

Marx sobre o Dinheiro, a Dívida Pública, e o Gerenciamento da Acumulação*

ALFREDO SAAD FILHO**

Introdução

Esse artigo examina a lógica (e não a história) do surgimento de formas complexas de valor nas economias capitalistas, como parte de uma agenda de pesquisa derivada de Saad Filho (2011, cap. 8) e trabalhos posteriores. Este artigo enfoca os seguintes conceitos: dinheiro, capital, crédito, capital portador de juros (CPJ), capital fictício, dívida pública interna (DPI) e gestão macroeconômica por meio de políticas monetárias e fiscais. O exame desses aspectos do capital(ismo) oferece insights valiosos, e que podem apoiar as críticas marxianas ao capitalismo contemporâneo (financeirizado), e ao papel estabilizador das políticas econômicas.

O argumento é desenvolvido em sete seções. Esta introdução é a primeira. A segunda oferece um breve relato da teoria da moeda de Marx e analisa a distinção entre a circulação do dinheiro como dinheiro (Tipo 1) e a circulação do dinheiro como capital (Tipo 2). A terceira explica o CPJ, o sistema de crédito e a determinação da taxa de juros. Essa descrição das relações de crédito mostra que as análises dualistas que separam a “produção real” da “esfera financeira” são equivocadas. A produção e as finanças estão integradas em instituições, mercados, ativos, regulamentações e políticas; entretanto, sua interação pode levar a resultados desestabilizadores. A quarta seção explica o surgimento do capital fictício, os mercados de capital e o sistema financeiro. Essa seção também sugere

* Agradeço a Maria de Lourdes Rollemberg Mollo, Edmilson Paraná e dois *referees* anônimos pelos comentários. Os erros e omissões são de responsabilidade do autor.

** Professor Titular de Economia Política Internacional da Queen's University Belfast (Reino Unido). Colaborador internacional da *Crítica Marxista*. E-mail: a.saadfilho@qub.ac.uk

que há uma tendência intrínseca (estrutural) à financeirização no capitalismo.¹ A quinta examina três modalidades de financiamento estatal e suas implicações para a acumulação, o desenvolvimento financeiro e a circulação e apropriação de valor: a tributação, a monetização dos déficits públicos, e a DPI. A sexta analisa a necessidade da gestão estatal da acumulação de capital, o escopo das políticas fiscais e monetárias e suas consequências macroeconômicas, com foco na DPI. A última seção resume o artigo e apresenta as conclusões relevantes.

O artigo enfatiza que há uma tendência à crescente complexidade das formas de valor na teoria de Marx, em três níveis: a crescente complexidade das mediações no processo de determinação dos preços de mercado pelo tempo de trabalho socialmente necessário na produção; a crescente complexidade das mediações entre o desempenho do trabalho e o ritmo da acumulação; e a crescente complexidade das mediações entre os imperativos dos capitais individuais e a acumulação de capital como um todo que, cada vez mais, envolve circuitos financeiros. A consequência é a crescente complexidade das formas de crise à medida em que o capitalismo se desenvolve e, portanto, a necessidade de formas cada vez mais complexas de gerenciamento do processo de acumulação pelo Estado capitalista.

1. A Circulação de Moeda

Na literatura marxista, o dinheiro é tanto medida de valor quanto meio de circulação, e ele desempenha as funções de meio de pagamento, reserva de valor e moeda internacional. Vários instrumentos podem desempenhar uma ou mais dessas funções, por exemplo, notas e moedas, cartões de débito e de crédito, certificados de depósito, títulos do tesouro e moeda estrangeira. Na prática, esses instrumentos são organizados em uma hierarquia, com a “moeda propriamente dita” no topo, como o único instrumento que pode desempenhar todas as funções, ser trocado por qualquer ativo, e liquidar qualquer transação.² Outros ativos monetários (mais ou menos “líquidos”) ocupam posições variáveis na hierarquia.

