

As ideias fundamentais de Marx sobre finanças e o sistema de crédito em *O Capital**

Marx's fundamental ideas on finance and the credit system in Das Kapital

Henrique de Abreu Grazziotin, Ronaldo Herrlein Jr. e Marcelo Milan **

Resumo: Este artigo busca enfatizar a importância do sistema de crédito, do sistema bancário e das finanças na interpretação de Marx acerca do capitalismo. O argumento desenvolvido é de que Marx apresenta uma complexa e aprofundada análise do crédito, das instituições financeiras, de instrumentos financeiros e de suas consequências para a acumulação de capital, como ressaltado na obra de Germer (1994, 1997a, 1997b, 2001, 2005). O reconhecimento desses elementos teóricos, que podem ser encontrados principalmente na Seção V do Livro III de *O Capital*, é essencial para um entendimento integral do funcionamento do capitalismo. Nesse artigo, apresentamos uma sistematização dos aspectos creditícios e financeiros do capitalismo ao descrever plenamente o funcionamento dos respectivos sistemas em Marx, com enfoque nos seguintes elementos: (i) crédito comercial; (ii) bancos e crédito bancário; (iii) dinheiro de crédito; (iv) a bolsa de valores e o mercado de títulos privados; e (v) a dívida pública. O objetivo é estabelecer uma referência para o desenvolvimento de uma teoria Marxista do dinheiro, do crédito e das finanças que seja baseada na interpretação de Marx acerca desses tópicos e capaz de ser articulada com suas teorias de instabilidade e de crise, como enfatizado por Germer em seus escritos.

Palavras-chave: Karl Marx. Sistema de crédito. Finanças.

Abstract: This paper aims to emphasize the importance of the credit system, the banking system, and finance for Marx's interpretation of capitalism. The argument put forward is that Marx presents a complex and deep analysis of credit, financial institutions, financial instruments, and their consequences for capital accumulation, as highlighted in the work of Germer (1994, 1997a, 1997b, 2001, 2005). The acknowledgment of such theoretical elements, which can be found mainly in Section V of Volume III of *Capital*, is essential for the whole understanding of the functioning of capitalism. In this paper, we focus on the following elements: (i) commercial credit; (ii) banks and bank credit; (iii) credit money; (iv) the stock market and the securities

* Submissão: 17/10/2022 | Aprovação: 06/03/2023 | DOI: 10.5380/re.v44i84.92383

** Respectivamente: (1) Doutorando em Economia pela Universidade de Massachusetts em Amherst (UMass Amherst), EUA | ORCID: 0000-0001-8219-2250 | E-mail: hgrazziotin@umass.edu | (2) Professor do Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (PPGE-UFRGS) | ORCID: 0000-0002-9613-8068 | E-mail: ronaldoh@ufrgs.br | (3) Professor do Programa de Pós-Graduação em Estudos Estratégicos Internacionais da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (PPGEEI-UFRGS), Brasil | ORCID: 0000-0001-7586-6528 | E-mail: marcelo.milan@ufrgs.br



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

market; and (v) public debt. The goal is to establish a benchmark for the development of a Marxist theory of money, credit, and finance that is grounded on Marx's interpretation of these topics and that can be consistently articulated with his theories of instability and crisis, as emphasized by Germer in his writings.

Keywords: Karl Marx. Credit system. Finance.

JEL: B14. E51. G21.

1. Introdução

Este artigo destaca os pensamentos de Marx sobre crédito, bancos e finanças em *O Capital*, com especial atenção para a seção V do livro terceiro, na qual Marx descreve esses aspectos, embora de forma inacabada e dispersa. O sistema de crédito e as finanças se constituem, na análise de Marx, do crédito comercial, do crédito e do sistema bancários, do dinheiro de crédito, do mercado de ações e títulos privados e da dívida pública. Embora exista uma literatura identificável que reconhece as observações teóricas de Marx sobre o sistema de crédito, esses elementos ainda não foram introduzidos como conhecimento comum na economia política marxista contemporânea. É normalmente considerado que esse tópico foi posteriormente desenvolvido pela literatura especializada, e não que Marx já tinha um arcabouço útil e maduro para compreender esses fenômenos.² Há uma suposição ainda predominante, por exemplo, de que Marx não legou nenhuma observação teórica para compreender esses fenômenos e que os marxistas têm de se apoiar em, ou incorporar, perspectivas teóricas keynesianas para compreender o dinheiro e as finanças.

O que buscamos enfatizar neste artigo é que Marx deixou-nos com um rico e útil arcabouço para compreender o crédito e as finanças, embora não sistematizado e limitado ao contexto histórico da Inglaterra no século XIX. Provavelmente os sistemas monetário e financeiro são um dos campos da sociedade capitalista que mais dinamicamente mudaram e se transformaram desde o final do século XIX até o início do século XXI. Portanto, o reconhecimento e a plena compreensão das considerações de Marx sobre finanças e sistema de crédito são apenas o primeiro passo de uma agenda mais ampla de compreensão da dinâmica monetária e financeira contemporânea dentro do arcabouço marxista de economia política, projeto que tem sido enriquecido pelas contribuições do Professor Germer.

² Exceções a essa regra são Harvey (2008), que não apenas descreve o sistema de crédito nos termos de Marx, mas também identifica a existência de uma teoria dos ciclos industriais, tal como apresentado posteriormente, e de forma mais precisa, em Grazziotin e Herrlein Jr. (2021). Tanto De Brunhoff (1976) como Hilferding (1981) também se aproximam do arcabouço teórico de Marx para desenvolver suas perspectivas sobre Dinheiro e Capital Financeiro, respectivamente. Crotty (2017) igualmente enfatiza a importância do sistema de crédito na compreensão de Marx sobre o capitalismo e as crises. Finalmente, Germer (1997a, 1997b, 2001) desenvolve sua interpretação do dinheiro no capitalismo contemporâneo por meio do conceito de dinheiro de crédito apresentado por Marx, e enfatiza a necessidade de uma abordagem teórica enraizada nas concepções de Marx sobre o sistema de crédito. Contribuir para esta abordagem é um dos objetivos desse artigo.

O propósito deste artigo é revisar o tratamento de Marx sobre finanças e crédito na seção V do Livro III com a finalidade de estabelecer um referencial para pesquisas sobre crédito e finanças. Essa tarefa requer uma descrição próxima da compreensão de Marx sobre os sistemas financeiro e de crédito, considerados aqui como incluindo (i) crédito comercial (letras de câmbio); (ii) capital bancário e crédito bancário; (iii) dinheiro de crédito; (iv) a bolsa de valores e os mercados de títulos privados, com importantes complementações de Engels, e (v) a dívida pública. O artigo descreve cada um desses cinco elementos de forma completa, de acordo com os escritos de Marx. Esse procedimento permite uma compreensão profunda do papel dos mesmos no sistema de crédito e financeiro, além de explicar suas principais funções no conjunto do processo de produção capitalista. O artigo está organizado da seguinte forma: as seções e subseções após essa introdução tratam dos cinco elementos dos sistemas de crédito e financeiro listados acima, enquanto a seção final traz uma breve conclusão, apontando caminhos futuros de pesquisa.

2. Os sistemas de crédito e financeiro na Seção V do Livro III de *O Capital*

O desenvolvimento dos sistemas de crédito e financeiro é mencionado por Marx em diversas passagens de *O Capital* como um fator crucial para a compreensão das formas mais avançadas do capitalismo. O crédito em sua forma geral é considerado por Marx, seguindo Thomas Tooke, como um ato de confiança, devidamente fundamentado ou não, de adiantar mercadorias ou dinheiro a outros e esperar o pagamento em um determinado momento no futuro (Marx, 2014, p. 533). Portanto, o crédito está associado com a função do dinheiro como meio de pagamento e surge tão cedo quanto o dinheiro exista como equivalente geral em qualquer sociedade produtora de mercadorias (Germer, 2005). O sistema de crédito, por outro lado, desenvolve-se apenas no modo capitalista de produção, quando a circulação capitalista está completamente desenvolvida.

