

# O todo da tempestade: dinheiro, dívida e crise na atual longa depressão

Alan Freeman

## Defesa de uma teoria geral da crise<sup>1</sup>

Em seu relato magistral contido no livro *"Second Slump"* de 1974, Ernest Mandel (1978) observa que, embora as recessões envolvam toda a economia, cada uma delas eclode em algum de seus momentos. Como a economia convencional não possui uma verdadeira teoria da desaceleração da economia, ela toma as características únicas de cada crise por suas causas. Enquanto escrevo, uma crise em andamento está sendo atribuída ao colapso do preço do petróleo; a quebra financeira de 2008 é universalmente responsabilizada pela última recessão; a bolha "pontocom" costuma ser apontada com causa da crise do ano 2000. Carl E. Walsh (1993), por exemplo, atribuiu a recessão de 1990 ao "pessimismo dos consumidores, ao acúmulo de dívidas na década de 1980, ao aumento dos preços do petróleo depois que o Iraque invadiu o Kuwait, assim como, também, à crise de crédito que havia sido induzida por reguladores excessivamente zelosos do sistema bancário, isto é, às tentativas do Federal Reserve de reduzir a taxa de inflação."

Essas explicações reativas são irracionais. As recessões datam do início do capitalismo. A agência *National Bureau of Economic Research* (NBER 2016) lista 33 recessões a partir de 1854, ou seja, uma média de duas por década, nunca com mais de 11 anos de distância temporal entre elas. Negar que haja nelas qualquer fator comum em ação é tão estranho quanto ser surpreendido por um furacão. Cada tempestade é diferente, mas todas elas são analogamente produtos do clima. De igual forma, ninguém pode negar que toda crise é distinta, mas isso não pode ser tomado como permissão para se ignorar que há algo comum entre elas. Se se quer entender um evento que se repete de novo e sempre de novo, que apareceu sempre como evento capitalista, que sempre existiu no capitalismo e que nunca dele desapareceu, é preciso perguntar o que há no capitalismo que os fazem acontecer sempre de novo.

Um bom lugar para começar é a famosa observação de Marx (1992: 25) de que a riqueza no capitalismo aparece, em última análise, como "uma imensa coleção de mercadorias" ou, nas palavras de Ernest Mandel, que ela se configura como "produção generalizada de mercadorias". Como a mercadoria está na base do sucesso do capitalismo, é lógico estudar também o seu papel nas falhas que nele acontecem. Como observa Marx, quase todas as mercadorias têm dois aspectos em comum<sup>2</sup>: elas são produzidas pelo trabalho e podem ser trocadas com outras mercadorias. As características mais gerais do capitalismo são, portanto, dinheiro e trabalho; portanto,

---

<sup>1</sup> O maior elogio que se pode fazer a uma crítica é que "ela me fez pensar". Um reconhecimento é devido aqui a todos os autores mencionados neste artigo. O lugar de destaque pertence a Alejandro Ramos-Martinez e a Adolfo Rodriguez-Herrera, sem os quais a herança de Marx não poderia estar onde está hoje. E isto é atestado pela variedade de autores que agora usam esse termo sem reconhecer sua origem. Agradeço aos editores por permitirem esse ajuste de contas. É claro que os erros ainda são meus.

<sup>2</sup> Ainda será vista a razão da adição de um "quase" nessa sentença.

assim como uma teoria geral da reprodução deve expor as conexões entre eles, uma teoria geral da crise deve também esclarecer como essas conexões são rompidas.

Por esse motivo, a redescoberta feita por Ramos e Rodriguez da expressão “expressão monetária do tempo de trabalho” (1996, ver também Ramos, 1997; 2004), isto é, da relação entre a expressão do valor de uma mercadoria em dinheiro e o tempo de trabalho nela posto, é uma contribuição fundamental para o esclarecimento do tema. Os estudiosos da interpretação conhecida como “sistema único temporal” (SUT) já mostraram que ela torna a transformação dos valores em preços (feita por Marx) – assim como a sua “lei da tendência à queda da taxa de lucro” – completamente consistente. Como esse ponto está bem coberto na literatura (por exemplo, Carchedi e Freeman, 1996; Kliman, 2007), ele não será aqui repetido.

A noção de “expressão monetária do tempo de trabalho”, além de refutar as estéreis alegações de inconsistência, leva mais longe o conhecimento do sistema de Marx, pois clarifica uma questão decisiva: “como o dinheiro adquire valor”? Ela permite estudar melhor o papel do dinheiro nas crises, sem o ônus trazido por certos preconceitos indevidos. Em particular, permite distinguir os colapsos financeiros – isto é, os relâmpagos espetaculares – dos colapsos persistentes na produção e no emprego – ou seja, das torrentes tempestuosas e seus vendavais –, que se constituem no verdadeiro acontecer das recessões. A noção de “expressão monetária do tempo de trabalho” reabre um capítulo fechado da teoria econômica. Permite estudar não apenas os relâmpagos, mas as tempestades como todos.

### **Dinheiro, capacidade de produção e recessão**

Dois fenômenos aparecem em algum momento de toda recessão: um afastamento do curso normal do processo econômico, que se manifesta como uma queda na produção e no emprego, assim como um afastamento do curso normal da circulação, que aparece como um declínio nas vendas. Um erro simples, que aqui é denominado de *Falácia de Say*<sup>3</sup> por respeito ao idioma inglês, consiste em supor que tais ocorrências são logicamente impossíveis. Pois, se algo é produzido, tal como argumentou Jean B. Say, uma demanda correspondente é criada pelo simples fato de que foram adquiridos os meios para produzi-lo. No entanto, em certo estágio de toda crise, bens são produzidos, mas não são vendidos. Tanto Marx (1992) como Keynes (1967) identificaram o erro no raciocínio de Say: eis que os produtos não são trocados uns pelos outros, mas por dinheiro. Se o dinheiro antes recebido pela venda de mercadorias não for usado para fazer novas compras, parte da produção corrente permanecerá nos estoques.

*A concepção do tedioso Say, adotada por Ricardo, de que a superprodução é impossível ou de que, pelo menos, um excesso geral de mercadorias não é possível, baseia-se na proposição de que os produtos são trocados por produtos (Marx, 1992: 210).*

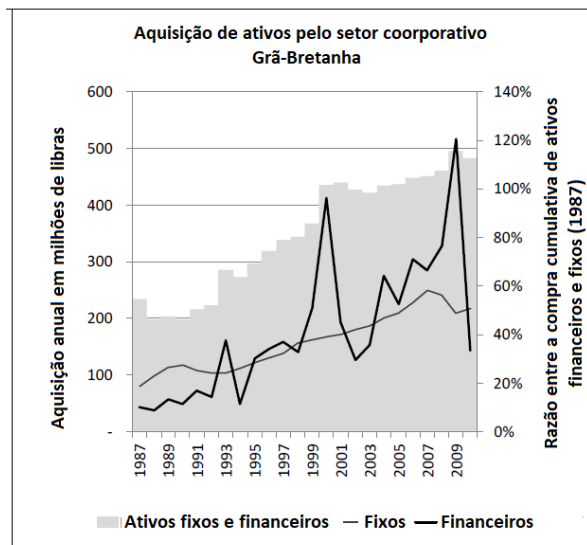
Como insistiu o próprio Marx (1970: 136; 1990: 227), o dinheiro não utilizado tem que ir para algum lugar. Portanto, uma recessão sempre se manifesta por meio de

---

<sup>3</sup> Os economistas costumam chamá-la de *Lei de Say*. Hesito, entretanto, em usar a palavra “lei” para designar algo que nunca acontece.

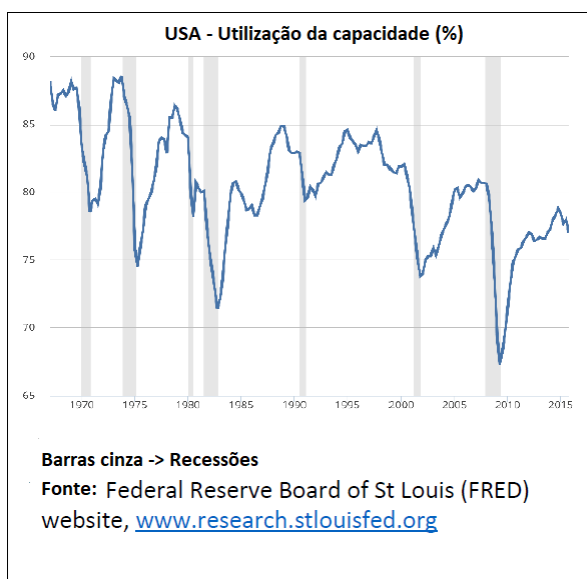
um entesouramento inicial de dinheiro ocioso. Como mostra a Figura 1 num contexto mais amplo, este fenômeno é decisivamente mais persistente do que o espetacular – mas breve – aumento dos estoques, que a anunciam.

