
MARX E A PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ: CONTRIBUIÇÃO PARA A CONSTRUÇÃO DE UMA TEORIA MONETÁRIA MARXISTA

Rodrigo Straessli Pinto Franklin¹
Pollyanna Paganoto Moura²

RESUMO: Este artigo tem por objetivo contribuir para a consolidação da teoria monetária marxista. Para tanto, contrasta-se os pensamentos de Karl Marx e de John Maynard Keynes em torno do conceito de preferência pela liquidez, deste último. Com isso, reconstrói-se uma teoria do sistema monetário a partir dos escritos de Marx tendo como foco sua articulação com o “desejo de reter equivalente geral” e evidenciando as relações entre as crises do sistema financeiro e as crises de superprodução. Alcança a conclusão de que o pensamento marxista é capaz de ser fonte de inspiração para políticas monetárias em períodos de depressão.

Palavras-chaves: Sistema Monetário; Crise; Política Monetária; Karl Marx.

1. INTRODUÇÃO

Em 2008 o mundo foi testemunha de uma das mais profundas crises do capitalismo. Comparável apenas com aquela que teve lugar em 1929, ela serviu para realimentar, no âmbito das teorias econômicas burguesas, o interesse sobre o pensamento de John Maynard Keynes. Formuladores de política econômica em todo o mundo declararam seu alinhamento ao programa keynesiano, pressionando as taxas de juros para baixo e injetando recursos no sistema bancário.

Enquanto isso, no campo do marxismo, tal evento trouxe novo ânimo ao debate sobre a teoria das crises, como o episódio que sucedeu, recentemente, entre Michael Heinrich, Fred Moseley e tantos outros marxistas acerca da posição de Marx quanto à tendência decrescente da taxa de lucro³. No entanto, o marxismo perde espaço entre os economistas pragmáticos por não apresentar propostas de política que auxiliem na superação da crise. E o motivo para a inexistência de tais propostas encontra-se no fato de que não existe uma teoria monetária marxista acabada⁴.

Por conseguinte, vem à tona nesse momento o interesse de analisar as proximidades dos pensamentos de Marx e Keynes – não com o intuito de absorver as elaborações teóricas deste último, mas para auxiliar na construção de uma teoria monetária estritamente marxista. É com esse objetivo que apresentamos aqui um contraste entre esses dois autores a partir de um ponto: o conceito de preferência pela liquidez.

Em Keynes, os aspectos psicológicos que influenciam o desejo por reter moeda ocupam espaço significativo na teoria da determinação da taxa de juros e, por isso, esse autor acredita que desvendar o significado do comportamento dos agentes é fundamental para a superação das crises no capitalismo. Surge, assim, a questão: haveria também na teoria marxista uma relação entre o desejo de reter moeda e a ocorrência de crises? Como os formuladores de política econômica poderiam manipular o sistema monetário para contornar eventuais problemas dessa natureza?

¹ Professor do Departamento de Economia / UFES.

² Doutoranda/PPGE/UFRGS.

³ Cf. Heinrich, 2013 e Moseley, 2013.

⁴ Para obter um panorama sobre o estado atual dos estudos sobre a moeda em Marx, cf. Silva, 2012. Após extensa análise do debate marxista, o autor conclui: “[...] não existe uma teoria monetária marxista no sentido estrito, porém um programa de pesquisa marxista sobre teoria monetária, e com diversas abordagens atuando dentro dele” (Silva, 2012, p. 124).

A literatura marxista é repleta de autores que buscam estabelecer relação entre a preferência pela liquidez e o conceito de entesouramento apresentado por Marx⁵, mas nenhum nos parece alcançar resultados satisfatórios. A começar pela contribuição de Suzanne de Brunhoff em sua obra “A moeda em Marx”. A autora afirma:

Vê-se aqui o que distingue o entesouramento analisado por Marx e a preferência pela liquidez definida por Keynes. Sem dúvida, uma e outra implicam uma arbitragem, entre moeda e mercadorias segundo Marx, e entre moeda e títulos financeiros segundo Keynes, arbitragem que tem por origem o desequilíbrio entre uma quantidade finita (segundo Marx) e uma oferta limitada (segundo Keynes) de disponibilidades monetárias e uma qualidade específica da moeda cujo poder de troca é universal. No entanto, nem as condições nem os efeitos do entesouramento são os mesmos para os dois autores (Brunhoff, 1978, p. 39).

Ao analisar os componentes dessas duas categorias, conclui:

Daí as diferenças entre as análises de Marx e das de Keynes, que resultam do fato de que, para Marx, o entesouramento tem lugar na circulação simples, antes da determinação dos mercados de capitais, relacionando-se estas diferenças a uma distinção fundamental de métodos e concepções: a descrição aparentemente “psicológica” de Marx está inteiramente integrada na análise do papel monetário do entesouramento, enquanto que a análise funcional e quantificável de Keynes deixa subsistir um resíduo psicológico (Brunhoff, 1978, 40).

Vemos que Brunhoff realiza um equívoco em não perceber que Marx utiliza-se do termo “entesouramento” com dois significados distintos: primeiro, como um desejo de retirar riqueza da circulação, ou “entesouramento enquanto fim em si mesmo”, conceito que desenvolve na análise da circulação simples de mercadorias; e segundo, como contraposição ao “dinheiro corrente”, ou seja, para designar todo o dinheiro que não está a serviço da circulação de mercadorias e que se encontra, por isso, parado permanente ou temporariamente nas mãos de alguém. Na segunda acepção do termo, é possível compreender o entesouramento dentro da dinâmica capitalista, estabelecendo relação entre o dinheiro que se acumula e o capital portador de juros – essencial para contrastar com os motivos “psicológicos” de Keynes.

Esse equívoco é contornado, por exemplo, por Costas Lapavistas, que afirma:

Hoarding of Money is a crucial aspect of Marx’s monetary theory. Unlike Keynes, Marx treats hoarding not as a residual of individual consumption choices, i.e., as individual saving, but as a systematic aspect of capital accumulation. [For example] Hoards are structurally formed when capitals realize profits in excess of what is required for immediate reinvestment. Hoards are again formed when the circulation time of capital is reduced, releasing funds from particular circuits of capital (Lapavistas, 1991, p. 315).

Além disso, esse autor avança ao estabelecer uma relação funcional entre o entesouramento e o processo de valorização do capital, de modo que não precisa relacioná-lo com a “psicologia” da avareza, tal como faz Brunhoff. Posicionamento semelhante aparece em Claus Gerner, que afirma:

[...] os conceitos de entesouramento em Marx, e a preferência pela liquidez em Keynes, parecem referir-se ao mesmo fenômeno, mas este é definido e interpretado de maneiras diferentes pelos dois autores. Para Marx, o entesouramento no capitalismo, diferentemente

⁵ Alguns, inclusive, influenciados por palavras do próprio Keynes, que afirma: “o conceito de entesouramento pode ser considerado uma primeira aproximação do conceito de preferência pela liquidez” (Keynes, 1983, p. 126). Não percebem, entretanto, que o “entesouramento” a que Keynes se refere não é o mesmo conceito elaborado por Marx.

do que ocorre na economia de circulação simples, consiste na soma global das reservas monetárias dos capitalistas, concentrada nos bancos como capital emprestável ou capital portador de juros. Essa soma, para Keynes, parece coincidir com a preferência pela liquidez ou com a demanda monetária pelos motivos precaução e especulação (Gemer, 1994, p. 181-182).

Gemer ressalta um aspecto fundamental do entesouramento de Marx: o fato de levar em consideração o montante de dinheiro que se encontra nos caixas dos bancos. Todavia, a análise da preferência pela liquidez de Keynes trata estritamente do dinheiro nas mãos do público, sem levar em conta os encaixes dos bancos. Assim, a comparação entre essas duas categorias não se revela adequada.

Outra forma de comparar os dois autores é apresentada por Maria de Lourdes Rollemberg Mollo, que relaciona a preferência pela liquidez de Keynes com a “preferência absoluta pela moeda da qual fala Marx quando analisa os momentos de crise”. De sua análise, chega à seguinte conclusão:

Na visão de Keynes, a preferência pela liquidez é algo que decorre de expectativas subjetivas dos agentes imersos em um mundo de incertezas, enquanto Marx acha que a preferência pela moeda reflete a necessidade de realização social das mercadorias. Tal necessidade pode ser deslocada e adiada pelo crédito, mas acaba por se impor, ainda que de forma brutal, como é o caso nas crises monetárias. Keynes encara a preferência pela liquidez como causa da crise; e Marx a vê como resultado ou expressão da crise de realização. (Mollo, 2003, p. 496)

Mollo indica um caminho profícuo: o de buscar nas formulações inacabadas de Marx sobre as crises do sistema de crédito as indicações quanto ao desejo do público por reter equivalente geral. No entanto, mantém muitas questões em aberto. Essa preferência absoluta só existe em momentos de crise? Como ela se comporta e o que a motiva fora desses períodos? Como exatamente o crédito a “desloca e adia”? Não haveria nenhuma possibilidade em que a ampliação dessa preferência precedesse as crises? As políticas monetárias que buscam aplacar essa preferência absoluta são eficazes em solucionar as crises de realização?

Para colaborar na construção de respostas para essas questões, estruturamos nossa pesquisa em três momentos distintos: primeiramente, nos aprofundamos nas determinações da preferência pela liquidez de Keynes, ocasião em que sintetizamos sua contribuição; segundo, apresentamos uma visão do sistema monetário de Marx a partir do que chamamos “desejo de reter equivalente geral”, com o intuito de criar as condições necessárias para o contraste desses dois autores; por fim, apresentamos na conclusão de nosso artigo as similitudes e distinções entre ambos no que tange à compreensão do papel da preferência pela liquidez no engendramento das crises e às prescrições de política monetária.

2. A PREFERÊNCIA PELA LIQUIDEZ

Em “A teoria geral do emprego, do juro e da moeda”, obra máxima de Keynes, o autor traça uma crítica à teoria que hoje é denominada neoclássica. Nela, ele busca evidenciar como o tempo e a incerteza desempenham papéis fundamentais na definição do equilíbrio e do nível de emprego de uma economia. No âmbito monetário, esses elementos estão presentes, sobretudo, no conceito de preferência pela liquidez, que o autor desenvolve com detalhes nos capítulos 13 e 15 dessa obra.