Marx usa o termo “Sistema de Crédito” em *O Capital* para descrever o sistema composto não apenas pelas duas formas de crédito que ele descreve, crédito comercial e crédito bancário, e o subjacente sistema bancário, mas também os aspectos que poderiam ser considerados como pertencentes ao reino das

“finanças”, tais como ações e títulos, cujos preços flutuam nos mercados financeiros devido à especulação, e as instituições relativas a esse processo, tais como os mercados organizados para facilitar essas transações. Portanto, não há separação explícita entre crédito e finança nas considerações teóricas de Marx sobre esse tópico, especialmente porque esses ativos financeiros (empréstimos e títulos como letras, bônus, ações etc.) são parte do capital bancário e, em última análise, influenciam o montante de capital de empréstimo disponível para o crédito. Aqui, embora reconheçamos a importância da flutuação fictícia dos preços de mercado desses ativos para o montante de crédito disponível, também destacamos as finanças como uma dimensão específica do sistema.

2.1 Crédito Comercial

O crédito comercial é consequência direta da função de meio de pagamento do dinheiro (Marx, 2014, p. 531). Nessa função, dinheiro é um meio de pagamento para um débito prévio, que normalmente provém de uma transação para a qual o pagamento tenha sido diferido. Assim, por meio da circulação de mercadorias, é possível estabelecer a relação de credor e devedor entre os diversos produtores e comerciantes, permitindo também que a circulação dos bens ocorra sem pagamento imediato em dinheiro. Desse modo, o crédito comercial na forma de letras de câmbio aparece como a base inicial do sistema de crédito (Marx, 2014, p. 634).

Dessa forma, os débitos formados na troca de mercadorias, cujas formas legais variam dependendo das condições e tipos das transações, são consolidados por Marx, com o propósito de brevidade, na categoria de letras de câmbio.³ Essas letras não são mais que promessas escritas de pagamento em certo período (Germer, 1994, p. 184). Então, a emissão de letras consiste no próprio crédito comercial. Além disso, é importante notar que o crédito comercial já é uma possibilidade inerente à simples circulação de mercadorias. No entanto, ele só consegue se desenvolver plenamente na produção e circulação capitalistas, e o sistema de crédito só surge com a combinação do crédito comercial e do crédito

³ Existem letras de câmbio, notas promissórias, papéis comerciais, conhecimentos de embarque, entre outros tipos de instrumentos de crédito comercial, cuja regulamentação é dada por normas legais nacionais específicas.

bancário, que só ocorre plenamente nesse modo de produção. No capitalismo, a função do dinheiro como meio de pagamento se expande, se generaliza e se aperfeiçoa.

Portanto, é por meio da emissão de letras de câmbio que o crédito comercial se sustenta. Esse instrumento de crédito possui duas características importantes para a circulação de mercadorias: a primeira é que as próprias letras podem cumprir a função de meio de circulação e meio de pagamento, pois, como título, representam pagamento futuro: “Elas circulam até o dia do seu vencimento e do seu pagamento como meio de circulação, através do endosso, e como meio de pagamento, constituindo o dinheiro genuíno do comércio” (Marx, 2014, p. 531). Mediante o endosso do antigo proprietário, a propriedade da letra é transferida. A letra circula assim e as mercadorias podem circular usando-a como meio de pagamento. Se a propriedade da letra for mantida até o vencimento, o proprietário tem o direito de receber o pagamento em dinheiro.

Uma segunda particularidade é que as letras, ao circularem, podem economizar meios de pagamento se forem liquidadas por meio do cancelamento de débitos e créditos. Quando há equivalência entre débitos e créditos, essas letras cumprem o papel de dinheiro, pois não precisam ser convertidas em dinheiro, a menos que haja algum saldo remanescente dessa compensação (Marx, 2014, p. 635). A função de compensação é desenvolvida com as Câmaras de Compensação, onde os banqueiros trocam cheques recebidos e títulos vencidos entre si. No entanto, para entendê-las, dependemos do desenvolvimento do capital bancário e do crédito bancário, que ainda não foram tratados. Entretanto, pode-se afirmar que, com a compensação, apenas uma pequena quantia de dinheiro é necessária para realizar as transações, enquanto que a maior parte do montante é paga pela compensação de dívidas.

Ao adiar o pagamento das mercadorias, o crédito comercial abre a possibilidade de acelerar a metamorfose do capital e o processo de circulação como um todo. “Assim, o que o crédito possibilita aí é a metamorfose da mercadoria; não só $M - D$, mas também $D - M$ e o processo real de produção” (Marx, 2014, p. 637). Esses créditos estendem-se dos fabricantes aos comerciantes, vinculando a esfera da produção e a da circulação por meio de dívidas. A realização das mercadorias depende dessa cadeia, que, à medida que a produção capitalista se desenvolve e cresce, faz com que esses avanços recíprocos se multipliquem. Tanto

o capitalista industrial quanto o comerciante vendem a crédito e compram a crédito:

O crédito torna a reversão à forma dinheiro independente do momento da reversão real tanto para o capitalista industrial quanto para o comerciante. Ambos vendem a crédito e, portanto, alienam a respectiva mercadoria antes de ela converter-se em dinheiro, antes de ter refluído na forma dinheiro. Por outro lado, compram a crédito e assim o valor de suas mercadorias se reconverte em capital produtivo ou em capital-mercadoria já antes de esse valor se ter transformado realmente em dinheiro, antes de chegar à data de pagar o preço das mercadorias e de este ser pago. (Marx, 2014, p. 597)

Nesse processo, o que ocorre é um adiantamento do capital-mercadoria na forma de capital de empréstimo. O capital-mercadoria muda de mãos, o que possibilita continuar o processo de reprodução dissociado de sua conversão em capital monetário. É como se a circulação das mercadorias sempre corresse à frente dos respectivos pagamentos, que só acontecem depois. Ou seja, o crédito comercial permite a ocorrência de diferentes fases necessárias ao processo de circulação sem que seja necessário qualquer pagamento em primeiro lugar. Isso é possível porque a mercadoria é adiantada em troca de uma letra e, nesse sentido, toma a forma de capital de empréstimo. É capital de empréstimo em troca de uma promessa de pagamento.

Com a venda ao consumidor final, as dívidas constituídas neste regime de adiantamento podem ser liquidadas através do pagamento em espécie. Esse refluxo de dinheiro deve ocorrer antes do vencimento das contas. Se não for possível liquidar as contas através da compensação (o que normalmente acontece no crédito comercial, pois são raros os circuitos perfeitos de compensação de dívidas), é necessário efetuar o pagamento em dinheiro. A emissão de títulos é, portanto, necessariamente baseada em dinheiro (tanto de ouro como de notas), pois é através deste que se realiza o pagamento de títulos no vencimento. A liquidação de débitos recíprocos, dessa forma, depende de refluir o capital (M – D), movimento que é apenas protelado (Marx, 2014, p. 635).

No entanto, a quantidade de letras de câmbio que circulam cresce além do volume da riqueza monetária.⁴ Dessa forma, o crescimento exacerbado do endividamento em relação ao dinheiro existente pode ser uma das causas da dificuldade de pagamento das letras, aumentando a probabilidade de inadimplência. Todos os pagamentos dependem da fluidez da reprodução, ou seja, da frequência com que se realizam as vendas, transformando as mercadorias em dinheiro e viabilizando o pagamento das letras. A cadeia de dívidas implica que a solvência de todos os agentes depende desses fluxos de caixa:

Esses pagamentos dependem, portanto, da fluidez da reprodução, isto é, do processo de produção e de consumo. Uma vez que os créditos são recíprocos, a solvência de um depende da solvência de outro, pois quem emite letra de câmbio pode estar contando ou com o retorno do capital ao próprio negócio ou com o retorno dele ao negócio de terceiro, que nesse tempo intermédio tem de lhe pagar uma letra. (Marx, 2014, p. 635)

Se a realização da mercadoria falhar, isto é, se o dinheiro não retornar, as contas devem ser pagas com parte do fundo de reserva individual do capitalista. Portanto, fica claro que o crédito comercial não é capaz de abolir, por si só, a circulação de dinheiro e o pagamento de dívidas em dinheiro. Isso acontece por vários motivos. Em primeiro lugar, como já mencionado, os circuitos perfeitos de compensação de dívidas são uma exceção, e a inexistência de créditos correspondentes exige o pagamento em dinheiro. Em segundo lugar, as letras podem ter datas de vencimento muito diferentes, exigindo que os agentes sempre tenham um certo fundo de reserva para cobrir eventuais pagamentos que se fizerem necessários. Por fim, algumas despesas devem ser pagas em dinheiro, como salários ou impostos (Marx, 2014, p. 635).

