
Contribuição para uma crítica marxista da teoria da preferência pela liquidez

Francisco Paulo Cipolla¹

Resumo: A cooptação acadêmica da obra de Marx é obra, dentre outras coisas, da persistente tentativa de redução da sua teoria à teoria de Keynes. Este artigo pretende ser parte de um esforço coletivo de resgatar as especificidades metodológicas e conceituais da contribuição de Marx face à teoria econômica em geral e keynesiana em particular.

Palavras-chave: Marx; Keynes, taxa de juros; dinheiro.

A contribution towards a Marxian critique of the theory of liquidity preference

Abstract: *The work of Marx has suffered in academia from a persistent attempt to reduce it to a Keynesian view. This essay is part of a collective effort to rescue the conceptual and methodological specificities of Marx's insights from economic theory, in general, and Keynesian economics in particular.*

Key words: *Marx; Keynes; interest rate; money.*

JEL: E11; E12

1. Introdução

A cooptação acadêmica da obra de Marx, a esterilização de sua doutrina como instrumento da luta de classes e, em última análise o seu desmembramento e dissolução como teoria independente é obra, den-

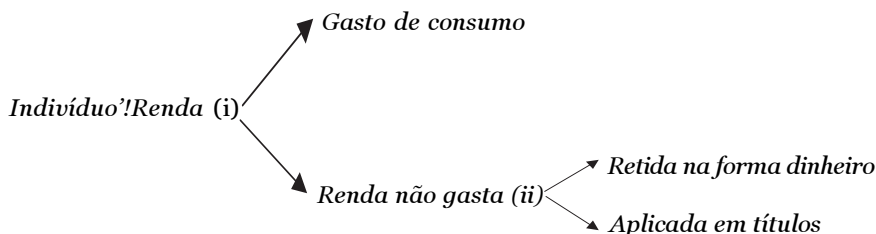
¹ Departamento de Economia, UFPR. O autor agradece a Claus Germer pelas críticas pertinentes a uma primeira versão deste trabalho.

tre outras coisas, da persistente tentativa de redução da sua teoria à teoria de Keynes.² Este artigo pretende ser parte de um esforço coletivo de resgatar as especificidades metodológicas e conceituais da contribuição de Marx face à teoria econômica em geral e keynesiana em particular. Para isso, o artigo primeiro apresenta a teoria de Keynes sobre a taxa de juros; em seguida, apresenta a teoria de Marx e, finalmente, desenvolve as observações finais pertinentes.

2. A teoria da taxa de juros de Keynes

Como economista de formação neoclássica que é, Keynes concebe o indivíduo como ponto de partida da análise econômica e a atividade econômica como tendo por objetivo o consumo. Como centro da análise, o indivíduo enfrenta duas decisões, tais como apresentadas por Keynes no capítulo sobre a “Teoria Geral da Taxa de Juros” e numeradas em romanos no diagrama abaixo.

DIAGRAMA 1 - A PREFERÊNCIA TEMPORAL PSICOLÓGICA DOS INDIVÍDUOS



A decisão (i) se refere à escolha entre consumo e poupança. A decisão (ii) se refere à forma na qual deverá manter a parte não consumida de sua riqueza. Como a poupança por si só não gera juros, Keynes argumenta que a taxa de juros não pode ser o preço que iguala poupança e investimento. A forma como se mantém a parte da renda não consumida, seja ela na forma de comando imediato na forma de dinheiro ou comando deferido na forma de aplicação de títulos, define o grau de preferência pela liquidez.

Como a riqueza retida na forma de dinheiro tem que ser igual ao estoque total de dinheiro, isso significa que todo o dinheiro tem que ser deman-

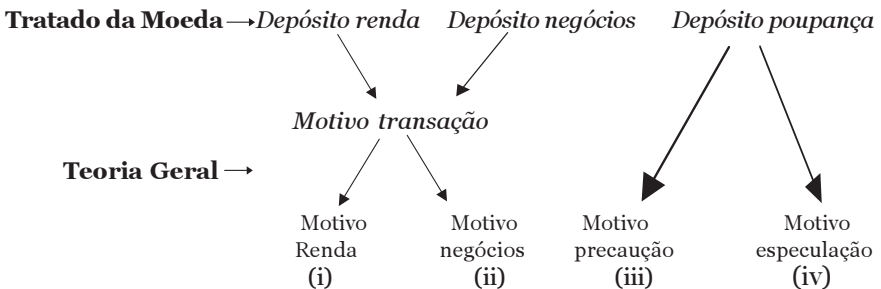
2 “As iniciativas de aproximação têm consistido, mais frequentemente, na tentativa de assimilar conceitos de Marx a conceitos mais ou menos correspondentes de Keynes, distorcendo – mesmo que involuntariamente – os significados originais dos conceitos marxistas e neutralizando ou omitindo os seus aspectos incompatíveis com a teoria keynesiana”. Germer (1996:52).

dado. Decorre daí que a condição para que todo o dinheiro seja demandado é que os indivíduos tenham expectativas diferentes quanto ao movimento futuro da taxa de juros, de tal maneira que sejam divididos em *bulls and bears*, aqueles que detêm títulos e aqueles que preferem deter dinheiro. A teoria da taxa de juros é fundada nas expectativas e depende da noção de cada um a respeito do que consideram a taxa *segura* ou *normal* de juros em relação à qual podem balizar suas expectativas quanto aos movimentos futuros da taxa corrente de juros.