Figura 1



Embora a superprodução seja uma fase necessária na maioria das recessões, ela é sempre curta. Os capitalistas logo param de fabricar as mercadorias que ninguém quer comprar. No entanto, as recessões não ficam aí; pelo contrário, é assim que elas começam. A contrapartida persistente do dinheiro ocioso não é um excesso contínuo de bens, mas uma persistente capacidade de produção não utilizada, tal como se mostra aqui por meio da Figura 2. A ociosidade se apresenta acima de tudo por meio de uma massa de trabalho não utilizado, isto é, pelo desemprego.

Figura 2



Entretanto, a capacidade de trabalho subutilizada não pode ser imediatamente ligada à superprodução. A economia capitalista não produz "trabalhadores demais" porque não produz trabalhadores; eis que é a classe trabalhadora quem os produz. Ademais, é possível estender o uso da linguagem dizendo que os capitalistas produziram "máquinas demais"; porém, dizer que isso é superprodução não tem muito sentido já que os valores das máquinas ociosas foram já realizados quando foram vendidas. Uma fábrica de carros fora de uso não pertence à mesma classe de fenômenos que um carro não vendido: embora ambos permaneçam ociosos, fazem-no em momentos totalmente diferentes do circuito da capital.

Em conclusão, as duas características verdadeiras de todas as recessões são os excessos de capacidade de produção não utilizados, lado a lado com os montantes de dinheiro não empregados na reprodução econômica. Ora, esses dois fenômenos não são as causas das recessões (Kliman et al., 2014; Freeman, 2016); apresentam-se apenas como descrições factuais adequadas delas enquanto tais. Antes de discutir a causa de qualquer coisa, é preciso deixar claro "o que é essa coisa". É óbvio, é necessário reconhecer uma recessão quando ela acontece. Muitos equívocos surgem porque os estágios mais proeminentes das crises são tratados como algo a ser explicado: se a tempestade é definida pelo trovão e pelo relâmpago, não será possível compreender bem as inundações e os vendavais que elas causam.

Aqui surge, no entanto, um ponto analítico: uma recessão é um colapso geral da reprodução, uma retração conjunta tanto da produção quanto da circulação. Se apenas uma delas é visada, esse foco unilateral produz respostas como o relaxamento quantitativo (*quantitative easing*), as quais deslocam ou até mesmo adiam, mas não resolvem, o problema. Obviamente, uma recessão não pode terminar a menos que o dinheiro seja retirado da circulação, mas isso não é ainda suficiente. A recessão é uma doença; o dinheiro ocioso não entra na produção tal como Lázaro quando ele é despertado, mas tem de se transformar em outro ativo, em nova capacidade de produção. Eis que a taxa de retorno do capital produtivo deve aumentar o suficiente para convencer o dinheiro relutante a voltar à produção ou ele deve ser forçado a fazê-lo de algum modo (Freeman, 2016; Burke, 2012).

Isso põe o principal enigma: por que o dinheiro não pode ser "encaminhado" para fora da circulação, ou seja, para a esfera da produção? E essa circunstância é especialmente problemática durante as depressões longas – isto é, largos períodos históricos, como de 1870 a 1893 ou de 1929 a 1942, nos quais as condições recessivas persistem de uma crise para a seguinte. Como mostram os gráficos aqui apresentados, está-se em uma "longa depressão" desde 1974.

Em termos *a priori*, deve-se perguntar primeiro por que os capitalistas podem querer manter seu dinheiro ocioso. Esta não é uma pergunta trivial: eis que a tarefa principal dos capitalistas é fazer o capital crescer sempre mais. Eles não podem comer dinheiro, então por que o guardam desse modo? As teorias keynesianas de demanda por dinheiro para transações, por preferência pela liquidez, preventiva e especulativa lançam alguma luz nessa questão, mas elas estão enraizadas no estado psicológico oculto dos detentores de dinheiro. Ora, um estado psicológico pode ou não explicar esse comportamento; entretanto, se ele for induzido por eventos externos, afigura-se como irrelevante. Se se vê um homem fugindo de um tigre, é obtuso diagnosticar que ele tem aversão a animais peludos; ele corre porque é perseguido por um carnívoro.

Algumas escolhas são tão finamente equilibradas que talvez apenas estados mentais possam explicá-las, mas a evidência de que as ações individuais como tais explicam o comportamento coletivo dos capitalistas não é convincente. A noção de “expressão monetária do tempo de trabalho” fornece uma explicação alternativa para o fato de que, às vezes, os capitalistas guardam o dinheiro em vez de investi-lo na produção. Eis que a predileção por maximizar retornos, assim como uma ganância toda própria, é uma característica geral que os capitalistas exibem enquanto representantes normais de sua classe.

### **Dinheiro para quê?**

Todos os estudantes de economia aprendem que o motivo para não comprar agora consiste em preferir fazê-lo mais tarde. No entanto, embora compreensível quando se refere ao consumidor, essa vem a ser uma preferência imprudente para um capitalista, cuja função é ganhar sempre mais dinheiro. Se uma nota de dez dólares for colocada embaixo da cama, ela ainda será uma nota de dez dólares no dia seguinte. Esse comportamento apenas é racional para um capitalista se, no dia seguinte, em certo sentido, a nota vier a valer mais; ou seja, se o dinheiro funcionar como capital – “valor auto expansível”. Ora, isso pode acontecer claramente quando os preços estão caindo – o que, nos dias de Marx, sempre ocorria, já que era uma fase característica de todas as recessões.<sup>4</sup> Contudo vale perguntar: isso ainda faz sentido hoje quando, graças à inflação controlada, os preços aumentam continuamente?

A contribuição de Ramos e Rodriguez ajuda a resolver essa dificuldade, pois esclarece o conceito difuso de “valer mais”. A noção de “expressão monetária do tempo de trabalho” explica como o dinheiro funciona como valor, sem o que, claramente, ele não poderia funcionar como valor que se valoriza. Ora, isso permite fazer de imediato uma crítica ao conceito econômico convencional de poder de compra; eis que se trata de uma noção vaga que realmente significa “capacidade de adquirir valor de uso”.<sup>5</sup> Ora, os capitalistas não têm interesse direto nos valores de uso, pois a sua preocupação é sempre poder vendê-los com lucro. Eles, portanto, colocam os trabalhadores para trabalhar para produzi-los sem desejá-los enquanto tais; o valor do capital monetário aí empregado é, portanto, dado por sua relação com o tempo de trabalho fixado na mercadoria comprada. A noção de “expressão monetária do tempo de trabalho” torna aritmeticamente precisa essa relação, pois diz quanto de trabalho passado é representado em um quantum de dinheiro que atua na troca em questão.<sup>6</sup>

---

<sup>4</sup> A tese de que a inflação se tornou um fenômeno universal está ela própria inflada. Entre 1980 e 2000, o poder de compra do dólar sobre o trabalho do terceiro mundo aumentou segundo um fator de 2,5 (Freeman, 2009). Dado que o dólar-papel é uma reserva mundial de valor, os EUA e seus parceiros atrasaram, assim, em quarenta anos, a independência econômica e colonial (Desai, 2012). O espaço impede de explorar esse ponto aqui, mas ele não poderia deixar de receber uma menção.

<sup>5</sup> Seria preciso, ademais, mencionar aqui todos os problemas de medida não resolvidos e que estão implicados nessa noção de “poder de compra”.

<sup>6</sup> A noção de “expressão monetária do tempo de trabalho” não implica uma teoria quantitativa do dinheiro, mas indica somente a razão entre dois capitais que se encontram separados entre si, um na forma de mercadorias e o outro na forma de dinheiro. Trata-se de uma relação entre duas expressões de valor de um mesmo conjunto de mercadorias – ou seja, daquelas que são trocáveis por dinheiro. Os autores apresentam-na de diferentes maneiras, dependendo do que acham em que esse conjunto consiste. O autor deste artigo argumenta (Freeman, 1996) que compreende todas as mercadorias com

Essa razão foi antes empregada (Aglietta, 1979; Foley, 1982)<sup>7</sup> como um elemento técnico para resolver o problema de transformação: a noção de “expressão monetária do tempo de trabalho” coloca, entretanto, a questão qualitativa que subsiste por trás dessa aparência: ela mostra como o dinheiro pode funcionar como capital, o que, como se sabe, já está implícito na fórmula de Marx:

$$D - M \dots P \dots D' - M'$$

Ora, essa função tem sido reduzida à ideia de que o dinheiro não passa de um meio de compra. A única razão para segurá-lo seria então ir às compras. De fato, o dinheiro possui valor: como observa Marx em *O capital* (1990: 161), o dinheiro é a forma mais universal de valor. Qual é a magnitude desse valor? A quantidade de trabalho que ele representa na troca. É por isso que o “problema” da transformação realmente não existe: os capitalistas compram insumos com dinheiro e é esse o valor que é transferido para o produto – não propriamente o valor dos insumos. Esse é o núcleo de uma explicação viável da relação entre crises, recessões e depressões. Resta desenvolvê-lo por meio da pergunta: como esse valor pode se expandir quando nada é feito com ele?