Pode-se dizer que o crédito comercial necessariamente tem alguns limites. O primeiro limite está associado aos retornos em dinheiro sobre o capital-mercadoria adiantado como capital de empréstimo, pois “os retornos podem atrasar-se, ou os preços das mercadorias podem cair no tempo intermédio, ou a mercadoria pode momentaneamente ficar invendável com a estagnação dos mercados” (Marx, 2014, p. 636). Nesses casos, a metamorfose da mercadoria em dinheiro torna-se difícil, comprometendo toda a cadeia de títulos a serem

⁴Essa enorme superestrutura de letras apoia-se na base constituída pelo montante dos bilhetes de banco e do ouro; e se, no curso dos acontecimentos, essa base se estreita demais, perigam a solidez e mesmo a existência dessa superestrutura.” (Marx, 2014, p. 532).

liquidados no vencimento. Se não houver esse refluxo de dinheiro, o crédito comercial enfrenta seu segundo limite: a disponibilidade de capital de reserva por parte dos capitalistas industriais e mercantes para pagar as contas. Se o pagamento das contas consumir todo o capital do devedor, a consequência final dessa cadeia de dívidas malsucedida é a falência.

2.2 Bancos, Crédito Bancário e a composição do Capital Bancário

O capital bancário é uma forma de capital que tem suas origens no capital de comércio de dinheiro (Marx, 2014, p. 534; Germer, 1994, p. 191). Com o desenvolvimento do capitalismo, a atividade do capital de comércio de dinheiro deve necessariamente se expandir. Com ele, também se expandem os fundos monetários, que são a parte do capital que deve necessariamente assumir a forma de capital monetário durante o processo de reprodução. Com o desenvolvimento do capital bancário, está nas mãos dos banqueiros a guarda desses fundos monetários formados pela circulação capitalista, sob a forma de tesouros. Além disso, os banqueiros são encarregados de realizar as operações técnicas de receber dinheiro e pagar, fazer pagamentos internacionais, etc.

No entanto, o capital bancário difere essencialmente do capital de comércio de dinheiro, na medida que os fundos de reserva depositados nos bancos assumem a forma de capital de empréstimo, com a função particular dos banqueiros serem os gestores desse capital que rende juros na forma de capital monetário de empréstimo (Marx, 2014, p. 534). Portanto, este é o elemento fundamental para o surgimento de um sistema de crédito capitalista: (i) durante a circulação do capital, parte dele necessariamente assume a forma de capital-dinheiro, ao menos momentaneamente, tornando-se fundos monetários que cumprem funções específicas para seu giro e acumulação; (ii) o capital monetário, sob a forma de capital portador de juros, pode ser adiantado como capital de empréstimo, recebendo assim juros. Todo capital monetário disponível aparece como tendo a capacidade de receber juros como sua propriedade inerente; (iii) todo o capital-dinheiro disponível é reunido em tesouros administrados pelo capital bancário, e administrar essa massa de capital-dinheiro emprestado torna-se uma função específica do banqueiro.

O fato de esses fundos monetários serem reunidos pelos bancos no sistema de crédito permite que os capitalistas acessem todo o capital monetário disponível

existente conforme necessário. Um mercado monetário organizado é construído, e o capital agora existe como uma massa indiferenciada de capital monetário disponível, independentemente dos diferentes ramos de produção de onde provém, e se apresenta como um quantum de capital monetário disponível para toda a classe capitalista.⁵ Ao concentrar essa massa de capital monetário disponível, incluindo depósitos de centavos da classe trabalhadora que ficariam ociosos, o banqueiro cumpre a função de concentrar todo o capital monetário, por menor que seja, e formar uma massa monetária capaz de centralizar o capital em uma grande escala. Baixas quantidades emprestadas tornam-se uma quantidade significativa de capital de empréstimo, e o banqueiro se torna o gerente do dinheiro com o qual os capitalistas se relacionam quando demandam dinheiro. Essa função é inerentemente diferente de simplesmente lidar com aspectos técnicos do dinheiro, como o capital de comércio de dinheiro, ou simplesmente intermediar entre poupadores e tomadores de empréstimos. Agora, o banqueiro representa, para todo o mundo capitalista, a fonte de capital monetário disponível para empréstimos, pois eles se tornam os gerentes gerais do capital monetário (Marx, 2014, p. 534-5).

Os banqueiros cumprem essa função fornecendo várias formas de crédito bancário, com base principalmente nessa massa de capital disponível em dinheiro para empréstimos controlado por eles. Então, é necessário, em primeiro lugar, explicar como esses fundos monetários da circulação capitalista formam essa massa de capital de empréstimo, ou, em outras palavras, como o capital de empréstimo que os bancos têm à sua disposição reverte para eles. Para que esses fundos monetários façam parte dessa massa de capital de empréstimo, eles têm que assumir a forma de depósitos (dinheiro, ouro, ou notas bancárias), que é “a designação particular que se dá aos empréstimos feitos pelo público aos banqueiros” (Marx, 2014, p. 625). A menos que estejam vinculados por um período mais longo por contrato, eles estão sempre à disposição do depositante. Existem várias fontes a partir das quais o capital monetário pode acumular e formar depósitos em bancos:

⁵ Marx acresce que, com o desenvolvimento da indústria moderna, o capital-dinheiro, ao aparecer no mercado, é cada vez menos representado pelo capitalista isolado, pelo dono desta ou daquela fração do capital existente no mercado, e cada vez mais constitui massa concentrada, organizada, que, distinguindo-se totalmente da produção real, encontra-se sob controle dos banqueiros que representam o capital social. (Marx, 2014, p. 486)

a) Os capitalistas industriais e comerciais depositam seus saldos, que são seus fundos de reserva mantidos para pagamentos periódicos futuros relativos à circulação de seu capital. Parte dos depósitos bancários são fundos que todo produtor ou comerciante mantém como fundos de reserva;

b) A parte da renda que é mantida sob a forma de dinheiro para consumo gradual e que fica momentaneamente ociosa como fundos de consumo, seja sua fonte lucros dos capitalistas ou salários dos trabalhadores;

c) Depósitos de capitalistas prestamistas, que transferem ao banqueiro a tarefa de emprestá-lo como capital remunerado; e

d) Uma vez que o sistema bancário está desenvolvido e paga juros sobre os depósitos, “as poupanças de dinheiro e o dinheiro momentaneamente vadio de todas as classes”, sob as quais incide juros (Marx, 2014, p. 535).

Uma parte desses depósitos é entregue gratuitamente ao banqueiro, ficando à disposição do depositante a qualquer momento por solicitação, enquanto outra parte se torna capital remunerado, rendendo algum juro por um determinado período. Os depósitos passam a constar nas contas dos respectivos depositantes como montantes a que têm direito, fazendo assim parte da massa de capital monetário gerido pelo banqueiro. Os depósitos, portanto, configuram-se como direito a certa quantia em dinheiro, como crédito junto ao banqueiro (Marx, 2014, p. 674). Os depositantes podem sacar parte de seus depósitos, transformando imediatamente esse direito em dinheiro, ou emitir cheques como meio de pagamento, que permitem ao seu possuidor sacar dinheiro da conta do emitente.

Marx destaca que a existência dessas contas com o saldo dos depositantes permite à atividade bancária economizar meios de pagamento por meio da movimentação puramente contábil entre diferentes contas com créditos recíprocos, dentro de um mesmo banco ou entre bancos (Marx, 2014, p. 622). Com isso, parte do estoque de moeda é poupada de sua necessidade de servir como meio de circulação e meio de pagamento, ficando disponível para ser utilizada como crédito bancário. Se as contas estiverem em bancos diferentes, essa compensação também pode ocorrer, mas por meio da troca de cheques que ocorre nas câmaras, em que os banqueiros trocam suas respectivas dívidas, pagando apenas as diferenças remanescentes, assim como no caso do comércio.