Uma vez que os motivos renda, e negócios mantêm uma relação estável com a magnitude da renda, não são eles os responsáveis pelas variações na taxa de juros. A causa das variações na taxa de juros está no motivo especulação. O montante de dinheiro retido com o fim especulativo depende da expectativa de variação no valor dos ativos financeiros (Panico 1991:596). Como a variação no valor dos ativos financeiros depende por sua vez da expectativa de variação da taxa de juros, em última análise as variações da taxa de juros são explicadas pelas expectativas de variações nas taxas de juros.

O que é então a taxa de juros? Segundo Keynes, a taxa de juros é o retorno que se exige pela renúncia aos benefícios que a detenção de liquidez traz para quem possui dinheiro. Portanto é o preço que iguala o desejo de manter riqueza na forma dinheiro com a quantidade de dinheiro existente. Retirando da quantidade total de dinheiro a porção inelástica à taxa de juros, quais sejam, os itens (i), (ii) e (iii) no diagrama 2 abaixo, a quantidade de dinheiro restante tem que determinar um preço dos ativos e uma taxa de juros tal que todo o dinheiro seja demandado por um subconjunto dos agentes, os *ursos*, precisamente aqueles cuja taxa de juros esperada situa-se acima da taxa de juros de mercado. São esses os agentes que, prevendo um aumento da taxa de juros de mercado, preferem livrar-se dos títulos antes que o seu preço caia.

DIAGRAMA 2 - A CORRESPONDÊNCIA ENTRE O TRATADO DA MOEDA (1930) E A TEORIA GERAL (1936)



Sendo determinada pela preferência pela liquidez e pelo estoque de dinheiro existente, a taxa de juros varia somente a partir de mudanças, seja na preferência pela liquidez seja na quantidade de dinheiro disponível.

Enquanto o retorno dos ativos em termos deles próprios é igualado pela concorrência, a taxa de retorno do dinheiro não se iguala à taxa de retorno dos outros ativos devido às suas elasticidades de produção e substituição serem iguais a zero. Daí deriva a mais importante conclusão da *Teoria Geral*: de que a taxa de juros do dinheiro representa um limite abaixo do qual as outras taxas de retorno não podem cair. A quantidade de dinheiro, dada a preferência pela liquidez, representa um empecilho ao investimento. O retorno do ativo dinheiro impede a produção dos outros ativos e, portanto, a criação de emprego. A taxa de juros não é regulada pelo lado real da economia; pelo contrário, “regula” o lado real no sentido de que funciona como uma barreira à expansão do investimento. Na ausência de qualquer mecanismo automático capaz de baixar a taxa de juros, um determinado nível de investimento de desemprego pode persistir indefinidamente.

3. Fragilidades da teoria da preferência pela liquidez

Uma primeira dificuldade que emerge da análise de Keynes é que o motivo-renda para a retenção de dinheiro está ligado à propensão a consumir, já que o consumo a partir de uma certa renda exige a manutenção de parte da riqueza na forma dinheiro para a efetuação de compras ao longo do período de renda. Em contraste com isso, figura a primeira decisão do indivíduo entre consumir e não-consumir. Deste ponto de vista, todo o dinheiro conta como se fosse dinheiro imediatamente gasto. No motivo-renda, a parcela da renda destinada aos gastos de consumo não imediatos é considerada por Keynes como um componente da preferência pela liquidez. De fato, a comparação entre *Tratado da Moeda* e *Teoria Geral* mostra que o motivo-renda resulta em depósitos bancários.³

As preferências temporais psicológicas apresentadas por Keynes no seu capítulo sobre a “Teoria Geral da Taxa de Juros” se aplicam apenas a uma parte dos indivíduos, aquela cuja renda ultrapassa as necessidades de consumo. Nessas condições, a construção teórica a partir do indivíduo tem um conteúdo ideológico, pois generaliza o atributo de uma classe como possibilidade de escolha aberta ao indivíduo em geral.

3 “As a rule, I shall, as in my *Treatise on Money*, assume that money is co-extensive with bank deposits” (Keynes 1964:167).

A análise da preferência pela liquidez como mecanismo de determinação da taxa de juros está baseada em expectativas individuais. Como o ponto de partida da análise é a decisão entre consumo e poupança, e desta última entre liquidez e aplicação, é claro que cabe às expectativas individuais a definição de como se reparte o comando sobre a riqueza. Essa repartição é determinada pelas diferentes expectativas dos indivíduos quanto ao preço futuro dos ativos financeiros. Tal como qualquer curva de demanda neoclássica, a curva agregada de preferência pela liquidez resulta da soma das curvas individuais de preferência pela liquidez.

Ao derivar a taxa de juros a partir da propriedade de liquidez do dinheiro, Keynes está propondo uma teoria geral da taxa de juros para toda e qualquer sociedade na qual existam mercado e dinheiro. Trata-se, pois, de uma teoria a-histórica da taxa de juros, teoria essa que iguala a usura medieval ao juro capitalista. De fato, sua definição de que “a taxa de juros é o prêmio pela renúncia à liquidez por um período determinado de tempo” (Keynes 1964:167) pode valer para qualquer ato de empréstimo em qualquer modo de produção, pois corresponde à aparência da transação econômica, aparência que revela de um lado um desembolso que reflui para o ponto de partida aumentado pelo juro.

