

## Circuito do capital e emissão monetária: uma interpretação marxista<sup>a</sup>

*Circuit of Capital and Money Issuance: a Marxist Interpretation*

Giliad de Souza Silva<sup>b</sup> 

Universidade Federal do Sul e Sudeste do Pará, Programa de Pós-Graduação em Planejamento e Desenvolvimento Regional e Urbano na Amazônia, Marabá (PA), Brasil

**Resumo:** O tema monetário é central na teórica econômica iniciada por Marx. A partir da década de 1970, a teoria do dinheiro de Marx tornou-se o principal objetivo de pesquisa de diversos autores marxistas. Muito embora esta seja uma situação evidente, a análise da articulação entre emissão monetária pelos bancos comerciais e o circuito de acumulação de capital aparenta-se enquanto um quadro de insuficiência teórica. Desenvolver este tema é o objetivo central deste artigo. A hipótese fundamental é que a acumulação de capital moderna baseia-se em um sistema cuja conexão do processo de reprodução repousa sobre o crédito. Conclui-se que, se por um lado, o sistema bancário precisa rentabilizar, mediante *spread* bancário e taxas de serviços (o que força os bancos a emitir sistematicamente crédito monetário), por outro, a acumulação, concorrência e rotação do capital funcionante é dependente dos bancos. Ou seja, a emissão de dinheiro de crédito pelo sistema bancário depende e condiciona a acumulação do capital funcionante.

**Palavras-chave:** Dinheiro de crédito. Emissão monetária. Concorrência bancária.

**Abstract:** The monetary theme is central to the economic theory initiated by Marx. From the 1970s onward, Marx's theory of money became a primary research focus for several Marxist authors. Although this represents a clear development, the analysis of the articulation between monetary issuance by commercial banks and the circuit of capital accumulation remains theoretically insufficient. Developing this theme is the central objective of this article. The fundamental hypothesis is that modern capital accumulation is grounded in a system in which the connection of the reproduction process rests upon credit. The article concludes that, on the one hand, the banking system must pursue

---

Editor responsável: Ivan Colangelo Salomão | DOI: 10.5380/re.v46i89.102122

<sup>a</sup> Submissão: 23/11/2025 | Aprovação: 08/02/2026 | Publicação: 18/04/2026

<sup>b</sup> giliad.souza@gmail.com

O autor declara não haver conflito de interesse. Os conteúdos utilizados na pesquisa encontram-se no manuscrito.



Esta publicação está licenciada sob os termos de Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional

profitability through banking spreads and service fees (which pushes banks to systematically issue credit money), and, on the other hand, accumulation, competition, and the turnover of functioning capital depend on the banks. In other words, the issuance of credit money by the banking system both depends on and conditions the accumulation of functioning capital.

**Keywords:** Credit Money. Money Issuance. Banking Competition.

**JEL:** E51. E44. B51.

---

## 1. Introdução

O tema monetário é central na construção teórica iniciada por Marx. Partir da abordagem marxiana para estudar a produção e circulação do capital, sem consolidar o conceito de dinheiro, dinheiro de crédito e sua emissão sistemática é praticamente impossível. No entanto, esta temática não possui um lugar relevante nas investigações de marxistas, ao longo da história. Mesmo que estudos sobre a noção abstrata do dinheiro, objetivando desenvolver um aparato teórico adequado para lidar com esta tecnologia social, tenham se expandido de modo sistemático, a articulação entre emissão monetária pelos bancos comerciais e o circuito de acumulação de capital ainda é um campo que carece de maior exploração.

O artigo seminal de Mike Hall (1992) apresentou o estado da arte do momento sobre esta discussão. O autor evidenciou, especificamente sobre o tema da relação entre emissão monetária e acumulação de capital, um quadro de insuficiência teórica. A situação não avançou de modo aceitável, como é apresentado em Shaikh (2016). Desenvolver este tema é o objetivo principal deste artigo. Isto será feito (i) incluindo, no escopo teórico, os avanços no funcionamento do sistema monetário (relação sistema bancário X capital funcionante) e (ii) identificando as práticas dos empréstimos bancários orientadas ou restritas por ganhos de rentabilidade, refluxo e controle prudencial (Banco Central).

No entanto, há de se reconhecer que, desde a década de 1970<sup>1</sup>, a investigação sobre a temática monetária cresceu qualitativa e quantitativamente. Após este período, a teoria do dinheiro de Marx tornou-se o principal objetivo de pesquisa de diversos autores marxistas, tanto em artigos quanto em livros, no intento de melhor compreender o objeto de estudo (dinheiro), assim como de desenvolver o aparato teórico (teoria marxista). Desde então, vários produtos de pesquisas foram produzidos, gerando um ambiente prolífico para novos autores adentrarem na investigação.

Para avançar no entendimento da relação entre emissão monetária e circuito do capital, é condição necessária consolidar a categoria dinheiro, sua natureza, atributos e funções por ele desempenhadas, bem como suas formas. Sobre tal problemática, este artigo está de acordo com os argumentos apresentados em

---

<sup>1</sup> Cabe registro que o importante livro da Suzanne de Brunhoff, *La monnaie chez Marx*, teve sua primeira edição em 1966, porém foi a segunda edição francesa (1973) e na primeira edição americana “*Marx on Money*” de 1976, que esta obra ganhou repercussão entre os pesquisadores marxistas.

Souza Silva (2017) e Souza Silva *et al.* (2017). O que é necessário apresentar aqui é a forma dinheiro de crédito. Ela surge, do ponto de vista lógico, da função meio de pagamento e se complexifica conforme evolui o sistema bancário, dada sua atividade de criar depósitos. Neste caso, os bancos monetizam o crédito, desenvolvendo o dinheiro de crédito enquanto um fenômeno emergente. E isto mediante desconto de títulos comerciais e empréstimos monetários, sob a forma de notas bancárias correspondentes ao valor do dinheiro em operação. Enquanto o crédito encontra-se submetido às leis de circulação monetária, ganha contornos de dinheiro, possibilitando-o a ser chamado de dinheiro de crédito.

Partindo dos pressupostos acima, a hipótese fundamental é que a acumulação de capital moderna baseia-se em um “sistema de produção em que toda a conexão do processo de reprodução repousa sobre o crédito [...]” (Marx, 1986b, p.28). Ou seja, a estrutura que sustenta a reprodução do capital, a saber, acumulação, concorrência e rotação do capital funcionante (capital industrial e comercial), tem o sistema de crédito como fio condutor. Por outro lado, o setor bancário, que é quem diretamente lida com o sistema de crédito, tem a sua atividade condicionada pela dinâmica do capital industrial e comercial, pois quanto maior é a atividade destes capitais, maior tende a ser a demanda por crédito e oferta de fundos monetários. Deste modo, este texto apresenta uma interpretação teórica sobre o funcionamento do circuito do capital em um ambiente onde bancos comerciais são os principais responsáveis pela emissão monetária.

Este artigo está organizado em três seções, além desta introdução e das considerações finais. A primeira apresentará a importância da esfera monetária, do ponto de vista da reprodução sistêmica do capital. Será discutida a importância da geração de fundos monetários, sua captação pelo sistema bancário e como os bancos monopolizam a emissão de crédito monetário. A segunda se dedicará a introduzir o funcionamento lógico da emissão de dinheiro de crédito por parte dos bancos submetidos à acumulação de capital. A terceira seção, por fim, abordará a relevância e impacto da concorrência bancária na emissão de crédito monetário.

## **2. 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 para a produção e a circulação econômica do sistema. Qualquer desajuste na esfera monetária é

refletido em proporções potencializadas para toda economia, sobretudo no seu mecanismo de preços. Porém, assim como se dá no setor produtivo, cada situação de equilíbrio na esfera monetária acontece de modo turbulento e repleto de oscilações. O sistema monetário se constrói sobre a estrutura econômica e reage sensivelmente a toda ruptura ou anomalia. Podem ocorrer situações em que o sistema bancário, que é o principal responsável pela oferta de meios de pagamento e de crédito, não disponibiliza 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 atendida, podendo, no próximo período, ocorrer uma queda na demanda, devido à 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 desses, 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).

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 das quais os bancos fazem pagamentos.

Os fundos monetários, que advêm do circuito do capital real<sup>2</sup>, dão suporte a muito mais empréstimos. É próprio do circuito do capital funcionante conduzir

---

<sup>2</sup> 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

os fundos monetários ociosos, formados no seu interior, aos bancos. Só há capital de empréstimo porque há, de modo concomitante, a formação dessas reservas ociosas de capital monetário dentro do ciclo de acumulação do capital. Como se verá adiante, há também a formação de reservas em outros circuitos da economia, como aqueles protagonizados por trabalhadores e rentistas. A centralização dessas reservas pelos bancos possibilita que outros capitalistas as ativem (por isso os fundos monetários podem ser chamados de capital latente) para fazê-los 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 crédito, até mesmo nutrindo o crédito estatal em momentos rotineiros e extraordinários, como nas guerras<sup>3</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,

---

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.

<sup>3</sup> “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, p. 46-47).

ainda é capital monetário em alqueive; não como antes, interrompido em sua função, mas ainda incapaz para sua função.