Um entendimento parcial é obtido da observação de que o capitalista efetua uma comparação entre o retorno predominante sobre a contratação de força de trabalho e o retorno sobre o dinheiro. Em tempos recessivos, ambos podem ser negativos, mas o dinheiro ocioso será preferido se o último for menos negativo. Essa explicação é inadequada, no entanto, se a auto expansão negativa de meros meios de circulação persistir por um período histórico inteiro. Os capitalistas não podem perder dinheiro para sempre: precisam recuperar nas viradas para cima aquilo que perderam nas viradas para baixo.

A resposta está no fato de que o dinheiro tem mais de uma forma. Mercadorias que tem valor intrínseco e que funcionam como dinheiro, tal como o ouro, podem potencialmente expressar uma magnitude crescente de trabalho quando outros preços estão caindo. No entanto, para que isso aconteça, devem realmente funcionar como dinheiro: devem ser universalmente substituíveis. Ganhos especulativos podem ser obtidos em qualquer mercadoria, mas não se pode pagar dívidas com barris de petróleo. O papel monetário do ouro é, portanto, uma função de seu caráter dual como uma mercadoria monetária que também é produzida por meio do trabalho. Ele persiste atualmente porque, como ativo de reserva, sempre encontrará um comprador. Muitos fiascos monetários – o bitcoin é o mais recente – surgem de uma falha em perceber que mesmo o dinheiro moderno precisa estar ancorado num valor real último.

Não obstante, é insatisfatório, tanto em termos teóricos quanto empíricos, supor que as relações de valor são impostas aos preços monetários apenas por meio da troca possível com ouro. Neste artigo, encara-se a disciplina de valor imposta pelo dinheiro de crédito, um instrumento daquela atividade econômica que Marx (1992: 431) chama de “comércio de dinheiro”. O dinheiro de crédito assim como, de modo mais geral, o capital fictício, são instrumentos financeiros que dão direito a um proprietário obter

---

preços, incluindo as ações no conjunto. Esta não é uma questão de princípio; o ponto decisivo é que o dinheiro representa trabalho em troca – não produção.

<sup>7</sup> Ver Ramos (1995) para uma melhor avaliação de tais contribuições anteriores. Aglietta (1979), como observa Ramos, deve ser creditado como o primeiro a ter empregado a noção de “expressão monetária do tempo de trabalho”.

para si um fluxo de renda. O setor de crédito surgiu porque os capitalistas, desde cedo, adquirem riqueza móvel convertendo capital em dívida – letras, títulos, ações e assim por diante. Tudo isso se torna forma de dinheiro e, assim, parte do capital total, ou seja, capital monetário:

*Uma parte definida do capital total agora se separa e se torna autônoma na forma de capital monetário; enquanto elemento do sistema capitalista, exerce funções que consistem exclusivamente no fato de que as desempenham para toda a classe dos capitalistas industriais e comerciais (...). Os movimentos desse capital monetário são assim outra vez, simplesmente, movimentos de uma parte agora independente do capital industrial no curso do processo de reprodução (Marx, 1992: 431)*

O comércio de capital monetário torna-se uma indústria separada, desprovida de uma relação direta com a produção, assim que a atividade de fornecer crédito vem a ser o seu objetivo principal.

*A negociação de dinheiro é totalmente desenvolvida, mesmo que ainda esteja no começo, assim que as funções de emprestar e tomar empréstimos e negociar com crédito são combinadas com as suas outras funções (Marx, 1992: 436).*

Nesta forma desenvolvida, o dinheiro se torna capital por direito próprio; ele se expande atraindo juros e pode ser comprado e vendido devido a essa capacidade.

*Com base na produção capitalista, o dinheiro – tomado aqui como expressão independente de uma soma de valor, seja como dinheiro ou mesmo mercadorias – pode ser transformado em capital e, nessa transformação, é transformado de um determinado valor fixo em um “valor auto expansível” capaz de aumentar a si próprio (...) dessa forma, o dinheiro recebe, além do valor de uso que possui como dinheiro, um valor de uso adicional, a saber, a capacidade de funcionar como capital. Nessa capacidade de capital potencial, como meio para a produção de lucro, torna-se uma mercadoria, mas uma mercadoria de um tipo especial. Ou, o que é a mesma coisa, o capital se torna uma mercadoria. (Marx, 1992: 460)*

A expansão do dinheiro de crédito nas últimas três décadas – ou financeirização (Lapavistas, 2013) como foi chamada – levou também a uma expansão da confusão, pois a conexão entre os instrumentos de crédito e os tomadores de empréstimo tem ficado cada vez mais oculta por formas financeiras como derivativos. A inadimplência à moda antiga – quando os mutuários não podiam pagar – deu lugar ao colapso nos preços dos ativos. No entanto, o efeito líquido é o mesmo: a retirada de dinheiro da produção. Como Riddiough e Thompson (2012) apontaram, o pânico de 1857 diferiu do colapso de 2008 apenas na forma: o primeiro foi dominado por inadimplências, o segundo foi marcado pelo colapso dos preços dos ativos.<sup>8</sup> Em uma quebra, os credores reclamam por imediato pagamento; num colapso de ativos, eles vendem os seus instrumentos de crédito. Ambas as ações são motivadas pela necessidade de obter “dinheiro seguro”:

---

<sup>8</sup> Isso ocorreu porque os governos dos Estados Unidos e da Grã-Bretanha evitaram as falências mais danosas recapitalizando os bancos.

dinheiro em sua função de reserva de valor ou, *in extremis*, meio de pagamento. Em seu curso é negado crédito à indústria e isto produz um declínio na produção.

Tudo produz efeitos paradoxais: por exemplo, uma corrida por dólares, mesmo se a quebra se origina da fraqueza da economia mundial baseada no dólar. Assim, é criada a ilusão de que essa própria quebra foi a causadora da desaceleração, embora seja a incapacidade da indústria de pagar os seus compromissos que veio provocá-la. Todas essas ilusões são alimentadas pelo fato de que a dívida monetizada tem um preço; ora, se assim se afigura, parece que os juros constituem uma forma de produção. Ora, essa última ilusão é aquela, de modo bem definido, sobre a qual todas as outras repousam.

Em resumo, em um colapso, quase tudo no mercado monetário aparece ao contrário. Enquanto acidente econômico, ele surge como expressão da crise, mas não é a sua verdadeira causa, mesmo se assim parece. A falta de pagamento (default) produz um crescimento, não uma escassez do dinheiro ocioso como parece à primeira vista. O "valor" do capital monetário não é uma magnitude inerente a ele, mas se origina de uma reivindicação sobre o valor produzido anteriormente. Eis que os ativos financeiros não agregam valor à produção, mas ganham taxas de juros cobradas sobre si mesmos. Tal como ocorre na análise de valor, Marx oferece, sim, uma base sólida que permite resolver toda essa confusão, mas alguns de seus seguidores resistem em assumi-la integralmente.

### Marx e Dinheiro

Infelizmente, o dinheiro de crédito é responsável por uma confusão particular entre os marxistas, que dedicam, em média, substancialmente mais tempo de trabalho para encontrar falhas na teoria de Marx do que em entendê-la. Se esse tempo é socialmente necessário, trata-se de uma questão que a história vai resolver. Mais dignas de crédito, mas igualmente equivocadas, são as tentativas de defender Marx elevando o ouro a um princípio absoluto em sua teoria do dinheiro (ver Kim, 2010; Freeman e Kliman, 2011). Uma afirmação mais perniciosa é que Marx ignora ou descarta o crédito, o papel-moeda e todas as inovações financeiras do capitalismo moderno.

No entanto, o primeiro trabalho "econômico" de Marx, os *Manuscritos de Paris* (Marx, 1988) é dedicado às funções políticas e sociais do dinheiro. O "Capítulo sobre Dinheiro" representa cerca de um quarto dos *Grundrisse* (Marx, 1993). As primeiras 126 das 195 páginas de *Contribuição à crítica da economia política* (Marx, 1970), assim como o "Prelúdio" de *O capital*, versam sobre o dinheiro. Em *O capital* (Marx 1991: 188), o capítulo 3 do Livro I, *Dinheiro ou circulação de mercadorias*, é o centro lógico do próprio volume. O dinheiro é o assunto de 14 capítulos do Livro III (Marx, 1992: 459-750); eis que ocupa duas vezes mais do que o espaço alocado para a taxa de lucro. Os escritos de Marx sobre o comércio de dinheiro exibem um conhecimento enciclopédico da teoria e da prática bancária, tal como Lapavistas (1994) reconhece corretamente.

No Livro I de *O capital* e na *Contribuição...*, Marx faz uma simplificação; eis que faz abstração do dinheiro de crédito ao apresentar as propriedades do dinheiro.