A teoria da preferência pela liquidez é desenvolvida dentro de um contexto estático no qual a capacidade produtiva é dada e a teoria se limita à determinação da influência da taxa de juros sobre o nível de utilização dessa capacidade produtiva.

A teoria mistura a retenção de dinheiro no circuito da renda, o motivo (i) no diagrama 2, com a retenção de dinheiro no circuito do capital, o motivo (ii) no mesmo diagrama. No entanto, devido ao caráter estático da *Teoria Geral*, a retenção de dinheiro no circuito do capital refere-se somente à retenção de dinheiro devido ao descompasso entre recebimentos e gastos correntes. Uma vez tomada como dada a capacidade produtiva, a teoria de Keynes da preferência pela liquidez não leva em consideração a presença dos fundos de acumulação e depreciação necessários ao processo de reprodução do capital.

A taxa de juros, em contraste com as teorias clássica e neoclássica, não é determinada pelas forças recíprocas da oferta e demanda de fundos emprestáveis, mas sim pela nova teoria da preferência pela liquidez.⁴

A teoria da preferência pela liquidez, baseada que é em expectativas, não relaciona a variação dessas expectativas a nenhum fundamento real

4 “The schedule of the marginal efficiency of capital may be said to govern the terms on which loanable funds are demanded for the purpose of new investment; whilst the rate of interest governs the terms on which funds are currently supplied. To complete our theory, therefore, we need to know what determines the rate of interest” (Keynes 1964:165).

da economia, exceto como resultado de súbitas mudanças na eficiência marginal do capital, mudanças essas baseadas na precariedade com que se formam as expectativas quanto ao retorno dos investimentos.

4. A teoria do capital a juros em Marx

Ao contrário de Keynes, o ponto de partida da análise de Marx não é o indivíduo, mas a relação social dominante entre indivíduos. Na sociedade capitalista, a relação social dominante é o capital. É do capital, portanto, que Marx deriva a taxa de juros.

No modo de produção capitalista, a relação-capital, entendida como valor em movimento de expansão, é a relação dominante. O capital agregado de uma economia produz uma determinada massa de mais valia. A relação entre a massa de mais valia produzida e o montante de capital necessário para produzi-la determina a taxa de lucro média da economia. A taxa de valorização do capital social total medida pela taxa média de lucro transforma qualquer alíquota do capital social num valor passível de expansão àquela taxa média de lucratividade.

Nessas condições, o dinheiro, além do valor de uso que possui enquanto dinheiro, adquire um valor, de uso adicional, o de funcionar como capital. É esse valor de uso que transforma o dinheiro enquanto capital em mercadoria. É esse valor de uso que se paga com os juros e não o seu valor como no caso de qualquer mercadoria ordinária. E não poderia ser diferente. Essa é uma mercadoria *sui generis*. Se tivéssemos que comprá-la pelo seu valor, teríamos apenas uma troca de massas iguais de valor de mesmo valor de uso. Um absurdo! Um empréstimo de \$1000 pagos com uma quantia de \$1000! Não; o que se paga não é o valor, mas o valor de uso de servir como capital e, portanto, de produzir o lucro médio para quem o utiliza como capital, seja como capital industrial, seja como capital comercial. Mas os \$1000 representam capital não somente para estes últimos. Representam capital também para o prestamista que renuncia ao lucro médio, mas ganha o direito a obter uma fração dele, tal como procuramos ilustrar no diagrama abaixo, no qual ℓ representa a taxa média de lucro, j a taxa de juros e D o montante de capital a juros. Essa conexão íntima entre capital a juros e capital industrial é rompida no capital a juros que aparece, separado de suas condições de expansão no circuito do capital industrial, como simplesmente um incremento de si mesmo na forma $D \rightarrow (1+j)D$.

DIAGRAMA 3 - A REPARTIÇÃO DA MAIS VALIA ENTRE JUROS E LUCRO DE EMPRESÁRIO

$$\begin{array}{ccc}
 D & & (1+j')D \rightarrow \text{Principal} + \text{Juros} \\
 \downarrow & & \uparrow \\
 D - M \left\{ \begin{array}{l} M_P \\ M_F \end{array} \right. \dots P \dots M' - D' & & \\
 & & \downarrow \\
 & & (\ell' - j'')D \rightarrow \text{Lucro de empresário}
 \end{array}$$

Uma vez que o capital enquanto mercadoria não pode ter valor, então o preço ou taxa de juros não tem um centro de gravidade ao redor do qual varia, como fazem os preços das mercadorias. Portanto, não pode haver nenhuma taxa de juros natural ao redor da qual oscile a taxa de juros de mercado. A taxa de juros tal como emana do mercado de dinheiro é mera expressão empírica da concorrência. Se a taxa média de lucro é 10%, um capital de 1000 gera 100 de lucro. Como ambos, tomador e credor, agem como capitalistas, ambos têm que repartir o retorno de 100. As leis que regulam essa repartição serão apresentadas mais adiante. Por enquanto é suficiente ter em mente que a taxa de lucro média da economia estabelece o limite máximo da taxa de juros e que esta muda ao longo do ciclo econômico, afetando a distribuição da mais valia entre juros e lucro de empresário.