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

- i. Fundos associados puramente a circulação, que lidam com oscilações nos salários e nos preços das mercadorias dos fornecedores;
- ii. Fundo de acumulação, que visa ampliar a escala, ou seja, expandir intensiva ou extensivamente a escala de produção;
- iii. Fundo de reserva, que mantém a escala e lida com oscilações, sendo um fundo precaucional;
- iv. Fundo de depreciação ou amortização para repor parte do capital fixo, e lida com depreciação física e moral das máquinas;
- v. 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;
- vi. 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 permitem, por razões endógenas ou exógenas, que o circuito do capital funcionante permaneça integrado, e que sua rotação não entre em descontinuidade<sup>4</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 se tornam um problema. Torna-se possível, também, ampliar a escala de produção, dado que, para expandir instalações ou

---

<sup>4</sup> “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).

adquirir máquinas modernas, é necessário atingir uma grandeza mínima do montante de lucros retidos. Trata-se de uma soma de dinheiro que fica ociosa até alcançar o volume necessário para realizar um investimento que aumente a escala. É possível, ainda, repor capital visando manter a escala, no caso de mudanças circunstanciais não antecipadas no ciclo, como a não realização das vendas ou o 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, própria da rotação, devido ao fato de que o tempo de produção e o de circulação não são 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 resultem de rendas não consumidas instantaneamente, quer advenham do circuito do capital, podem ser convertidas em depósitos e, por conseguinte, em capital de empréstimo.

Aos bancos, pouco interessa qual a motivação originária para a formação dos fundos, mas sim que eles se tornem, para os bancos, um ativo necessário à expansão de seu passivo. Esse aumento se dá pela criação de depósitos, mediante empréstimo a capitalistas e trabalhadores, que visa a atender à demanda por pagamento e meios de troca. O dinheiro de crédito novo, no caso, um passivo dos bancos, serve de fonte de demanda por meio de 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 para o banco aumentar sua renda através da construção de um edifício de dinheiro de crédito<sup>5</sup>. Por causa da atividade de criação de depósito (dinheiro de crédito), baseada nos fundos monetários, é possível criar um 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

---

<sup>5</sup> 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.

crédito na forma de depósitos é atendido processualmente, e não de modo simultâneo, permitindo que os saques em espécie sejam compensados por novos fundos; quando empréstimos (dívida do público com o banco), que geram os depósitos, são quitados, os bancos recebem o montante emprestado, acrescido de juros, o que fornece uma fonte adicional de recursos monetários para atender às demandas por saques em espécie; o sistema de compensações interbancárias permite que a maior parte da demanda por saques em espécie se compense entre si, deixando um saldo pequeno a ser liquidado pelas reservas bancárias depositadas no Banco Central. Esses 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 de pagamentos, cujos débitos do banco A com o banco B são cancelados 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 por seus respectivos Bancos Centrais. 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 reservas monetárias com outras unidades econômicas que desejam fazer uso dessas reservas ociosas em um intento qualquer.

Os bancos fazem essa conexão remunerando as reservas monetárias, como mecanismo de atração, com uma taxa de juros, e cobrando outra taxa dos tomadores de empréstimo, maior do que a que pagam pelos fundos, pois este mecanismo é o produtor de parte significativa do lucro bancário. 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. Caso haja algum ruído que obstrua a conexão, distúrbios monetários podem ser desencadeados. O ruído pode vir do próprio sistema monetário, como no caso da Lei Bancária de 1844

(*Peel Act*)<sup>6</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.

O motivo pelo qual o sistema é acionado de tempos em tempos vem de fatores externos ao mundo das finanças e do dinheiro. Essa movimentação ocorre devido a interrupções generalizadas no fluxo de dinheiro entre capitais, ou seja, problemas no processo de acumulação de capital fora do sistema bancário. Os bancos sentem essas interrupções como uma diminuição na entrada de depósitos em dinheiro e um aumento na inadimplência de empréstimos, o que afeta a capacidade dos bancos de cumprir suas obrigações com base em suas reservas fracionárias. (Hall, 1992, p. 99, tradução livre)<sup>7</sup>

Esta concepção marxiana de sistema bancário está de acordo com o entendimento dos operadores monetários modernos. McLeay *et al.* (2014), por exemplo, criticam a abordagem convencional em dois pontos. Primeiramente, ao afirmar que os bancos agem apenas como intermediários, emprestando o excedente de renda dos poupadores. Ou seja, depósitos são “criados” pela decisão de poupança da população e os bancos, assim, “emprestam” aqueles depósitos existentes aos tomadores de empréstimo. Esta visão ignora o fato de que os bancos privados são criadores de depósitos. Segundo eles, o que de fato ocorre é que a poupança pessoal não aumenta, por si só, os depósitos ou os “fundos disponíveis” para os bancos emprestarem. Os bancos agem emprestando para criar depósitos, ou seja, a ordem é invertida.

Além disso, a abordagem convencional entende que o Banco Central determina a quantidade de empréstimos e depósitos na economia mediante controle da base monetária – conhecida como a abordagem do multiplicador

---

<sup>6</sup> “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).

<sup>7</sup> “*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)

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*, essas reservas são “multiplicadas” por essa variável ( $m$ ), resultando em um volume de depósitos/empréstimos multiplicando  $n$  vezes as reservas. Essas 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 o estabelecimento da taxa de juros que serve como “preço das reservas”. Nem as reservas restringem a concessão de empréstimos, 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 dos riscos associados (o que será mais bem 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, fazer pagamentos a outros bancos, ou satisfazer a liquidez regulatória requerida).

Bancos comerciais não emprestam livremente, uma vez que estão restritos à competição (perseguir ganhos de rentabilidade), à regulação prudencial (manter a resiliência do sistema financeiro) e à destruição do dinheiro de crédito criado (refluxo). Esse fato faz com que o setor bancário esteja condicionado à dinâmica da economia, mesmo que tanto este setor quanto toda a esfera monetária funcionem de modo relativamente autônomo em relação à esfera produtiva e comercial. A raiz disso 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.

### **3. 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 em forma de 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 cobrados sobre o montante emprestado, expandindo as reservas bancárias. Os fundos produzidos na rotação do capital funcionante são depositados de volta nos bancos, que os transformam em capital monetário ativo ao servir de base para 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 em forma monetária) e da alavancagem sobre as 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>8</sup> implica não apenas a 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 efeito da reciclagem, tendo em vista que a “conversão” do dinheiro de crédito em fiduciário é compensada com a criação de outros empréstimos, ajustando o montante de depósitos. 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 às demandas de pagamento decorrentes de todos os depósitos (fundos e novos empréstimos).

---

<sup>8</sup> “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).

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 delas, 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” nem demanda por saques). Isto expande as reservas dos próprios bancos (Hall, 1992).

O fato de o 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 validam seus valores individuais no mercado, o ato de criação do dinheiro de crédito pelos bancos privados também é ali validado. Nesse caso, essa forma de dinheiro, criada originalmente pelos bancos para ser usada 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 criada pelos bancos torna-se uma determinação crucial do seu potencial de acumulação, e essa quantidade inclui não apenas a parcela criada para atender à 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 – que 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 à 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 a um 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 antecedida por um depósito particular nesse mesmo banco. Daí, todos os requisitos necessários para iniciar um processo automático de criação múltipla, mas finita, de dinheiro privado são: “(a) a injeção de uma quantia de dinheiro como depósito em um banco do sistema, e (b) demanda suficiente por capital monetário por parte de capitais não bancários.” (Hall, 1992, p. 110, tradução livre)<sup>9</sup>.

Pode-se afirmar que todos esses mecanismos que flexibilizam a produção do dinheiro de crédito visam, em última instância, alimentar o processo real de acumulação de capital. Hall (1992) indica que isso 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 próprio sistema bancário; e o processo que serve de base global aos dois anteriores, como condição para a 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, ao mesmo tempo, uma tarefa central nesse processo, já que atua como o banco de última instância e tende a assegurar 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, por meio da redução da taxa de empréstimo, de operações em mercado aberto, entre outras medidas. Um estoque maior de massa monetária, acompanhado por um aumento no nível dos gastos na economia, pode levar bancos e devedores a demandarem mais reservas e moedas. Ou seja, o aumento da demanda por reservas no sistema

---

<sup>9</sup> “(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)

bancário (Banco Central e bancos privados) é consequência do aumento dos gastos na economia, e não sua causa.

Os recursos monetários, que constituem uma parte significativa do funcionamento do capital, são agregados pela autoridade monetária. Atualmente, a massa monetária pode ser entendida de duas maneiras gerais: como a soma das moedas em espécie em poder do público (ou papel-moeda em poder do público ou PMPP) e dos depósitos à vista (tanto os “antigos” quanto os recém-criados); e como a soma da base monetária (PMPP + depósitos à vista “antigos”) com os “novos” depósitos à vista, originados de empréstimos feitos pelos bancos comerciais (dinheiro privado). A primeira abordagem foca em como os agentes mantêm seu dinheiro, enquanto a segunda se concentra em como o dinheiro é gerado. Shaikh (2016) destaca que todas essas variáveis (massa monetária, PMPP, depósitos, base monetária, empréstimos) são quantidades *ex post*. Dessa forma, a massa monetária é composta pelos depósitos bancários (incluindo tanto os fundos quanto o dinheiro de crédito recém-criado), que representam essencialmente dívidas dos bancos para com firmas e indivíduos, e pelas moedas em espécie (dinheiro fiduciário).