*A dificuldade principal na análise do dinheiro foi vencida assim que se chegou a compreender que esta tem sua origem na própria mercadoria. Suposto*



*isso, basta conceber claramente suas formas particulares determinadas o que é algo difícil, porque todas as relações burguesas, “douradas” ou “prateadas”, aparecem como relações monetárias, e a forma-dinheiro, por conseguinte, parece possuir um conteúdo infinitamente diversificado, que lhe é estranho.*

*No estudo que segue, convém reter que se trata somente das formas do dinheiro que nascem imediatamente da troca das mercadorias, e não das que pertencem a um grau mais elevado do processo de produção, como por exemplo, a moeda de crédito. Com o objetivo de simplificar, supõe-se sempre que o ouro é a mercadoria dinheiro. (Marx, 1970, p. 64).*

Esse erro, gera defesas genuinamente dogmáticas, as quais conferem credibilidade irrestrita à fantasia generalizada de que Marx pensava o dinheiro de crédito como algum tipo de dinheiro falso ou pretense. Mas se Marx quisesse dizer que “o dinheiro de crédito não é realmente dinheiro e que apenas o ouro o é realmente”, ele não teria “assumido” que o ouro é dinheiro ou dito do crédito que ele é uma “forma de dinheiro”. Ele teria dito que ouro é e que o crédito não é dinheiro. A sua simplificação é estritamente análoga à suposição de que de que os produtos são vendidos por seus valores mantida nos Livros I e II, mas descartadas no Livro III. São feitas, diga-se aqui, com o objetivo de dedução lógica e não como afirmações de que o capitalismo real funciona dessa maneira. Marx prova que a exploração surge da própria relação salarial, ou seja, que não advém, como sustentavam certos contemporâneos como Proudhon, porque os bens são vendidos acima do seu valor. Mostrou que ela surge mesmo quando as mercadorias são vendidos por seus valores e as trocas são trocas de equivalentes. A justificativa não é que as mercadorias são vendida por seus valores, mas que o argumento feito independe dessa suposição ser válida não no mundo real. Da mesma maneira, a dedução de Marx do dinheiro é válida independentemente de saber se crédito pode ser ou não usado como dinheiro.

Há pouco espaço para dúvidas de que Marx reconheceu os instrumentos de crédito negociáveis como dinheiro. O capítulo sobre crédito (1992: 525) começa com uma discussão sobre esse tema:

*Já mostrei anteriormente (Livro 1, Capítulo 3, item 3, subitem b) que o modo de circulação simples de mercadorias engendra a função do dinheiro como meio de pagamento e, assim, converte a relação entre produtores e comerciantes de mercadorias numa relação entre credores e devedores. O desenvolvimento do comércio e do modo de produção capitalista, que só funciona como vistas à circulação, amplia, generaliza e aperfeiçoa essa base natural-espontânea do sistema de crédito. Aqui, a única função do dinheiro é, em geral, a de meio de pagamento, isto é, a mercadoria é vendida não em troca de dinheiro, mas de uma promessa escrita de pagamento a ser realizado em determinado prazo. A título de simplificação, todas essas promessas de pagamento podem ser aqui reunidas na categoria geral de letras de câmbio. Até o dia do vencimento, quando devem ser quitadas, as letras de câmbio circulam, por sua vez, como meios de pagamento e constituem o dinheiro comercial em sentido estrito (Marx, 1992: 525, ênfase minha)*

As conclusões obtidas quando se “assume” que o ouro é a mercadoria monetária aplicam-se, portanto, plenamente, quando essa simplificação é descartada; o mesmo

ocorre como a exploração quando se passa a considerar que os preços diferem dos valores.<sup>9</sup> A “expressão monetária do tempo de trabalho” permite construir regras gerais que se aplicam a todas as formas de dinheiro, incluindo aquele provida do crédito, do mesmo modo como Marx pode deduzir no Livro III que o lucro total é igual ao mais-valor total, confirmando, assim, que a exploração é uma regra geral aplicável a todas as esferas do modo de produção.

### **Dinheiro como mercadoria**

Uma mercadoria, em sentido mais geral, é algo com valor de uso e valor de troca. Como coisas que não foram produzidas podem servir como dinheiro? Qual seria a sua utilidade? Como elas podem funcionar como mercadorias ao fornecerem essa utilidade? A exposição de Marx desenvolve as múltiplas funções do dinheiro (Marx, 1970; De Brunhoff, 1976; Nelson, 2014; Freeman, 2004): meio de circulação, meio de compra, medida de valor, padrão de preço, meio de pagamento e meio de entesouramento. Cada uma dessas funções determina um valor de uso distinto do dinheiro; além disso, diferentemente de uma tabela, cujo uso é restrito ou mesmo é definido por sua estrutura física, o valor de uso do dinheiro é determinado pelo seu uso. Um dólar em um cofre é uma reserva de valor, mas em uma bolsa é um meio de compra. Esses usos entram em conflito entre si. Tal como ocorre com a nação, esses conflitos apenas estabelecem que as formas mais elevadas de existência concentram em seu próprio ser todas as suas contradições do capitalismo (Desai, 2012).

No entanto, um uso governa todos eles. Para uma coisa desempenhar qualquer outra função monetária, ela deve pelo menos servir como equivalente geral;<sup>10</sup> se não puder ser trocada, não poderá funcionar como dinheiro. Faz isso, portanto, não porque difere de outras mercadorias, mas por causa de uma propriedade que compartilha com todas elas: a de ser permutável em geral. É por isso que Marx desenvolve suas propriedades a partir da forma de mercadoria. No entanto, as mercadorias monetárias diferem das mercadorias em geral em um aspecto: seu valor não é determinado pelo custo de produção.<sup>11</sup> Como uma coisa sem valor pode ter um valor? Da mesma maneira que uma coisa de valor: por ser permutável por algo que tem um valor. A capacidade de vir a ser trocada define também o valor do ouro, quando ele funciona como dinheiro:

O peso do ouro fixado como padrão de preços diverge do peso que serve como meio circulante, e este último deixa de ser um equivalente real das mercadorias cujos preços realiza. (Marx, 1990, p. 222)

---

<sup>9</sup> Em contraste, as “simplificações” Paul Sweezy (1942), baseadas em determinação simultânea, baseiam-se no pressuposto contrário de que o capitalismo se reproduz perfeitamente; ora, essa suposição mais restritiva torna impossível estudar o que acontece quando o capitalismo não se reproduz perfeitamente. As simplificações de Marx removem as restrições que surgiriam se se explicasse a exploração como um desvio de preço em relação ao valor, ou mesmo o dinheiro como consequência do crédito.

<sup>10</sup> Muitas mercadorias alcançam status monetário porque trocam por outras mercadorias monetárias. Os lojistas não podem ser pagos em ouro ou em ações ferroviárias, mas essas duas moedas ‘compram’ que os lojistas aceitam.

<sup>11</sup> Não é exato dizer que o papel-moeda não tem custos de produção. O trabalho dos funcionários do tribunal, da polícia, dos seguranças e dos coletores de impostos que criam seu valor de uso equivale a uma quantia arrumada por nota de banco. A questão (como notam os indignados austríacos) é que, na ausência de concorrência, ela não é produzida como uma mercadoria.

O uso do metal como “dinheiro” substitui seu uso como metal; o dinheiro “se torna um símbolo de si mesmo” (Marx 1990: 226). Quando a moeda de ouro tinha curso legal, as moedas de 1 libra custam regularmente menos ou mais de 1 libra para produzir. O valor nominal, não o valor intrínseco, determina o poder de compra do dinheiro. O valor intrínseco se impõe indiretamente quando a moeda é derretida em bulhão ou o bulhão em ouro; com efeito, o ouro comuta entre usos, alterando sua forma, sem a cansativa necessidade de troca. Assim, cada uso específico do dinheiro se adapta à sua função concreta, de modo que os instrumentos monetários aparecem e desaparecem à medida que o ciclo avança na comutação de seu uso. Isso é especialmente intrigante para qualquer visão do dinheiro como algo fixo e constante cuja ‘quantidade’ se ajusta da mesma maneira que os objetos produzidos. Aparece, então como um mistério o motivo pelo qual, por exemplo, o dinheiro de crédito se apresenta “em falta” em um colapso, quando o preço dos instrumentos de crédito colapsa.

É exatamente por esse motivo que o comportamento do dinheiro, em uma crise, não pode ser entendido sem uma fonte de referência independente, qual seja ela, o trabalho que o dinheiro representa. Num colapso, o único uso de dinheiro é o de reserva guardada, pois os credores correm para transformar as dívidas em dinheiro ou em dívida do governo. Mas a questão então é saber se o Estado pode pagar ou se o dinheiro pode comprar. Os ativos reais do Estado-nação são o seu próprio povo, que seus credores tratam como peças descartáveis no tabuleiro de xadrez econômico. As relações econômicas “puras” são deslocadas – ou melhor, retornam – para a esfera política. Um presidente argentino neoliberal, ou um acordo grego imposto, pode destruir o meio de vida de milhões, mas restaura a “confiança” na dívida de seu Estado. Eventualmente, as pessoas reagem como seres humanos em vez de atuarem como engrenagens, de tal modo que essas reivindicações vampíricas podem morrer. À medida que a crise se desenrola, as camadas douradas são descascadas uma a uma para revelar a substância humana simples que se encontra nelas oculta.