Enquanto para Keynes o juro é o prêmio pela renúncia à liquidez do dinheiro, em Marx o juro é o preço do capital cujo retorno potencial é a taxa média de lucro. Enquanto para Keynes o juro é o preço pela renúncia pela liquidez, em Marx o juro é a partilha da mais valia que o capital de empréstimo permite obter. O que o prestamista renuncia não é a liquidez, que é uma categoria pertencente à análise do dinheiro. O que o prestamista renuncia é o valor de uso do capital de gerar o lucro médio, qual seja $\ell' \cdot D$, a taxa média de lucro multiplicada pelo montante do capital emprestado.⁵ Esse valor de uso advém do capital enquanto relação social que permite a ampliação do valor por meio do emprego de força de trabalho. Contrariamente às outras mercadorias, o valor de uso do capital não desaparece com o seu uso. Ao contrário, aumenta com o aumento de valor advindo dos juros (Weeks 1982:132).

O dinheiro enquanto mercadoria se oferece no mercado de dinheiro (Marx 1975/III:368) como uma mercadoria uniforme e agregada. A pressão dos tomadores sobre esse volume disponível determina a re-

5 Nesse sentido, as taxas próprias de retorno dos ativos não são taxas próprias, mas sim taxas derivadas da taxa de juros do capital-dinheiro enquanto mercadoria. O empréstimo de uma máquina, por exemplo, é uma forma específica do capital-dinheiro, pois o que é emprestado é uma certa soma de valor medida em dinheiro de conta, cujo retorno além dos juros, requer uma quantia referente à depreciação. De qualquer modo não é um retorno em termos de si mesma, mas sim um retorno sobre uma certa soma de empréstimo (Marx 1975:344).

partição quantitativa da taxa de lucro entre taxa de lucro de empresário e taxa de juros. A taxa de lucro média se divide então como segue:

$$\ell' = \ell'_e + j'$$

Juro e mistificação das relações capitalistas de produção

Como o processo $D \rightarrow (1+j)D$ apaga a fase intermediária, que é o próprio circuito do capital industrial no qual o valor se expande por meio do exercício da força de trabalho, parece que o dinheiro gera dinheiro e que o juro resulta do capital enquanto propriedade. Como o juro apaga sua origem na mais valia, o lucro de empresário, por oposição ao juro, aparece como resultado do trabalho de empresário do capitalista. A forma juro da mais valia opera a definitiva mistificação das relações capitalistas de produção, pois cancela qualquer possível referência do juro e do lucro do empresário à mais valia extorquida do trabalho. Assim, no capital a juros a repartição da mais valia gera a aparência de que uma parte do trabalho grátis fornecida pela força de trabalho é produzida pelo próprio capital, enquanto a outra parte do trabalho grátis se apresenta como valor agregado pelo trabalho de supervisão e administração.

Na forma do capital portador de juros, o capital se apresenta na aparência como sendo dotado do poder de produzir valor a mais independentemente da extração de mais valia. Separado das condições que dão lugar ao aumento do valor, qual seja a exploração da força de trabalho no processo de produção, o valor adicional parece provir do próprio dinheiro e o juro, então, como uma propriedade do próprio dinheiro, precisamente o procedimento de Keynes.

Por oposição ao juro como resultante da propriedade do capital, a diferença entre a mais valia e o juro aparece como resultado do trabalho empresarial, como valor gerado pelo seu trabalho de supervisão. Pode-se dizer, pois, que a economia neoclássica toma a aparência pela essência quando introduz o fator empresarial para explicar a existência de lucros positivos, já que em equilíbrio, na teoria neoclássica, a taxa de juros é igual à produtividade marginal do capital.

O próprio Keynes, originário da teoria neoclássica e dissidente neoclássico, é partícipe desse fetiche. De fato, tanto no *Tratado da Moeda* quanto na *Teoria Geral*, a taxa de juros se iguala à *eficiência marginal do capital*, sendo esta última no *Tratado da Moeda* igual à taxa de juros natural ou produtividade marginal do capital. A taxa de juros, por sua vez, era a taxa de juros bancária. Na *Teoria Geral*, a igualdade que se obtém é entre a *eficiência marginal do capital* e a taxa de juros do di-

nheiro, determinada não no mercado de poupança como dinheiro não gasto contra demanda de empréstimo para investimento, mas sim em relação ao estoque de dinheiro.

É uma diferença marcante de Marx em relação à teoria neoclássica o fato de que não possa haver nenhuma tendência à equalização entre ℓ' e j' , contrariamente aos neoclássicos, para os quais em equilíbrio a produtividade marginal do capital é igual à taxa de juros, e em Keynes, para quem, na *Teoria Geral*, a eficiência marginal do capital iguala a taxa de juros e no *Tratado da Moeda* a taxa de juros natural iguala a taxa de juros bancária (Itoh 1988:274). Diferentemente de Keynes e da teoria neoclássica, para os quais a concorrência iguala a taxa de juros com a rentabilidade do capital, para Marx não há nenhum processo no sentido de produzir tal igualdade. A taxa de juros é estruturalmente menor do que a taxa de lucro pela simples razão de que é uma fração da mais valia.

Isso significa que a taxa de lucro média é o valor máximo que pode atingir a taxa de juros. A taxa de juros não é o limite das taxas de retorno, mas, ao contrário, a taxa de lucro média da economia é o limite da taxa de juros.⁶ Isso não significa que j' seja uma proporção fixa da taxa de lucro. Ao contrário, a partilha da mais valia extraída dos trabalhadores entre juro e lucro de empresário muda de modo cíclico e secular.