A massa monetária é composta principalmente por dois elementos, dos quais os depósitos são a parte predominante<sup>10</sup>. A esfera monetária, como outras áreas da economia, é caracterizada pela interação entre ofertantes e demandantes. No lado da demanda, estão firmas e indivíduos que buscam manter depósitos e moedas em espécie, e os bancos que necessitam de reservas. No lado da oferta, estão os empréstimos planejados pelos bancos privados e a base monetária administrada pela Autoridade Monetária. O equilíbrio nesse mercado ocorre de forma instável no que é chamado de curto prazo. Shaikh (2016) observa que a teoria monetária tradicional, além de presumir que esses agregados são definidos *ex ante*, raramente aborda a duração desse equilíbrio, assumindo, de forma arbitrária, que ele dura 12 meses.

Como já mencionado, a criação de dinheiro de crédito está profundamente conectada ao circuito do capital. Todo circuito de capital funcionante é fortalecido pelo sistema bancário através da concessão de empréstimos. Os bancos, em sua

---

<sup>10</sup> 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.*, 2014). 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).

busca por rentabilidade, determinam a flexibilidade do dinheiro privado com base na demanda por empréstimos e na oferta de fundos. A Figura 1 apresenta uma visão esquemática de um “sistema de produção em que toda a conexão do processo de reprodução repousa sobre o crédito [...]” (Marx, 1986b, p. 28). Nesse contexto, há um fluxo contínuo de capitais. Os bancos têm o papel de captar os recursos monetários ociosos, que servem como base para a pirâmide invertida do capital de empréstimo. Esses recursos, juntamente com o patrimônio bancário (representado na ilustração pelo pagamento de juros pelo uso do capital de empréstimo), compõem as reservas bancárias.

As reservas são geradas conforme a demanda, em troca de outros ativos, para atender a necessidades técnicas, como permitir saques em espécie pelo público, facilitar pagamentos entre bancos, ou cumprir exigências de liquidez regulatória. No sistema bancário, as reservas não são emprestadas diretamente aos consumidores, mas sim negociadas entre bancos. O que os consumidores podem fazer é sacar moeda (dinheiro fiduciário), mudando a composição da massa monetária de depósitos para papel-moeda em poder do público (PMPP). Quando concedem novos empréstimos, os bancos comerciais criam novo dinheiro de crédito efetivado nos depósitos, que é então emprestado a empresas e indivíduos a uma taxa de juros de empréstimo ( $i_e$ ). Normalmente, para que as empresas se interessem em tomar empréstimos, a taxa de juros precisa ser inferior à taxa geral de lucro<sup>11</sup>. Como explica Shaikh (2016, p. 458, tradução livre), “para que a acumulação possa prosseguir, a taxa de juros monetária deve ser menor que a taxa de lucro monetária.”<sup>12</sup>.

<sup>11</sup> A condição necessária para que ocorra acumulação de capital é que a empresa que opera capital funcionante obtenha taxa de lucro líquida positiva, ou seja,

$$i_e < r \quad (1)$$

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

$$L_L = L - i_e \cdot K \quad (2)$$

A taxa geral de lucro é expressa pela equação

$$r = \frac{L}{K} \quad (3)$$

A taxa de lucro líquida, por sua vez, é dada por

$$r_L = \frac{L_L}{K} \quad (4)$$

Substituindo a equação (2) em (4), tem-se que

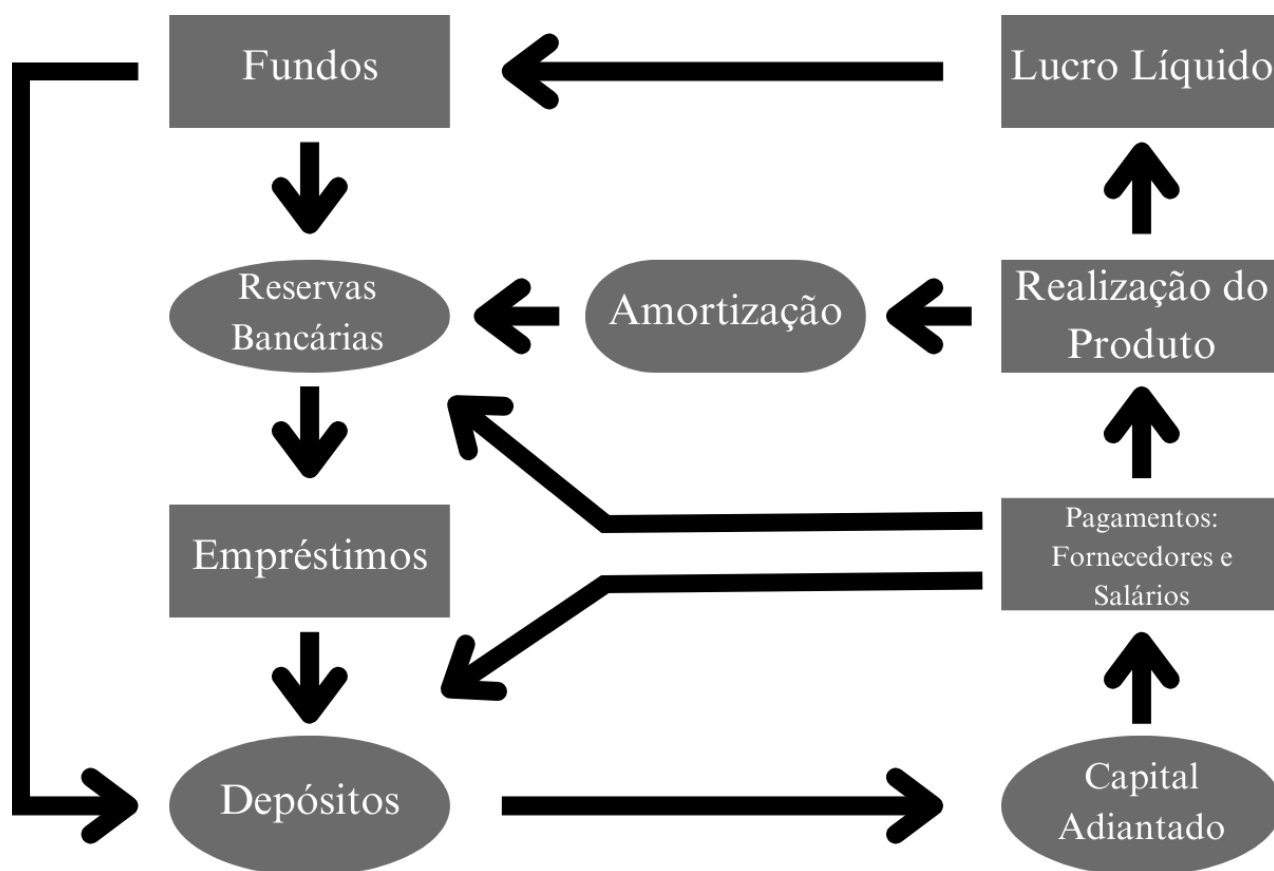
$$r_L = \frac{L_L}{K} = \frac{L - i_e \cdot K}{K} = \frac{L}{K} - \frac{i_e \cdot K}{K} = r - i_e \quad (5)$$

Portanto, para que  $r_L$  seja positivo é necessário que  $i_e < r$ .

Onde,  $L$ : lucro bruto das empresas;  $i_e$ : taxa de juros corrente de empréstimo;  $i_e \cdot K$ : montante total de juros pagos;  $r$ : taxa do lucro total;  $K$ : estoque de capital.

<sup>12</sup> “In order for accumulation to proceed, the money interest rate must be less than the money profit rate.” (Shaikh, 2016, p. 458).

Figura 1 – Criação do dinheiro no circuito do capital



Fonte: elaboração própria.

Os depósitos gerados a partir de novos empréstimos representam o dinheiro de crédito disponível na forma de massa monetária a uma taxa de juros  $i_e$ . O *spread* bancário, que é a diferença entre  $i_e$  (taxa de juros de empréstimo) e  $i_c$  (taxa de juros de captação), reflete o diferencial entre os juros cobrados pelos empréstimos concedidos e os pagos para captar fundos. Como já mencionado, o sistema de depósitos é a forma mais comum e abrangente de dinheiro de crédito. Já a moeda em poder do público (dinheiro fiduciário) é geralmente usada para transações de menor valor e tem pouca representatividade na massa monetária total.

O que acontece com o dinheiro de crédito recém-criado depende de como ele é utilizado. Ele pode ser “destruído”, segundo a lei do refluxo, quando o tomador do empréstimo, ao receber os recursos, usa-os para adquirir um ativo, e o vendedor desse ativo decide quitar uma dívida existente. Por exemplo, o indivíduo A obtém um empréstimo e compra um carro de B; B usa o dinheiro recebido para pagar uma dívida; ou a empresa C toma um empréstimo para comprar insumos da

empresa D, que então usa parte desse dinheiro para pagar suas dívidas relacionadas à produção. Outra possibilidade é que o dinheiro seja gasto, aumentando assim a massa monetária e potencialmente expandindo o produto total da economia. “Eles podem acabar com mais dinheiro do que desejam e tentar reduzir suas reservas de dinheiro ‘excedentes’ aumentando seus gastos com bens e serviços<sup>13</sup>” (McLeay *et al.*, 2014, p. 20, tradução livre).