Marx faz distinção entre a circulação do *dinheiro como dinheiro* (Circulação Tipo 1) e a circulação do *dinheiro como capital* (Circulação Tipo 2).³ O dinheiro circula como dinheiro quando é gasto sem expectativa de retorno. Isso inclui os gastos para comprar bens e serviços para consumo improdutivo (ou seja, sem fins lucrativos), por exemplo, o gasto de salários por parte dos trabalhadores, ou

1 A financeirização inclui três tendências centrais, que se reforçam mutuamente: (a) a expansão do sistema financeiro, avaliada pelo volume e pela complexidade dos ativos que ele produz, acumula e comercializa; (b) a transformação da superacumulação de ativos financeiros na forma típica de superprodução e (c) a imbricação do Estado no sistema financeiro. Essas tendências são acompanhadas de contratendências que podem moderar, canalizar ou até mesmo reverter as implicações desestabilizadoras da financeirização. Elas podem incluir, por exemplo, a regulamentação, a exportação de capital e as políticas monetárias compensatórias.

2 Marx (2017, p.455); ver também Brunhoff (1976, cap.2), Fine e Saad Filho (2021, caps.2-3), Itoh e Lapavistas (1999, caps.3-4), Rosdolsky (1977, parte II) e Saad Filho (2011, cap.8).

3 Ver Marx (2015a, cap.4), Marx (2015b, p. 178-179) e Marx (2017, cap.28).

as receitas da produção de pequenas mercadorias vendidas para subsistência, e os gastos governamentais rotineiros, bem como as transferências (por exemplo, presentes, pagamentos de impostos ou pagamento de empréstimos ao consumidor). Esse tipo de gasto pode ser representado como uma simples troca de mercadorias, M - D - M, em que M representa mercadorias com valores iguais e valores de uso diferentes, e D é o dinheiro.

O dinheiro circula como capital quando é adiantado com a expectativa de lucro, ou seja, com o objetivo de produzir mais-valor ou capturá-lo na esfera da troca (Marx 2017, p.546-547). A criação de valor pode ser representada pelo circuito do capital industrial,

$$D - M < \frac{MP}{FT} \dots P \dots M' - D'$$

em que MP são os meios de produção (terra, edifícios, máquinas, bens não processados etc.), FT é a força de trabalho, ...P... é a produção e $D' > D$. Por sua vez, a captura de valor em troca pode ser representada pelo circuito do CPJ, $D - D'$ (ver a seção 3). Quando um capitalista compra MP e FT, essa é Circulação Tipo 2, pois é motivada pela lucratividade. Entretanto, enquanto a compra de MP geralmente preserva capital-dinheiro, pois realiza os valores dos fornecedores (que são, geralmente, capitalistas), o pagamento de salários destrói capital-dinheiro, pois esses recursos se tornam dinheiro como dinheiro nas mãos dos trabalhadores (ou seja, quando são pagos, esses fundos passam para a Circulação Tipo 1). Por sua vez, quando os trabalhadores gastam seus salários eles podem realizar adiantamentos de capital-dinheiro de vários capitalistas (por exemplo, se comprarem produtos do capital no supermercado ou se pagarem suas dívidas em bancos comerciais), ou podem manter esses recursos na Circulação Tipo 1 (se comprarem mercadorias artesanais no mercado local ou se pagarem impostos). Da mesma forma, se o Estado não extrai mais-valor diretamente nem busca valorizar seus recursos, os gastos públicos são improdutivos e envolvem apenas dinheiro como dinheiro. Isso inclui, em particular, compras de material de consumo e equipamentos, serviços de manutenção e limpeza, transferências da seguridade social, salários, aposentadorias e pensões, e o serviço da DPI.

2. O Capital Portador de Juros e o Sistema de Crédito

A teoria de Marx sobre o CPJ baseia-se no papel do dinheiro como capital e diz respeito aos empréstimos e financiamentos entre os capitalistas monetários e os capitalistas industriais ou comerciantes. Para Marx, o CPJ é o crédito concedido a tomadores de empréstimos especificamente *capitalistas* – sejam capitalistas industriais, comerciais (mercantis) ou negociantes de dinheiro. Esses créditos são concedidos por credores (também capitalistas) especializados, particularmente

os bancos comerciais e de investimento (em geral: o sistema de crédito). Eles fornecem capital-dinheiro para a Circulação Tipo 2, que pode ser representada pelo circuito do CPJ, D - D'. Esses adiantamentos têm a finalidade de produzir mais-valor, ou acelerar sua realização (Marx, 2017, p. 423, 440, 483-484).