Uma vez estabelecido que são as forças de oferta e demanda os fatores que determinam a taxa de juros, então seria necessário proceder à análise dos fatores que fazem variar oferta e demanda de capital de empréstimo, tanto no longo prazo quanto ao longo das fases de expansão e retração do ciclo econômico.

O mercado de dinheiro

Antes de adentrarmos na análise das formações de capital dinheiro potencial no interior do circuito do capital, é preciso mostrar de onde se originam as formações de tesouro no interior da circulação simples de mercadorias quando a massa dominante das mercadorias circula enquanto capital. Esse procedimento é importante, pois permite separar a formação de tesouros que emergem da circulação da renda da formação de tesouros que emergem da circulação do capital, distinção essa não realizada por Keynes justamente porque sua interpretação da taxa de juros como um fenômeno do dinheiro glosa esses dois aspectos. Para proceder a essa distinção, consideremos a fórmula do capital adicionada

6 Daí concluir Mattick (1975:32) que por isso a taxa de juros não pode ter em Marx a mesma importância que tem na economia de Keynes. No entanto, a taxa de juros é de extrema importância para o entendimento da dinâmica cíclica da economia na teoria de Marx.

das fórmulas de circulação da renda dos trabalhadores e dos capitalistas assinaladas em **negrito** no diagrama abaixo:

DIAGRAMA 4 - CIRCUITO DO CAPITAL E CIRCULAÇÃO DA RENDA

$$\begin{array}{c}
 Mp \\
 D - M \dots\dots\dots P \dots\dots\dots M' \\
 Ft - w - M_{ct}
 \end{array}
 \left\{ \begin{array}{l}
 M - D \\
 \alpha m - \alpha d \\
 (1 - \alpha)m - (1 - \alpha)d - m_{cc}
 \end{array} \right.$$

Considerando que d é a forma dinheiro da mais valia e que a mais valia se divide entre parte acumulada e parte consumida de acordo com a taxa de acumulação α , com $0 < \alpha < 1$, o valor do capital-mercadoria, M' , uma vez transformado em dinheiro, se divide em três partes: D corresponde ao capital inicial; αd correspondente à parte da mais valia a ser acrescentada ao capital e que, por ora, jaz na forma de capital dinheiro potencial; $(1 - \alpha)d$ representa a parte da mais valia utilizada para a compra das mercadorias de consumo individual do capitalista. A fração αd representa capital dinheiro virtual em estado de preparação para acumulação real; a fração $(1 - \alpha)d$ é o fundo de consumo capitalista que sustenta uma seqüência de gastos pessoais que se prolongam durante um certo período de tempo.

Podemos observar que os fenômenos relacionados à suspensão do dinheiro ao longo dos gastos sucessivos de consumo a partir da renda se traduzem, no contexto da circulação geral de mercadorias, nos gastos da força de trabalho em meios de consumo (m_w) a partir dos ganhos obtidos com a venda da força de trabalho e aos gastos de consumo dos capitalistas (m_c) a partir da fração da mais valia transformada em renda. Assim como o trabalhador, o capitalista também perfaz o circuito da circulação simples, a venda para comprar, porém com uma diferença fundamental: a mercadoria que vende correspondente ao seu consumo não lhe custa trabalho algum precisamente porque custa à força de trabalho esforço além do necessário à sua sobrevivência.

A suspensão do dinheiro analisada na circulação simples por Marx e referida por Keynes como o motivo transação para a retenção de dinheiro, ocorre no contexto geral da circulação de mercadorias como resultado da operação $M - D - M$ relativa à venda da força de trabalho e à venda do sobreproduto correspondente ao consumo capitalista.

O desenvolvimento do sistema de crédito concentra as frações αd e $(1 - \alpha)d$ como depósitos bancários e as transforma em capital de empréstimo. A distinção entre as frações da mais valia que servem à acumulação de capital e ao consumo capitalista é fundamental, pois assinala que a

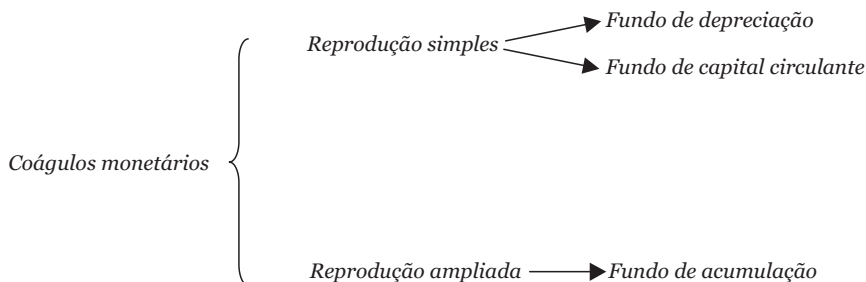
acumulação de capital dinheiro se nutre de elementos que não representam acumulação real. Uma vez transformadas em capital de empréstimo, essas frações que não representam acumulação de capital real servem de acicate à acumulação real. Os bancos podem, pois, ofertar massas de capital monetário além do capital potencial que se forma no circuito do capital.

Na circulação do capital, a estagnação temporária de dinheiro ao longo do circuito é uma função do capital no processo de expansão. A esse fenômeno voltamos agora a nossa atenção.