As firmas, ao contrair novos empréstimos, podem ter como objetivo substituir máquinas e instalações que se desgastaram física ou tecnologicamente, implementar métodos de produção mais eficientes, ou simplesmente manter a rotação de seu capital na escala existente, pagando salários e comprando insumos. Assim, como ilustrado na Figura 1, as firmas podem usar os depósitos disponíveis (dinheiro de crédito novo) para adquirir meios de produção (pagando fornecedores) e para remunerar a força de trabalho (salários). O pagamento a fornecedores e trabalhadores realiza o produto do ponto de vista do fornecedor, completando o circuito do capital da empresa fornecedora, enquanto o pagamento de salários representa uma fase intermediária no circuito da renda.

Para o fornecedor, o processo é semelhante ao do capitalista comprador, mas para os trabalhadores o circuito é diferente. Como esses pagamentos são feitos através de transações entre bancos comerciais, utilizando mecanismos de transferência de depósitos, como as transações por internet, os saques são reduzidos a ajustes contábeis durante a compensação, mantendo as reservas do sistema bancário e os depósitos globais inalterados. Mesmo que a concorrência interbancária resulte na redução de reservas em um banco e no aumento em outro, refletindo diferentes taxas de juros, as reservas totais dos bancos não se alteram. Nas transações entre bancos, “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 envolve, portanto, um duplo desafio: primeiro, o das mercadorias, que dependem da validação indireta do trabalho privado no mercado; segundo, o do dinheiro de crédito, cujas quantidades emitidas precisam ser justificadas pela demanda da circulação, como aconteceria se essa função fosse

---

<sup>13</sup> “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.*, 2014, p. 20).

desempenhada pelo dinheiro. Para ser bem-sucedida, a realização do produto deve ser lucrativa o bastante para pagar a dívida (refluxo, ou cancelamento do empréstimo), cobrir o custo de uso do capital emprestado (juros) e gerar recursos suficientes para sustentar e ampliar a acumulação.

A venda das mercadorias repõe o valor dos insumos (matérias-primas, ferramentas, desgaste físico das máquinas etc.) e adiciona um valor novo (equivalente à soma dos salários dos trabalhadores, dos juros pagos aos bancos e do lucro do empresário). Ao quitar a dívida, o capital emprestado inicialmente é destruído, enquanto os juros pelo uso do capital monetário são incorporados às reservas bancárias. Esse montante recebido pelos bancos, assumindo a esterilização do empréstimo, torna-se a base do seu patrimônio dentro do circuito de acumulação de capital<sup>14</sup>. No agregado, isso expande suas reservas.

O lucro líquido (ou lucro do empresário) do capital funcionante representa o lucro total após a dedução dos juros, refletindo o excedente que remunera o capital previamente investido pelas firmas. Esse lucro se converte em recursos monetários essenciais para a continuidade da acumulação de capital. Os fundos gerados são depositados nos bancos (em troca de juros), o que contribui para a expansão das reservas bancárias. As empresas depositam os valores recebidos das transações comerciais, enquanto os bancos descontam de suas contas os pagamentos realizados pelas empresas por meio de transferências de depósitos. Do ponto de vista dos capitalistas, esses fundos permanecem disponíveis na forma de depósitos, aumentando seu montante. Esse ciclo mais amplo pode ser observado de maneira específica analisando unidades econômicas individuais.

No Quadro 1, vê-se que o movimento simplificado do balanço de firmas não bancárias começa com a obtenção de um empréstimo bancário no Momento 1, gerando uma dívida no passivo e um montante equivalente de dinheiro de crédito no ativo. No Momento 2, as firmas acessam dois mercados: o de bens e serviços, para adquirir insumos, e o de trabalho, para contratar mão de obra. Através do trabalho dos empregados, as firmas transformam os insumos em mercadorias específicas e avançam para o Momento 3, onde retornam ao mercado, agora como

---

<sup>14</sup> 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).

vendedoras. Neste ponto, as firmas realizam suas mercadorias, obtendo um valor que permite amortizar suas dívidas e gerar fundos para a expansão da acumulação.

Para os bancos, o movimento simplificado do balanço, dentro do processo de circulação de capital, começa no Momento 1, com a criação de dinheiro de crédito, adicionando ao ativo uma dívida das firmas, a ser paga no futuro. Em contrapartida, no passivo, os bancos geram um compromisso com as firmas na forma de depósitos, criando assim o dinheiro de crédito. No Momento 2, quando as firmas contratam trabalhadores e compram insumos, o dinheiro de crédito é transferido para trabalhadores e fornecedores, e podem ocorrer transferências de reservas bancárias. A dívida das firmas ainda consta no ativo dos bancos, mas, no passivo, ocorre apenas uma mudança técnica nos depósitos, sem alteração quantitativa no balanço geral do sistema bancário.

O Momento 3, por sua vez, provoca uma mudança quantitativa, pois a amortização do empréstimo vem acompanhada de juros, como pagamento pelo uso do capital monetário. Isso leva à expansão das reservas bancárias, tanto pelo crescimento do patrimônio do sistema bancário quanto pela criação de novos depósitos reais a partir dos fundos gerados pela circulação. Do ponto de vista do Banco Central, a criação de novo dinheiro de crédito (nova massa monetária) não implica mudanças na base monetária. Pode ser necessário que os bancos comerciais mantenham mais dinheiro do Banco Central para atender a necessidades técnicas, como satisfazer saques do público, efetuar pagamentos entre bancos ou cumprir requisitos de liquidez regulatória. No entanto, não há uma quantidade fixa de reservas que restrinja diretamente o volume de empréstimos bancários ou de depósitos criados (McLeay *et al.*, 2014).

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

Momento	Firmas não bancárias	Bancos
<b>Momento 1</b>	<b>Tomada de empréstimo bancário:</b> As firmas criam uma dívida no passivo e dinheiro de crédito no ativo (depósito à vista em sua conta-corrente).	<b>Criação de dinheiro de crédito:</b> Os bancos criam um empréstimo (ativo do banco), tornando-se credores das empresas e gerando um passivo na forma de dinheiro de crédito (depósito à vista).
<b>Momento 2</b>	<b>Adiantamento de capital:</b> As firmas utilizam o capital para adquirir insumos (pagamento a fornecedores) e contratar força de trabalho (pagamento de salários).	<b>Transações entre bancos comerciais:</b> Fornecedores e trabalhadores, ao receberem seus pagamentos como depósitos à vista em suas contas-correntes, por meio de transações interbancárias, resultam na realocação das reservas no sistema bancário. Os empréstimos permanecem como ativos dos bancos credores.
<b>Momento 3</b>	<b>Realização do produto:</b> As firmas vendem suas mercadorias, obtendo um valor suficiente para amortizar suas dívidas e gerar fundos para continuar a acumulação.	<b>Expansão das reservas:</b> Os empréstimos são amortizados, e as reservas se expandem como resultado da adição dos juros recebidos pela quitação das dívidas e dos novos fundos monetários dos capitalistas.

Fonte: elaboração própria

Ao longo do circuito do capital funcionante, o dinheiro de crédito é criado e destruído. A tomada de um empréstimo cria dinheiro de crédito, enquanto o pagamento da dívida (amortização) o destrói. No entanto, o processo de criação e destruição de dinheiro de crédito — e, portanto, de expansão e contração da massa monetária — também ocorre no circuito da renda. McLeay *et al.* (2014) fornecem o exemplo da compra com cartão de crédito: ao realizar uma transação com cartão de crédito, uma dívida é gerada na conta do comprador e um depósito é criado na conta do vendedor, ou seja, dinheiro de crédito é criado.

Quando a fatura do cartão de crédito é paga, “o banco reduz o montante de depósitos na conta do consumidor pelo valor da fatura do cartão de crédito, destruindo assim todo o dinheiro recém-criado<sup>15</sup>” (McLeay *et al.*, 2014, p. 17, tradução livre). A criação e destruição de dinheiro de crédito também ocorrem no setor bancário, por meio da compra e venda de formas de ativos existentes, como no caso de bancos comprando ou vendendo títulos do governo em posse do setor

<sup>15</sup> “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.*, 2014, p. 17).

privado não bancário. A emissão de dívidas de longo prazo ou instrumentos de capital pelos bancos também destrói dinheiro de crédito. Ter dívidas de longo prazo no passivo, segundo McLeay *et al.* (2014), mitiga alguns riscos dos bancos e atende a certos requisitos regulatórios.

Embora seja uma prática comum no setor bancário, a criação de dinheiro de crédito está sujeita a várias limitações. McLeay *et al.* (2014) identificam três principais conjuntos de restrições:

- i. Limites de mercado: O mercado impõe restrições ao volume de empréstimos que os bancos podem conceder, uma vez que eles precisam garantir a rentabilidade dos empréstimos em um ambiente competitivo. Além disso, os bancos devem gerenciar os riscos relacionados à criação de novos empréstimos. As políticas regulatórias também atuam como uma barreira, limitando as atividades bancárias para proteger a estabilidade do sistema financeiro;
- ii. Destruição de dinheiro de crédito: Empresas e indivíduos que recebem dinheiro de crédito novo podem optar por realizar transações que o eliminam imediatamente, como a quitação de empréstimos pendentes;
- iii. Influência da política monetária: O Banco Central, ao ajustar a taxa de juros, pode influenciar a demanda por empréstimos. Isso pode acontecer diretamente, afetando as taxas cobradas pelos bancos, ou indiretamente, através do impacto da política monetária na economia como um todo. Assim, o Banco Central pode gerenciar a expansão da massa monetária de acordo com seus objetivos de manter a estabilidade dos preços.