Os empréstimos devem ser pagos posteriormente, acrescidos de juros que, necessariamente, derivam do mais-valor, seja ele extraído na produção ou capturada na troca. Quando o sistema de crédito fornece CPJ, ele lida com o dinheiro como uma mercadoria especial, que tem o valor de uso de autoexpansão; ou seja, o emprego do CPJ pelo tomador do empréstimo pode facilitar a produção ou a realização de valor.⁴ Consequentemente, para Marx, aqueles que usam o CPJ devem ser capitalistas, especificamente, e não tomadores de empréstimos em geral (Marx, 2017, p.732). Em contrapartida, as famílias, os rentistas e o Estado podem financiar seus gastos improdutivos (Circulação Tipo 1) com crédito simples, que pode ser concedido por uma ampla variedade de instituições. Esses empréstimos são pagos com as rendas de salários, aluguéis, impostos, e assim por diante.

Marx (2017, p. 671, 701) define a taxa de juros como o preço unitário do capital-dinheiro emprestado. O preço de mercado das mercadorias produzidas se baseia no tempo de trabalho socialmente necessário para a sua reprodução, e ele é regulado pela lei do valor, em particular pelos salários, tecnologias, custos dos insumos, tempo de rotatividade, oferta e demanda, e pela pressão pela equalização intersetorial das taxas de lucro. Em contraste, Marx enfatiza que o preço do CPJ – uma mercadoria que existe apenas na esfera da troca – é “irracional” ou “acidental”: os juros são uma parte do mais-valor produzido com a ajuda do capital emprestado, e a taxa de juros é determinada de maneira contingente pelas relações institucionais, regulatórias e de mercado entre os credores e os devedores. Não há uma taxa de juros “natural”, nem uma lei econômica que governe seus movimentos.⁵ As taxas de juros de empréstimos e financiamentos, as taxas bancárias e outros encargos são os mecanismos pelos quais o CPJ se apropria de parte do mais-valor produzido. Por sua vez, o pagamento de juros ao credor deixa nas mãos do tomador um resíduo, que Marx chama de lucro da empresa. Esse será apropriado pelo capital industrial e comercial como seu “próprio” retorno ao investimento.

O CPJ pode surgir de várias fontes, principalmente de acúmulos temporários de dinheiro depositado no sistema de crédito, especialmente a moeda em poder dos trabalhadores e do Estado, e capital-dinheiro de capitalistas industriais ou comerciais. Esses acúmulos podem ocorrer por diferentes motivos, por exemplo, devido a defasagens entre receitas e pagamentos, por precaução, e para financiar investimentos.⁶ Portanto, o CPJ se localiza ao nível da economia como um todo,

4 Ver Marx (2017, caps.21, 23-24, 27, 31-32).

5 Ver referências na nota anterior, e Fine (2013-14, p.52) e Itoh e Lapavistas (1999, cap.3).

6 Esses acúmulos são um ‘precipitado’ do processo de circulação, ver Marx (2017, caps.19, 25, 27, 31-33, 35).

em vez de emergir de transações individuais entre poupadores e investidores ou entre credores e tomadores de empréstimos que, por motivos de eficiência ou por qualquer outra razão, acabam sendo intermediadas por bancos.

Segue-se que, em primeiro lugar, o CPJ se baseia na função estrutural dos empréstimos na reprodução social, e não nas motivações ou preferências (infinitamente diversas, muitas vezes inconstantes, às vezes não realizadas, frequentemente especulativas, e potencialmente fraudulentas) dos credores e tomadores individuais. Em segundo lugar, o resultado de cada circuito (seja D - M - D' ou D - D') depende do ritmo da acumulação em nível social (Marx, 2017, p. 537-538). Em terceiro lugar, a contribuição do CPJ pode acelerar a circulação das mercadorias e reduzir o tempo de rotação do capital; apoiar projetos de investimento maiores, avanços tecnológicos mais ousados e maiores fusões e aquisições do que seria possível em sua ausência; e integrar diferentes circuitos de capital, uma vez que o sistema de crédito extrai recursos de todos os lugares e aloca o CPJ de acordo com critérios socialmente determinados, que podem incluir lucratividade, risco, taxas de juros e orientação política, bem como modas econômicas e frenesias especulativos.⁷ Em suma, o aumento do tamanho do capital, geralmente obtido através de empréstimos, é um dos instrumentos mais importantes de acumulação competitiva. Quaisquer que sejam a forma e as condições dessas transações, o CPJ se vincula, através delas, à reprodução do capital como um todo, e representa uma demanda sobre mais-valor que ainda não foi produzido. Essa demanda pode ser expressa através de transações que envolvam pagamentos ainda a serem feitos, ou pela transformação dessas demandas em ativos negociáveis.