As forças de oferta e demanda de capital no mercado de dinheiro resultam do processo de reprodução do capital. De um lado, o circuito do capital produz a estagnação temporária de massas de valor na forma dinheiro. Por outro, a demanda evolui de acordo com a mudança nos estágios do processo de acumulação de capital.

A formação de coágulos de dinheiro ao longo do circuito do capital tem origem em fenômenos relacionados com a reprodução simples e com a reprodução ampliada.

DIAGRAMA 5 - FORMAÇÃO DE FUNDOS MONETÁRIOS NO CIRCUITO DO CAPITAL⁷



Na medida em que são canalizados ao sistema de crédito, esses fundos constituem a oferta de capital dinheiro disponível para empréstimo por parte das instituições bancárias.

7 Não há homogeneidade de concepção ou de terminologia no que diz respeito à definição desses fundos monetários entre marxistas. Itoh e Lapavitsas (1999:67) apresentam os fundos monetários do circuito do capital classificados em termos de sua associação a motivos originários da produção (depreciação e acumulação), circulação ou a uma combinação entre produção e circulação. Este último diz respeito à necessidade de manter capital na forma dinheiro para permitir a continuidade da produção enquanto o produto se encontra na fase de circulação. Germer (1998:37) inclui esse motivo-rotação no que ele denomina de reserva de circulação junto com os gastos correntes e graduais, que para ele não são nada mais que a forma que assume o fato de que o produto requer um tempo de venda.

As formações de dinheiro ao longo do circuito são requerimentos objetivos da reprodução do capital e constituem a base do sistema de crédito. A formação de vasos monetários ditada pela reprodução do capital se transforma em ativos financeiros por parte dos capitalistas que os detêm⁸, seja na forma de títulos, seja na forma de depósitos bancários. A demanda por ativos financeiros é independente da taxa de juros, já que qualquer que seja a taxa de juros essa logra valorizar o capital dinheiro potencial enquanto este jaz temporariamente inerte.

A divisão quantitativa entre lucro e juro ao longo do ciclo⁹

Como concentrador, de todo o capital monetário da economia, os bancos centralizam a oferta de capital-monetário. A demanda, por seu lado, é composta de vários elementos que mudam de peso ao longo do ciclo. Essa mudança na participação relativa dos vários componentes da demanda de crédito regula as variações da taxa de juros ao longo do ciclo. As diferentes formas de demanda de dinheiro junto aos bancos por parte dos capitalistas são: a demanda de desconto de títulos do crédito comercial; a demanda de empréstimos para formação de novo capital, ou demanda de capital adicional; a demanda para fins especulativos; e a demanda por meios de pagamento.

A divisão quantitativa da mais valia ao longo do ciclo depende da concorrência entre credores e tomadores de dinheiro. Isso, por sua vez, depende de dois aspectos gerais: 1. instrumentos de crédito utilizados ao longo do ciclo, e 2. evolução da taxa de lucro ao longo do ciclo.

Na primeira fase da expansão o valor de uso do dinheiro cresce, pois a taxa de lucro aumenta. Cresce a demanda de capital dinheiro, mas a taxa de juros não aumenta tanto; apenas avança para o seu nível médio, pois de um lado o refluxo do capital aos bancos recompõe o nível de oferta de capital dinheiro, e de outro, o predomínio do crédito direto entre capitalistas, na forma de crédito comercial de mercadorias fornecidas sem o pagamento imediato de dinheiro, faz com que a demanda de dinheiro seja uma demanda de conversão de dinheiro de crédito na forma de títulos de dívida em dinheiro propriamente dito. A importância dessa forma de crédito dá à reprodução do capital agregado uma relativa independência em relação ao dinheiro, ao mesmo tem-

8 Assim argumenta Weeks (1981: 126, 129). Em relação a esse ponto, Marx diz: "a ansiedade de ganhar... a partir do capital dinheiro virtual encontra sua realização no sistema de crédito e nos 'papéis'" (1975/II: 394).

9 Uma descrição mais detalhada sobre a oscilação da taxa de juros ao longo do ciclo econômico pode ser encontrada em Cipolla (1997).

po que senta as bases para o desenvolvimento da acumulação com base no crédito contra o colateral de notas promissórias a receber.¹⁰

Na fase avançada da expansão, a especulação tem um papel importante na determinação do nível da taxa de juros. O aumento dos preços das mercadorias e do capital fictício, como as ações, por exemplo, faz entrar em cena uma nova fonte de demanda de crédito. A possibilidade de ganhar sem produzir faz com que aumente a demanda de crédito para fins especulativos. Essa demanda se soma à demanda por capital dinheiro para efeitos de expansão dos negócios produtivos, impulsionada pelo aumento da diferença entre taxa de lucro e taxa de juros.

Como vimos, a taxa máxima de juros é dada pela taxa de lucro no sentido de que o empréstimo de dinheiro para acionar o circuito $D \dots P \dots D'$ não faz sentido se $j' > (D'/D)$. Mas na fase da crise do ciclo a demanda não é por dinheiro enquanto capital, mas por dinheiro enquanto meio de pagamento. Justamente por isso a taxa de juros dispara. A demanda de dinheiro como meio de pagamento não tem refluxo para o capitalista que toma emprestado. Dado que inúmeros capitais se encontram na mesma situação, a pressão sobre as reservas bancárias aumenta muito, fazendo disparar a taxa de juros.