Em síntese, o processo de criação de dinheiro de crédito tem vinculação ao circuito do capital produtivo, abrangendo desde a geração de fundos — que servem como base das reservas bancárias — até a demanda por empréstimos. A conversão de recursos monetários ociosos em capital potencial, ou seja, a concessão de crédito monetário, é incentivada pela necessidade dos bancos de lucrar por meio do *spread* bancário e das taxas de serviço na operação do comércio financeiro. A fase de circulação do capital foi progressivamente ampliada com o crescimento do sistema bancário e da atividade de crédito, uma vez que muitas transações e

pagamentos passaram a ser feitos por operações de depósito. Isso não apenas aumentou a acumulação de capital, mas também tornou o setor bancário e financeiro ainda mais lucrativo. Nesse cenário, a concorrência entre bancos se torna essencial para o desenvolvimento do circuito do capital, principalmente devido à constante necessidade de alavancagem e inovação financeira.

#### 4. Concorrência interbancária

Bancos, assim como outras unidades econômicas capitalistas, estão submetidos às mesmas leis da concorrência<sup>16</sup>. Todas as suas operações – desde a captação de recursos monetários e outros ativos financeiros (ou não financeiros) até a concessão de empréstimos e oferta de serviços financeiros – têm como objetivo reduzir custos e aumentar a rentabilidade. No entanto, os bancos individuais não podem criar empréstimos e dinheiro de crédito de forma ilimitada; eles precisam garantir que seus empréstimos sejam lucrativos em um mercado competitivo e gerenciar os riscos relacionados a novos empréstimos. A concorrência entre bancos e a competição entre bancos e devedores servem como mecanismos de controle contra a emissão excessiva de crédito.

Enquanto os bancos recebem juros sobre seus ativos (como empréstimos concedidos), também precisam pagar juros sobre seus passivos (como depósitos a prazo). O modelo de negócios de um banco é, fundamentalmente, garantir que os juros recebidos superem os juros pagos. Essas taxas são influenciadas pela meta estabelecida pelo Banco Central, particularmente a taxa de juros do mercado interbancário, que atua como uma restrição final. Os bancos dependem do *spread* – a diferença entre o retorno dos ativos e o custo dos passivos – e das taxas de serviços para cobrir seus custos operacionais e gerar lucro. A competição leva os bancos a oferecerem empréstimos com taxas de juros mais baixas que seus concorrentes, incentivando os consumidores a contrair mais empréstimos (McLeay *et al.*, 2014).

A competição, por um lado, tende a equalizar a taxa de lucro entre os setores; por outro, iguala as taxas de juros praticadas pelo setor bancário. A

---

<sup>16</sup> 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)

competição no setor financeiro “equaliza as taxas de juros para um determinado tipo de instrumento, e a competição entre os setores estabelece um nível de taxa de juros que gera uma taxa normal de lucro para os capitais reguladores financeiros” (Shaikh, 2016, p. 447, tradução livre)<sup>17</sup>. Os bancos competem, em geral, atraindo fundos na forma de depósitos à vista e oferecendo empréstimos. Depósitos à vista não rendem juros (sendo tão líquidos quanto o papel-moeda, *ceteris paribus*), mas são mais seguros para certos tipos de pagamento.

Além disso, os bancos também competem oferecendo conveniências bancárias para atrair e manter depositantes. Uma vez feito o empréstimo, nada impede que esse depósito seja transferido para outro banco, em função da concorrência. Por isso, os bancos buscam manter ou atrair passivos adicionais para acompanhar seus novos empréstimos. Isso pode envolver o aumento da taxa paga por seus passivos, a tomada de empréstimos em outros bancos, ou a captação de outras formas de passivo. É necessário sempre atrair ou reter fundos para sustentar a expansão dos empréstimos. No entanto, se um banco atrai novos tomadores de empréstimos reduzindo as taxas cobradas e novos depósitos aumentando a taxa paga aos depositantes, isso pode torná-lo menos rentável para sustentar a expansão de seus empréstimos (Shaikh, 2016).

Para entender melhor a dinâmica da concorrência bancária, Shaikh (2016) apresenta algumas equações relevantes. A taxa de juros de empréstimo ( $i_e$ ) regula a acumulação capitalista ao servir como uma referência para a medição da taxa geral de lucro<sup>18</sup>. A receita dos bancos ( $i_e.LN$ ), de forma simplificada, pode ser representada pelo produto entre a taxa de juros dos empréstimos ( $i_e$ ) e o estoque total de empréstimo ( $LN$ ). O lucro bancário ( $L_B$ ) é a diferença entre essa receita e os custos operacionais. Capital bancário adiantado ( $KB$ ) é composto pela soma do caixa operacional dos bancos, dos ativos financeiros (reservas bancárias,  $RS$ ), e dos custos correntes de capital fixo bancário ( $KB_f$ ).

$$L_B = i_e.LN - Custos \quad (6)$$

$$KB = RS + KB_f \quad (7)$$

---

<sup>17</sup> “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)

<sup>18</sup> “In order for accumulation to proceed, the money interest rate must be less than the money profit rate” (Shaikh, 2016, p. 458)

À medida que os bancos obtêm lucros principalmente através da criação de dinheiro de crédito, há um incentivo significativo para expandir a alavancagem dos empréstimos em relação aos depósitos ao máximo possível, minimizando assim a “medida de liquidez bancária” (Shaikh, 2016). No entanto, essa alavancagem é limitada pela necessidade de ajustar as reservas para garantir credibilidade e manter uma “medida de segurança dos depósitos” (Shaikh, 2016). Conforme a Equação (3), a taxa de lucro bruta é definida como a razão entre o lucro bruto e o capital adiantado. Portanto, a taxa de lucro bruta do setor bancário ( $r_B$ ), ao desconsiderar os custos bancários e o capital fixo bancário, conforme mostrado nas Equações (6) e (7), é,

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

$$r_B = \left(\frac{i_e}{r_d \cdot d_L}\right) \quad (8)$$

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 estabelece a taxa competitiva de juros de longo prazo no setor bancário. Considerando a condição de equalização das taxas de lucro, as taxas de lucro dos diferentes setores – incluindo a taxa de lucro bancária – tendem a se igualar ( $r_B \approx r$ ). O fluxo de capital entre os setores ocorre de forma turbulenta, buscando equalizar as taxas de lucro dos capitais reguladores na esfera bancária com as dos capitais reguladores nos demais setores, promovendo a equalização da taxa de lucro. “O ponto crucial é que a equalização da taxa de lucro inverte a causalidade entre a taxa de lucro e a taxa de juros, porque uma taxa de lucro normal no setor bancário determina a taxa de juros normal” (Shaikh, 2016, p. 449, tradução

livre)<sup>19</sup>. Quando a equação (8) é aplicada sob a condição de equalização da taxa de lucro ( $r_B \approx r$ ), obtém-se,

$$i_e = (r_d \cdot d_L) \cdot r \quad (9)$$

Nesse caso, a taxa competitiva de juros de empréstimo, conforme Shaikh (2016), pode ser considerada um análogo financeiro do preço de produção. Ao abstrair os custos operacionais e o capital fixo bancário, a taxa competitiva de juros de empréstimo torna-se proporcional à taxa reguladora normal de lucro. A condição de que a alavancagem deve ser menor que um ( $(RS/LN) < 1$ ) garante que a taxa de juros competitiva de equilíbrio seja inferior à taxa de lucro. Vale ressaltar que a necessidade de alavancagem (uma variável observada *ex post*) é o inverso da alavancagem (uma variável *ex ante*). Se a alavancagem é alta, a necessidade de alavancagem, observada *a posteriori*, é baixa, e vice-versa. Para que os bancos sejam viáveis economicamente como provedores de crédito, eles devem emprestar uma proporção maior de seus depósitos ( $d_L = (DP/LN) < 1$ ) e, simultaneamente, manter um nível de liquidez bancária que assegure uma medida de segurança dos depósitos, de modo que a razão entre reservas e depósitos seja  $r_d = (RS/DP) < 1$ . Nesse nível de simplificação, a taxa líquida de lucro bancário é determinada estruturalmente e é proporcional à taxa de lucro. Substituindo a equação (8) em (5), tem-se

$$r - i_e = (1 - r_d \cdot d_L) \cdot r \quad (10)$$

Substituindo a equação (9) em (10), tem-se que:

$$\begin{aligned} r &= (1 - r_d \cdot d_L) \cdot \left( \frac{i_e}{r_d \cdot d_L} \right) + i_e, \text{ logo,} \\ r &= (1 + v) i_e \end{aligned} \quad (11)$$

<sup>19</sup> “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)

onde,

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

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 ( $r_B$ ), no caso, abstraindo a condição de equalização da taxa de lucro ( $r_B \approx r$ ) feita acima, porém, incorporando os custos das equações (6) e (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,

$$r_B \equiv \left( \frac{i_e - p.ucr^D.d_L - p.ucr^L}{p.kr_B^f + r_d.d_L} \right) \quad (12)$$

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 unitários.