### **O preço do dinheiro**

Os marxistas ocasionalmente lembram que o dinheiro não tem preço (Moseley, 2003; Mandel, 1984). Isso é verdade no sentido tautológico de que o preço de um dólar é um dólar, o que, como corretamente observam, não é muito informativo. No entanto, o ouro também é dinheiro. Pode-se trocar dólares por ouro, o que é denominado normalmente de “compra”, mas também trocá-lo por dólares, o que é chamado de “venda”. Um dólar também pode ser trocado por euros, libras ou mesmo rebimbe. As mercadorias-dinheiro são, como bem se sabe, cotadas umas na outras. A frase “dinheiro não tem preço”, entendida corretamente, diz que o preço de uma mercadoria monetária só pode ser expresso em outra mercadoria monetária. O núcleo racional dessa afirmação é que não faz sentido “vender” dinheiro por uma mercadoria que não seja dinheiro; por exemplo, é absurdo “vender” um euro por um porco.

Por trás desse fato mental encontra-se um fato real: não é possível produzir porcos por meio de euros. O preço do porco é, portanto, determinado pelo custo de sua produção, não por euros. Assim, dois conjuntos de relações são determinados de forma autônoma. As mercadorias “verdadeiras” adquirem preços em virtude do valor nelas posto pelo trabalho. Já as mercadorias monetárias adquirem preços no comércio entre

elas mesmas. No entanto, veja-se, a primeira realização se impõe à segunda porque o dinheiro é usado para comprar produtos, os quais por sua vez possuem valor.

O foco central da investigação aqui feita incide na maneira como tudo isso ocorre. Rodriguez e Ramos demonstram conclusivamente que os preços e os valores relativos das mercadorias produzidas são formados em um único sistema – qual seja ele, o “sistema único temporal” ou SUT. Esse sistema, dito único, também determina os preços relativos das mercadorias em dinheiro e a relação absoluta entre os dois conjuntos de preços.

Para ver isso, é preciso primeiro entender o fato, incontroverso na teoria financeira, de que os “preços” relativos dos ativos são fixados com base nos retornos em relação aos capitais neles representados. Este processo não é outro senão aquele da equalização da taxa de lucro, que aqui, aliás, está disfarçado pela maneira peculiar como ocorrem os reajustes dos preços dos ativos. Um título cujo retorno nominal ou sobre o valor de face é maior do que a média aumentará de preço. O seu “rendimento” ou o seu retorno, assim, cai em relação ao “novo” valor nominal do capital. O processo é um pouco mais complexo para ativos cujo retorno real fica claro apenas com o passar do tempo, mas o princípio é o mesmo. Os preços dos ativos se ajustam aos seus retornos.

Ocorre aqui o inverso do que acontece na produção. Os preços dos ativos produtivos são fixados antes que os seus retornos sejam conhecidos, com base nos custos das matérias-primas, das máquinas e da folha de salários. À medida que os resultados aparecem nos mercados, a concorrência aproxima as taxas de lucro porque os capitais fluem para onde a lucratividade for mais alta. Ou seja, os retornos se ajustam aos preços determinados dos ativos.

Esses dois processos se encontram, no entanto, ligados entre si. Se o retorno predominante sobre os ativos financeiros exceder o valor dos novos investimentos produtivos, os capitalistas começarão a comprá-los em vez de investir na produção – se ficar abaixo, ocorre o inverso; o resultado desse processo é a formação tendencial de uma taxa comum de retorno. Esse retorno pode ser visto como a média de uma distribuição (Wells, 2007; Farjoun, 1984). Note-se que a migração dos capitais é um processo caótico flutuante, não um acordo simultâneo que é feito de uma vez por todas. Se o retorno médio dos ativos monetários aumentar em relação à média dos ativos industriais, a magnitude total do capital investido produtivamente cairá em relação ao que permanece nos ativos monetários e vice-versa.

O capital improdutivo e o capital produtivo participam conjuntamente da formação da taxa geral de lucro. Esse processo, além de regular os preços relativos das mercadorias produzidas, regula as proporções em que o capital social é alocado para os usos produtivos e não produtivos.

O que aqui se diz é confirmado pelo texto da própria teoria de Marx. Ele começa o capítulo sobre o capital portador de juros com as seguintes palavras:

*Em nossa primeira consideração da taxa de lucro geral ou média (seção II deste livro), ainda não tínhamos essa última diante de nós em sua configuração acabada, uma vez que a equalização que a produz ainda aparecia simplesmente como uma equalização dos capitais industriais aplicados em diferentes esferas. Isso se completou na seção anterior, em que discutimos a participação do capital*

*comercial nessa equalização e o lucro comercial. A taxa geral de lucro e o lucro médio se apresentaram, então, dentro de limites mais estreitos do que antes. Ao prosseguirmos a nossa investigação, deve-se ter em mente que doravante, quando falamos da taxa geral de lucro ou da média, o faremos com essa última aceção, ou seja, apenas com referência à configuração definitiva da taxa média de lucros. (Marx, 1992: 460, ênfase minha)*

Esta passagem é muito negligenciada na literatura. Não é apenas o capital produtivo que entra na equalização do rendimento do capital, mas todos os capitais que reivindicam o mais-valor total que o primeiro gera. Sem essa generalização, que chega à “forma final da taxa média”, não há explicação nem mesmo para o lucro comercial. Os comerciantes garantem uma parcela do mais-valor total que é proporcional aos seus capitais e isto ocorre pelo mesmo processo de equalização que governa a formação do lucro industrial em sentido restrito: o capital migra das empresas cujos lucros são baixos em comparação com as alternativas disponíveis e em direção àquelas onde os lucros são altos:

*O capital comercial está envolvido na repartição do mais-valor que forma o lucro médio, mesmo que não esteja envolvido na produção desse mais-valor. A taxa geral de lucro, portanto, já leva em consideração a dedução do mais-valor que é apropriado pelo capital comercial, ou seja, uma dedução do lucro do capital industrial (Marx, 1992: 400, grifo meu).*

Consequentemente, é equivocado, se isto for louvável de algum modo, “subtrair” o capital comercial do numerador e do denominador da taxa de lucro com o intuito de corrigi-la para eliminar o efeito do capital improdutivo (Moseley, 1992; Mohun 2000). Os comerciantes obtêm a sua parte dos lucros totais comprando dos produtores de mercadorias a preços mais baixos e vendendo a consumidores a preços mais altos do que aqueles que seriam realizados no comércio direto. Portanto, a sua parte nos lucros é uma redução nos lucros totais obtidos pelos industriais. Este será subestimado, a menos que os lucros comerciais sejam também explicitamente incluídos no numerador. Para calcular o “lucro industrial” genuíno, deve-se, estritamente falando, dividir todos os lucros apenas pelo montando do capital industrial. Mas isso, por sua vez, superestima a “forma final” da taxa média social real de lucro, já que omite as deduções concorrentes que disputam o total do mais-valor – pois, essas deduções realmente reduzem-nas.

Marx é notavelmente claro sobre esse ponto: afirma que “manteremos a frente a expressão ‘preço de produção’ para *dar um sentido mais exato* ao que acabamos de desenvolver” (1992: 399, grifo meu). É claro que essa abordagem é geral, porque o argumento é exposto precisamente na introdução da seção sobre capital portador de juros; depois disso, aliás, ele a estende à renda absoluta. Existe, portanto, uma forte razão *a priori* para incluir o capital financeiro na estrutura da equalização de lucros. Ora, isto requer um estudo mais aprofundado.

Já se mostrou que Marx reconhece todos os meios gerais de troca como dinheiro. Além disso, como foi visto, os juros por eles recebidos são parte do mais-valor. Ademais, esse juro é calculados como um retorno percentual sobre o valor do capital que representa – exatamente como qualquer outro capital envolvido na equalização da taxa de lucro. A confusão surge apenas por causa das duas peculiaridades do setor financeiro.

Primeiro, como observado, a equalização é alcançada por meio de um ajuste de preços. Se um patrimônio com um valor nominal de US\$ 100 render apenas US\$ 1 por ano e a taxa média prevalecente for de 5%, seu preço cai para US\$ 20. Se se confunde o valor de face do título de capitalização com o próprio capital, supondo implicitamente que alguém possa produzir porcos empregando títulos, então o valor "real" do título parece ser o seu valor de face. Mas o preço do título é fixado pelo fluxo de renda que recebe, não pela propriedade que representa. Portanto, o seu valor real, diferentemente, é dado por sua "expressão monetária do tempo de trabalho", isto é, pelo o tempo de trabalho socialmente necessário que esse valor representa numa troca possível.

Em segundo lugar, os instrumentos financeiros devem primeiro ser trocados por meios de pagamento – isto é, devem ser "vendidos" – antes que as mercadorias nas quais trabalho esteja efetivamente incorporado<sup>12</sup> possam ser compradas. O "preço" de um pedaço de papel (uma representação de valor) é sempre obtido por meio da relação entre toda a classe das mercadorias monetárias assim representas e o trabalho que essa denominação efetivamente representa na troca. Se o preço de 10 horas de mercadorias custarem US\$ 500, o valor do título cujo preço de mercado soe ser US\$ 50 é de 1 hora. Os instrumentos financeiros portadores de juros, portanto, funcionam não apenas como capital, mas como capital monetário, cujo valor é determinado pela "expressão monetária do tempo de trabalho". Assim, não dependem nem do seu custo de produção nem do valor subjacente do ativo que representam. É isso que os torna "capital fictício", um termo especialmente mal compreendido por causa do equívoco fiscalista de que apenas objetos tangíveis podem ser "verdadeiramente reais". O termo não significa que os títulos e as ações não possam funcionar como capital: significa que o fazem sem participar da produção.