Uma vez que o banqueiro possui uma massa de capital monetário disponível para empréstimos em uma de suas mãos, ele pode empregá-lo como capital que rende juros com a outra, por meio de crédito bancário. Desta forma, as formas de crédito bancário descritas por Marx são (i) o desconto de letras de câmbio, que articula crédito comercial e crédito bancário, e (ii) adiantamentos em dinheiro, que são empréstimos diretos de dinheiro ou direitos sobre dinheiro.

Considerando as letras de câmbio, por representarem um direito de pagamento na data de vencimento, assemelham-se a títulos que dão direito a rendimentos futuros. Ou seja, eles podem ser negociados como qualquer outro título e, capitalizando essa renda futura de acordo com a taxa de juros atual, chega-se à sua natureza de valor-capital fictício, que é, ao mesmo tempo, seu preço de mercado. Essas letras também representam capital fictício e podem ser transacionadas, sendo capital monetário potencial, representando direitos sobre dinheiro futuro. A operação de compra de letras pelo banco é chamada de operação de desconto, na qual é cobrada uma taxa sobre o valor a ser pago no vencimento (valor de face) de acordo com o prazo entre o vencimento da letra e a data da compra. O ato do banqueiro de comprar essas letras é uma forma de valorizar seu capital bancário, pois, na data de vencimento, ele recebe mais dinheiro do que gastou na compra. Assim, as letras tornam-se, para ele, uma forma de capital que rende juros. Dessa forma, o banco usa seu crédito para converter a letra em dinheiro antes do vencimento.⁶

Os capitalistas industriais e comerciais requerem transações de desconto porque seu objetivo é substituir letras de câmbio por dinheiro antes do vencimento, permitindo que continuem suas atividades comerciais e efetuem pagamentos de seus compromissos financeiros a vencer. Normalmente as transações de desconto são utilizadas para manter o curso regular do processo de reprodução. O que eles fazem com essa transação é simplesmente transformar o capital monetário que já lhes pertence de uma forma para outra: antes, esse capital monetário existia na forma de letras de câmbio, enquanto agora existe na forma de dinheiro, notas. Os capitalistas industriais e comerciais, ao descontar as letras, recebem antecipadamente do banco, em forma de dinheiro, o valor que receberiam somente após determinado período. O dinheiro assim obtido pode ser utilizado como meio

⁶“Emitir letra é transformar mercadoria numa forma de dinheiro de crédito, do mesmo modo que descontar letra é converter esse dinheiro de crédito em outro, o bilhete de banco.” (Marx, 2014, p. 535).

de compra, reaplicando capital em seu processo de valorização, ou ainda como meio de pagamento, para quitar outras dívidas vencidas.

A segunda forma de crédito bancário é o processo de emprestar o capital-dinheiro disponível para empréstimos, formado pela economia de dinheiro em transações e adiantando-o como capital que rende juros. Uma certa quantia de dinheiro é emprestada por um determinado prazo, retornando mais tarde como dinheiro mais juros. Segundo Marx (2014, p. 535), o empréstimo de capital-dinheiro pode ocorrer de diferentes formas:

a) como empréstimos sem qualquer garantia, ou seja, baseados apenas em crédito pessoal;

b) empréstimos garantidos, em que o adiantamento de capital bancário é feito com base em caução ou penhor de títulos rentáveis, títulos públicos, ações, conhecimentos de embarque e outras formas de certificado de titularidade de capital;

c) emissão de títulos e cheques contra outros bancos;

d) abertura de conta de depósito, dando direito a saques e cheques ao titular da conta;

e) emissão de notas pelos bancos emissores.

Ao discutir essas diferentes formas de crédito bancário, Engels, como editor do Volume III, inclui alguns comentários no Capítulo 26 discutindo quais dessas formas representam apenas adiantamento de dinheiro, em que o mutuário já possui capital, mas precisa dele em sua forma monetária, e quais representam adiantamento não só de dinheiro, mas de capital monetário (Marx, 2014, p. 570-1, p. 605-6). Para ele, por exemplo, os empréstimos em dinheiro sem garantia são um exemplo desse segundo caso.⁷ O caso dos adiantamentos de dinheiro com base em empréstimos garantidos, por outro lado, pode representar uma mera demanda de dinheiro (valor em sua forma monetária), e não uma demanda de capital adicional. Nesse caso, a garantia já é o capital, mas em sua forma produtiva (máquinas, fábricas, terrenos), mercadoria (estoques de bens produzidos), ou capital monetário potencial (ações, títulos etc.), e normalmente existente em valor maior do que o empréstimo exigido. O que acontece, neste caso, é uma transferência temporária

⁷ O cliente recebe aí “adiantamento com magnitude de valor determinada, que acresce o capital que aplica. Recebe-o em forma de dinheiro; portanto, não só dinheiro, mas também capital-dinheiro.” (Marx, 2014, p. 570).

de capital em diferentes formas, entre o banqueiro e o capitalista industrial ou comercial. O desconto de letras, por exemplo, certamente não representa capital adicional, mas é mera compra de um título, transformando aquele capital monetário potencial em dinheiro, o próprio capital monetário. Portanto, nessas situações, o crédito bancário é exigido não pela necessidade de capital adicional, mas do valor em sua forma monetária, que é exigido como meio de compra ou como meio de pagamento.

Agora que entendemos tanto a origem da massa de capital-dinheiro de empréstimo disponível administrado pelo banqueiro, quanto as diferentes formas de crédito bancário oferecidas por ele, como formas de capital portador de juros, somos capazes de compreender a origem dos lucros bancários: “em geral, seu lucro consiste em tomar emprestado a juro mais baixo que aquele a que empresta” (Marx, 2014, p. 535). A diferença entre os juros pagos pelo banqueiro sobre os depósitos e os juros recebidos nas operações de crédito bancário é o *spread bancário*. Então, se os depósitos não permitem ao depositante receber juros, ou seja, são capitais de empréstimo cedidos gratuitamente ao banqueiro, o lucro do banqueiro consiste no total de juros que ele auferir aplicando o capital como capital que rende juros. Se os depósitos vierem de capitalistas prestamistas, já sendo adiantados ao banqueiro como capital remunerado pelo depositante, o lucro do banqueiro consiste na diferença entre os juros que ele ganha com o crédito bancário e o que ele tem que pagar ao depositante. Na prática, os depósitos dividem-se entre estes dois tipos, sendo uma parte não remunerada e outra já adiantada como capital remunerado.

Marx também apresenta o argumento de que o sistema bancário desenvolve uma rede espacial para lidar com as atividades bancárias: para que os bancos possam centralizar os movimentos monetários, são estabelecidas agências, representantes e agentes do banco, que visam cobrir a atividade do banco em diferentes regiões, principalmente com representação em grandes centros financeiros, como em Londres durante o século XIX. Além disso, outras instituições não depositárias se desenvolvem como parte do sistema de crédito, como corretoras de valores, lucrando com a diferença entre as taxas de juros em diferentes regiões.

Outro aspecto que pode ser melhor compreendido após a análise da origem do capital-dinheiro de empréstimo e suas aplicações é o que ocorre com os fundos

de reserva do banco. Com o crédito bancário, os depósitos que compõem o fundo de reserva do banco deixam de estar exclusivamente neste fundo, embora apareçam nas contas do depositante. O que acontece é que o capital monetário depositado passa a ter uma "dupla ou tripla existência": existe nas mãos dos clientes bancários, que recebem dinheiro ao descontar letras e ao receber adiantamentos, mas também existe como valor contábil em uma conta no banco depositário. No entanto, os depósitos que não correspondem ao capital monetário no fundo de reserva têm uma existência puramente contábil.