A equação (12) mostra que um aumento na taxa de juros, *ceteris paribus*, resultará em um aumento na taxa de lucro bancária. No entanto, o nível de preços passa a ser um fator importante, pois um aumento nos preços tende a diminuir a taxa de lucro bancária devido ao aumento dos custos operacionais e do custo de capital fixo. Esse entendimento está em conformidade com os teóricos da *Banking School*<sup>20</sup>, e, de acordo com Shaikh (2016), a equação (12) sugere que tanto a taxa de juros nominal competitiva quanto a correspondente taxa de mercado apresentam uma correlação positiva com o nível de preços.

Além disso, concluir este esforço analítico para derivar a taxa de lucro do setor bancário com base na equação (8), abstraindo os custos operacionais e o capital investido no cálculo da taxa de juros, é exatamente o exercício que os neoclássicos fazem ao deduzir o preço. Se os custos do capital de empréstimo forem desconsiderados, a taxa de juros dependerá apenas dos fatores que determinam a oferta e a demanda por fundos. Nesse contexto, as condições de concorrência não explicariam o equilíbrio turbulento entre credores e devedores, nem a equalização entre a taxa de juros interbancária e a taxa de lucro dos bancos com a taxa geral de lucro. Da mesma forma, ao simplificar os custos de produção de qualquer mercadoria, a conclusão seria idêntica, apresentando o capitalismo como um sistema de puras trocas. Ou seja, o entendimento seria similar ao da teoria neoclássica, cujos preços das mercadorias são determinados exclusivamente pelos movimentos de oferta e demanda.

No entanto, Marx e os clássicos enfatizam que os preços de produção regulam os preços de mercado precisamente porque a produção implica custos e requer capital. O mais impressionante é que a seção compilada por Engels (sem qualquer culpa dele) não se baseia no argumento anterior de Marx de que os capitais que lidam com dinheiro, incluindo os bancos, têm custos, são motivados pelo lucro e participam na equalização das taxas de lucro”<sup>21</sup> (Shaikh, 2016, p. 479).

---

<sup>20</sup> Sobre a Escola Bancária e seu debate com a Escola dos Meios de Circulação, ver Mollo (1994).

<sup>21</sup> “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 (12), tem-se que

$$i_e = p.(ucr^D.d_L + ucr^L) + r.(p.kr_B^f + r_d.d_L) \quad (13)$$

A diferença entre as equações (9) e (13) se manifesta da seguinte forma: enquanto a formulação simplificada na equação (9) sugeriria um nível "natural" definido pela taxa normal de lucro, a formulação mais complexa na equação (13) indica que a taxa de juros também depende do nível geral de preços, “de modo que haveria uma taxa de juros de longo prazo diferente para cada nível de preço diferente”<sup>22</sup> (Shaikh, 2016, p. 451, tradução livre).

Marx chamou a atenção para a ideia de uma taxa de juros "natural" proporcional à taxa geral de lucro, conforme sugerido pelos economistas clássicos, como Smith e Ricardo. Ele foi crítico dessa noção, preferindo a visão de que a taxa de juros seria estabelecida por uma “lei empírica”, sem uma conexão estrutural com a taxa de lucro, como propunha a Escola Bancária. No entanto, Marx também argumentou que a concorrência tenderia a equalizar a taxa de lucro bancário com a taxa geral de lucro, vinculando assim a taxa de juros à taxa de lucro.

Para Shaikh (2016), a equação (13) incorpora tanto a ideia de equalização dos lucros quanto a visão da Escola Bancária de que a variação na taxa de juros ocorre de acordo com a variação do nível de preços. Dessa forma, “as taxas de juros serão determinadas pela taxa geral de lucro, pelo nível geral de preços e por vários custos específicos associados ao vencimento e ao risco dos empréstimos oferecidos”<sup>23</sup> (Shaikh, 2016, p. 454). Como a taxa de lucro do capital bancário regulador é equalizada com as taxas de lucro dos capitais reguladores dos outros setores econômicos, a taxa de juros (equação 13) representa o “preço de produção” da esfera bancária.

A teoria da concorrência interbancária sugere que a taxa de lucro do capital bancário regulador, assim como nos outros setores industriais, tende a se equalizar à taxa geral de lucro. De acordo com o exercício empírico realizado por Shaikh

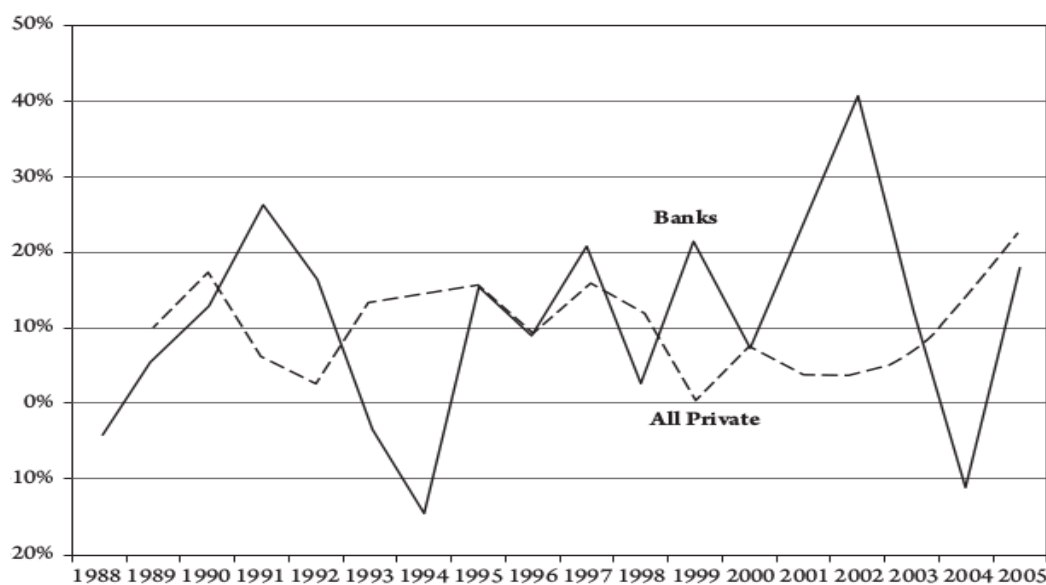
<sup>22</sup> “So that there would be a different long-run interest rate for each different price level.” (Shaikh, 2016, p. 451).

<sup>23</sup> “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).

(2016), apresentado no gráfico 1, a equalização da taxa de lucro bancária com a das demais indústrias privadas nos EUA, entre 1988 e 2005, ocorre de forma turbulenta. Por outro lado, ao examinar a relação histórica entre a taxa de lucro líquido (ou do empresário) e a taxa básica de juros dos EUA, de 1947 a 2008 (gráfico 2), observa-se que a taxa de juros geralmente é inferior à taxa de lucro, conforme a teoria sugere.

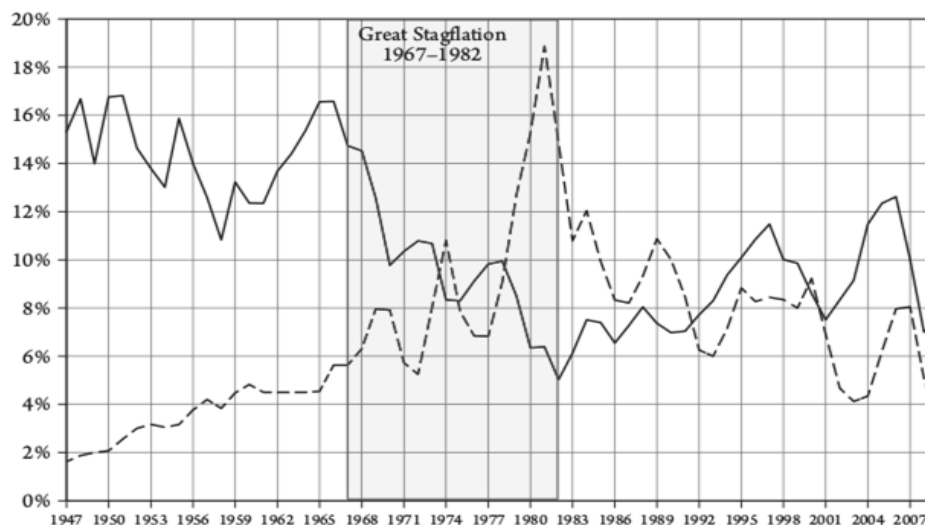
Como a taxa média de lucro resulta de uma combinação das taxas de lucro dos setores, onde alguns utilizam métodos de produção mais eficientes e firmas operam com instalações e máquinas mais modernas, uma taxa de juros de empréstimo superior à taxa de lucro média aceleraria o fracasso de empreendimentos malsucedidos e o fechamento de plantas industriais. Caso essa condição persistisse, a demanda por empréstimos entraria em colapso, forçando uma redução na taxa de juros. A violação da lei fundamental de que a taxa de lucro deve superar a taxa de juros, observada durante os 14 anos da Grande Estagnação de 1967 a 1982 (como definido por Shaikh, 2016), levou a um rápido aumento de preços, elevando significativamente a taxa de juros, até que a política monetária finalmente forçou uma queda nos juros.