Para analisarmos a variação de j' ao longo do ciclo, podemos compor a demanda total de crédito em quatro motivos: a demanda de conversão de notas promissórias em notas bancárias; demanda de capital dinheiro adicional; demanda de crédito para fins especulativos; e demanda de meio de pagamento.

Os ciclos de expansão e crise impõem, contrariamente a Keynes, uma regularidade ao processo de reprodução, de modo que a demanda de crédito para especulação está ligada ao aumento dos preços tais como emergem regularmente da variação cíclica da acumulação. Aqui a demanda de crédito obtida é gasta imediatamente porque os preços estão aumentando, o que permite a revenda a lucros de curtíssimo prazo. É, portanto, uma demanda para fins especulativos totalmente diferente de Keynes, para quem significa retenção de dinheiro devido à expectativa de que os preços caíam. Ao contrário, para Marx a expansão reforça a pressão sobre a taxa de juros devido ao aumento da demanda de crédito para especulação, devido à alta consistente de preços do capital fictício (ações, títulos da dívida pública, etc.) causada pela expansão. O ciclo se apresenta, então, como um movimento no qual o peso relativo desses elementos vai se modificando mais ou menos rapidamente.

10 Giussani (2005) assinala uma modificação importante no sistema de crédito atual, no qual o desconto de notas promissórias nos bancos é substituído pela emissão de empréstimos com base naquelas notas como colateral dos empréstimos.

DIAGRAMA 6 - A VARIAÇÃO CÍCLICA DA TAXA DE JUROS

Variação de j' ao longo do ciclo

Prosperidade	Transição	Crise
<i>Taxa de juros baixa</i>	<i>Aumento da taxa de juros</i>	<i>Taxa de juros máxima</i>
Predomínio do crédito comercial	Aumento relativo do crédito para formação de novo capital Entra em cena demanda de crédito para especulação	Demanda de dinheiro como meio de pagamento

Na expansão, a taxa de lucro acima definida se eleva devido à utilização da capacidade previamente inutilizada e à volta dos preços ao seu nível normal, enquanto o exército industrial de reserva impede os salários de aumentarem no mesmo ritmo. A diferença entre a taxa de lucro e a taxa de juros aumenta, estimulando os capitais à utilização do crédito. Os capitais que utilizam crédito crescem mais rapidamente do que os capitais que não o fazem. A concorrência nessa fase impulsiona todos os capitais ao recurso do crédito como meio de crescimento acima do crescimento autônomo.

Durante a fase inicial da expansão, a taxa de juros se mantém baixa porque os capitais utilizam-se do crédito comercial, isto é, a venda de mercadorias a prazos adequados às diferentes rotações dos diferentes ramos da economia. A forma de crédito predominante é o crédito entre os próprios capitalistas. O capital constante circulante da economia se expande sobre a base do crédito entre os próprios capitalistas. O pequeno recurso ao crédito bancário faz com que a taxa de juros se mantenha em patamares baixos.

À medida que a expansão toma fôlego, vai aumentando a demanda de crédito para ampliação do capital. Esta demanda se distingue da demanda por conversão de dinheiro de crédito de uma forma em outra: de notas comerciais em notas bancárias. Agora, à demanda por conversão acrescenta-se a demanda por ampliação do capital.

Na fase avançada da expansão, a taxa de acumulação ultrapassa a taxa de formação de fundos para acumulação, justamente porque todos querem capturar os frutos da crescente demanda por seus produtos. À medida que a demanda de crédito para formação de capital se eleva acima da formação de fundos de acumulação, a taxa de juros aumenta acima do seu nível médio. O aumento da taxa de juros é a forma pela qual o sistema se ajusta à tentativa de crescer acima dos próprios recursos financeiros que cria.

Na crise, a demanda é por meios de pagamento, de modo que não só a taxa de juros bancária sobe ao máximo, como também o preço dos títulos despenca devido à sua liquidação em massa para levantar *cash*. É interessante observar que o único momento do ciclo no qual $j' > l'$ é pre-

cisamente quando a demanda não é por capital, mas por dinheiro enquanto meio de pagamento, i.e., para saldar dívidas e compromissos financeiros.

Em termos gerais podemos dizer que a taxa de juros é controlada pelo próprio movimento de reprodução do capital em dois sentidos: primeiramente, pela criação de crédito direto entre os próprios capitalistas, e segundo pelo movimento de refluxo dos fundos para o sistema de crédito. Este segundo aspecto se relaciona com a criação de dinheiro de crédito, que é formado pelos próprios capitalistas pelos seus depósitos que possibilitam a criação de depósitos ativos, isto é, empréstimos disponíveis na forma da abertura de um depósito.

A taxa de juros em nenhum momento do ciclo é um impedimento à acumulação. Somente quando o processo de acumulação se rompe é que a taxa de juros aumenta agudamente. Mas esse aumento agudo resulta da demanda de dinheiro como meio de pagamento e isso precisamente porque o curso normal das relações de crédito sofreu uma ruptura.

Essa análise contrasta com a análise de Keynes, para quem a taxa de juros é determinada pelas propriedades do próprio dinheiro: a sua propriedade insubstituível de liquidez (elasticidade zero de substituição) e sua impossibilidade de produção (elasticidade zero de produção).