Contudo, antes de nos aprofundarmos nessa categoria, é fundamental compreendermos o que está por trás do próprio conceito de “liquidez” para Keynes. A liquidez está relacionada com a “conveniência e a segurança potencial” que se obtém por “dispor de um bem durante certo tempo” (Keynes, 1983, p. 159). Posto de outra forma, se um indivíduo dispõe de determinado bem, pode-se dizer, dentro dessa perspectiva, que ele possui “liquidez” em termos desse bem. Portanto, possuir

liquidez em termos de todos os bens – ou liquidez “universal” – seria o mesmo do que ter a capacidade de dispor de qualquer bem em qualquer momento. É desse modo que o ativo que possui a capacidade de se transformar em qualquer outro com o mínimo de tempo e de perda possível ganha o status de ativo mais líquido de todos. Na maioria dos casos, o dinheiro (ou moeda) é esse ativo.

Mas, o que é moeda para Keynes? Para responder a essa questão é necessário recorreremos à outra obra do autor: “*A treatise on money*”. Nela, Keynes aponta que o dinheiro emitido pelo Estado, ou “moeda estatal”, pode ser concebido em três formas distintas (Keynes, 1976, p. 6-7): “dinheiro mercadoria”, “dinheiro fiduciário” e “dinheiro administrado”. O dinheiro mercadoria consiste em uma mercadoria propriamente dita (ou uma garantia de depósito de uma quantidade realmente existente dessa mercadoria), cuja oferta é governada pela escassez e pelo seu custo de produção; enquanto que o dinheiro administrado – a forma mais generalizada do dinheiro – seria, grosso modo, o papel-moeda conversível nessa referida mercadoria (*i.e.* com cotação fixa), e se diferenciaria do dinheiro fiduciário exatamente por esse último não ser conversível – por força de lei – em nada além dele mesmo (*i.e.* não possui cotação fixa com relação a nenhuma mercadoria). Na “Teoria geral”, existem exemplos do uso dessas três formas de dinheiro, sendo que o dinheiro administrado parece constituir-se o caso padrão para uma compreensão mais abrangente da obra de Keynes.

A moeda estatal (M_e), independente da forma que adota, se divide em três estoques distintos que são mantidos: nas mãos do público (M_p), nos caixas dos bancos comerciais (M_b) e no caixa do Banco Central (M_c) (Keynes, 1976, p. 8). Podemos representar essa divisão pela seguinte equação:

$$M_e = M_p + M_b + M_c \quad (1)$$

Já o conceito de “dinheiro corrente” (C), que Keynes apresenta nessa obra, consiste na soma de todo o dinheiro que se encontra à disposição do público, podendo estar na forma de moeda estatal ou na de “dinheiro bancário” (B):

$$C = M_p + B \quad (2)$$

O dinheiro bancário consiste em uma moeda escritural criada pelos bancos, um reconhecimento de débito privado que pode ser transferido (no lugar do dinheiro propriamente dito) com o intuito de se realizar transações (Keynes, 1976, p. 5). Keynes afirma que existe uma relação entre a moeda bancária criada de modo passivo (por meio de depósitos do público), e a criada de modo ativo (por meio da concessão de empréstimos) (Keynes, 1976, p. 22), a partir do qual identifica os limites dessa capacidade de criação de moeda sob dois fatores (Keynes, 1976, p. 24). O primeiro deriva da relação entre a moeda criada (B) e os encaixes de moeda estatal mantidos pelos bancos ($M_b + M_c$), relação que seria rígida por força do costume ou por determinação de lei. Esse fator pode ser expresso por meio da variável d , tal que:

$$d = (M_b + M_c) / B \quad (3)$$

O segundo fator relaciona-se com o desejo do público em manter um percentual do dinheiro corrente na forma de moeda estatal. Chamaremos essa relação de “preferência pela liquidez”, que representaremos por meio da variável p , como a seguir:

$$p = M_p / C \quad (4)$$

Se tomarmos por g a proporção da moeda corrente que se constitui de dinheiro bancário, tal que:

$$g = B / C \quad (5)$$

Então, poderemos rerepresentar a equação 2 da seguinte forma:

$$C = pC + gC \quad (6)$$

Já a equação 1 pode ser assim definida⁶:

$$M_e = pC + dgC \quad (7)$$

Na “Teoria geral”, Keynes volta sua atenção para os determinantes do coeficiente p , ou seja, para o conceito de preferência pela liquidez e sua relação com a quantidade de moeda em poder do público (pC ou M_p). O autor desvenda os incentivos psicológicos da preferência pela liquidez, decompondo-a em três distintos motivos. O primeiro deles, o “motivo-transação”, diz respeito à quantidade de moeda que é utilizada para a realização das trocas e pode ser dividida em dois “submotivos”: renda, relacionado com a necessidade de moeda para a realização de transações derivadas das rendas, como salários, lucros, aluguéis, *etc*; e negócios, que envolve as despesas dos empresários, e diz respeito à necessidade de se manter recursos líquidos entre o início das despesas e o início da receita advinda dos produtos vendidos (Keynes, 1983, p. 140).

O segundo motivo, denominado de “motivo-precaução”, congrega três pretextos: “atender às contingências inesperadas”; “honrar uma obrigação estipulada em dinheiro”; e aproveitar de “oportunidades imprevistas de realizar compras vantajosas” (Keynes, 1983, p. 140). A razão para que os agentes mantenham uma soma de recursos líquidos por “precaução” deve-se ao fato de que a conversão em dinheiro de um ativo antes do seu prazo de vencimento gera uma perda em termos monetários. O cálculo do montante de recursos necessários para atender a esse motivo depende de uma série de variáveis, muitas das quais relacionadas com as expectativas dos agentes com relação ao futuro como a taxa de juros futura, a esperança da ocorrência de eventos que necessitem de recursos monetários e os retornos esperados desses referidos eventos. Não obstante o fato de Keynes reconhecer a relação do motivo-precaução com a incerteza diante do patamar futuro da taxa de juros⁷, o autor prefere considerar que o volume de recursos necessários para atender a tal motivo “[...] é principalmente o resultado da atividade geral do sistema econômico e do nível de renda nacional em termos monetários” (Keynes, 1983, p. 140).

O último dos motivos da preferência pela liquidez é o “motivo-especulação”, que consiste no montante de recursos líquidos que os agentes desejam manter diante da expectativa que formam com relação à política futura da autoridade monetária. Keynes argumenta que:

⁶ A partir das equações 6 e 7, podemos facilmente chegar no conceito de multiplicador bancário tal como é compreendido pela teoria econômica atual: $m = 1/[1-g(1-d)]$, tal que $C = mM_e$.

⁷ Cf. Keynes, 1983, p. 123.

[O agente] que divergir da opinião dominante [quanto ao futuro da taxa de juros], tal como ela se manifesta nas cotações do mercado, pode ter boas razões para conservar recursos líquidos com o fim de realizar um lucro, se estiver certo, ao comprovar no momento oportuno que as relações entre [...] [o complexo de taxa de juros para vencimentos variáveis] estavam erradas (Keynes, 1983, p 123).

À primeira vista, parece haver um sombreamento entre os motivos precaução e especulação, já que ambos se relacionam com a incerteza dos agentes quanto ao futuro da taxa de juros. No entanto, a peculiaridade do motivo-especulação que parece levar Keynes a separá-lo da precaução é que ao reter recursos líquidos, os agentes influenciam a própria taxa de juros que os motiva para tal, de modo que há um processo autoalimentado, gerando o fenômeno das profecias autorrealizáveis. Além de que há uma relação inversa entre o montante de recursos direcionados para precaução e para especulação, pois a existência de um mercado organizado para a negociação de débitos reduziria aquele em detrimento deste (Keynes, 1983, p. 124). Talvez seja por essa razão que Keynes tenha optado por tratar o motivo-precaução juntamente com o motivo-transação como se ambos dependessem unicamente da renda da economia, e também por relacioná-los com a velocidade-renda da moeda⁸.

É importante ressaltar que, para Keynes, *o desejo dos agentes em reter moeda não determina a quantidade de dinheiro que manterão em mãos. Ao contrário, o dinheiro em posse do público (M_p) é uma variável exógena à qual o desejo de reter recursos líquidos se adequa*. Essa relação pode ser expressa da seguinte forma⁹:

$$M_p = M_1 + M_2 = L_1(Y) + L_2(r) \quad (8)$$

Onde M_1 e $L_1(Y)$ representam respectivamente a parcela do dinheiro que será mantida líquida para atender aos motivos transação e precaução e a preferência pela liquidez (como função da renda) para esses mesmos motivos. Analogamente, M_2 e $L_2(r)$ representam o motivo-especulação. Não obstante, vale ressaltar que M_2 é definido de forma residual com relação à M_1 e M_p . Diante de uma dada renda, os indivíduos formam seu desejo de manter uma quantidade de moeda em mãos (L_1), reservando assim uma parcela da moeda disponível; à quantidade de moeda que resta deve-se ajustar o desejo de reter liquidez para o motivo-especulação, o que ocorre por meio da variação na taxa de juros. Para Keynes (1983, p. 122) a taxa de juros é “o ‘preço’ mediante o qual o desejo de manter a riqueza em forma líquida se concilia com a quantidade de moeda disponível [para o motivo-especulação]”.

Alternativamente, podemos expressar essa dinâmica nos termos das equações 6 e 7. Pela equação 6, vemos que uma ampliação da preferência pela liquidez – uma variação positiva no parâmetro p – precisa ser compensada por uma redução na moeda corrente (C) para que o montante de moeda que permanece nas mãos do público (pC) mantenha-se constante. Esse efeito implicaria em uma redução da moeda bancária (gC) – já que tanto g como C diminuem¹⁰. Vemos pela equação 7 que, como a quantidade de moeda emitida (M_e) e de moeda nas mãos do público (pC) continuam constantes, também permanece inalterada a quantidade de recursos que os bancos mantêm em seus caixas (dgC), o que se obtém por meio da ampliação de d . Ou seja, a ampliação da preferência pela liquidez implica em uma redução da moeda bancária e em uma *alteração do comportamento dos bancos*, que ampliam a relação entre seus encaixes monetários dos bancos e a moeda escritural que criam.

⁸ Cf. Keynes, 1983, p. 143. Mesmo tendo indicado poucos momentos antes (KEYNES, 1983, p. 140) que o conceito de velocidade-renda da moeda “é estritamente apropriado apenas” ao motivo-renda.