A expansão do CPJ transforma o sistema de crédito na fonte comum de capital-dinheiro para a classe capitalista; da mesma forma, o CPJ como um todo é administrado por profissionais empregados pelas instituições financeiras, e trabalhando em nome do capital-em-geral (que pode ser chamado, alternativamente, de capital-como-um-todo). Em termos de classe, os capitalistas monetários (capitalistas financeiros, ou financistas) controlam a oferta de CPJ, e os capitalistas industriais tomam CPJ emprestado para usar como capital na produção, e são responsáveis pela operação do capital no circuito industrial, supervisionando a produção e, muitas vezes, a venda. A essa divisão da classe capitalista corresponde uma divisão do mais-valor extraído: enquanto os capitalistas monetários recebem juros, os capitalistas industriais se apropriam do lucro da empresa que sobra após o pagamento dos juros. Para Marx (2017, p.454), no CPJ,

se apagam todas as figuras particulares do capital ... Ele existe, nesse caso, na figura mais indistinta, igual a si mesma, a figura do valor independente: o dinheiro. Aqui ... o capital ... assume ... a forma de *capital comum de uma classe* ... [O] capital monetário, quando aparece no mercado ... se apresenta como uma massa

7 Marx (2017, p. 537-539, e caps.27, 31-32). Ver também Brunhoff (1978, p.57).

concentrada, organizada, a qual ... encontra-se sob controle dos banqueiros, representantes do capital social. De modo que, no que diz respeito à forma da demanda, o capital emprestável se confronta com uma classe inteira, ao passo que, no que diz respeito à oferta, ele mesmo aparece *en masse* [em massa] no mercado como capital de empréstimo.

Por meio do seu controle do CPJ, o sistema de crédito opera como o agente regulador do capital-em-geral. O sistema de crédito aloca, de forma descentralizada, os fluxos de recursos na economia e, portanto, determina o nível e a composição do investimento, da produção, do emprego e das trocas. Essas operações elevam a taxa geral de lucros, e ajudam a equalizá-la através da economia. Embora os recursos criados pelo CPJ sejam de propriedade de capitalistas específicos, eles só vêm a existir porque as condições sociais de produção foram transformadas pelo próprio CPJ.

Da maneira descrita acima, através do CPJ o investimento se torna independente das poupanças individuais prévias, e o capital funciona, de fato, como propriedade social.⁸ Da mesma forma, o juro deixa de ser uma despesa individual: ele se torna parte dos custos gerais de produção, um custo de oportunidade para todo capital, e um dos principais reguladores do nível dos preços de produção.⁹ Nessa linha, Marx (2017, p.731) conclui que o sistema de crédito “suprime o caráter privado do capital e, assim, contém em si, somente em si, a supressão do próprio capital. Por meio do sistema bancário, a distribuição do capital é retirada das mãos dos capitalistas particulares e dos usurários como um negócio especial, como função social”.

A construção de uma teoria dos juros em contraste com a extração de lucros pelo capital industrial é uma característica importante da análise de Marx. Na economia política clássica, os juros são uma categoria introduzida com pouca ou nenhuma explicação, e a taxa de juros oscila em torno de uma taxa “natural” arbitrária para a qual não há determinantes específicos além da oferta e demanda por dinheiro. Na economia neoclássica, as taxas de juros e de lucro são analiticamente indistinguíveis e, em equilíbrio, são iguais. Mesmo na economia keynesiana, em que os fatores monetários são especificamente introduzidos, em equilíbrio (um conceito que inexistente na economia política marxista) a taxa de lucro, representada

8 “[O] capital do capitalista industrial não é ‘poupado’ por ele mesmo, mas ele dispõe da poupança dos outros na proporção da grandeza de seu capital; por outro lado, o capitalista monetário converte as poupanças alheias em seu próprio capital, e do crédito que os capitalistas reprodutivos se concedem mutuamente ele faz sua fonte privada de enriquecimento. Destrói-se, assim, a última ilusão do sistema capitalista: a de que o capital é fruto de trabalho próprio e poupança própria. Não só o lucro consiste na apropriação do trabalho alheio, mas também o capital com que esse trabalho alheio é mobilizado e explorado consiste em propriedade alheia, que o capitalista monetário põe à disposição do capitalista industrial e por meio do qual, por sua vez, ele explora este último” (Marx, 2017, p. 618-619).