Ao contrário de causas exógenas, como as preferências dos indivíduos ou a quantidade de dinheiro determinada pelas autoridades monetárias, a flutuação da taxa de juros é movida pelo próprio processo de acumulação, que é simultaneamente um processo de formação de fundos monetários a partir do circuito dos vários capitais e de demanda por fundos monetários, demanda essa que muda de intensidade ao longo do ciclo econômico.

5. Conclusões e observações adicionais

Enquanto Keynes deriva a taxa de juros a partir do dinheiro com base nas preferências e expectativas individuais, Marx deriva o juro a partir da relação social dominante, que é a relação-capital. O capital enquanto tal não é a fonte de expansão do valor. Muito menos o dinheiro. O capital *aparece* como fonte autônoma de expansão do valor porque a verdadeira fonte de expansão do valor, que é o trabalho, se apresenta subsumida ao capital no processo produtivo e, portanto, fora da esfera de aparência, que é a circulação.

A teoria do juro de Marx é parte de sua teoria da distribuição da mais valia entre as frações da classe capitalista, assim como parte de sua análise da ideologia do capital como fonte autônoma de expansão do

valor. A distribuição da mais valia requer sua produção prévia, processo que se dá no circuito do capital industrial no qual a mais valia a ser distribuída é produzida e realizada em dinheiro pela venda do sobreproduto extraído da classe trabalhadora. Essa mais valia é em seguida dividida entre os componentes da classe capitalista, sendo que a forma dessa distribuição apaga a sua origem na produção, como procurou ilustrar o diagrama 3 e a exposição subsequente. O fato de que os fenômenos aparentes da circulação apaguem a origem da mais valia explica como a exploração do trabalho alheio possa dar lugar à concepção de que os fatores de produção recebem o equivalente à sua contribuição ao produto, teoria, aliás, aceita por Keynes, já que para ele o salário é igual à produtividade marginal do trabalho e a eficiência marginal do capital igual à taxa de juros.

Enquanto para Keynes variações da taxa de juros dependem de variações na quantidade de dinheiro ou na preferência pela liquidez, para Marx as variações da taxa de juros obedecem a um processo cíclico no qual a maior demanda por capital no *boom* leva a um aumento da taxa de juros, enquanto a explosão da demanda de meios de pagamento na crise leva a um aumento da taxa de juros acima da taxa de lucro. Mas é importante notar que o aumento da taxa de juros acima da taxa de lucro é um sinal de ruptura no qual o que se quer não é o dinheiro enquanto capital, mas o dinheiro enquanto meio de saldar obrigações financeiras. A corrida pelo dinheiro como meio pagamento é um efeito da crise que se manifesta na forma de um súbito aumento da taxa de juros, acirrando ainda mais as condições desfavoráveis para a acumulação de capital.

Em condições normais, a quantidade de dinheiro retirado do circuito na forma de fundo de depreciação e acumulação é compensado pela quantidade de dinheiro demandado junto ao sistema bancário na forma de créditos ou de uso dos depósitos. No entanto, nas fases de crescimento acelerado, cria-se um desequilíbrio entre a formação de fundos de acumulação retirados do circuito e a demanda de fundos para acumulação por parte dos capitais que querem antecipar seus planos de investimento. Esse fato explica a alta da taxa de juros durante a fase expansiva do ciclo, assim como fundamenta nos termos de Marx a hipótese da fragilidade financeira implícita em qualquer *boom* econômico.

Referências

- CIPOLLA, Francisco P. (1997). "Interest rate changes in Marx's theory of the industrial cycle". *International Journal of Political Economy* 27(1):73-84.
- GERMER, Claus M. (1996). "Economia monetária' ou 'economia capitalista'? Marx e Keynes sobre a natureza do capitalismo". *Estudos Econômicos* 26:51-81.
- _____. (1998). "Endogeneidade produtiva', um enfoque alternativo da hipótese da endogeneidade da oferta monetária". In Anais do XXVI Encontro Nacional de Economia, Volume I, 8-11 dez. 1998, Vitória, pp. 23-44.
- GIUSSANI, P. (2005). "È il mondo che fa girare il denaro: il credito moderno da un punto di vista classico". Milão: mimeo.
- ITOH, M. (1988). *The Basic Theory of Capitalism*. Totowa, New Jersey: Barnes & Noble Books.
- ITOH, M. & LAPAVITSAS, C. (1999). *Political Economy of Money and Finance*. Nova Iorque: St. Martin's Press.
- KEYNES, J. M. (1964). *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. Nova Iorque e Londres: A Harvest/HBJ Book.
- _____. (1979). *A Treatise on Money*. Londres, Nova Iorque: MacMillan, Cambridge University Press.
- MARX, Karl H. (1975). *Capital: A Critique of Political Economy*. Nova Iorque: International Publishers, volumes II e III.
- MATTICK, P. (1975). *Marx y Keynes: Los Límites de la Economía Mixta*. México: Ediciones Era.
- PANICO, C. (1991). "Liquidity Preference". *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*. Londres: The Macmillan Press Limited, pp. 213-16.
- _____. (1994). "Liquidity Preference". *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*. Londres: The Macmillan Press Limited, pp. 595-99.
- WEEKS, J. (1982). *Capital and Exploitation*. New Jersey: Princeton University Press.

Artigo recebido em 19/08/2006.
Aceite em 21/09/2006.