⁹ Trata-se de uma adaptação da equação apresentada por Keynes (1983, p. 142).

¹⁰ Lembrando que $p + g = 1$. Portanto, se p aumenta, g diminui.

A redução da moeda bancária é condizente com a suposição de Keynes que uma variação na preferência pela liquidez gera uma variação da taxa de juros no mesmo sentido. Nesse caso, o nível de investimento da economia diminui levando a uma redução dos empréstimos concedidos e, por isso, da massa de moeda bancária. É devido a essa flutuação do investimento que as variações na psicologia das massas podem precipitar a economia para uma crise. Nesse cenário, Keynes diria:

[...] O desemprego aumenta porque as pessoas querem a Lua; os homens não podem conseguir emprego quando o objeto de seus desejos (isto é, o dinheiro) é uma coisa que não se produz e cuja demanda não pode ser facilmente contida. O único remédio consiste em persuadir o público de que Lua e queijo verde são praticamente a mesma coisa, e a fazer funcionar uma fábrica de queijo verde (isto é, um banco central) sob o controle do poder público (Keynes, 1983, p. 164).

A solução para a crise gerada pela variação da preferência pela liquidez resolve-se dando ao público o que ele quer: papel-moeda. Keynes nos indica que há dois modos de ampliar a quantidade de papel-moeda em poder do público: primeiro, por meio do aumento dos gastos públicos financiados com emissão monetária; segundo, por meio da redução dos encaixes dos bancos que, através de uma “flexibilização das condições de crédito”, leva “alguém a vender aos bancos um título ou letra em troca de nova moeda” (Keynes, 1983, p. 142)¹¹.

Desse modo, a estratégia do Estado para reduzir a taxa de juros e restaurar o nível de investimento pode seguir um desses dois caminhos. No entanto, esse exemplo tem um alcance limitado, já que “[...] a explicação mais normal, e por vezes a essencial, da crise não é primordialmente uma alta na taxa de juros, mas um repentino colapso da eficiência marginal do capital” (Keynes, 1983, p. 218). No momento em que eclode uma crise, a política monetária não possui eficácia significativa.

[...] Posteriormente, um declínio da taxa de juros será de grande auxílio para a recuperação e, provavelmente, uma condição necessária da mesma, mas, de momento, o colapso da eficiência marginal do capital pode ser tão completo que nenhuma redução possível da taxa de juros baste para o contrabalançar (Keynes, 1983, p. 219).

Assim, a solução seria a adoção de políticas econômicas que evitem a ocorrência da crise. “[...] O verdadeiro remédio para o ciclo econômico” consiste, diz Keynes (1983, p. 222), “em abolir as depressões e manter deste modo [a economia] permanentemente em um *quasi-boom*”, o que seria alcançado por meio de uma política monetária de incentivo ao investimento, coordenada com uma política de ampliação da propensão a consumir.

3. O DESEJO DE RETER EQUIVALENTE GERAL

Não existe uma obra acabada de Marx em que o autor trate de forma conclusiva sobre a moeda e o sistema de crédito. Suas principais elaborações sobre esse tema estão presentes em sua obra máxima – “O capital” – e dividida, sobretudo, em dois momentos: no capítulo 3 do Livro Primeiro, e na Parte V do Livro Terceiro (capítulos 21 a 36)¹². É necessário observar, no entanto, que esse segundo momento constitui pesquisa inacabada. Sobre ele, Engels, que preparou a edição póstuma desse material, diria: “não se encontra aí um esboço concluído, nem mesmo um esquema, com pontos essenciais para desenvolver, mas um começo de elaboração que várias vezes acaba em massa desordenada de notas,

¹¹ Nos termos da equação 7, podemos dizer que pC pode aumentar se: aumentar a quantidade de dinheiro emitida (M_E); ou reduzir os encaixes dos bancos (dgC) por meio de uma redução de d .

¹² Além desses textos, outras elaborações de Marx que podem auxiliar em dar luz à teoria monetária marxista são as presentes na “Contribuição à crítica da economia política” e nos “Grundrisse”.

observações e materiais extratados”, de modo que em seu trabalho de edição desse volume ele se limitou “a ordenar do melhor modo possível o que existia e a só efetuar os acréscimos indispensáveis” (Engels, 1983, p. 7).

Em nossa tentativa de evidenciar os efeitos do desejo de reter equivalente geral, seguimos o mesmo caminho de apresentação de “O capital”. Iniciamos com a circulação simples de mercadorias, acrescentando em seguida os efeitos das relações de produção capitalista, do sistema de crédito e, por fim, do papel-moeda garantido pelo Estado. Considerando o caráter incompleto e descritivo da Parte V do Livro Terceiro de “O capital”, tivemos que construir uma interpretação que vai além do apresentado por Marx, de modo que pudéssemos contrastá-la com a teoria keynesiana.

Em Marx, o desejo de reter equivalente geral é determinado por dois elementos distintos: de um lado, pelas funções que o dinheiro desempenha – tanto na circulação simples de mercadorias, quanto na produção capitalista –; por outro pelas formas em que o dinheiro aparece – dinheiro-mercadoria, seu representante (papel-moeda) e dinheiro de crédito.

3.1. AS FUNÇÕES DA MOEDA

Marx inicia sua investigação acerca das funções da moeda na análise que faz do circuito do dinheiro na circulação simples de mercadorias – *i.e.*, em uma sociedade hipotética onde inexistem formas mais elaboradas tais como dinheiro de crédito e capital. Nessa análise, o autor separa o dinheiro existente na economia em uma série de fundos, conforme a função que desempenham no processo de circulação: o fundo de meios de circulação; o fundo de reserva para pagamentos; e o fundo de entesouramento¹³.

O fundo de meios de circulação consiste na quantidade de moeda em uso corrente na circulação de mercadorias. Em um dado período, utiliza-se uma quantidade de moedas para a realização da metamorfose das mercadorias, quantidade essa que é dada pela soma dos preços de todas as mercadorias trocadas dividida pela velocidade de circulação média da moeda. Ao fim desse referido período, as moedas que serviram de meios de circulação encontram-se nos bolsos dos vendedores e vão compor tanto o fundo de entesouramento como o fundo de reserva para pagamento. No entanto, há uma determinada quantidade de moeda que será novamente lançada na circulação para a aquisição de novas mercadorias, moedas que só não completaram a segunda etapa da metamorfose das mercadorias por falta de tempo, moedas que se acumulam ao acaso nos bolsos e mãos de seus possuidores enquanto aguardam avidamente para cumprir seu papel de espelho do valor contido nas outras mercadorias. Essa quantidade de moeda, essa “simples estagnação técnica” (Marx, 2008, p. 186), é ela que compõe o fundo de meios de circulação.

O fundo de reserva para pagamentos deriva da função do dinheiro enquanto meio de pagamento, ou seja, de sua qualidade de encarnar o trabalho social, de ser expressão autônoma do valor de troca que, por isso, pode ser dado em pagamento. O distanciamento temporal das duas fases da metamorfose da mercadoria (M–D e D–M), somados à repetição contínua dessas trocas, permite que o dinheiro funcione apenas como dinheiro ideal, de modo que as mercadorias possam ser trocadas por promessas de pagamento futuros. Essas promessas se compensam mutuamente na data de seus vencimentos, restando um valor que deve ser saldado com dinheiro, criando “a necessidade de acumular dinheiro, para atender aos débitos nas datas de vencimento” (Marx, 1985a, p. 157). Retido nesse fundo, o dinheiro afasta-se da circulação enquanto aguarda o momento de converter-se novamente em moeda corrente.

¹³ Para simplificar nossa investigação, iremos abstrair o fundo de reserva internacional.

O fundo de entesouramento resulta da ruptura do processo de metamorfose da mercadoria M–D–M em que, após a realização da primeira etapa, M–D, o possuidor da mercadoria (agora na forma de dinheiro) se retiraria do mercado. Nas palavras de Marx, “[...] vende-se a mercadoria não para comprar mercadoria, mas para substituir a forma mercadoria pela forma dinheiro. [...] O dinheiro petrifica-se em tesouro, o vendedor de mercadorias em entesourador” (Marx, 1985a, p. 144). A motivação apontada pelo autor para tal comportamento repousa em uma forma de avareza despertada pela contradição entre a limitação quantitativa (já que o dinheiro é sempre uma quantidade finita) e pelo aspecto qualitativo ilimitado (visto que, por poder se transformar em todas as outras mercadorias, o dinheiro é possuidor de todas as qualidades). Portanto, esse fundo absorve a parcela da moeda que não retorna para a circulação e que não vai compor os fundos de reserva para pagamentos, de modo que as flutuações do fundo de circulação são contrabalançadas por flutuações no fundo de entesouramento.

Avançando da circulação simples para a análise do ciclo de acumulação do capital – pautado na lógica de acumulação D–M–D’ – Marx observa uma completa transformação no circuito do dinheiro. Quando o valor que gera valor torna-se a essência das relações sociais de produção, o desejo de enriquecimento que surge a partir da fetichização do dinheiro se completa não pela retirada do dinheiro do processo de circulação, como no caso do fundo de entesouramento, mas ao colocá-lo no ciclo de produção capitalista, transformando-o em dinheiro-capital. O ato de entesourar deixa de ser um fim em si mesmo e passa a ser apenas uma ponte para a acumulação.

A forma tesouro é apenas a forma do dinheiro que não se encontra em circulação, do dinheiro que teve sua circulação interrompida e por isso se mantém em sua forma. O processo de entesourar é comum a toda produção mercantil e só constitui um fim em si mesmo nas formas pré-capitalistas, rudimentares. Aqui [no capitalismo], porém, o tesouro aparece como forma do capital-dinheiro e o entesouramento como processo que acompanha transitóriamente a acumulação de capital, porque e enquanto o dinheiro figura como *capital-dinheiro latente* (Marx, 1983, p. 84-85, grifo do autor).

Por isso, não há fundo de entesouramento – ou seja, entesouramento enquanto um fim em si mesmo – em uma economia capitalista. Entesourar significa retirar da circulação, enquanto acumular significa o oposto, ou seja, lançar o dinheiro (agora transformado em capital) no ciclo de produção de mais-valia. Não é do consumo que deve abrir mão aquele que quer enriquecer, mas é do dinheiro na forma de tesouro.