Com o desenvolvimento do capital portador de juros e do sistema de crédito, todo capital parece duplicar-se e às vezes triplicar-se em virtude das diferentes formas em que o mesmo capital ou o mesmo título de crédito se apresenta em diferentes mãos. A maior parte deste "capital-dinheiro" é puramente fictícia. Excetuado o fundo de reserva, todos os depósitos, embora sejam créditos contra o banqueiro, não têm existência efetiva. (Marx, 2014, p. 622-623)

Assim, o capital monetário representado pelo dinheiro real existe em quantidade maior que este, pois os depósitos também fazem parte desse capital monetário. Isso porque, uma vez depositado no banco, o dinheiro deixa de ser dinheiro real, tornando-se simplesmente um título de propriedade, um direito ao dinheiro. Ou seja, essa duplicação proporcionada pelo sistema de crédito consiste na aparência de que o dinheiro é tanto dinheiro real, que fica na posse do banqueiro ou é emprestado a um terceiro como capital de empréstimo, quanto o próprio depósito, pois consiste em direito de exigir pagamento do banco (Marx, 2014, p. 674). Esses depósitos, sem as respectivas reservas no banco, que existem apenas como direitos sobre dinheiro, ainda podem exercer plenamente as funções monetárias quando os créditos são compensados por meio de uma câmara. Desta forma, o dinheiro do depósito serve como dinheiro duas vezes: uma vez como dinheiro real que foi emprestado a um terceiro, e outra por compensação de créditos na contabilidade bancária. É esse aspecto da técnica bancária que é responsável por economizar dinheiro como meio de circulação.

Já vimos que os bancos e o crédito bancário permitem que o dinheiro seja removido de grande parte das transações, por meio do sistema de compensação, e permitem acelerar a movimentação dos meios de circulação, por meio de depósitos e empréstimos. Com isso em mente, podemos entender o que acontece com a quantidade de capital monetário que permanece como fundo de reserva do banco.

A aceleração do dinheiro é uma aceleração de natureza técnica, pois corresponde ao uso de técnicas bancárias para economizar meios de circulação. Com isso, para uma determinada quantidade de transações realizadas, são necessários menos dinheiro ou símbolos de dinheiro. Dessa forma, a parcela do capital social que deve necessariamente permanecer na forma de dinheiro efetivo também é reduzida. Como essa massa de capital-dinheiro é em grande parte emprestada, “limita-se a um mínimo necessário o fundo de reserva do mundo comercial, concentrado num fundo comum” (Marx, 2014, p. 535). Isso ocorre, pois parte dessas reservas em capital-dinheiro que ficaria inativa, repousando até voltar à circulação, é adiantada pelo banqueiro como capital portador de juros.

Esse processo de redução dos fundos de reserva do banco ao mínimo acontece tanto para o banqueiro individual quanto para o sistema de crédito como um todo, com o desenvolvimento de um sistema bancário organizado em torno de um Banco Central. Marx discute como o Banco da Inglaterra (BOE) cumpriu o papel de concentrar e centralizar os fundos de reserva de todos os bancos. Eles mantinham parte de suas reservas como depósitos no BOE, retendo apenas a parte necessária para suas operações regulares: “as reservas dos bancos particulares estão em poder do Banco da Inglaterra na forma de depósitos” (Marx, 2014, p. 626). Essa reserva no BOE agora cumpre todas as funções regulares do dinheiro ou capital-dinheiro já discutidas por Marx, sendo todas impostas sobre esse fundo único de reserva no Banco Central. Portanto, saídas de ouro devidas a problemas com o saldo dos pagamentos internacionais, por exemplo, podem afetar esse fundo de reserva e, conseqüentemente, as reservas de bancos privados, afetando o crédito interno de um país e as taxas de juros. A quantidade de capital de empréstimo disponível nos bancos está, portanto, invariavelmente associada às reservas existentes no Banco Central, e esse fundo de reserva único torna-se o pilar central do sistema de crédito.

Finalmente, Marx discute os componentes do capital bancário, e podemos extrair de seus comentários a conexão entre os bancos e o mercado financeiro, considerado aqui como ações e títulos de diferentes tipos. Primeiramente, considerando as fontes do capital total do banqueiro, o capital bancário total não corresponde apenas ao capital de empréstimo fornecido pelo público ao banqueiro. Além de ser composto por depósitos, há também a parte que pertence ao próprio banqueiro, seu capital próprio (Marx, 2014, p. 616), que pode ser ampliado por

meio dos lucros bancários obtidos pelo banqueiro. Os componentes do capital bancário não são afetados pela sua origem, ou seja, se provém de depósitos ou do capital do banqueiro.

O capital bancário é composto por (1) dinheiro ou símbolos monetários (ouro ou cédulas), com parte da existência do capital bancário compondo o fundo de reserva existente no BOE; (2) títulos, que podem ser divididos em dois grupos: papéis comerciais ou letras de câmbio descontadas com certo vencimento, e títulos públicos como títulos do governo, letras do tesouro que rendem juros, e ações de todos os tipos (Marx, 2014, p. 615). A primeira parte, as reservas bancárias, já foi analisada. Em períodos normais de estabilidade e sem a ocorrência de corridas bancárias, o montante total em reservas permanece estável, pois o que é sacado por alguns é substituído por outros.

A segunda parte do capital bancário é composta por títulos, que Marx afirma ser puramente fictícia, uma vez que é composta por créditos (letras de câmbio) e ações, representando direito a rendimentos futuros (Marx, 2014, p. 615). Já discutimos o desconto de letras de câmbio e como o banco se torna proprietário dessas letras, adquirindo o direito de receber seu pagamento no vencimento, que é sempre superior ao valor originalmente pago pelo banco na operação de desconto. Por endosso, o capitalista que descontou a letra é obrigado a pagar o valor total ao banco no vencimento. Nesse sentido, as letras são uma forma de capital que rende juros para o banqueiro. Além das letras de câmbio, a parte do capital bancário composta por títulos compreende também outros títulos que rendem certos juros, ações de todos os tipos, hipotecas, etc. Esses títulos são capital fictício, pois representam direitos sobre receitas ou rendimentos futuros capitalizados. Grande parte desses títulos é recebida como garantia de adiantamentos feitos pelo banco. Ou seja, há tanto títulos que pertencem ao próprio banco, como forma de capital que rende juros, quanto títulos que pertencem aos depositantes.

Assim, por constituírem capital fictício, os valores dos títulos que compõem o capital bancário oscilam de acordo com as receitas futuras esperadas e as taxas de juros, sem uma relação necessária com o capital efetivo que representam. O capital monetário que existe no banco não possui valor real, mas um valor fictício que flutua de acordo com as condições do mercado monetário.

3. Dinheiro de crédito e notas bancárias

Marx descreve como as letras de câmbio podem substituir o dinheiro em suas funções de meios de circulação e meios de pagamento. Devido a essas características, podemos afirmar que as letras de câmbio são uma forma de dinheiro de crédito. O dinheiro de crédito nada mais é do que a forma de dinheiro que é criada privadamente, pelos agentes da produção e do comércio, por meio da circulação e compensação de suas dívidas. É um instrumento que o sistema de crédito gera por si mesmo, superando, na circulação, a necessidade da existência metálica do dinheiro, na forma de ouro (Germer, 1994, p. 183).⁸ É por isso que Marx afirma, ao tratar da circulação simples, que o fundamento do dinheiro de crédito é a função do dinheiro como meio de pagamento (Marx, 2012, p. 154): as letras que correspondem às dívidas existentes podem circular por endosso, substituem o dinheiro metálico como meio de circulação e, quando liquidadas por compensação, substituem o dinheiro metálico como meio de pagamento.

Portanto, as letras são a primeira forma de dinheiro de crédito, em que o crédito assume as funções de dinheiro, enquanto a forma mais desenvolvida de dinheiro de crédito tratada por Marx são as notas bancárias (bilhetes de banco ou cédulas bancárias). As cédulas nada mais são do que notas emitidas contra o próprio banqueiro, pagáveis ao portador a qualquer momento em dinheiro (ouro). Os bancos que emitem bilhetes bancários são chamados de bancos emissores.