Igualmente, nem todo capital de empréstimo funciona como capital monetário. Um certificado privado de dívida (IOU), por exemplo, não serve como investimento de capital. Quais meios monetários funcionam como capital? Esta é, fundamentalmente, uma questão empírica. Duménil, G. e D. Lévy (2004) – diferentemente da maioria dos marxistas – aceitam que certas aplicações financeiras funcionam como capital. Ademais, para identificá-las, fornecem um método de calcular bastante detalhado, o que indica que há uma abordagem possível para o problema. Mas como essa linha de investigação ainda está em sua infância – e como a maioria dos marxistas é fortemente resistente a essa ideia –, os princípios teóricos devem ter prioridade sobre as fórmulas técnicas derivadas delas.

A questão principal é saber quais instrumentos entram no processo de equalização? Em princípio, todos aqueles que competem com os investimentos produtivos como destino do capital. Isso inclui pelo menos os empréstimos de médio e longo prazo, os quais formam a base do financiamento industrial; esses empréstimos – note-se – são contabilizados como capitais pelos bancos. No entanto, um empréstimo só entra no processo de equalização se for alienado e negociado nos mercados financeiros. O rendimento de um empréstimo privado depende apenas do poder social relativo do credor e do devedor; e essa assimetria é razão principal pela qual os agiotas podem extrair retornos elevados de seus clientes.

---

<sup>12</sup> N. T. Como se sabe, a noção de trabalho incorporado, empregada sistematicamente por David Ricardo, é mistificadora. Freeman, aqui, comete um erro ao associá-la ao texto de Karl Marx.

Por razões comparáveis, não se pode compensar os ativos contra os passivos correspondentes nesse cálculo. Tecnicamente, todo ativo de dívida implica na existência de um passivo de igual tamanho; ao se fazer essa compensação chega-se à bizarra conclusão de que o capital financeiro total é zero. O empréstimo é uma relação assimétrica; os passivos não são permutáveis e nem funcionam como capital – e mesmo não o reduzem. Caso contrário, as empresas não poderiam operar com capital emprestado. Portanto, é necessário cuidado com o termo "patrimônio líquido", o qual foi empregado por Dumenil e Levy para distinguir os ativos que podem ser considerados capital no setor bancário. Se uma empresa contrata 500 trabalhadores tomando emprestado US\$ 500.000 e depois obtém outros US\$ 500.000 na forma de crédito e se põe a produzir mercadorias, tem-se uma atividade produtiva real e o capital envolvido nessa atividade é um milhão e não zero.

O capital financeiro, em conclusão, consiste nos instrumentos que competem no mercado por investimentos; não são ativos produtivos, mas podem reivindicar uma parcela do mais-valor total na forma de um fluxo de renda. Consequentemente, primeiro, quanto maior o preço de mercado desses ativos, menor será a taxa média de retorno de todas as formas de capital tomadas em conjunto; e segundo, quanto maior for a taxa média de retorno sobre os ativos financeiros, em relação à taxa média em novos ativos industriais, menor será o volume de capital social total dedicado à produção.

Essa proposição é empiricamente verificável. As figuras 3 e 4 que aparecem em sequência, tomadas de Freeman (2012), mostram as taxas de lucro nos EUA e no Reino Unido quando corrigidas pela inclusão de ativos financeiros de médio e longo prazo no estoque de capital – ou seja, no denominador da taxa de lucro. Esses gráficos apresentam uma solução para a longa disputa sobre a tendência real da taxa de lucro dos EUA, mostrando que ela nunca se recuperou após a queda de 1974. Ademais, eles também explicam a redução secular do grau de utilização da capacidade de produção, associada que está à expansão do entesouramento de capital monetário, fatos estes que foram mostrados nos gráficos 1 e 2. Eles explicam, em conclusão, toda a tempestade.

Figura 3

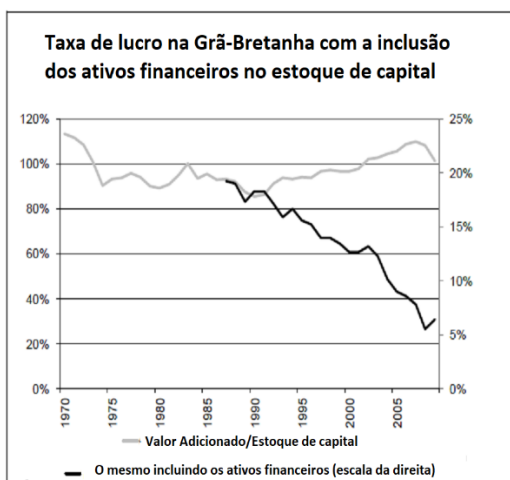
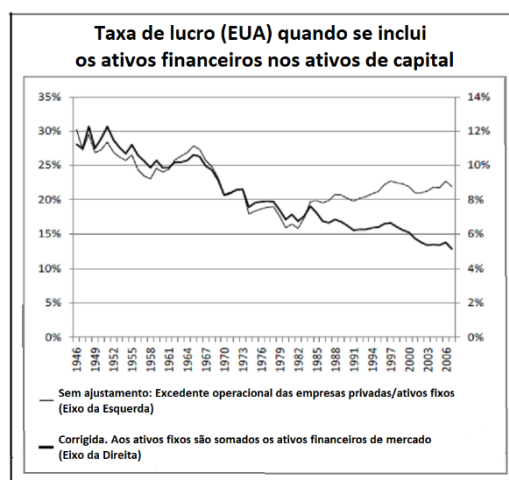


Figura 4



### **As crises de crédito: as ilusões criadas pelo dinheiro**

Considerando o valor explicativo da análise acima, a solidez de sua base teórica e a extensão do suporte empírico obtido, a oposição que ela encontra é surpreendente à primeira vista. As respostas a essa tese (Freeman, 2012), que propôs tratar, pela primeira vez, o dinheiro de crédito como capital, foram bem negativas. Quando uma tese bem embasada e convincente é rejeitada, renegando assim a razão e a evidência, é necessário responder pedagogicamente. É preciso, pois, mostrar o que está por trás das objeções feitas.

Subjacente à hostilidade de alguns intelectuais que rejeitaram essa ideia que é, sim, bem interessante, existe uma causa mais profunda de resistência: o fetichismo da mercadoria. Esse tipo de objeção não advém de um mero fracasso de compreensão, mas de um resultado próprio do capitalismo. Eis que ele atinge um pico durante as fases monetárias da crise, mas vai diminuindo a cada dia do andamento da depressão existente. Os principais obstáculos para o reconhecimento dessa metamorfose do dinheiro são as ilusões de que ele próprio dinheiro gera. Após ilustrar e aprofundar o argumento, terminarei tratando essas ilusões.

A ilusão central criada pelo comércio de dinheiro é que o financista aparece como produtor de riqueza. Ora, isso é comprovadamente falso. No entanto, tal como ocorre com o capital comercial, as tentativas bem-intencionadas de fazer uma correção (Moseley, 1992; Mohun, 2000) acabam distorcendo o problema; eis que passam a tratar os pagamentos de juros como uma perda absoluta de mais-valor. Isso supõe implicitamente que, uma vez recebido pelos banqueiros, esse excedente nunca retornará à produção. No entanto, ele pode retornar à produção e isto ocorre sempre que os financistas emprestarem de volta àqueles que produzem as mercadorias comuns; nesse caso, é evidente, os recursos são acumulados normalmente. As recessões surgem não quando o excedente passa para as mãos de um banqueiro, mas quando para aí. Portanto, a crise não é causada pelo pagamento de juros, mas por um fracasso coletivo em reinvestir tais juros na produção. Os bancos não são os únicos responsáveis pelo estancamento: se os industriais não aceitam as ofertas, os bancos não poderão ampliar os empréstimos. Então, apenas o Estado poderá ampliar os seus investimentos e, assim, a demanda efetiva. Em uma recessão, todos os capitalistas acumulam dinheiro em vez de ativos produtivos.

É por essa mesma razão que a crise não é explicada pelo consumo conspícuo ou desperdiçador, nem por suas consequências, como a desigualdade generalizada. Ambos são abomináveis; ademais, eliminá-los é provavelmente uma pré-condição para uma recuperação estável; no entanto, isto nunca é suficiente. Pois, a própria acumulação de capital em si é a causa da crise, o que leva a uma conclusão política: a única solução sustentável para esse problema vem a ser uma mudança nos meios pelos quais a sociedade aloca recursos para a produção. A alocação privada de capital governada pela busca de lucro precisa ser substituída, no todo ou em parte, pela alocação pública de recursos produtivos.