**Gráfico 1 – Taxa de lucro entre bancos e todas as indústrias nos EUA (1988-2005)**



Fonte: Shaikh (2016, p. 462).

**Gráfico 2 – Taxa de lucro líquido e a taxa básica de juros dos EUA (1947-2008)**



Fonte: Shaikh (2016, p. 462).

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

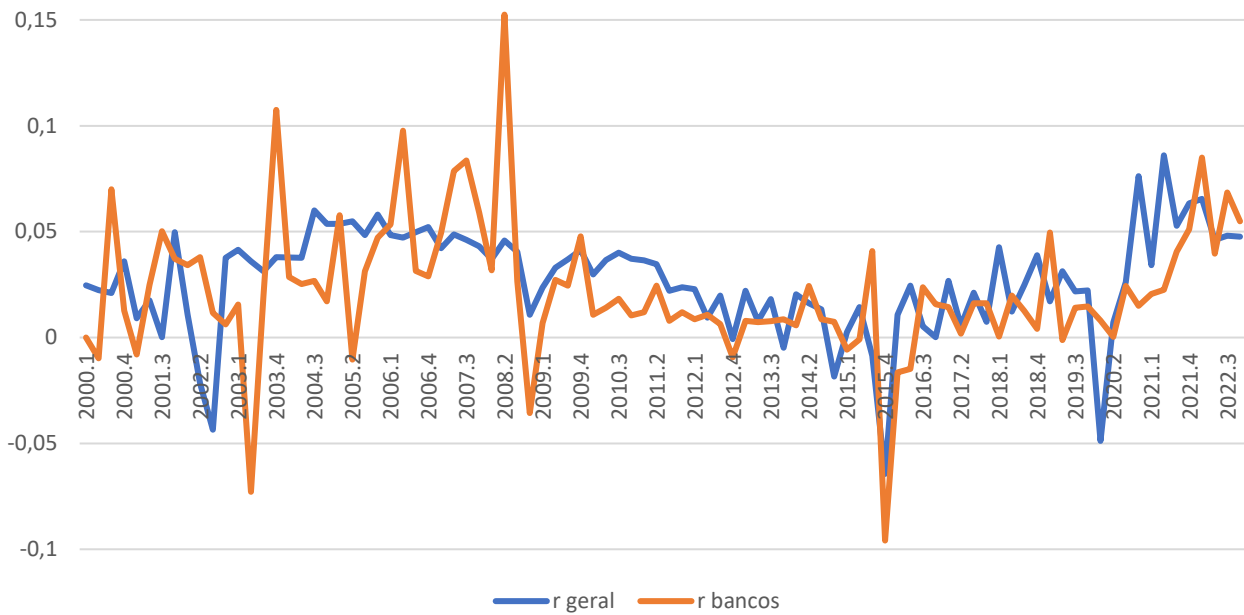
Ao realizar um exercício empírico similar para o Brasil, verifica-se um comportamento similar, muito embora o período analisado seja menor (entre 2000 e 2022), muito embora que, com dados trimestrais, a amostra é significativa. O gráfico 3 revela uma volatilidade maior na taxa de lucro bancária (linha laranja) em comparação com a taxa de lucro média do setor corporativo no Brasil (linha azul), muito embora evidencie a equalização turbulenta do setor dos bancos com a média da economia. Nos anos de 2000 e 2001, o setor bancário enfrentou uma queda significativa na lucratividade. Esse período reflete as dificuldades econômicas após a crise cambial de 1999, quando o Brasil adotou o regime de câmbio flutuante. O Banco Central elevou a taxa básica de juros, o que aumentou os custos dos passivos dos bancos, como os juros sobre depósitos. Os demais setores corporativos também foram impactados, mas de forma menos intensa, devido à menor dependência do crédito bancário.

Entre 2004 e 2008, o Brasil experimentou um período de forte crescimento econômico, incentivando os bancos a expandiram o crédito, aproveitando o aumento da demanda por financiamento, especialmente para consumo. Com isso, a taxa de lucro bancária subiu até a crise financeira global de 2008, quando a massiva destruição de capital fictício levou os bancos a uma postura mais conservadora, impactando temporariamente sua rentabilidade. A partir de 2011 até

2014, com a retração significativa no crescimento da economia e a crise política no Brasil, perpetrada sobretudo pela deflagração da Operação Lava-Jato, a lucratividade corporativa caiu drasticamente. A partir de 2016, após o golpe contra a presidenta Dilma Rousseff, um conjunto de medidas macroeconômicas foram implementadas, visando recuperar a lucratividade corporativa. Cabe destacar a reforma trabalhista, que reduziu os custos laborais e aumentou a flexibilização nas contratações, e a aplicação de políticas macroeconômicas mais austeras, focadas no controle fiscal e na contenção de gastos públicos, ampliando a margem de lucro do setor privado (ver Rodrigues e Souza Silva, 2022) e onerando ainda mais os trabalhadores.

O gráfico 4, por sua vez, traz a relação entre a taxa de lucro líquida das indústrias (linha azul) e a taxa de juros de mercado (linha laranja). Excluindo os períodos entre 2000 e 2003, o ano de 2009 e entre 2013 e 2017, a taxa de juros foi menor do que a taxa de lucro, algo em consonância com a teoria clássico-marxista. O período entre 2000 e 2003 foi marcado pela instabilidade causada pela transição para o regime de câmbio flutuante em 1999 e as conseqüentes políticas de ajuste monetário e fiscal. Em 2009, após crise financeira global de 2008, o Brasil adotou políticas de estímulo econômico, com reduções significativas nas taxas de juros, o que resultou em uma recuperação da lucratividade das indústrias. Entre 2013 e 2017, período caracterizado por uma crise de lucratividade no Brasil, foi marcado pelo aumento sucessivo da taxa básica de juros, se refletindo no aumento da taxa de juros de mercado, o que agravou a crise, em função do aumento dos custos de financiamento.

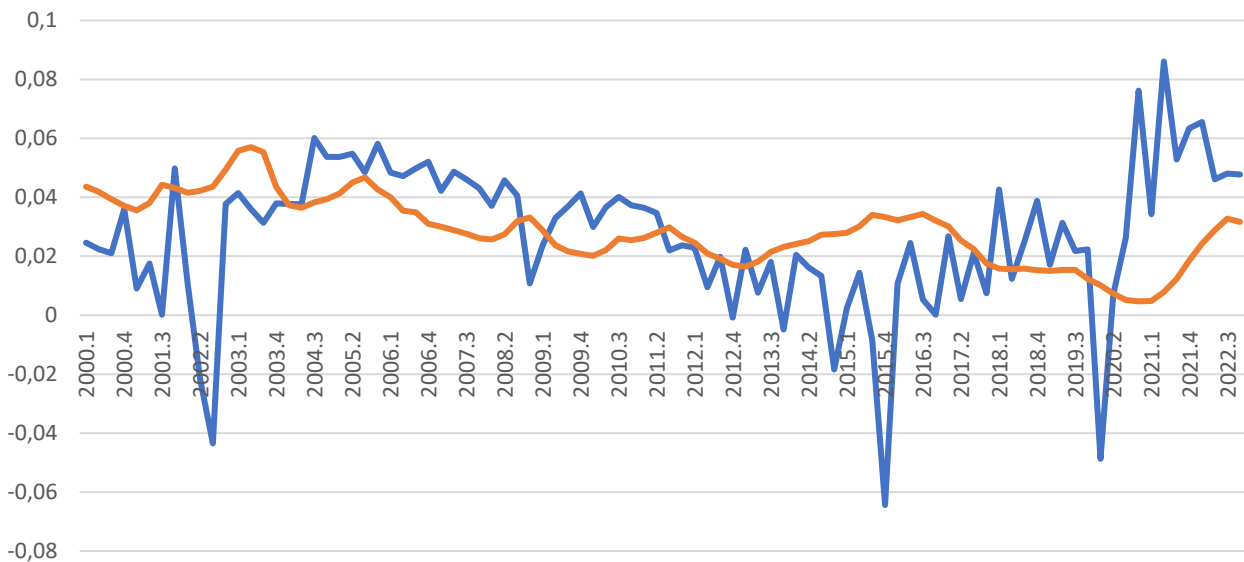
**Gráfico 3 – Taxa de lucro entre bancos e todas as indústrias nos Brasil (2000-2022)**



Fonte: Economática. Elaboração própria.

Obs.: taxa de lucro de todas as indústrias do Brasil: linha azul; Taxa de lucro dos bancos: linha laranja.

**Gráfico 4 – Taxa de lucro líquido e a taxa de juros de mercado no Brasil (2000-2022)**



Fonte: Economática e Ipeadata. Elaboração própria.

Obs.: taxa de lucro líquido de todas as indústrias do Brasil: linha azul; Taxa de juros overnight do Brasil: linha laranja.