Assim, a moeda estagnada passa a cumprir outras funções – visto que é capital-dinheiro latente, ou seja, capital-dinheiro aguardando o momento para retornar ao ciclo produtivo. Torna-se necessária a formação de mais três fundos de reserva além dos fundos da circulação simples de mercadorias: o fundo de acumulação, o fundo de amortização e o fundo de seguro da produção.

O fundo de acumulação consiste na deposição da mais-valia resultante do ciclo do capital produtivo enquanto esta não possui magnitude suficiente para dar início a um novo processo de acumulação. Nas palavras de Marx, trata-se de um “capital que se encontra em estágio preliminar de sua acumulação, [...] mais-valia que não se transformou ainda em capital ativo” (Marx, 1983, p. 86).

O fundo de amortização versa sobre acumulação de capital-dinheiro necessária para a substituição do capital fixo – a parcela do capital constante cujo consumo produtivo ultrapassa um ciclo do capital produtivo. Quando um ciclo do capital se completa (D–M–D’), o capitalista conta com uma parcela de capital-dinheiro referente ao valor do capital fixo que foi transferido ao produto e o resíduo

desse capital fixo na forma de meio de produção. Não pode, portanto, utilizar desse montante de capital-dinheiro para adquirir uma nova unidade do capital fixo e, por isso, precisa acumulá-lo em um fundo¹⁴.

Por fim, há o fundo de seguro da produção, que consiste em uma reserva de capital-dinheiro para fazer frente aos imprevistos dos quais o capital constante está sujeito no decorrer do processo produtivo. Argumenta Marx (1985d, p. 972):

[O] capital constante, no curso do processo de reprodução, está materialmente sujeito a acidentes e perigos que podem destruí-lo [...]. Em conseqüência, parte do lucro, ou seja, da mais-valia ou do produto excedente que, sob o aspecto do valor, representa apenas novo trabalho adicionado, serve de fundo de seguro.

Enquanto três são os fundos da circulação simples de mercadorias, cinco são os da acumulação capitalista. A quantidade de moeda necessária para atender às necessidades de cada fundo está relacionada com as características próprias de cada um. No caso do fundo de meios de circulação, a quantidade de moeda que se estagna entre as fases da metamorfose da mercadoria depende da velocidade média de circulação da moeda, da quantidade de mercadorias que se troca e do preço médio dessas mercadorias. A quantidade de moedas no fundo de meios de pagamentos relaciona-se diretamente com a massa de crédito concedido em uma economia, e inversamente com a velocidade de circulação dos meios de pagamento, com o desenvolvimento do sistema de crédito e compensação, entre outros. Já os fundos de acumulação, amortização e seguro da produção são tanto maiores quanto maior for a acumulação capitalista como um todo e o valor médio do capital fixo.

3.2. AS FORMAS DO DINHEIRO

A magnitude de meio circulante reservada em cada um desses cinco fundos que compõem a totalidade dos recursos monetários de uma economia pode existir em várias formas distintas. A mais elementar delas consiste no que Marx chamou de equivalente geral, ou dinheiro mercadoria, uma mercadoria que se diferencia de todas as outras por ser expressão do valor nelas contidas.

Para que o equivalente geral exerça a função de meios de circulação, assume a aparência de moeda cunhada, que não passa da roupagem local e política do equivalente geral (Marx, 2008, p. 141). No entanto, funciona como equivalente geral por ser feito da matéria dessa mercadoria e não por estar na forma de moeda cunhada. Por isso, essa mercadoria especial, que por “força do hábito social” (Marx, 1985a, p. 78) calhou de ser o ouro, pode funcionar como dinheiro, em suas funções não relacionadas com a circulação, com outras aparências, tal como o ouro em barra ou até mesmo como mercadorias confeccionadas com ouro¹⁵.

A segunda forma do dinheiro deriva diretamente do equivalente geral e de sua função como meio de circulação. “Coisas relativamente sem valor, pedaços de papel, podem substituí-lo no exercício da função de moeda. O caráter puramente simbólico [...] revela-se plenamente no dinheiro papel”

¹⁴ “Embora [...] o capital fixo continue a operar fisicamente no processo de produção, parte de seu valor, de acordo com o desgaste médio, já terá circulado com o produto e se transformado em dinheiro, constituindo elemento de reserva monetária destinada a repor o capital no momento de sua reprodução em espécie” (Marx, 1983, p. 179).

¹⁵ “A moeda de ouro e o ouro em barras só se distinguem pela aparência, e o ouro pode apresentar-se sob uma ou outra dessas formas” (Marx, 1985a, p. 139). Marx ressalta, inclusive, que para a função de “entesouramento enquanto um fim em si mesmo” é comum o aparecimento de mercadorias com a matéria do equivalente geral: “[...] Ao lado da forma direta, assume o entesouramento a forma estética de objetos de ouro e prata. Cresce com o enriquecimento da sociedade burguesa. [...] Forma-se um mercado cada vez mais amplo de ouro e prata, independente das funções de dinheiro desses metais, e, a seu lado, se constitui uma fonte latente de suprimento de dinheiro, a que se recorre notadamente em períodos de crise social” (Marx, 1985a, p. 148).

(Marx, 1985a, p. 140). O papel-moeda com lastro em ouro é mero representante do equivalente geral, de modo que não desqualifica o caráter de mercadoria do próprio dinheiro.

A terceira forma de se expressar a magnitude do valor é por meio do dinheiro de crédito, que consiste no uso de uma promessa de pagamento como meio de troca e pagamento. Derivam das duplicatas, dos cheques, das letras de câmbio e *etc.*, que são utilizadas como moeda antes da data de seu vencimento. Com o desenvolvimento do sistema bancário, a criação dessa forma de dinheiro acaba sendo prerrogativa dos bancos, de modo que a chamaremos de moeda bancária, ou moeda escritural.

Por fim, há ainda o papel-moeda que não atua nem como representante de mercadoria, nem como promessa de pagamento futuro, ou seja, papel-moeda inconvertível e de curso forçado¹⁶. Contudo, seu funcionamento ainda é objeto de grande polêmica no âmbito do marxismo, motivo pelo qual essa quarta forma do dinheiro não será abordada no presente artigo.

3.2.1. Dinheiro de crédito e sistema bancário

O desenvolvimento das relações de produção capitalistas leva ao processo de autonomização das diversas formas que assume o capital, de modo que “[...] da totalidade do capital destaca-se e se torna autônoma determinada parte, na forma de capital-dinheiro, tendo a função capitalista de efetuar com exclusividade [as operações inerentes a essa forma] para toda a classe dos capitalistas industriais e comerciais” (Marx, 1985c, p. 363). Surgem instituições especializadas em operar com o capital dinheiro, os bancos, cujas atividades podem ser divididas inicialmente em duas: a guarda e contabilização dos diversos fundos derivados do processo de circulação e produção capitalista; a execução de operações técnicas relacionadas com os pagamentos, recebimentos, compensações de créditos e *etc.*

O influxo de recursos dos fundos de reserva dos diversos capitalistas individuais para esses bancos faz com que se forme em seus caixas um “fundo único”. Assim, o dinheiro na forma de equivalente geral existente em uma economia passa a se distribuir nesse fundo único dos bancos e na soma do que se mantém nos demais fundos ainda nas mãos do público. Se denominarmos a soma de todo equivalente geral por *E*, a parcela que se encontra nas mãos do público por *Ep*, e por *Eb* a parcela que consiste no fundo único dos bancos, poderemos expressar a distribuição desses recursos da seguinte forma:

$$E = E_p + E_b \quad (9)$$

Em contrapartida aos depósitos que realizam, esses capitalistas recebem um reconhecimento de débito dos bancos no mesmo montante. No momento em que necessitam da posse de seu equivalente geral depositado, podem resgatá-lo por meio da apresentação dessa moeda escritural, ou então, podem utilizá-la em seu lugar. A promessa de pagamento do banco funciona como dinheiro, é dinheiro de crédito e, por isso, pode ser acumulada como dinheiro.

Portanto, para o capitalista individual, seus fundos de reserva passam a ser compostos por dinheiro em duas formas distintas: equivalente geral e dinheiro de crédito. Expressando por *D* a

¹⁶ Marx abordou de modo marginal essa forma da moeda em algumas passagens esparsas em suas obras. Suas reflexões, no entanto, foram no sentido de que a inconvertibilidade legal desses símbolos do valor se sustenta na convertibilidade prática, ou seja, na capacidade das notas serem trocadas por determinada quantidade de ouro no mercado. Afinal, “[...] as fichas sem valor não são sinais de valor senão porque representam o ouro no processo de circulação [...]” (Marx, 2008, p. 154). Cf. Marx, 2008, p. 150-154, 2011, p. 82-85.

quantidade total de meio circulante em uma economia, ou seja, a soma de todos os fundos dos capitalistas individuais, e por B a quantidade de moeda bancária, podemos representar a composição do meio circulante através da seguinte equação:

$$D = E_p + B \quad (10)$$

Assim, podemos identificar a parcela dos fundos que se mantiveram na forma de equivalente geral – a expressão concreta do *desejo de reter dinheiro mercadoria em mãos* – por meio da seguinte relação:

$$p = E_p / D \quad (11)$$

De modo análogo, podemos medir a motivação em abrir mão desse equivalente geral como a razão entre a quantidade de moeda escritural que possuem e o montante de seus fundos:

$$g = B / D \quad (12)$$

Para o capitalista individual, surge a questão de saber qual parcela de recursos manter em uma ou noutra forma. Em outras palavras: quais são os motivos por trás da preferência por dinheiro mercadoria, ou seja, o que determina a magnitude de p na equação 11? Por que um capitalista individual abriria mão de valor que acumulou de forma concreta por mera promessa de pagamento futura? Para responder a essas questões é preciso compreender quais são seus ganhos ao ceder seus recursos.

Quando, com a autonomização do capital de comércio de dinheiro, os capitalistas abrem mão de parcela do dinheiro mercadoria, observam uma redução da necessidade de recursos para compor os fundos de reserva, pois ao administrar o fundo único em nome de toda a classe de capitalista, os bancos geram uma economia comparado com o que seria necessário para atender às necessidades de cada um individualmente (Marx, 1985c, 370). Em contraposição a essa economia que observam, há os custos advindos da constante necessidade de conversão de moeda escritural em dinheiro mercadoria quando se faz necessário, e desses custos deriva o *primeiro motivo* de se reter equivalente geral. Além desse motivo, há outros dois que veremos a seguir, relacionados com o uso que o banco faz do dinheiro que capta e com o efeito das crises sobre o sistema de crédito.