9 Para uma análise mais detalhada, ver Saad Filho (2011, cap.8).

pela eficiência marginal do capital, é igual à taxa de juros determinada por fatores monetários e a preferência pela liquidez. Embora vários fatores possam levar a taxa de juros a um nível de desequilíbrio, persiste a ideia subjacente de que existe uma taxa de juros de equilíbrio compatível com o pleno emprego. Essa divergência em relação a Marx está ligada à incapacidade da teoria keynesiana de diferenciar entre crédito para acumulação e para consumo, exceto pelo impacto dos multiplicadores sobre a demanda efetiva.¹⁰

Marx não apenas categoriza os juros de forma distinta, mas também os localiza dentro da estrutura analítica de seu pensamento econômico, derivando os juros das relações competitivas entre frações distintas da classe capitalista. Ele faz isso com referência às tendências e estruturas abstratas que ele mesmo identificou para a economia capitalista; por exemplo, para que a taxa de lucro seja igualada entre capitais industriais e monetários em concorrência, para que o sistema de crédito se torne um mecanismo fundamental de concorrência e uma alavanca da acumulação, para que o dinheiro como capital se diferencie das demais mercadorias, para que os recursos ociosos sejam centralizados no sistema bancário, e assim por diante. Essas considerações abstratas podem ser levadas em conta nas análises históricas e empíricas do CPJ, e no estudo das estruturas financeiras aonde elas se inserem.

3. O Capital Fictício e o Sistema Financeiro

Todo investimento implica um fluxo esperado de recursos, que pode assumir a forma de lucro, aluguel, dividendos, juros ou outros tipos de pagamento. Por sua vez, qualquer fluxo regular de valores pode ser capitalizado, potencialmente dando origem a um ativo (possivelmente imaterial) gerador desses rendimentos, que pode ser representado por um título de propriedade negociável. Marx chama de *capital fictício* os títulos de propriedade sobre o mais-valor ainda a ser produzido.¹¹

O capital que aqueles títulos representam é “fictício” não por ser inventado ou especulativo, mas porque os adiantamentos não compram força de trabalho (e, portanto, não geram valor diretamente), e os papéis replicam capital já empregado em outro lugar; incorporam valores já destruídos, ou simbolizam ativos intransferíveis ou mesmo inexistentes. Esses títulos estão apenas indiretamente associados à acumulação real: eles podem ser criados independentemente dos ativos subjacentes ou das restrições sobre a produção de valor, e seus retornos dependem de demandas sobre valores (excedentes) a serem produzidos em outro lugar. Por fim, eles surgem por meio de uma inversão da lei do valor, pela qual os retornos parecem criar os ativos geradores de renda, e não vice-versa (Brunhoff, 1998, p.183).

10 Para detalhes, ver Fine e Saad Filho (2021, cap.12) e Mollo (2011).

11 Marx (2017, caps.21 e 29). Ver também Brunhoff (1976, p. 95-96), Chesnais (2016, cap.3), Durand (2017, cap.3), Fine (2013-14), Hudson (2010) e, especialmente, Perelman (2008).

O capital fictício pode assumir diversas formas; por exemplo, ações, certificados de dívida, títulos e valores mobiliários públicos e, em um nível mais complexo (geralmente como papéis baseados em outros papéis), contratos futuros, CDOs e uma infinidade de derivativos.¹² Dois exemplos oferecem um modelo para o exame da maioria dos tipos de capital fictício: as ações e os títulos públicos.