(...) essa forma de dinheiro de crédito emerge da circulação comercial para a circulação geral e funciona nela como dinheiro; (...) na maior parte dos países os principais bancos que emitem bilhetes são uma mistura peculiar entre bancos nacionais e privados e na verdade têm por trás de si o crédito nacional e seus bilhetes têm curso legal; (...) é evidente aqui que o que o banqueiro negocia é crédito em si, já que o bilhete bancário

⁸ O Professor Germer tem sido um firme defensor da tese de que o dinheiro, enquanto medida de valor, só pode assumir a forma de mercadoria (ouro), mesmo no capitalismo avançado. Em Germer (2005) ele sustenta esta tese com base em uma fundamentada e extensa análise textual do trabalho de Marx. Não há qualquer evidência, argumenta Germer, que Marx tenha sugerido uma medida monetária de valor sem a correspondente forma equivalente geral da mercadoria portadora de valor (trabalho social). Em uma economia mercantil, apenas as mercadorias que lastreiam o dinheiro têm capacidade de converter trabalhos individuais em trabalho social no processo de troca, equalizando os tempos de trabalho. A tese suscita controvérsias, e alguns capítulos do livro editado por Moseley abordam a polêmica.

representa meramente um símbolo de crédito. (Marx, 2014, p. 536)

Assim como as letras de câmbio, as cédulas bancárias circulam como meio de compra e de pagamento, substituindo o dinheiro metálico. Portanto, pode-se dizer que sua circulação é sustentada pela circulação de letras de câmbio. Além disso, os descontos de letras geralmente são pagos em notas de banco, especialmente quando são descontadas em bancos emissores. Portanto, a cédula bancária simboliza apenas o crédito em circulação. “São títulos de dívida (letras) emitidas contra ele mesmo, mas que lhe rendem dinheiro, servindo assim de meio para valorizar seu capital.” (Marx, 2014, p. 594).

As cédulas servem como dinheiro de circulação geral e, segundo Marx, desempenhavam um papel relevante principalmente no comércio atacadista na Inglaterra no século XIX, substituindo o dinheiro metálico. Na Inglaterra, o valor mínimo do bilhete que circulou durante a maior parte do século XIX foi de £5. Portanto, no comércio atacadista, em que se negociam grandes quantidades e valores elevados, a quantidade de dinheiro metálico utilizada era ínfima. No comércio varejista, porém, a moeda metálica era mais utilizada, devido à necessidade de negociar valores menores. Na Escócia e na Irlanda, Marx aponta que o fato de existirem notas de 1 libra esterlina fez com que a circulação metálica fosse muito reduzida, circulando praticamente apenas notas (Marx, 2014, p. 695).

Diferentemente da letra de câmbio, que possui um pagamento futuro na data de vencimento, a cédula bancária não possui receita futura. Na verdade, é resgatável em ouro a qualquer momento quando apresentada ao seu emissor. Portanto, como dinheiro de crédito, tem valor fictício por ser mera garantia, sem valor real, mas esse valor fictício não é formado a partir da capitalização baseada em ganhos futuros: seu valor vem de ser símbolo de dinheiro real, título representativo do ouro (Marx, 2014, p. 681). Portanto, não tem valor próprio além do que adquire como símbolo de dinheiro. É, portanto, regida pelas leis do símbolo monetário observadas ao estudar a circulação simples de mercadorias.

Marx enfatiza que a existência de uma mercadoria que toma a forma de dinheiro, diferenciando-se das demais e se opondo a elas como forma de valor, é um princípio básico da produção capitalista (Germer, 2005). Ou seja, para Marx, o ouro necessariamente assume esse papel, pois é a mercadoria-dinheiro por excelência. Com o desenvolvimento do sistema de crédito, o ouro é cada vez mais

retirado de circulação no mercado interno de um país e se torna mera figura nos fundos de reserva dos bancos e, principalmente, no fundo de reserva do Banco Central, que, em sua análise, é o Banco da Inglaterra. Esse fundo de reserva, portanto, tem a função complementar de servir como fundo de garantia para a conversibilidade de bilhetes bancários em países com sistema de crédito desenvolvido e dinheiro de crédito (Marx, 1991, p. 604).

Nós também ignoramos a função do encaixe metálico como a garantia para a convertibilidade dos bilhetes de banco e como eixo do sistema de crédito como um todo. O Banco Central é o eixo do sistema de crédito. E o encaixe metálico é o eixo do Banco. (Marx, 2014, p. 759)

Como argumenta Marx, isso necessariamente decorre da própria natureza do dinheiro: a reserva em dinheiro metálico acumulada no Banco da Inglaterra cumpre duas funções inteiramente distintas, a de ser tanto a reserva de dinheiro mundial como de ser a reserva para a convertibilidade do dinheiro de crédito. Isso se dá pelo fato de que, segundo Marx, apenas o dinheiro real (ouro) pode cumprir as funções de dinheiro mundial e de fundo de reserva para as notas bancárias.

Assim, para Marx, o ouro é necessariamente o dinheiro do mercado mundial e a nota bancária deve necessariamente basear-se nessa forma de dinheiro, sendo um símbolo de seu valor, sua representação. Por mais que o ouro não cumpra mais as funções de meio de circulação e meio de pagamento, sua existência permanece necessária como medida de valores, e é representada por essas notas que circulam. No entanto, deve-se notar que, considerando todas as obrigações de pagamento em ouro dos bancos, ou seja, cédulas e exigências de pagamento em dinheiro para depósitos, não há ouro suficiente para suprir tal conversão. Além disso, quando os bancos emissores emitem notas acima da quantidade de ouro em sua reserva, eles criam capital adicional, embora fictício, que, no entanto, gera um lucro extra (Marx, 2014, p. 716).⁹

4. Bolsa de Valores e Mercados de Títulos Privados

A formação do capital social e das sociedades anônimas traz consigo o surgimento de um título de propriedade sobre o capital efetivo: as ações, que são

⁹ A questão do lucro extra e seu papel no capitalismo moderno requer um estudo aprofundado, a ser desenvolvido futuramente.

um exemplo típico de capital fictício. Seu valor fictício, seu preço, apresenta um movimento autônomo, dissociado do capital efetivo, segundo as leis do capital fictício, pois representam direitos sobre receitas futuras. As ações, como título de propriedade sobre o capital existente, decorrem diretamente da forma de capital social das sociedades anônimas. Com a titularidade do capital, como títulos legais sobre capital real, garantem ao proprietário uma parcela futura de seu mais-valor, na forma de dividendos (Marx, 2014, p. 618-9).

Portanto, esse capital aparece duplicado, com uma dupla existência: como capital real, capital produtivo em movimento e em valorização, e como título de propriedade, cujo valor fictício flutua de acordo com as expectativas de lucros futuros desses capitais, na forma de dividendos, e a taxa de juros. As ações formam valor fictício a partir da capitalização de dividendos futuros a título de juros sobre determinado montante de capital, à taxa de juros vigente. Este capital fictício na forma de ações não corresponde, portanto, ao valor efetivo do capital, representado pelo tempo de trabalho socialmente necessário nele existente, mas ao valor fictício que representa a expectativa de rendimentos futuros. Esse capital aparece duplicado, “como se o conhecimento de carga pudesse ter um valor além do da carga e ao mesmo tempo que ela” (Marx, 2014, p. 632).

Além disso, como já vimos, as ações são negociáveis. Esse fato reforça a percepção de que o dividendo recebido é mero juro sobre o capital próprio, pois o comprador da ação, ao fazê-lo, adianta seu capital na forma de capital portador de juros. O que ele recebe é, na sua percepção, juros sobre capital adiantado e nada mais. Desta forma, “tornam-se formas do capital produtor de juros, não só porque asseguram certos rendimentos, mas também porque mediante venda são reembolsáveis como valor-capital” (Marx, 2014, p. 632).

Apesar de negociáveis, os títulos de propriedade não permitem o controle sobre o capital efetivo. O dono das ações pode comprá-las e vendê-las, mas isso não muda o fato de que o capital real continua a existir. Muda apenas o legítimo proprietário do capital, que tem o direito de apropriar-se dos futuros fluxos de mais-valor dele decorrentes. Individualmente, um capitalista pode recuperar seu capital vendendo as ações, mas isso não altera nem um pouco o capital efetivo. Além disso, existe a possibilidade de que essas ações não sejam lastreadas em nada real, como capital lucrativo real, ou que os fluxos de receita esperados nunca aconteçam, sendo emitidas as ações principalmente para fins especulativos.

Portanto, basta a expectativa para que essa renda futura exista, não importando sua fonte (Marx, 2014, p. 619).

Com as transações de ações e títulos existentes em quantidade e magnitude cada vez maiores, desenvolvem-se grandes mercados financeiros concentrados, nos quais ocorrem compras e vendas de títulos de propriedade, as Bolsas de Valores, sendo a Bolsa de Londres o principal exemplo durante a metade do Século XIX (Marx, 2014, p. 676). O preço de mercado de uma determinada ação ou título, quando negociado na Bolsa de Valores, assume a forma de cotação.