As finanças interagem com a produção, como observado, por meio da formação conjunta de uma taxa de lucro média – retorno médio do capital em ambas as esferas. Esse processo não é exclusivo nem da indústria nem da finança, mas surge da interação



entre os dois.<sup>13</sup> O capital não respeita fronteiras. Ele procura incansavelmente o melhor retorno possível, independentemente da forma ou mesmo do lugar geográfico. Se é mais rentável investir em dinheiro, todos os capitalistas procuram essa alternativa – e não apenas os banqueiros.

Com isso, chega-se ao maior obstáculo à compreensão do processo de acumulação. Ele decorre de uma crítica insuficiente que apenas diz que o capital bancário é improdutivo. Tal crítica é limitada. Trata-se de uma afirmação superficialmente radical, mas que realmente silencia sobre um ponto crucial. Expressa uma forte hostilidade à ideia de que o capital monetário é realmente capital.

A crítica parte da alegação de que há uma "dupla contagem" quando se inclui no estoque de capital o valor original de um ativo e os empréstimos contraídos com base nele. Como foi observado anteriormente, isso está enraizado numa falha de compreensão que se origina da natureza assimétrica da relação de crédito. Marx mostra claramente que várias demandas de rendimento podem ser feitas com base em um único ativo produtivo. Para citar apenas um exemplo, ele considera o caso de um industrial que originalmente ganhava 20 libras em um capital de 100 libras, ou seja, que obtinha uma taxa de lucro igual a 20%; em sequência, ele "passa o seu ativo para outra pessoa que vai usá-lo realmente como capital". Juros então surgem porque

*Se o segundo homem pagar ao proprietário das 100 libras uma quantia igual a 5 libras, digamos, ao final do ano, ou seja, uma parte do lucro obtido durante o ano como um todo, assim paga o valor de uso das £ 100. Ora, o valor de uso desse capital permite obter um lucro de 20 libras. A parte do lucro pago dessa maneira é chamada de juros, que nada mais é do que um nome específico, um título especial, para uma parte do lucro que o capitalista que realmente funciona como tal tem que pagar ao proprietário da capital, em vez de embolsá-lo ele mesmo. (Marx, 1992: 460)*

Observe que o "valor de uso" do empréstimo consiste em servir como capital – comandar a extração de mais-valor:

*Todo capital de empréstimo, qualquer que seja a forma que possa ter e não importa como seu reembolso possa ser modificado pela natureza de seu valor de uso, é sempre simplesmente uma forma especial de capital monetário. (Marx, 1992: 465, grifo meu)*

Jones (2013), um autor que considerou seriamente essa tema, infelizmente entendeu mal uma citação de Marx: "o capital não existe duas vezes, uma vez como valor do capital expresso no título de propriedade e, novamente, como o capital realmente investido na empresa em questão". Pois, ele omite o que vem a seguir: "a ação nada mais é do que um título de propriedade, proporcional ao mais-valor que esse capital deve realizar". A ação, porque tem realmente essa capacidade, é um novo capital, um título que dá direito a uma parcela do excedente. O argumento de Marx é que isso adquire um preço próprio, desconectado do valor original (que, portanto, não

---

<sup>13</sup> Um árbitro anônimo pergunta se 'a lei da rentabilidade de Marx acabará por causar uma crise no setor produtivo'. Embora seja verdade que mudanças no setor financeiro não possam superar essa lei, de modo que, nesse sentido, a lei é a causa final da crise, não há, no entanto, motivo para que a taxa de lucro não caia indefinidamente perto de zero, sem interrupção da produção. É a existência de usos alternativos para o capital - em última análise, açambarcamento - que impõe a lei.

pode "existir duas vezes mais"), o qual é calculado sobre o ganho recebido. O título adquire um novo valor de uso – ao servir como capital – e assim se torna uma mercadoria; é por isso que Marx continua dizendo que “A pode vender esse título para B e B para C ... A ou B transformou seu título em capital” (Op. Cit., Grifo meu).

A passagem citada não diz que esses títulos não constituem capital; diz que eles não constituem o capital original. Eles são transformados em um novo capital, cuja magnitude é determinada independentemente do original, como um rendimento calculado como uma porcentagem no preço de compra do instrumento. Se não puder ser considerado como capital, como a quantia que o representa obtém um retorno?

Os negociantes de dinheiro lucram com esses retornos; eis que o capital monetário é constituinte de seus ativos. Se são excluídos, comete-se uma perversão, suprime-se a fonte de sua receita. A taxa de retorno no setor bancário, calculada com base nisso, é também medida como porcentagem sobre os seus ativos.

O que é verdade no nível setorial é verdadeiro no nível social. Se excluirmos ativos monetários do estoque de capital, a taxa de lucro no Reino Unido, uma das economias com pior desempenho do mundo avançado, aumenta sem interrupção desde que Thatcher assumiu o cargo.

A tentativa de rejeitar a proposta antes mencionada leva a absurdos, os quais os críticos não negam e muito menos refutam. As suas respostas negativas e peremptórias devem, portanto, ser consideradas simplesmente superficiais. Por que, então elas são oferecidas? Essencialmente, porque – diferentemente de Marx – eles não consideram necessário entender o que realmente é o crédito e, especialmente, o dinheiro de crédito. Jones fornece um exemplo útil que nos permite ilustrar esse ponto numericamente.

Compare dois novos negócios, um com capital inicial financiado pelos próprios donos e gerentes e outro com emissão de ações. Suponha que ambos invistam US\$ 100 em capital produtivo – instalações, equipamento, salários etc. No primeiro caso, o denominador da taxa de lucro deve ser de US\$ 100. Mas, no segundo, o negócio obteve US\$ 100 por meio da emissão de ações. Suponha que essas ações sejam negociadas com uma capitalização de mercado total de US\$ 100. Usando a abordagem de Alan, tanto os US\$ 100 investidos em capital produtivo quanto os US\$ 100 investidos em ações contariam como capital avançado e a taxa de lucro seria calculada com base em um denominador de US\$ 200.

Ora, nunca existiu os US\$ 200 investidos. Os US\$ 100 investidos em capital produtivo provêm dos US\$ 100 investidos pelos acionistas. É possível pensar até que se trata da mesma nota de US\$ 100. Os acionistas calcularão sua taxa de retorno com base nos US\$ 100 que avançaram – e não em US\$ 200, assim como os gerentes da empresa calcularão seu retorno sobre o capital com base nos US\$ 100 que obtiveram dos acionistas.

Os acionistas não calculam seu retorno sobre os US\$ 100 que avançaram, mas sobre o preço de negociação da ação. E ele é totalmente independente do valor da fábrica; na verdade, depende apenas dos dividendos que a empresa optar por dar a eles. Os acionistas podem calcular sua taxa de retorno como quiserem, mas o mercado tem

a última palavra; o valor do capital de suas ações é fixado pelo que eles realmente recebem. Jones não declara nem o lucro do negócio nem os dividendos pagos – e isto é revelador, pois esse é o determinante real dos valores das ações. Vamos supor que o lucro seja de US\$ 20. Se nenhum dividendo for pago, o negócio ganha 20% e o preço da ação cai para nada. Somente nesse caso o capital total será de US\$ 100.

Se US\$ 10 forem pagos, a empresa receberá US\$ 10, um retorno de 10%. O mercado igualará os lucros ao precificar as ações de forma fortuita pelo valor de face, US\$ 100. Agora existe um capital combinado de US\$ 200 na "economia" e o retorno é de 10%, durante todo o período.<sup>14</sup> Suponha que agora o dividendo seja reduzido para US\$ 5. O negócio retém US\$ 15 e obtém 15%. Para simplicidade expositiva, vamos considerar isso como o capital industrial total. O compartilhamento, então, precisa ser revalorizado. Se nenhum outro fator intervir, como especulação ou glamour, será precificado de forma que seu rendimento seja de 15% com um retorno de US\$ 5, ou seja, US\$ 33,33. O capital social total – industrial mais capital monetário – cai para US\$ 133,33 – uma "correção" do mercado. Capital monetário – e não capital investido! – é liquidado.

Jones então pergunta o que acontece se o preço da ação subir: "se ele triplicar, de tal modo que o seu o valor de mercado suba para US\$ 300, mesmo que nada tenha sido investido no negócio?" Mas é o capital monetário que aumentou e não, obviamente, o capital industrial. O que foi investido no negócio é irrelevante. Ele não diz o que causou o aumento: ou se trata de uma superestimação e uma quebra está a caminho, ou o gerente deve estar pagando o suficiente para justificar o aumento. No último caso, o dividendo necessário pode ser calculado: suponha que ele seja *indicado* por D. Então o rendimento dos acionistas, ao preço de mercado de US \$ 300, fica assim:

$$\frac{D}{300}$$

O negócio fica com 20-D, obtendo, então, o seguinte retorno:

$$\frac{20 - D}{100}$$

Igualando, tem-se:

$$D = 15$$

O capital total é agora de US\$ 400; os acionistas recebem US\$ 15, obtendo 5% e os negócios retêm US\$ 5, obtendo também 5%. A média é de US\$ 20/US\$ 400 = 5%. Todo o cálculo é, portanto, sólido. Observe que qualquer que seja a distribuição, ninguém pode obter um retorno maior que US\$20/US\$100 = 20%. Nenhuma quantidade de manipulação de mercado pode melhorar esse resultado; eis que ele é imposto pelas condições de produção.