Suponhamos, primeiro, que uma empresa emita ações por meio de uma Oferta Pública Inicial (OPI). Os investidores adiantam seu capital monetário para adquirir títulos negociáveis de propriedade sobre o capital da empresa (Circulação Tipo 2). Com isso, o capital da empresa parece existir duas vezes. Primeiro, ele existe na forma de ativos negociáveis (terrenos, edifícios, máquinas, tecnologias, estoques, marcas, designs e assim por diante), que, em combinação com a mão de obra, podem gerar um fluxo de produção e, portanto, um fluxo de lucros. Em segundo lugar, o capital da empresa também parece existir na forma de ações, com a peculiaridade de que, a menos que consigam reunir direitos de voto suficientes, os acionistas não comandam a produção, não controlam os ativos reais da empresa, e nem podem dispor deles: as ações são meramente direitos negociáveis sobre os lucros futuros da empresa, parte dos quais será distribuída como dividendos (Circulação Tipo 1), destruindo capital. Da mesma forma, o valor de mercado da empresa, representado pelo preço agregado de suas ações, expressa tanto o valor de seus ativos quanto seu fluxo de lucros esperados, numa relação instável e sujeita a mudanças de expectativas e a impulsos especulativos, que podem flutuar independentemente uns dos outros e da produção da empresa (Marx, 2017, p. 571, 583-584; ver também Hilferding, 1910, cap.7).

O segundo caso envolve os títulos públicos (ver a seção 5). No caso mais simples, o Estado pode financiar parte de seus gastos vendendo, para empresas, instituições financeiras e capitalistas individuais, títulos que rendem juros.¹³ O capital-dinheiro trocado por títulos públicos (Circulação Tipo 2) é destruído, pois se torna dinheiro como dinheiro a ser gasto pelo Estado da maneira que as autoridades acharem mais conveniente (Circulação Tipo 1). Marx enfatiza que, ao contrário das ações, que geralmente representam ativos produtivos, os títulos públicos não representam nenhum ativo em particular: eles são apenas o fantasma (ou a sombra) de gastos públicos pretéritos de qualquer natureza, e eles declaram o direito do seu detentor de demandar uma parcela da produção social futura através dos impostos a serem cobrados pelo Estado, e pagos na forma de juros sobre os títulos públicos. Nesse meio tempo, o capital monetário dos compradores é transformado em ativos de papel que podem ser negociados em mercados secundários.

¹² Marx também chama de capital fictício o dinheiro de crédito criado pelo multiplicador bancário ou pela emissão de notas (que ele chama de “signos de valor”), além da reserva metálica dos bancos (Marx, 2017, p.658). A forma mais absurda de capital fictício é o “capital humano”, uma vez que a força de trabalho não é alienável de seu proprietário nem passível de garantia (Brunhoff, 1998, p.183; Ricciardi, 1985, p. 8-9, 284).

¹³ Para simplificar, supõe-se que o Estado tenha apenas dívida interna e nenhum passivo externo.

O preço de mercado dos títulos públicos é determinado pelo valor capitalizado dos pagamentos esperados a seus detentores:

[Os] títulos públicos, são capital apenas para quem os comprou ... [Eles] são meros títulos de propriedade, que autorizam a receber o mais-valor futuro. Nada disso é capital real ... [A] cada ano, o Estado precisa pagar a seus credores determinada quantidade de juros pelo capital que lhe emprestam. Nesse caso, o credor não pode reclamar ... a devolução do dinheiro emprestado, mas simplesmente vender a outro o ... seu título de propriedade sobre ele. O próprio capital foi consumido, gasto pelo Estado. Ele deixou de existir. O que o credor do Estado possui é ... o direito ... de participar das receitas anuais do Estado, isto é, sobre o produto anual dos impostos, em determinada soma ... Porém, o capital, do qual o pagamento pelo Estado é considerado um fruto (juros), é ... ilusório, fictício. A soma que foi emprestada ao Estado já não existe. Além disso, ela jamais se destinou a ser gasta, investida como capital, e apenas seu investimento como capital poderia tê-la convertido num valor que se conserva. Para o credor ... a parte dos impostos anuais que lhe cabe representa os juros de seu capital (Marx, 2017, p. 562, 569-570).

Como as taxas de juro futuras – e, portanto, os retornos sobre o capital fictício – não podem ser garantidas *ex ante*, o preço desses títulos é inerentemente especulativo (Marx, 2017, p. 561-562): ele deriva dos valores dos ativos subjacentes (se houver), das variáveis macroeconômicas esperadas, e das interações e crenças emergentes dos operadores financeiros (“o mercado”), que não podem ser “corretas” em nenhum sentido objetivo. Elas prevalecem apenas porque os próprios operadores as endossam.