3.2.1.1. O capital portador de juros

A parcela do equivalente geral da economia que se concentra nos caixas dos bancos constitui capital em estado latente, magnitude de valor que pode funcionar como capital se for utilizado para comprar meios de produção e força de trabalho, dando início ao processo de produção de mais-valia. Não são os bancos, todavia, que realizarão esse papel. Para isso, emprestam o capital que acumulam aos capitalistas industriais, cedem capital-dinheiro, que retornará como capital-dinheiro acrescido de juros em um momento futuro ($D-D'$)¹⁷.

O equivalente geral emprestado por um banco inicia novo ciclo de acumulação, de modo que passa a ser dividido novamente nos fundos de reserva do capitalista que o toma e daqueles com quem

¹⁷ “[...] Os fundos de reserva se convertem assim em capital-dinheiro a emprestar. Por isso, limita-se ao mínimo necessário o fundo de reserva do mundo comercial, concentrado num fundo comum, e do capital-dinheiro, a parte que de outro modo ficaria dormindo como fundo de reserva é emprestada, exerce a função de capital produtor de juros [...]” (Marx, 1985b, p. 464).

ele transaciona. Mas do mesmo modo que os proprietários originais do dinheiro decidiram depositar uma parcela de seus recursos no banco, esses novos proprietários devolvem ao sistema bancário um montante da nova riqueza que possuem.

O dinheiro que retorna ao caixa dos bancos encontra-se, novamente, disponível para empréstimo, de modo que uma mesma moeda pode ser emprestada mais de uma vez¹⁸. A constante repetição desse processo evidencia uma capacidade das instituições financeiras de criarem moeda escritural em relação inversa ao desejo dos capitalistas de reter equivalente geral.

Para emitir o máximo de dinheiro de crédito possível diante de uma dada preferência dos capitalistas por equivalente geral, é preciso que os bancos emprestem todo o dinheiro mercadoria que retorna para seus caixas. Para isso, podem planejar seus fluxos de caixa coincidindo os recebimentos em datas futuras com os vencimentos de suas obrigações¹⁹, de modo que o sistema financeiro não precise manter nenhuma parcela do equivalente geral em seu fundo único. Contudo, qualquer variação tanto na preferência do público por dinheiro mercadoria quanto no índice de insolvência de seus mutuários faria ruir o frágil equilíbrio entre as datas de recebimentos e os compromissos dos bancos com seus depositantes.

Portanto, ao criarem uma quantidade de moeda escritural superior aos recursos que mantém em caixa, os bancos expõem-se a um risco de insolvência de magnitude incerta, já que desconhecem quando e em que medida os seus planejamentos de fluxo de caixa serão frustrados. Sabem, contudo, que esse risco é tanto menor quanto maior for o percentual de equivalente geral que possuem em seus fundos como proporção de toda moeda escritural que emitem. Expressando essa proporção pela variável d , tal como determinada na equação 13 abaixo, podemos dizer que o risco dos bancos é o inverso de d , de modo que aumenta quando d diminui e vice-versa.

$$d = E_b / B \quad (13)$$

Podemos determinar, agora, a soma de todos os fundos dos capitalistas como:

$$D = pD + gD \quad (14)$$

Já a soma de todo o equivalente geral da economia pode ser expresso como:

$$E = pD + dgD \quad (15)$$

Enquanto a massa de equivalente geral em uma economia é grandeza exógena, determinada pela dinâmica do mercado de ouro, a massa de meios circulantes varia conforme a criação e destruição de moeda escritural dada em empréstimo e remunerada a juros.

Os bancos criam moeda escritural por meio de dois processos distintos. Primeiro, pelos depósitos que recebem em dinheiro mercadoria, situação em que se reduz o montante de recursos nas mãos do público (E_p ou pD), na mesma magnitude em que aumenta a moeda escritural (B ou gD) e o caixa dos bancos (E_b ou dgD). Assim, os depósitos reduzem o risco dos bancos (por elevar d), ao mesmo tempo em que não resultam em alteração no meio circulante (D).

¹⁸ Marx (1985a, p. 584) indica serem três os determinantes da “frequência com que a mesma peça de dinheiro pode figurar como capital de empréstimo”, dentre os quais destacamos: “[o] encadeamento e [a] rapidez de ação do crédito, de modo que o dinheiro que num ponto se imobiliza como depósito, noutro logo se mobiliza como empréstimo”.

¹⁹ Inclusive prevenindo os índices de insolvência de seus mutuários.

A outra forma de criar dinheiro de crédito é por meio dos empréstimos que concedem. Ao emprestar, os bancos ampliam a soma total dos fundos no montante dos empréstimos concedidos (digamos, em ΔD). Como consequência, ampliam a parcela de dinheiro que o público mantém na forma de dinheiro mercadoria – em $(p \cdot \Delta D)$, o mesmo montante em que se reduz o encaixe dos bancos – e a parcela que mantém na forma de moeda escritural – em $(g \cdot \Delta D)$. O resultado é um aumento do risco (redução de d).

Como forma de contrabalançar esse risco, podem tentar atrair ainda mais depósitos, remunerando-os também com juros de modo a reduzir ainda mais a motivação do público em reter equivalente geral em mãos²⁰. O negócio dos bancos passa a ser o de concentrar os recursos emprestáveis, por um lado, e se deparar com os demandantes de empréstimos de outro²¹. Trabalham com duas taxas de juros diferentes: a taxa de juros de captação, que remuneram os depósitos que recebem, e a taxa de juros de aplicação, relativas aos empréstimos que concedem. E seu lucro consiste na diferença entre os juros que recebem dos mutuários e os juros que pagam aos depositantes.

3.2.1.2. A determinação da taxa de juros

Ao analisar a lei econômica por trás da determinação da taxa de juros, Marx é enfático ao afirmar que ela não existe: “[...] o que se trata de determinar é em si mesmo algo arbitrário e sem lei” (Marx, 1985c, p. 412). O que afirma é que, a despeito de seus movimentos diários poderem ser explicados pelas relações entre oferta e demanda de prestamistas e prestatários, e de suas variações ao longo dos ciclos econômicos estarem relacionados com o comportamento do lucro médio e do capital industrial, o centro gravitacional dessas oscilações é, em si, indeterminável. “A taxa média de juros dominante num país – distinta das taxas de mercado sempre oscilantes – não é determinável por lei alguma” (Marx, 1985c, p. 418).

A taxa de juros não é nada mais do que uma parcela do lucro do capital industrial que se destina a remunerar o capitalista que cede dinheiro em empréstimo²² e, portanto, sua determinação deriva de uma constante disputa entre esses dois grupos sobre a apropriação da mais-valia gerada no processo produtivo. Não obstante, uma vez determinado o patamar da taxa de juros por meio da disputa intercapitalista – uma taxa que o costume considera aceitável, tanto para quem empresta quanto para quem toma emprestado –, a mesma flutua conforme as pressões sobre a oferta e a demanda.

A disputa com relação ao patamar da taxa de juros ocorre em dois mercados distintos: o mercado de captação (ou de depósitos) e o mercado de aplicação (ou de empréstimos). Entre ambos encontram-se as instituições bancárias, que disputam com os demais capitalistas nas duas pontas: tomam empréstimos no mercado de captação e emprestam no mercado de aplicação.

Com relação ao mercado de captação, é preciso ressaltar que os depósitos recebidos pelos bancos para formar seus fundos não constituem capital portador de juros propriamente dito, pois para serem assim considerados deveriam ser utilizados como capital-dinheiro, ou seja, deveriam dar início ao

²⁰ “[...] Com o desenvolvimento do sistema bancário e notadamente desde que os bancos pagam juro por depósitos, põem-se neles ainda as poupanças de dinheiro e o dinheiro momentaneamente vadio, de todas as classes” (Marx, 1985c, p. 464).

²¹ “De modo geral, o negócio bancário [...] consiste em concentrar grandes massas de capital-dinheiro emprestável, e assim, em vez do prestamista isolado, os banqueiros, representando todos os prestamistas, se confrontam com os capitalistas industriais e comerciais. [...] Além disso, concentram todos os prestatários perante todos os prestamistas, ao tomarem emprestado para todo o mundo comercial. Um banco representa, de um lado, a centralização do capital-dinheiro, dos emprestadores, e, de outro, a dos prestatários. Em geral, seu lucro consiste em tomar emprestado a juro mais baixo que aquele a que empresta” (Marx, 1985c, p. 463).

²² “[...] A parte do lucro paga ao cedente chama-se de juro, que nada mais é que nome, designação especial da parte do lucro, a qual o capitalista em ação, em vez de embolsar, entrega ao dono do capital” (Marx, 1985b, p. 392).

processo de produção de mais-valia. Contudo, esses recursos permanecerão no caixa dos bancos para fazer frente a imprevistos em seu fluxo de caixa. Trata-se de valor que é remunerado a juros, mas que não constitui capital, similar ao conceito de capital fictício. No entanto, como são pagos com parcela da receita dos bancos, e na medida em que essa se patenteia como apropriação do valor gerado na produção, não são outra coisa senão parcela da mais-valia global da economia.

A taxa média de juros de captação é determinada pela disputa entre bancos e capitalistas depositários, e suas flutuações de mercado pela variação entre oferta e demanda de recursos para depósitos. As duas forças que determinam seus movimentos diários são a disposição do público em abrir mão de seus recursos e o desejo dos bancos em reduzir seu risco, ambos em relação ao nível da taxa de captação. Se, por exemplo, considerarmos dado o comportamento dos bancos, a taxa de juros de captação ampliará quando reduzir a massa de recursos que o público oferta para esses depósitos – ou seja, é tanto maior o juros de captação quanto maior for o desejo do público em reter valor na forma de equivalente geral.

O desejo de reter equivalente geral é ao mesmo tempo elemento determinante e determinado pela taxa de juros de captação. Surge daí a possibilidade de uma atitude especulativa por parte dos possuidores de equivalente geral, do mesmo modo que existe a possibilidade de especulação em qualquer mercado por parte dos possuidores de mercadorias: por meio de uma atitude coordenada ou de uma avaliação subjetiva disseminada quanto ao comportamento futuro dos preços de seus ativos, os depositantes podem reduzir a massa de dinheiro mercadoria que flui para os bancos, pressionando a taxa de captação para cima. Essa atitude especulativa consiste no *segundo motivo* que levaria os capitalistas a manterem equivalente geral em mãos.