A primeira consequência da formação desse espaço de negociação de títulos é o surgimento de uma classe de capitalistas rentistas que operam apenas nessas compras e vendas, vivendo da renda de seu capital que rende juros e dos ganhos e perdas associados às compras e vendas, uma vez que o preço desses títulos varia. Então, aumenta o número de capitalistas monetários que simplesmente se retiram do processo de reprodução e passam a valorizar seu capital dessa forma (Marx, 2014, p. 674).

Além disso, a massa de títulos também se expande: “com o desenvolvimento do capital-dinheiro disponível cresce a massa dos papéis rentáveis, dos títulos da dívida pública, das ações, etc.” (Marx, 2014, p. 674-675). No entanto, com a maior quantidade de títulos negociáveis, há também uma maior demanda por eles. Nesse ambiente, surgem os corretores da bolsa (ou intermediários). Da mesma forma que existem empresas responsáveis pela corretagem de letras, as corretoras de valores são responsáveis pela negociação de ações e títulos que ocorrem na Bolsa de Valores. Ao mesmo tempo em que realizam as operações técnicas relacionadas à negociação de títulos, especulam com a variação de seus preços (Marx, 2014, p. 675-676).

Com o preço dos títulos variando com as expectativas de rentabilidade futura e com as flutuações da oferta e da procura, o espaço da Bolsa de Valores torna-se, inerentemente, um espaço de jogo e especulação, em que o resultado destas apostas se torna a forma normal de obtenção e apropriação de capital, em oposição ao trabalho ou à violência voltada à expropriação (Marx, 2014, p. 633).

Marx classifica os rentistas como uma “casta de negociantes” ou uma “raça de jogadores” que prolifera com o desenvolvimento do sistema de crédito (Marx, 2014, p. 676). Através do jogo e da especulação, a tendência de poucos indivíduos de se apropriar da riqueza social como meros aventureiros especulativos é

exacerbada. Com isso, os capitalistas prestamistas passam a expropriar não só os trabalhadores, por meio de lucros e dividendos, mas os pequenos e médios capitalistas, de quem tiram o capital em períodos de crise: “uma vez que a propriedade aí existe na forma de ações, seu movimento e transferência tornam-se simples resultados do jogo da Bolsa em que os peixes pequenos são devorados pelos tubarões e as ovelhas, pelos lobos da Bolsa” (Marx, 2014, p. 586).

À medida que a Bolsa de Valores evolui rapidamente nas sociedades capitalistas, Engels sentiu a necessidade de complementar a descrição de Marx, descrevendo as transformações ocorridas na Inglaterra desde 1865:

Depois de 1865, ano em que o livro foi escrito, sobreveio transformação que, além de conferir à Bolsa importância acrescida e cada vez maior, tende, com o desenvolvimento ulterior, a concentrar nas mãos dos que manejam os títulos de Bolsa a produção toda, industrial e agrícola, e a circulação econômica toda, os transportes e comunicações e as funções de troca, tornando-se assim a Bolsa a instituição que representa de maneira mais conspícua a produção capitalista. (Engels *apud* Marx, 2008, p. 1187).

Portanto, o desenvolvimento da produção capitalista torna a Bolsa de Valores cada vez mais importante, representando todos os principais ramos capitalistas. Essa situação difere da testemunhada por Marx, quando aquele espaço era apenas um elemento secundário. Segundo Engels, a situação da Bolsa de Valores em 1865 era de um mercado subdesenvolvido, com valores representados principalmente pela negociação de papéis do governo, mas com valores relativamente pequenos; poucos bancos de capital aberto, insignificantes em número e dando os primeiros passos para a absorção dos bancos privados; baixa quantidade de ações ferroviárias em relação ao final do século XIX; e poucas empresas produtivas sob a forma de sociedades anônimas (Marx, 2008, p. 1188).

Após 1866, Engels enfatiza a acumulação em velocidade crescente nos países industrializados, gerando massas de valor excedente em busca de valorização, de modo que o aumento da produção não conseguiu absorver essa mais-valor adicional (Marx, 2008, p. 1188). Os efeitos para a Bolsa são a crescente existência de capital na forma de capital portador de juros, buscando a valorização por meio de títulos. A massa de rentistas aumenta ainda mais e novas formas de parceria são criadas para possibilitar a aplicação desse capital ocioso, sociedades em que os sócios têm pouca ou nenhuma responsabilidade para com a empresa

(Engels *apud* Marx, 2008, p. 1188). A Bolsa de Valores torna-se um espaço de aplicação do mais-valor em excesso nas mãos dos rentistas. As ações das sociedades de “responsabilidade limitada” tornam-se uma forma de capital portador de juros capaz de rentabilizar esse mais-valor.

As consequências para a produção e a circulação também são um elemento importante no desenvolvimento da Bolsa, pois as grandes empresas da indústria e do comércio, os bancos e até a agricultura assumem progressivamente a forma de sociedades anônimas (Engels *apud* Marx, 2008, p. 1189). Na descrição de Engels, essa tendência é vista como um destino inescapável, contemplando principalmente a indústria siderúrgica, onde são necessários grandes investimentos, mineração, indústria química, indústria de máquinas e muitas outras. Assim, a firma individual passa a ser, mais e mais, simplesmente um estágio preliminar, até levar o negócio a uma posição em que seja grande suficiente para ser “promovida” ao nível de sociedade de capital aberto.

O desenvolvimento da Bolsa de Valores também gera novos tipos de ações, contemplando diferentes formas de capital portador de juros. Em relação ao processo de subscrição, Engels descreve como se torna habitual a emissão de ações preferenciais, pelas quais se recebe uma remuneração fixa como dividendo, e ações postergadas, cujo dividendo é associado ao restante dos lucros, descontados os dividendos já distribuídos para as preferenciais (Engels *apud* Marx, 2014, p. 623). Desta forma, há uma separação entre o capital que rende juros com retornos certos e o capital de natureza mais especulativa, relacionado a ganhos incertos.¹⁰

O último desdobramento apontado por Engels deu origem à formação de sociedades financeiras (*Financial Trusts*), algo análogo aos fundos especulativos, que consistem basicamente na formação de sociedades anônimas cujo objetivo é especular no mercado de ações com determinadas classes de papéis remunerados, considerando os rendimentos e a oscilação dos preços dos títulos. Um exemplo da forma de atuação dessas empresas financeiras é o caso em que adquirem ações de empresas que não adotam a divisão entre ações preferenciais e ações diferidas.¹¹

¹⁰ Da mesma forma que a geração de lucro extra (cf. nota 9), esse ponto merece tratamento aprofundado que está além do escopo do presente artigo.

¹¹ Ações preferenciais são aquelas que distribuem dividendos de forma fixa e prioritária aos detentores, geralmente em oposição às ações ordinárias, que pagam dividendos variáveis, mas permitem uma potencial (dependendo da quantidade de ações) ingerência nos assuntos da empresa. As ações diferidas são promessas de entrega futura de ações.

Ao comprar ações, as companhias financeiras emitem, com base nelas, novas ações, divididas em preferenciais e diferidas, duplicando assim as ações originais (Engels em Marx, 2014, p. 623).

As descrições feitas por Marx e Engels sobre a Bolsa de Valores nos permitem levantar as seguintes considerações: primeiro, é evidente que, como ações e títulos constituem capital fictício, a Bolsa de Valores transforma o ato de propriedade sobre o capital em um ato de jogo e especulação. Em tempos de crise, quando os preços das ações caem rapidamente, a Bolsa de Valores torna-se o espaço em que os grandes capitalistas prestamistas de dinheiro se apropriam do capital alheio, aumentando a concentração da propriedade do capital, ou comprando as ações com baixo valor e vendendo a alto preço no futuro. Em segundo lugar, a Bolsa de Valores torna-se um espaço de aplicação do valor excedente que não encontra espaço para valorização na produção (ou que apresentaria menor valorização se acumulada como capital industrial). Com isso, o excedente assume a forma de capital portador de juros, por meio da aquisição de papéis que garantem renda periódica. Por fim, esta descrição demonstra como, no mundo de papel dos mercados financeiros, novos títulos podem ser emitidos sobre títulos anteriores, duplicando ou triplicando o capital fictício existente e dissociando ainda mais esse espaço do verdadeiro fundamento da valorização, que é o trabalho produtivo.