A concorrência entre bancos afeta diretamente a criação de dinheiro de crédito. McLeay *et al.* (2014) destacam dois efeitos principais. O primeiro é o risco de liquidez, que surge com uma alta alavancagem (quando há uma baixa necessidade de alavancagem). Isso pode ocorrer quando o volume de empréstimos é muito alto em relação aos depósitos ou quando as reservas são insuficientes para garantir a segurança dos depósitos. Para mitigar esse risco, os bancos buscam atrair fundos mais estáveis, como depósitos que dificilmente serão sacados em grande quantidade. No entanto, como os bancos emprestam por períodos longos, a capacidade de pagar esses depósitos pode ser limitada, expondo-os ao risco de liquidez. Para enfrentar esse desafio, os bancos fixam os depósitos por prazos específicos, o que acarreta custos adicionais. Esse comportamento, voltado para evitar o risco, ao emitir passivos de longo prazo, pode acabar destruindo dinheiro.

O segundo é o risco de crédito, relacionado à possibilidade de inadimplência dos devedores. Os bancos lidam com esse risco mantendo capital suficiente para absorver eventuais perdas. Como todos os empréstimos envolvem algum nível de risco, os bancos incorporam esses possíveis custos no preço dos empréstimos, com base no nível médio de crédito perdido que esperam enfrentar. Conforme os bancos expandem seus empréstimos, as expectativas de perdas aumentam, tornando os empréstimos menos lucrativos. Isso limita a quantidade de empréstimos rentáveis e, conseqüentemente, a capacidade dos bancos de criar dinheiro. A concorrência, por sua vez, pressiona os bancos a assumirem posições de maior risco, seja em termos de liquidez ou de crédito. Para evitar o excesso de risco no sistema bancário, os Bancos Centrais e as Autoridades Monetárias adotaram a regulação prudencial, uma prática que restringe a criação de dinheiro por meio de empréstimos.

Essa compreensão da concorrência entre bancos traz algumas lições importantes. Primeiro, para que a acumulação de capital aconteça, a taxa de juros sobre o dinheiro de crédito precisa ser menor que a taxa de lucro líquido (equação 1). Caso contrário, os novos investimentos ocorrerão predominantemente no setor financeiro, comprometendo a produção de lucro bruto (gráficos 2 e 4). A segunda lição está relacionada à competição entre setores. A taxa de lucro reguladora do setor bancário é equalizada com a taxa geral de lucro (gráficos 1 e 3), da mesma forma que “a taxa de juros sobre empréstimos bancários representa o ‘preço de

produção' do setor bancário"<sup>26</sup> (Shaikh, 2016, p. 458), conforme a equação (13). Além disso, a concorrência entre bancos não apenas estimula, mas também é estimulada pela acumulação do capital funcionante. De um lado, o sistema bancário precisa gerar lucros por meio do *spread* bancário e das taxas de serviço, o que leva os bancos a emitirem crédito de forma contínua. De outro, a acumulação, concorrência e rotação do capital funcionante dependem da atuação dos bancos.

## 5. Considerações finais

Este artigo apresentou uma análise sobre o processo de emissão de dinheiro de crédito vinculado à acumulação do capital funcionante. Argumentou-se que esse crédito monetário é demandado pelas firmas por diversos motivos e ofertado pelos bancos com o objetivo de aumentar sua rentabilidade. As empresas, ao contratarem novos empréstimos, podem ter como finalidade a reposição de instalações e máquinas depreciadas, seja física ou tecnologicamente, a implementação de métodos de produção mais eficientes ou simplesmente a rotação de seu capital na escala existente, através do pagamento de salários e da aquisição de insumos.

Por outro lado, qualquer ação dos bancos, seja na captação de recursos monetários ou de outros ativos financeiros (e não financeiros), seja na concessão de empréstimos e oferta de outros serviços, visa sempre reduzir custos e ampliar a rentabilidade. No entanto, os bancos individuais não podem criar empréstimos e dinheiro de crédito de forma ilimitada, pois precisam garantir que seus empréstimos sejam rentáveis em um mercado competitivo e gerenciar adequadamente os riscos envolvidos. A concorrência entre os bancos (intra-setorial) e entre bancos e empresas não bancárias (inter-setorial) atua como um mecanismo de controle que limita a emissão desenfreada de crédito.

A decisão dos bancos de conceder empréstimos depende da expectativa de rentabilidade, das oportunidades de crédito disponíveis e dos riscos associados. A quantidade de depósitos que um banco comercial possui influencia o volume de moeda do Banco Central (dinheiro fiduciário) que ele deseja manter em reserva, seja para atender saques do público, realizar pagamentos a outros bancos ou

---

<sup>26</sup> "The rate of interest on bank loans represents the "price of production" of the banking sector." (Shaikh, 2016, p. 458)

cumprir os requisitos de liquidez regulatória. Os bancos comerciais não emprestam de forma irrestrita, pois estão sujeitos à competição (visando a rentabilidade), à regulação prudencial (para garantir a resiliência do sistema financeiro) e à destruição do crédito criado (refluxo). Esse fato faz com que o setor bancário esteja condicionado à dinâmica da economia, mesmo que, tanto o setor bancário quanto a esfera monetária, operem de forma relativamente autônoma em relação à esfera produtiva e comercial. A raiz disso está na função do dinheiro, que, embora seja uma forma independente de valor, também pode aparecer como a forma líquida do capital.

A principal consideração final deste artigo é a relação orgânica entre o sistema bancário e a acumulação do capital funcionante. O processo de criação de dinheiro de crédito está parcialmente ligado ao circuito do capital funcionante, desde a geração de fundos – que, em última instância, são a base das reservas bancárias – até a demanda por empréstimos. A conversão de recursos monetários ociosos em capital potencial, ou seja, a concessão de crédito, é impulsionada pela necessidade dos bancos de gerar lucros, seja através do *spread* bancário ou das taxas de serviço associadas à operação do capital financeiro. A fase de circulação do capital funcionante foi gradualmente ampliada com o desenvolvimento do sistema bancário e, conseqüentemente, da atividade creditícia, visto que grande parte das compras e pagamentos passou a ser realizada por meio de simples operações de depósito. Isso impulsionou a acumulação de capital e tornou o setor bancário e financeiro ainda mais rentável.

Por esse motivo, a concorrência entre bancos ocupa um papel central no desenvolvimento do circuito do capital, principalmente devido à necessidade constante de alavancagem e à criação de inovações financeiras. Além disso, enquanto o sistema bancário se rentabiliza por meio da emissão contínua de crédito monetário e da gestão de capital financeiro (especialmente a administração de fundos), a acumulação, a concorrência e a rotação do capital funcionante dependem dos bancos. Em outras palavras, a própria concorrência entre bancos é tanto estimulada quanto impulsiona a acumulação de capital.

## Referências

GERMER, C. O capital bancário e a relação indústria-bancos na teoria de Marx. *Análise Econômica*, Porto Alegre, n. 53, p. 129-158, mar. 2010.

GRAZZIOTIN, H. Sistema de crédito, ciclos industriais e institucionalidade financeira: uma sistematização da teoria monetária e financeira de Marx. 2015. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2015.

HALL, M. On the creation of money and the accumulation of bank-capital. *Capital & Class*, n. 48, p. 89–114, 1992.

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

MARX, K. *O capital: crítica da economia política*. Livro II. São Paulo: Nova Cultural, 1985. v. 3.

MARX, K. *O capital: crítica da economia política*. Livro III. São Paulo: Nova Cultural, 1986a. v. 4.

MARX, K. *O capital: crítica da economia política*. Livro III. São Paulo: Nova Cultural, 1986b. v. 5.

MCLEAY, M.; RADIA, A.; THOMAS, R. Money creation in the modern economy. *Bank of England Quarterly Bulletin*, Londres, v. 54, n. 1, p. 14-27, mar. 2014. Disponível em: <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/2014/qb14q1.pdf>. Acesso em: 3 out. 2016.

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

NICHOLS, D.; GONCZY, A. M. *Modern money mechanics: a workbook on bank reserves and deposit expansion*. Chicago: Federal Reserve Bank of Chicago, 1994.

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

RODRIGUES, L.; SOUZA SILVA, G. Lucratividade e suas decomposições: uma construção do modelo DuPont à la Weisskopf. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 27., 2022, Uberlândia. *Anais [...]*. Disponível em: [https://enep.sep.org.br/uploads/766\\_1647196899\\_artigo\\_sobre\\_lucratividade\\_identificado\\_pdf\\_ide.pdf](https://enep.sep.org.br/uploads/766_1647196899_artigo_sobre_lucratividade_identificado_pdf_ide.pdf). Acesso em: 23 ago. 2024.

SHAIKH, A. *Capitalism: competition, conflict, crises*. Nova Iorque: Oxford University Press, 2016.

SOUZA SILVA, G. Teoria do dinheiro em Marx: precisões teóricas. In: CIPOLLA, F.; AQUINO, D. (org.). *150 anos d'O capital: a atualidade de Marx*. Curitiba: CRV, 2017. p. 39-66.

SOUZA SILVA, G.; MALDONADO FILHO, E.; RODRIGUES, L. Formas do dinheiro e o lugar do ouro: uma interpretação marxista. In: ENCONTRO DA SOCIEDADE BRASILEIRA DE ECONOMIA POLÍTICA, 22., 2017, Campinas. *Anais [...]*. Campinas: SEP, 2017.

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

TRINDADE, J. R. Sistema de crédito e oferta global de capital de empréstimo. *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, n. 32, p. 37-67, jun. 2012.