O que tudo isso diz sobre crise? Em primeiro lugar, se os financistas precificarem suas ações muito altas, os seus preços de mercado simplesmente cairão novamente e isto provocará uma quebra ou uma correção. No entanto, restringir os financistas não resolve o problema, como se pode ver, reduzindo o dividendo a zero para focar na construção do patrimônio. Com US\$ 20 para investir, tudo pode parecer bem. Mas para o horror de horrores, no próximo ano esses US\$ 20 serão calculados com um capital de US\$ 120 e o retorno cairá para 162/3% e para 141/7% no ano seguinte. Quanto mais rápido o negócio acumula, mais rápido declina a taxa de retorno. Em pouco tempo, um dividendo de 5% parecerá bastante atraente. Nesse caso, os acionistas devem cortar o dividendo ou a taxa de acumulação?

A escolha, pois, dá-se entre Cila e Caríbdis.

O ponto principal é o seguinte: se eles restringem o crescimento do patrimônio aumentando os dividendos, o dinheiro adicional permanece fazendo parte do capital social, a menos que seja consumido numa vida desenfreada. A taxa geral de lucro continuará a declinar, porque o capital agora está se acumulando no setor monetário – e não na indústria. Mas a única fonte de renda continua sendo os US\$ 20; este montante estabelece um teto absoluto para o retorno quaisquer outros instrumentos que os financistas optem por criar. Isso não será imediatamente transparente, devido à ilusão de que dinheiro gera dinheiro. Assim, eles podem criar uma montanha inteira de derivativos supervalorizados. Essa bolha de ar quente, no entanto, apenas alimenta a tempestade; dura apenas e precisamente até que o raio a atinja novamente. Em resumo, quem produz o problema não é nem *Main Street* nem *Wall Street*, mas o próprio fato da acumulação. O ocorre na esfera industrial ou na esfera financeira pode modificar a forma da crise, mas não pode eliminar sua causa.

Há uma solução para este problema? Claro, as forças políticas da direita ou mesmo da esquerda intervirão quando as tensões sociais – ou até mesmo quando surgir uma ameaça ao domínio capitalista – tornarem-se intoleráveis. É o que está por trás de Syriza, Podemos, Corbyn e Sanders, à esquerda, e Trump, Erdogan, Modi e Orbán, à direita. O que está descartado é que o sistema econômico possa resolver essas contradições por conta própria.

### Referências bibliográficas

- Aglietta, M. (1979). *A Theory of Capitalist Regulation, the US Experience*. New Left Books, London.
- Burke, M. (2012). Bribing the private sector to invest isn't working. *The Guardian*, 23 de maio de 2012.
- Brunhoff, S. (1976). *Marx on Money*, New York 1976
- Desai, R. (2012). *Geopolitical Economy. After Globalisation, Empire and Hegemony*. London: Pluto Press.
- Duménil, G. and D. Lévy. (2004). The Real and Financial Components of Profitability in United States – 1952-2000. *RRPE*, vol.36, No.1.

- Farjoun, E. (1984). The Production of Commodities by means of What? In: Mandel, E. and A. Freeman (eds). 1984. *Marx, Ricardo, Sraffa. The Robert Langston Memorial Volume*. London: Verso
- Foley D.K. (1982). The Value of Money, the Value of Labour-Power, and the Marxian Transformation Problem, *RRPE*, 14:2.
- Freeman, A. (1996). Price, value and profit – A continuous, general, treatment. In Freeman, A. and Carchedi, G. (1996), *Op. cit.*
- Freeman, A. (2004). Geld. In: *Historisch Kritisch Wörterbuch des Marxismus*, Band 5: Gegenöffentlichkeit-Hegemonialapparat. Hamburg: Argument-Verlag. English translation <http://ideas.repec.org/p/pramprapa/6722.html>
- Freeman, A. (2009). The Poverty of Statistics. *Third World Quarterly*, vol 30(8) December 2009, p. 1427-1448.
- Freeman, A. and G. Carchedi. (1996). *Marx and Non-Equilibrium Economics*. Aldershot and London: Edward Elgar.
- Freeman, A. and A. Kliman. (2011). A Welcome Step in a Useful Direction A response to Changkeun Kim. *Marxism* 21, Vol. 22, p. 167-214
- Freeman, A. (2012). The Profit Rate in the Presence of Financial Markets: a Necessary Correction. In: *Journal of Australian Political Economy*, nº 70, Verão de 2012, p. 167-192
- Freeman, A. (2014). Schumpeter's theory of self-restoration: a casualty of Samuelson's Whig Historiography of Science. In: *CJE*, vol. 38 (3), maio de 2014.
- Freeman, A. (2016). Booms, depressions, and the rate of profit: a pluralist, inductive guide'. In: Subasat, T. (eds), *The Great Global Meltdown of 2008: Systemic, Conjunctural or Policy-created?* London: Routledge.
- Jones, P. (2013). Comment on Freeman (2012).
- Keynes, J.M. (1967). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan.
- Kim, C. (2010). The Recent Controversy on Marx's Value Theory: a Critical Assessment'. *Marxism* 21, vol. 7 (2).
- Kliman, A., Freeman, A., Potts, N., Gusev, Alexey, Cooney, Brendan ( 2013). *The Unmaking of Marx's Capital: Heinrich's Attempt to Eliminate Marx's Crisis Theory*.
- Kliman, A. (2007). *Reclaiming Marx's 'Capital': A Refutation of the Myth of Inconsistency*. Lexington Books.
- Kliman, A., (2011). *The Failure of Capitalist Production: Underlying Causes of the Great Recession*. Pluto Press.
- Lapavistas, C. (2009). Financialised Capitalism: Crisis and Financial Expropriation. *Historical Materialism* 17, 2: p. 14–148.
- Lapavistas, C. (1994). The Banking School and the monetary thought of Karl Marx. *Camb. J. Econ.* Vol. 18, p. 447–461.
- Lapavistas, C. (2013). *Profiting Without Producing: How Finance Exploits Us All*. Verso Books, London.

- Mandel, E. (1984). Gold, Money, and the Transformation Problem. In: Mandel, E. and A. Freeman (eds). 1984. *Marx, Ricardo, Sraffa: The Langston Memorial Volume*. London: Verso.
- Mandel, E. (1978). *Second Slump: Marxist Analysis of Recession in the Seventies*. New Left Books, London.
- Marx, K. (1970). *A Contribution to the Critique of Political Economy*, Moscow: Progress Publishers.
- Marx, K. (1990). *Capital: Volume I*. London: Penguin Classics
- Marx, K. (1992). *Capital: Volume III*. London: Penguin Classics
- Marx, K., Engels, F. (1988). *The Economic and Philosophic Manuscripts of 1844 e Communist Manifesto*, Prometheus Books, 19.
- Marx, K. (1992). *Capital: Volume 1: A Critique of Political Economy*. London: Penguin Classics.
- Marx, K., Nicolaus, M., 1993. *Grundrisse: Foundations of the Critique of Political Economy*, Reprint edition. ed. Penguin Classics.
- Mohun S. (2000), *Productive and Unproductive Labor in the US Economy: Does the Distinction Matter? A Reply to Houston and Laibman*, Queen Mary and Westfield College, London.
- Moseley F. (1992), *The Falling Rate of Profit in the Postwar United States Economy*, New York: St. Martin's Press.
- Moseley, F., 2003. Money has no price: Marx's theory of money and the transformation problem  
<https://www.mtholyoke.edu/~fmoseley/working%20papers/TRANSFORMATION.pdf>  
 (accessed 2.28.16).
- NBER. 2016. List of US recessions <http://www.nber.org/cycles.html>.
- Nelson. A. 2014. *Marx's Concept of Money*, 1 edition. ed, 2014. . Routledge.
- Ramos-Martinez, A. 1995. *The Monetary Expression of Labour: Marx's twofold Measure of Value*. Submitted to the 1995 mini-conference of the IWGVT, New York, March 1995
- Ramos-Martínez, A. and A. Rodríguez-Herrera. 1996. 'The transformation of values into prices of production: a different reading of Marx's text.' In Freeman, A. and G. Carchedi. 1996. *Op. cit.*
- Ramos-Martínez, Alejandro. 2004. "Labour, Money, Labour-Saving Innovation, and the Falling Rate of Profit." In: Freeman, Alan, Andrew Kliman, and Julian Wells (eds.), *The New Value Controversy and the Foundations of Economics*, Cheltenham, UK: Edward Elgar.
- Riddiough, T.J., Thompson, H.E., 2012. *Déjà vu all over again: Agency, uncertainty, leverage and the panic of 1857*. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2042316](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2042316)
- Sweezy, P. (1970/1942), *The Theory of Capitalist Development: Principles of Marxian political Economy*, New York: Modern Reader Paperbacks.
- Walsh, C.E., 1993. What caused the 1990 recession? (No. 2), *Economic Review*. Federal Reserve Bank of San Francisco, San Francisco.
- Wells, K. J. 2007. *The Rate of Profit as a Random Variable*. PhD Thesis