para a teoria da moeda extra o dinheiro é fundamentalmente dívida. Enquanto que, para Marx, meio de pagamento é uma função do dinheiro (não explica a sua essência), para a teoria da moeda extra o fato do dinheiro possuir valor intrínseco foi uma eventualidade histórica, uma mera aleatoriedade. Ao que parece, a teoria da moeda extra deixou-se levar pelas aparências, cuja atuação monetária é hegemônica pelo dinheiro de crédito, confundindo-o como dinheiro. A questão é que, o fato de o dinheiro de crédito

desempenhar diversas funções monetárias não muda a essência do dinheiro ou suas determinações intrínsecas, mesmo que altere a sua forma.

Isto não implica, no entanto, que não haja contribuições e acordos com a teoria econômica de Marx. As mais significativas são: relevância do circuito do capital funcionante na geração de demanda por dinheiro de crédito, e; noção de desproporção monetária. No texto seminal de De Vroey (1984), faz parte do conjunto de hipóteses que a criação dos depósitos por parte do sistema bancário tem a característica de “crédito produtivo”, ou seja, de que a criação de dinheiro de crédito visa atender a demanda do circuito do capital funcionante. Desse modo, há acordo entre a teoria da moeda extra e a concepção marxiana de que o processo de criação de dinheiro privado é dependente da acumulação do capital industrial e comercial. Em que pese essa importante similitude, não há na abordagem da moeda extra qualquer menção à importância da geração sistêmica de fundos monetários pelo circuito de capital funcionante. O entendimento marxiano é que a atração dos fundos monetários, enquanto capital monetário ocioso, pelo capital bancário, é condição necessária ao seu processo de acumulação. E isto porque este processo fornece a base para o processo global de criação de dinheiro de crédito. Afirmar que esta é a base do sistema bancário não implica dizer que isto também se aplica ao banco individual, mas sim que qualquer expansão dos depósitos globais, que não fica à mercê de risco de solvência, deve-se lastrear na atração de fundos. Aos bancos cabe captar os recursos monetários ociosos, para servir de base à pirâmide invertida do capital de empréstimo.

No tocante ao entendimento de desproporção monetária, há uma similitude consistente com a noção de moeda extra. A abordagem fundada por De Vroey (1984) diz que a inflação se deriva da criação sistemática de moeda extra. E por moeda extra é entendido aquela quantidade de dinheiro que entra na circulação a mais do que o sistema poderia aderir. O canal de circulação pode cancelar uma parte, mediante expansão da renda, porém há o risco dessa entrada ser suficiente para alterar estruturalmente o padrão dos preços. No entanto, além dos problemas teóricos já elencados no Ensaio 1, sobre esta abordagem, existe também a noção de criação *ex nihilo* o dinheiro de crédito, ou seja, que os depósitos são criados a partir do nada. Quando se pensa tanto na dimensão teórica dessa afirmação, quanto na dimensão prática, há fortes imprecisões. Do ponto de vista teórico, não há como descartar a importância da atração dos fundos monetários, pelo sistema bancário, ao ciclo virtuoso de geração de empréstimos. A articulação entre o sistema bancário

e o sistema produtivo não é dada apenas pela emissão de depósitos, criado pelos bancos e demandado pelas firmas, mas também pela produção de fundos no circuito do capital, enquanto poças monetárias que são atraídas aos bancos. Do ponto de vista prático, a alavancagem supõe a existência de reservas no sistema bancário, o que não significa que a criação de empréstimos por um banco individual qualquer seja antecedido por um depósito particular neste mesmo banco. Fato é que o nível da alavancagem não é definida *ex ante*, ou seja, não se sabe antes quantas vezes que as reservas bancárias serão multiplicadas na forma de empréstimos. O máximo que se pode definir é o limite máximo da alavancagem, algo que é feito pela autoridade monetária de cada país.

Ademais, é inegável que a motivação para estudar o fenômeno inflacionário, a partir da tradição da economia radical, supera os limites meramente acadêmicos. O fato da inflação, enquanto processo crônico, estar atrelada às mudanças do capitalismo, sobretudo sua faceta monetária e creditícia internacional, acelera algumas contradições sistêmicas. Inflação persistente resulta em mudanças frequentes e substanciais no índice geral de preços, fazendo com que os capitalistas fiquem mais cautelosos para enfrentar empreitadas de longo prazo. Inflação mais acelerada pode provocar a interrupção nos mecanismos de produção capitalista, combinado com alguma turbulência na esfera monetária que deixe os bancos mais reticente a emprestar, desacelera a acumulação de capital e, de modo correspondente, pode aumentar o nível de desemprego. A depender da profundidade da turbulência pode ser exportada a outros países, mediante encarecimento dos insumos ou distúrbios cambiais. E em uma combinação de corrosão do poder de compra, sem mecanismos de reparação, com aumento do desemprego, piora a condição de vida dos trabalhadores. Isto potencialmente aumenta as tensões entre capital e trabalho, exigindo da classe trabalhadora posições mais aguerridas.

Em suma, a inflação, enquanto depreciação persistente do padrão dos preços, derivado das desproporções monetárias, e que aparece como aumento irreversível do nível de preços, merece ser estudada com mais afinco. Dado que este é um fenômeno monetário, a teoria marxiana do dinheiro deve ser a base analítica de qualquer abordagem que vise explicar a inflação, referenciada em Marx. Tendo em vista que a desproporção monetária é definida como diferença entre o volume monetário líquido adicionado e o volume adicionado necessário à circulação e pagamentos, em termos de dinheiro, é condição necessária consolidar o

argumento, apresentando mais evidências empíricas, da relação econômica entre os valores das mercadorias e o do ouro, e do valor do ouro com a quantidade representada pelos diversos recursos monetários expressos em moeda legal. No caso, cabe investigar o lugar do ouro, do ponto de vista mais específico, nas rotinas monetárias contemporâneas. Ademais, como os arranjos monetários nacionais se diferenciam, é necessário saber se há de fato algum efeito consistente nesta diferença, do ponto de vista de suavizar ou acelerar as desproporções monetárias. Esses temas cabem como agenda de pesquisa futura.



## REFERÊNCIAS

DE VROEY, Michel. Inflation: a non-monetarist monetary interpretation. **Cambridge Journal of Economics**, Oxford, v.8, p.381-399, 1984.

SHAIKH, Anwar. **Capitalism: Competition, Conflict, Crises**. New York: Oxford University Press, 2016.

MITCHELL, B.R. **International Historical Statistics: Europe**. New York: Palgrave-MacMillan, 2007a.

MITCHELL, B.R. **International Historical Statistics: The Americas**. New York: Palgrave-MacMillan, 2007b.