No que tange ao mercado de aplicação, os empréstimos concedidos pelos bancos podem ser divididos em dois grupos: aqueles que são emprestados como capital portador de juros e dão início a um processo de produção de mais-valia; e aqueles que se emprestam como capital fictício, que se remuneram a juros a despeito de não serem capital real²³. A diferença dessas duas formas deriva do uso que o mutuário faz do dinheiro que obteve, sendo que no primeiro caso, os juros que se pagam constitui parcela da mais-valia gerada no processo produtivo; enquanto que no segundo caso representam um mero direito do prestamista sobre parcela da receita do Estado (no caso de empréstimos para a formação da dívida pública) ou da remuneração do prestatário.

Esses distintos usos significam distintos grupos que tomam os empréstimos, de modo que podemos pensar a disputa entre prestamistas e prestatários como disputa dos bancos com cada um desses setores em separado, situação na qual trabalharíamos com várias taxas de juros finais²⁴. Mas, apenas com o fim de simplificar a exposição, iremos considerar que todos esses grupos encontram-se unidos na formação da demanda do mercado de aplicação, e que há apenas uma taxa de juros.

O nível médio dessa taxa de juros de aplicação é resultado da disputa entre os banqueiros e a soma dos demandantes de empréstimos, enquanto que as flutuações de mercado são estabelecidas pela lei da oferta e da procura. Seus movimentos diários seriam determinados tanto pela disposição dos bancos em criar moeda escritural – *i.e.* a aceitação dos bancos em ampliar seu risco de insolvência – quanto pelo desejo do público em obtê-la para dado nível de taxa de juros. Em um caso no qual os

²³ São os casos, por exemplo, da dívida pública e do financiamento de consumo.

²⁴ O motivo que levaria os bancos a se disporem a criar moeda escritural em montantes distintos para taxas distintas para atender a esses grupos em separado estaria ligado ao fato desses grupos possuírem propensões distintas a transformar parcela dessa moeda escritural em dinheiro mercadoria – ou seja, distintos desejos em reter equivalente geral.

bancos desejassem reduzir seu risco por meio da redução do montante de recursos emprestados, seria observado uma ampliação da taxa de juros do mercado de aplicação²⁵.

Similar ao que ocorre na determinação da taxa de captação, os bancos podem especular com a quantidade de moeda escritural que criam com o intuito de manipular a taxa de juros de aplicação. Todavia, enquanto os capitalistas apenas podem reter aquilo que lhes pertence, esperando a taxa de juros de captação subir, os bancos também podem criar uma moeda que não existe para aproveitarem das taxas elevadas no mercado de aplicação. Um movimento em falso dos bancos em sua avidez pelo lucro pode, no entanto, precipitar toda a economia a uma crise quando a insuficiência de seus fundos evidencia a quantidade excessiva de crédito lançado na economia.

A partir daí, todos querem ter equivalente geral em mãos, pois não sabem quando o terão para cumprir suas obrigações²⁶. Esse desejo de acumular dinheiro mercadoria com o intuito de se resguardar da fragilidade do sistema financeiro, consiste no *terceiro motivo* de se reter equivalente geral e só tem espaço no momento em que se questiona o valor do dinheiro de crédito e a credibilidade das instituições que o emitem, ou seja, só em momentos de crise.

3.2.1.3. Os efeitos do crédito no ciclo de acumulação do capital

Não é do escopo de nosso trabalho entrar no debate acerca da teoria das crises no pensamento marxista, mas é preciso que detenhamos nossa atenção na relação entre esses fenômenos e o sistema de crédito. As crises no capitalismo são resultados da contradição de um modo de produção que produz valores de uso com o intuito de acumular valor de troca, contradição essa que se concretiza em uma desproporção entre as produções setoriais, ou em uma insuficiência do poder de consumo da sociedade.

O sistema de crédito possui a capacidade de impulsionar a acumulação de capital ao resolver temporariamente essa contradição, tanto por facilitar o surgimento de novos ciclos de acumulação – que reduz o impacto da desproporção entre setores ao mesmo tempo em que consome meios de produção gerados em excesso – como por ampliar o poder de consumo da sociedade – permitindo que ela comprometa parcela de sua renda futura para o consumo presente. Tal solução, contudo, consiste apenas em uma postergação da crise de superprodução, ao mesmo tempo em que amplia a magnitude com que ocorrerá no futuro.

Além disso, o próprio sistema de crédito passa a constituir um novo ponto de instabilidade a partir do qual uma crise pode eclodir. Duas são as fontes de uma crise no sistema de crédito: a insolvência dos bancos, quando a insuficiência de seus caixas diante da demanda de saques revelam que calcularam equivocadamente o risco que poderiam correr; ou a insolvência do público, quando aqueles que tomam empréstimos não conseguem arcar com suas obrigações em proporção acima do calculado pelas instituições financeiras. Em ambos os casos, a fragilidade das instituições financeiras interrompe o crédito, e com ele a possibilidade de realização das etapas necessárias do ciclo de acumulação atualmente em andamento ($D-M$ e $M'-D'$). Assim, o processo de superprodução – que estava em andamento, mas havia sido ocultado por efeito do sistema de crédito – vem à tona.

Portanto, só há crise do sistema de crédito quando há superprodução. Em contrapartida, quando as crises de superprodução surgem por seus próprios meios, elas trazem consigo também uma crise no

²⁵ Como o banco sempre opera em uma situação de relação direta entre lucro e risco, essa operação levaria a uma redução da massa de lucro dos bancos.

²⁶ “Mesmo durante o pânico há dinheiro; mas todo o mundo se abstém de convertê-lo em capital de empréstimo, em dinheiro de empréstimo; cada um guarda-o para as necessidades efetivas de pagamento” (Marx, 1985b, p. 610).

sistema financeiro, afinal, quando se interrompe o ciclo de acumulação, os capitalistas se veem impedidos de cumprir com seus compromissos.

Toda crise, que em essência é crise de superprodução, passa a se expressar também como crise financeira. Pode ser deflagrada primeiro tanto no setor produtivo quanto no setor financeiro, mas a ocorrência de uma leva, necessariamente, à ocorrência da outra. Em seus escritos, Marx deixou claro como que a ruptura do ciclo de acumulação leva à crise do sistema financeiro. Para complementar sua análise, voltaremos nossa atenção para o modo como as crises do sistema de crédito podem ter início a partir de movimentos especulativos tanto no mercado de depósitos quanto no de empréstimos.

No mercado de captação, movimentos especulativos por parte do público podem reduzir a massa de equivalente geral depositado nos bancos de modo a provocar uma ampliação da taxa de juros de captação. Os efeitos imediatos, de primeira ordem, da variação do comportamento do público – expressa por uma ampliação da variável p nas equações 14 e 15 – consistiriam em uma ampliação do estoque de dinheiro mercadoria em seu poder (pD) e, como continuam constantes tanto a massa de meios circulantes (D) como a de equivalente geral (E), uma redução no mesmo montante da moeda escritural (gD) e do fundo único dos bancos (dgD). Isso implica em uma ampliação do risco dos bancos (expresso por uma redução de d) que, no caso em que seus fundos não fossem suficientes para atender o desejo do público, poderiam se ver insolventes, dando início à crise do sistema financeiro.

Mas, se resistem a esses efeitos de primeira ordem, as instituições financeiras encontrar-se-iam diante de um dilema: ou aceitam a nova conjuntura, na qual se encontram mais fragilizadas e com lucros reduzidos; ou buscam recompor o nível de risco para, digamos, o mesmo patamar que existia antes da variação no comportamento do público. Decidindo pelo primeiro caminho, não há nada que precisem fazer. O nível de empréstimos concedidos e a taxa de juros de aplicação continuam constantes, de modo que os efeitos de primeira ordem são os únicos que resultam do processo especulativo.

Caso os bancos optem pelo segundo caminho, podem adotar duas estratégias distintas que irão gerar os efeitos de segunda ordem. Primeiro, podem reconstituir plenamente suas reservas bancárias. Ao elevar ainda mais a taxa de juros de captação, aplacam plenamente a variação do desejo dos capitalistas em reter dinheiro mercadoria, de modo a restaura o nível dos estoques nas mãos do público (pD), do caixa dos bancos (dgD) e da moeda escritural (gD). Como os empréstimos e a taxa de juros de aplicação permanecem constantes, o único efeito observado da especulação consiste na ampliação da taxa de juros de captação e redução dos lucros dos bancos.

Segundo, podem reduzir ainda mais o montante de moeda escritural criada (gD) para adequá-lo ao novo nível de reservas bancárias, de modo a manter a relação d constante. Para isso, reduzem os empréstimos concedidos e ampliam a taxa de juros de aplicação, gerando uma destruição líquida de meios circulantes (D)²⁷. Contudo, ao diminuir o crédito, os bancos minimizam sua capacidade de ocultar a superprodução crescente, de modo que a redução do consumo e do investimento que se segue pode dar lugar a uma crise do capital industrial.

Esses são os três cenários possíveis que resultam de um processo especulativo no mercado de depósitos. Mas há ainda aqueles que tomam lugar no mercado de empréstimos, com a manipulação, por parte dos bancos, na quantidade de moeda escritural criada a fim de elevar seus lucros. Ao lançar novos empréstimos, com conseqüente redução da taxa de juros, as instituições bancárias fragilizam-se por ampliar suas obrigações no mesmo momento em que reduzem seus caixas.

²⁷ À medida que vai se reduzindo o meio circulante, o montante de dinheiro mercadoria nas mãos do público (pD) também se reduz enquanto as reservas bancárias (dgD) se ampliam, mas esse processo se interrompe antes que recuperem o nível anterior.

Além disso, é preciso lembrar que esses novos empréstimos ampliam o grau de acumulação da economia como um todo, de modo que o novo dinheiro de crédito se distribui de forma desigual entre as diversas classes e grupos. Alteram, dessa forma, a proporção com que cada grupo contribui para a formação da massa total de equivalente geral em mãos do público, modificando o valor médio do desejo de reter o dinheiro nessa forma. E no caso em que se amplia o desejo médio por dinheiro mercadoria, pode suceder de os bancos se depararem com uma maior necessidade de manter seus caixas exatamente no momento em que apostaram no contrário.