5. Dívida Pública

Embora a relação entre o sistema de crédito e o Estado não tenha sido algo profundamente explorado por Marx, com poucas inserções em seus textos que tratam especificamente dessa questão, é importante comentar aqui sobre a dívida pública, um dos elementos que necessariamente constituem essa relação. Assim como os agentes privados podem, por meio do crédito comercial, se endividar pela emissão de letras de câmbio, e os bancos emissores podem emitir letras, o Estado também pode emitir sua própria dívida. No entanto, não a utiliza como meio de compra, para adquirir bens, mas para adquirir capital monetário, que consome ao gastar. Para o credor, o dinheiro que ele aplica é capital que rende juros, que ele investe para obter uma certa quantia de juros.

A dívida pública nada mais é do que títulos representativos de capital consumido, que não existe mais, e que podem ter diferentes formas jurídicas, de

acordo com suas características financeiras, assim como as letras de câmbio (títulos, letras, notas, etc.). É um título negociável, que tem valor fictício e preço de mercado, e que dá direito a rendimentos periódicos futuros oriundos da tributação, na forma de uma taxa de juros sobre o valor adiantado ao Estado. Ou seja, acumulação de capital como dívida nacional. Portanto, é uma forma de apropriação de parte do valor obtido pelo Estado na forma de tributos (Marx, 2014, p. 616-7).

A emissão desses títulos ocorre da seguinte forma: Em primeiro lugar, o credor fornece capital ao Estado na forma de capital portador de juros, como um empréstimo. O Estado, ao obter o capital monetário, emite o título. Ao mesmo tempo, se o capital não é aplicado em sua reprodução pelo próprio Estado, ele é consumido na forma de gastos específicos e deixa de existir como capital. Somente se investido como capital pode ser transformado em valor que continua existindo. O credor, por sua vez, passa a ser titular de um instrumento de dívida que garante renda periódica, proveniente da arrecadação anual de impostos do Estado (Marx, 2014, p. 616).

O credor não pode exigir que o Estado devolva o capital investido a qualquer momento, mas pode vender seu título, o que garante a propriedade sobre o crédito (Marx, 2014, p. 616). Portanto, este título é negociável, podendo seu titular recuperar na venda o capital em dinheiro nele investido. Essa operação nada mais representa do que uma mudança na posição do credor. O credor anterior deixa de sê-lo, recuperando o seu capital monetário, enquanto o novo credor despendeu capital sob a forma de capital portador de juros, procurando adquirir os rendimentos do título de dívida.

Por se tratar de um título que representa ganhos futuros e pode ser negociado, esse título adquire um valor fictício correspondente às leis do capital fictício. Não representa o capital efetivo, mas capital imaginário, que não existe mais. No entanto, o que precisa ser enfatizado aqui é o fato de os títulos servirem de capital para seus detentores, mesmo que o capital emprestado tenha sido consumido. O que realmente acontece é que os impostos se tornam uma fonte de acumulação para o capital excedente gerado no processo de reprodução. Ou seja, o capital ali adiantado como capital que rende juros é completamente consumido e deixa de existir. No entanto, para os capitalistas prestamistas, seu capital foi adiantado como capital que rende juros. Isso garante ao credor o direito de se

apropriar de parte da tributação futura, devendo sempre parte dela ser destinada aos credores do Estado (Marx, 2014, p. 617).

Com a acumulação de capital sobre a dívida pública, surge necessariamente uma classe de credores do Estado, que têm direito a esses valores deduzidos dos impostos (Marx, 2014, p. 631-2). Fundos públicos são formados para pagar a dívida, mas, para que esse processo seja recorrentemente viável, novas riquezas devem emergir da produção capitalista que, ao ser tributada, torna-se fonte de valor para o pagamento da dívida pública. Isto é, compreende-se como o próprio Estado passa a fazer parte do circuito de acumulação de capital e como, por meio do capital portador de juros aplicado à dívida pública, se adquirem direitos à tributação futura e se garante a valorização do capital, mesmo que o capital obtido pelo Estado tenha sido consumido e deixado de existir.

6. Conclusão

Neste artigo, apresentamos a perspectiva de Marx sobre o sistema financeiro e de crédito, explicando seus componentes: crédito comercial, bancos e crédito bancário, dinheiro de crédito, bolsa de valores com o mercado de títulos privados e a dívida pública. Fica assim claro, em primeiro lugar, que Marx tinha um arcabouço teórico muito rico e profundo para analisar os aspectos financeiros da produção capitalista, e que não é possível afirmar que essa é uma parte ausente de sua obra. A sistematização de sua abordagem na seção 5 do Livro III de *O Capital* foi um passo necessário para fazer justiça à sua contribuição à economia política contemporânea. Em segundo lugar, o reconhecimento desses elementos apresenta consequências muito significativas para a análise da dinâmica e reprodução capitalistas, um passo adicional necessário de nossa abordagem. A tarefa neste caso exige mostrar como os sistemas financeiros e de crédito criam um processo de aceleração da reprodução capitalista, instabilidade e padrões cíclicos de superprodução e crise financeira. Além disso, é preciso compreender como os sistemas financeiro e de crédito permitem a mobilidade do capital pelos diferentes ramos da produção, pelas diferentes regiões do espaço capitalista, e ao longo dos diferentes prazos de rotação e valorização.

Esse arcabouço teórico trazido por Marx é muito rico, mas requer um novo desenvolvimento teórico sobre o capitalismo dos séculos XX e XXI, com a evolução das instituições, instrumentos e regulamentações monetárias, bancárias e

financeiras. Marx destaca a importância da Lei Bancária de 1844 na Inglaterra, como exemplo de instituição baseada em princípios teóricos incorretos e que cria contradições dentro do sistema de crédito. Portanto, os desenvolvimentos históricos dos sistemas capitalistas de crédito e financeiro devem ser incorporados a esse quadro para melhor compreender o capitalismo contemporâneo.

Referências

CROTTY, J. The Centrality of Money, Credit and Financial Intermediation in Marx's Crisis Theory: An Interpretation of Marx's Methodology. In: CROTTY, J. (Ed.). *Capitalism, Macroeconomics and Reality: Understanding Globalization, Financialization, Competition and Crisis*. Northampton: Edward Elgar Publishing, 2017.

DE BRUNHOFF, S. *Marx on Money*. New York: Urizen Books, 1976.

GERMER, C. M. O sistema de crédito e o capital fictício em Marx. *Ensaio FEE*, 15(1), 1994.

GERMER, C. M. Credit Money and the Functions of Money in Capitalism. *International Journal of Political Economy*, v. 27, n. 1, 1997a.

GERMER, C. M. Componentes estruturais da teoria do dinheiro no capitalismo contemporâneo. *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, v. 1, n. 1, 1997b.

GERMER, C. M. Dinheiro e dinheiro de crédito no capitalismo avançado. *Ensaio FEE*, 22(1), 2001.

GERMER, C. M. The commodity nature of money in Marx's theory. In: Fred Moseley (Ed.). *Marx's Theory of Money: Modern Appraisals*. Nova York: Palgrave Macmillan, 2005.

GRAZZIOTIN, H. de A.; HERRLEIN JR., R. Sistema de crédito e crises em Marx: o ciclo industrial e as suas fases. *Economia e Sociedade*, 30, 2021.

HARVEY, D. *The Limits to Capital*. Nova York: Verso/New Left Books, 2006.

HILFERDING, R. *Finance Capital: A Study of the Latest Phase of Capitalist Development*. Londres: Routledge and Kegan Paul, 1981.

MARX, K. *O Capital: crítica da economia política*. Livro I – O processo de produção do Capital. v. 1. 30ª ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2012.

MARX, K. *O Capital: crítica da economia política. Livro III – O processo global de produção capitalista. v. 5. 2ª ed.* Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2014.

MARX, K. *O Capital: crítica da economia política. Livro III – O processo global de produção capitalista. v. 6.* Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2008.