Por fim, a crise é um ponto necessário pelo qual passa periodicamente a produção capitalista. Seu único remédio é a desvalorização do capital e a restauração da taxa de lucro. No entanto, depois de sentir o gosto amargo das contradições desse modo de produção, tanto mais rápido a economia sai da crise quanto mais rápido se recompõe o crédito.

3.2.2. O papel-moeda e a função do Banco Central

Em um sistema monetário pautado pelo dinheiro mercadoria, a massa de equivalente geral varia unicamente em função dos processos produtivos da mercadoria que lhe serve de materialidade. Vimos que, com o desenvolvimento do crédito, acrescenta-se uma quantidade de moeda escritural cujo montante depende de dois fatores: o desejo do público em reter parcela do equivalente geral em mãos e o nível de risco que as instituições financeiras estão dispostas a correr.

Desse modo, a massa de meio circulante é sempre variável, adequando-se à dinâmica dos processos econômicos por meio dos ajustes das taxas de juros. Entretanto, em um período de crise, quando o crédito se interrompe, o dinheiro de crédito torna-se moeda indesejável: tampouco os bancos emitem moedas a título de empréstimo, com receio de insolvência de seus clientes; e tampouco seus clientes realizam novos depósitos, com receio de que os bancos não possam arcar com seus compromissos. A economia vê-se, novamente, refém do dinheiro mercadoria e das vicissitudes do mercado de ouro.

Impedido de aparecer em sua materialidade, o ouro pode apenas surgir, nesses momentos, por meio de um representante. Mas como que esse representante pode alcançar a confiança do público, no que diz respeito à sua conversibilidade, exatamente no momento em que a economia vive uma crise de confiança nas instituições de crédito?

A moeda escritural, promessa de conversão de um bilhete bancário em ouro, é garantida apenas pela solidez do banco que lhe dá origem. Porém, quando o Estado assume a responsabilidade da conversibilidade de um bilhete emitido por um banco em particular, tanto o banco como seu bilhete mudam de posição no sistema de crédito. O banco torna-se um Banco Central, braço estatal no sistema monetário com capacidade de influenciar a quantidade de dinheiro disponível; o bilhete do banco torna-se papel-moeda, equivalente à quantidade nominal de ouro que se especifica em sua face²⁸.

Ter papel-moeda é o mesmo que ter ouro e, por isso, este último refluí em sua totalidade para o Banco Central, que o substitui por seu representante²⁹. Tanto os recursos que se mantêm nas mãos do

²⁸ Em seus escritos, Marx não trata do “Banco Central” tal como existe hoje, mas o aborda em sua forma embrionária na figura do Banco da Inglaterra, banco de capital aberto que por força da lei bancária inglesa de 1844 tornou-se uma mistura de ente público e privado. Dividido em dois departamentos, emissor e bancário, sendo o primeiro responsável por emissão de bilhetes bancários conversíveis e lastreados na dívida pública inglesa e em suas reservas de ouro, o Banco da Inglaterra se tornou o primeiro exemplo de atuação estatal no sistema monetário. Portanto, nossas análises sobre o papel do Banco Central na teoria marxista encontra todo seu embasamento nas análises sobre o Banco da Inglaterra.

²⁹ Para simplificar nossa exposição, suporemos que todo o dinheiro mercadoria passa a ser substituído por representante. A penetração do papel-moeda no sistema econômico depende do quão desenvolvido se encontra o sistema bancário em uma sociedade. Na época de Marx, por exemplo, era usual que o dinheiro mercadoria

público quanto àqueles que se concentram no caixa dos bancos passam a ser formados por papel-moeda – e tanto o que se utiliza na circulação quanto o que se acumula para fins de reserva de valor³⁰.

O Banco Central mantém o ouro em seus cofres de forma a garantir a plena conversão dos papéis que emitiu. Percebe, contudo, que após a conversão inicial de todo o equivalente geral em papel-moeda, a garantia de sua reconversão restringe-se à estabilidade da cotação do ouro em seu mercado de consumo.

A dinâmica do mercado de ouro funciona do mesmo modo que todos os outros mercados: o valor de troca do ouro gravita em torno de seu valor, de modo que, se o Banco Central for bem sucedido em equilibrar as flutuações de curto prazo – derivadas das desigualdades temporárias entre oferta e demanda –, o poder de compra do papel-moeda flutuará juntamente com a variação do valor do ouro frente às outras mercadorias. A oferta de ouro é função exclusiva do capital que se lança nesse setor, enquanto que a demanda consiste naqueles que buscam o ouro pelas suas qualidades materiais, seu valor de uso.

Para garantir o equilíbrio entre essas duas forças, o Banco Central deve comprar e vender ouro de modo que sua taxa de conversão em papel-moeda permaneça sempre constante. Quando houver uma pressão do lado da oferta, ou seja, quando o mercado se inunda com uma quantidade excessiva de ouro, o Banco Central deve emitir maior massa de papel-moeda e utilizá-la para retirar esse excesso do mercado e ampliar suas reservas. Quando a pressão ocorre pelo lado da demanda, quando a procura por ouro se mostra maior do que a quantidade que se apresenta no mercado, ele deve vender o ouro de suas reservas à taxa de conversão do papel-moeda, impedindo seu “preço” de subir.

É evidente que o Banco Central não encontra dificuldade no controle das pressões de oferta, pois sempre pode emitir mais papel-moeda. Com relação ao controle de demanda, não será diferente desde que limite a emissão de papel-moeda à quantidade de ouro que possui em seus cofres. Desse modo, se precisar desfazer de toda sua reserva para garantir a estabilidade do ouro, isso resultará na retirada de circulação de todo papel-moeda.

No entanto, o Banco Central pode emitir mais papel-moeda do que o ouro que guarda em seus cofres, pois além da emissão por meio da compra e venda de ouro, pode emprestar para o público ou para os bancos³¹. Ao emprestar para os bancos, no mercado de captação, o Banco Central funciona como uma nova fonte de recursos para a formação de seus fundos, sobretudo em um momento no qual o planejamento de risco dos bancos se mostra inadequado perante as transformações do ciclo econômico. Já os empréstimos que faz ao público em geral constitui fonte de oferta de crédito mesmo nos momentos de crise do sistema de financeiro, quando a inadimplência é tão elevada que desestimula os bancos a emprestarem³².

continuasse sendo usado no mercado a varejo, enquanto que o papel-moeda era preferencialmente utilizado nas grandes transações.

³⁰ Marx (1985a, p. 143) indica que “[...] A coerção do Estado [no estabelecimento do curso forçado do papel-moeda] vigora apenas na esfera interna da circulação”. Não obstante, com o advento do processo de valorização, todo dinheiro parado nos fundos de reserva consiste simplesmente de capital-dinheiro aguardando o momento para retornar à circulação, a própria existência enquanto reserva de valor é efêmera, permitindo que a moeda entesourada também seja substituída por papel-moeda.

³¹ “Na medida em que emite bilhetes, sem cobertura do encaixe metálico guardado nos subterrâneos, o Banco [da Inglaterra] cria símbolos de valor, que para ele constituem meio de circulação e, além disso, capital adicional, embora fictício, no valor nominal desses bilhetes sem cobertura” (Marx, 1985b, p. 622). O gasto público financiado por meio de emissão monetária pode ser considerado uma forma alternativa de lançar moeda. Preferimos tratá-lo como o equivalente a um empréstimo que o Banco Central faz ao governo, sobre o qual podem ou não incidir juros.

³² A função típica do Banco Central moderno exclui os empréstimos para o público. De todo modo, o Estado ainda pode realizar esse papel por meio dos bancos comerciais estatais.

Do mesmo modo que a taxa de redesconto – taxa de juros que o Banco Central cobra para oferecer recursos aos bancos comerciais – aparece como limite máximo para a taxa de captação no mercado de depósitos, a taxa de juros praticada pelo Banco Central em empréstimos para o público em geral aparece como limite também para a taxa de juros de aplicação praticada pelos demais bancos comerciais no mercado de empréstimos.

A centralidade das taxas de juros praticadas pelo Banco Central deriva do fato de que a quantidade de recursos que o mesmo pode ofertar é virtualmente ilimitada – já que não há como se calcular o montante seguro de emissões acima das reservas –, de modo que o montante efetivamente emprestado varie conforme o ajuste da demanda por empréstimos às taxas estabelecidas.

No entanto, emissões excessivas podem eliminar a capacidade do Banco Central de fazer frente às pressões de demanda no mercado de ouro. Inclusive, em situações extremas, pode torná-lo vulnerável a movimentos especulativos por parte dos produtores de ouro: no caso de suas reservas rarearem, os fornecedores podem reduzir a quantidade de ouro que lançam no mercado, obrigando o Banco Central a romper o padrão ouro – alterando o que Marx chama de estalão de preços (Marx, 1985a, p. 110). Além disso, essa pressão também pode ocorrer como resultado de uma crise de credibilidade do próprio Banco Central, que poderia levar os capitalistas a buscarem converter suas reservas de papel-moeda em ouro, com o intuito de preservar seu valor.

Assim, desde que mantenha um nível de reservas seguro, o Estado pode intervir nos momentos de crise, evitando a ruptura do sistema de crédito ou restaurando-o com o intuito de acelerar a recuperação³³. Nas crises, o dinheiro mercadoria que não está em circulação não é ofertado como capital de empréstimo visto que não há garantia de que o mesmo será resgatado na data do vencimento, comprometendo os compromissos assumidos por seu possuidor. Nas palavras de Engels:

Quando a crise irrompe, a questão se limita ainda a meios de pagamento. Mas, uma vez que cada um depende do outro para receber esses meios de pagamento e ninguém sabe se o outro é capaz de pagar no dia do vencimento, surge terrível luta para conquistar os meios de pagamento existentes no mercado, os bilhetes de banco [do Banco da Inglaterra]. Todos entesouram a quantidade deles que podem obter, e assim os bilhetes desaparecem da circulação no dia em que mais se precisa deles [...] (Marx, 1985c, p. 606).

Com a ruptura do sistema de crédito, a única promessa de pagamento que mantém sua aceitação entre o público são os bilhetes garantidos pelo Estado. Em “O capital”, Engels indica os caminhos que foram seguidos para superar as crises de 1847 e 1857 na Inglaterra. A Lei Bancária de 1844 proibia o Banco da Inglaterra de emitir bilhetes além do limite de seus estoques de ouro e da dívida assumida pelo Estado. Afirma Engels que foi no momento mais agudo dessas crises que:

[...] o governo liberou o Banco [da Inglaterra] do limite de emissão de bilhetes, suspendendo a lei de 1844, o que bastou, nos dois casos, para vencer a crise. Em 1847, a certeza de que retornara a possibilidade de obter bilhetes de banco com garantias de primeira ordem foi suficiente para que saíssem do esconderijo e se lançassem na circulação 4 a 5 milhões em bilhetes entesourados; em 1857, não se chegou a emitir em bilhetes um milhão inteiro acima do montante legal, e mesmo assim por muito pouco tempo (Marx, 1985c, p. 637).

4. CONCLUSÃO

No presente artigo nos propusemos a analisar as similitudes dos pensamentos de Karl Marx e John Maynard Keynes no que diz respeito ao conceito de preferência pela liquidez, com o intuito de

³³ Embora não se tenha como determinar o que seria um “nível seguro” de reservas.

auxiliar na consolidação de uma teoria monetária puramente marxista. Várias são as dificuldades em realizar tal aproximação.

Em primeiro lugar, é preciso destacar a distinção entre os conceitos com que os dois autores trabalham. O equivalente geral de Marx não é idêntico ao conceito de liquidez de Keynes: enquanto este foca na capacidade de obter um ativo no menor tempo e com a menor perda possível, aquele diz respeito à capacidade de evidenciar o valor social existente nas demais mercadorias. A diferença prática dessas duas categorias é que a liquidez só se iguala ao equivalente geral quando este aparece sob a forma de moeda, forma que pode ser imediatamente trocada no mercado. O ouro, enquanto se apresenta na forma de barra ou de mercadoria confeccionada em ouro, a despeito de constituir equivalente geral, não representam liquidez.

A segunda dificuldade é que, ao contrário do que muitos autores marxistas já apontaram, não é possível estabelecer a relação entre a preferência pela liquidez com o conceito de entesouramento de Marx. Do ponto de vista da circulação simples de mercadorias, o entesouramento como fim em si não possui qualquer relação com a taxa de juros, mas apenas com o desejo irracional de enriquecimento. Já no modo de produção capitalista, o entesouramento leva em consideração também os estoques de equivalente geral que se depositam nos caixas das instituições financeiras, elemento exógeno na análise keynesiana.

Em terceiro lugar, Marx não abordou de forma direta e sistematizada a categoria que consiste no desejo de reter equivalente geral em mãos, elemento análogo à preferência pela liquidez. Apesar disso, observações de Marx no livro terceiro de “O Capital” deixam claro que o autor não a ignora, sobretudo quando analisa o comportamento do sistema monetário nos momentos de crise.

Diante de todos os percalços, construímos uma proposta de interpretação do sistema monetário que é ao mesmo tempo consistente com os princípios e apontamentos de Marx e passível de contraste com as elaborações de Keynes. Identificamos, com isso, divergências fundamentais entre esses dois autores.

Primeiramente, Keynes promove uma fusão entre *funções, formas e motivos* que levam os indivíduos a demandarem moeda. Para esse autor, os motivos da preferência pela liquidez são: transação, precaução e especulação. Entretanto, enquanto os dois primeiros dizem respeito a funções que a moeda desempenha, o terceiro refere-se ao porquê de se acumular riqueza na forma de moeda.

Para Marx, em um modo de produção capitalista, a riqueza se acumula como dinheiro para a realização de cinco distintas *funções*: circulação (similar à função transação em Keynes); pagamentos e seguro (correspondentes à função precaução); acumulação e amortização (as verdadeiras razões de se acumular dinheiro para o motivo-especulação de Keynes). O dinheiro que se acumula nesses cinco fundos de reserva podem aparecer em quatro *formas* diferentes: equivalente geral; papel-moeda com lastro em ouro; dinheiro de crédito; e papel-moeda sem lastro em ouro.

A partir daí, identificamos três distintos *motivos* que levariam o público a manter o dinheiro desses fundos na forma de equivalente geral: o custo de conversão, quando essa se fizesse necessária; a especulação com a taxa de juros de captação; e a dúvida, nos períodos de crise, quanto à credibilidade das instituições que emitem as outras formas de dinheiro. Esses três motivos não ocorrem em paralelo, como se cada indivíduo devesse resguardar uma parcela de seus recursos para atender a cada um deles, mas sobrepõem-se ao determinar a massa de equivalente geral que manterão em cada um dos cinco fundos.

A segunda divergência diz respeito aos efeitos de uma ampliação da preferência pela liquidez – ou do desejo em reter equivalente geral. Para Keynes, tal processo seria incapaz de alterar o estoque de moedas nas mãos do público ao mesmo tempo em que reduz o montante de investimentos e amplia a

taxa de juros de aplicação. Em nossa proposta de interpretação, vimos que três são os cenários possíveis derivados de um processo especulativo por parte do público, sendo que nenhum deles corresponde à descrição de Keynes. Apenas em um dos cenários o público se vê incapaz de ampliar o montante de dinheiro mercadoria em suas mãos, mas tampouco se observa, nesse cenário, variação na taxa de juros de aplicação ou na massa de empréstimos concedidos pelos bancos. Portanto, Keynes supõe um comportamento por parte dos bancos, que reduziriam o seu risco ao observar uma variação na preferência pela liquidez, cuja razão não nos parece evidente.

Em terceiro lugar, enquanto Keynes ignora por completo o comportamento dos bancos, tratando-o como fenômeno exógeno, a análise de Marx permite divisar os efeitos da especulação que essas instituições realizam ao manipular a quantidade de moeda escritural que criam, verdadeira responsável pela variação da taxa de juros no mercado de empréstimos.

A quarta divergência refere-se às distintas concepções acerca da natureza das crises no sistema capitalista. Enquanto para Keynes a causa das crises consiste em uma queda da eficiência marginal do capital, com subsequente redução do nível de investimento, em Marx elas são fruto das contradições de um modo de produção que gera valor de uso com o intuito de acumular valor de troca. Assim, enquanto para Keynes esses fenômenos são passíveis de serem evitados, em Marx eles só podem ser superados com a superação do próprio modo de produção que as engendra.

A despeito de tantas divergências, vemos que as prescrições de ambos para a superação de uma crise já iniciada são similares: após a recomposição da taxa de lucro (ou da eficiência marginal do capital), é necessária uma intervenção do Banco Central por meio de emissão de papel-moeda. No entanto, enquanto para Keynes o objetivo de tal emissão é reduzir a taxa de juros permitindo a retomada do investimento, para Marx ela é fundamental para reestabelecer o crédito, retomando os ciclos de acumulação que haviam sido interrompidos.

Com essa análise, esperamos ter avançado na consolidação de uma teoria monetária marxista, demonstrando que Marx pode e deve ser resgatado para a formulação de políticas econômicas em momentos de crise. O contraste entre distintos pensamentos se mostrou útil para evidenciar aquilo que se encontrava pouco desenvolvido sem, no entanto, resultar em um ecletismo acrítico. Mas cabe lembrar que esse é apenas um pequeno passo, dentre tantos outros que já foram dados e tantos mais que precisam ter lugar, para a consolidação da teoria monetária marxista.

ABSTRACT: This paper aims to contribute to the consolidation of Marxist monetary theory. To do so, it contrasts the thoughts of Karl Marx and John Maynard Keynes around the concept of liquidity preference, of this latter. Thus, it reconstructs a theory of the monetary system as from the writings of Marx with focus in its articulation with the "desire to retain universal equivalent" and showing the relations between the financial system crises and overproduction crises. It achieves the conclusion that Marxist thought can be a source of inspiration for monetary policy in periods of depression.

Keywords: Monetary System; Crisis; Monetary Police; Karl Marx.

REFERÊNCIAS

- BRUNHOFF, S. de. **A moeda em Marx**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1978.
- ENGELS, F. Prefácio. In: MARX, Karl. **O capital**: crítica da economia política. Livro 3. vol. 4. 4 ed. São Paulo: Difel, 1983.
- GERMER, C. M. O sistema de crédito e o capital fictício em Marx. **Ensaio FEE**. Porto Alegre, v. 15, n. 1, p. 179-201, 1994.
- HEINRICH, M. Crisis theory, the law of the tendency of the profit rate to fall, and Marx's studies in the 1870s. **Monthly Review**, v. 64, n. 11, abr 2013.

KEYNES, J. M. **A treatise on money**. New York: AMS Press, 1976.

_____. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Abril Cultura, 1983.

LAPAVITSAS, C. The theory of credit money: a structural analysis. **Science and Society**, New York, v. 55, n. 3, p. 291-322, set-dez 1991.

MARX, K. **O capital**: crítica da economia política. Livro 2. vol. 3. 4 ed. São Paulo: Difel, 1983.

_____. **O capital**: crítica da economia política. Livro 1. vol. 1. 10 ed. São Paulo: Difel, 1985a.

_____. **O capital**: crítica da economia política. Livro 1. vol. 2. 10 ed. São Paulo: Difel, 1985b.

_____. **O capital**: crítica da economia política. Livro 3. vol. 5. 4 ed. São Paulo: Difel, 1985c.

_____. **O capital**: crítica da economia política. Livro 3. vol. 6. 4 ed. São Paulo: Difel, 1985d.

_____. **Contribuição à crítica da economia política**. 2 ed. São Paulo: Expressão Popular, 2008.

_____. **Grundrisse**: manuscritos econômicos de 1857-1858: esboços da crítica da economia política. São Paulo: Boitempo, 2011.

MOLLO, M. de L. R. Moeda, Taxa de Juro e Preferência pela Liquidez em Marx e Keynes. In: LIMA, G.T; SICSÚ, J. **Macroeconomia do emprego e da renda**: Keynes e o keynesianismo. Barueri: Manole, 2003.

MOSELEY, F. Critique of Heinrich: Marx did not abandon the logical structure. **Monthly Review**, v. 65, n.7, dez 2013.

SILVA, G. de S. **Teoria monetária marxista**: análise do estado das artes. Porto Alegre: PPGE/UFRGS, 2012. Dissertação de Mestrado.

Data da submissão: 6 Outubro 2016.

Data do aceite: 20 Julho 2017.