Apesar dessa sugestão de artificialidade, o capital fictício pode influenciar a acumulação real na medida em que ele altera a distribuição de ativos e os fluxos de renda, e transfere recursos entre a Circulação de Tipos 1 e 2. Ao fazer isso, o capital fictício pode facilitar novos investimentos e financiar a produção, o consumo e a especulação, principalmente através do efeito riqueza. Como proporciona maior flexibilidade à produção, o capital fictício pode até mesmo deslocar ou diluir as ameaças de crise; ele pode, também, criar novas fontes de instabilidade (ver a seção 6).

O sistema financeiro inclui o sistema de crédito e os mercados de capital, ou as instituições que negociam com capital fictício, incluindo ações, títulos públicos, créditos em moeda estrangeira e as principais *commodities*, especialmente petróleo, metais, metais preciosos e alimentos, e os mercados de opções e derivativos. As partes componentes do sistema financeiro interagem de maneira intensa. O sistema de crédito mobiliza recursos, cria CPJ *ex nihilo* e fornece créditos para os mercados de capital, o que assegura o funcionamento da economia como um todo, especialmente as próprias instituições financeiras. Por sua vez, os mercados de

capital acumulam fundos de investimento e trazem retornos a todos os poupadores, ao mesmo tempo em que beneficiam desproporcionalmente os maiores capitais.¹⁴

À medida em que o sistema financeiro se expande, ele pode atrair quantias temporariamente ociosas de dinheiro como dinheiro e de capital-dinheiro para “investimentos” (possivelmente de forma altamente líquida) em capital fictício. Ao fazer isso, o sistema financeiro subsume a função de entesouramento da moeda, participa dos circuitos do capital, centraliza o capital fictício, e impulsiona os mercados de capital, que extraem recursos e informações de todas as empresas e mercados e, cada vez mais, dos cidadãos como um todo. Ao fazer isso, o setor financeiro pode negociar com diferentes ativos e distintos perfis de risco, retorno e vencimento, aparentemente oferecendo a possibilidade de valorização automática de qualquer adiantamento de moeda, como se o lucro fosse um atributo da moeda em si, independentemente da realidade das tecnologias e preços relativos, e do desafio de gerenciar trabalhadores indisciplinados.

Aquela impressão é ilusória porque os créditos financeiros não produzem diretamente valor. Ao contrário das commodities e dos meios de produção tangíveis que, quando comprados sem a mediação do crédito, aparecem apenas no lado do ativo do balanço patrimonial da riqueza social, os ativos financeiros e os empréstimos bancários têm contrapartidas no lado do passivo. Por consequência, sua acumulação não pode, por si só, criar riqueza social e, na medida em que o funcionamento do sistema financeiro é oneroso, principalmente por causa das remunerações envolvidas, o CPJ e o capital fictício *destroem* valor produzido em outra parte da economia (Marx, 2017, p. 959-960). Isso não significa que exista uma relação negativa entre o tamanho do sistema financeiro e a taxa de acumulação, pois, conforme demonstrado acima, o crédito e o capital fictício também podem aumentar a lucratividade ao permitir atividades produtivas que, de outra forma, não ocorreriam. Seu impacto líquido sobre a acumulação depende da estrutura institucional e de circunstâncias que só podem ser examinadas de forma concreta.

4. As Finanças Públicas e a DPI

As despesas do Estado são essenciais para garantir as condições políticas, administrativas e infraestruturais para a acumulação de capital como um todo. Esses gastos e seu financiamento têm implicações distributivas importantes, que os tornam inevitavelmente políticos. O financiamento do Estado baseia-se principalmente na tributação, na expansão monetária (*seignorage*) e na venda de

14 Marx (2017, p. 573-576); ver também Chesnais (2004, p.15), Hudson (2010) e Nesvetailova (2006, p.45). Para uma descrição marxista dos derivativos, ver Bryan e Rafferty (2006), Guttman (1996) e Norfield (2012, 2014). Opções e futuros são examinados por Parsons (1988). Henwood (1998, p.13, tradução nossa) argumenta corretamente que “o capital fictício ... permite que toda uma classe seja proprietária dos ativos produtivos de uma economia, em vez de estar vinculada a uma propriedade específica, como era antes”.

títulos. A maneira mais direta de o Estado cobrir seus gastos é imprimir moeda inconvertível, mas há o risco de inflação em caso de emissão excessiva (Saad Filho, 2011, cap. 8).

Se o Estado tributa a renda, as despesas ou o patrimônio, os contribuintes são obrigados a transferir recursos para o Tesouro. Portanto, a tributação transfere recursos da Circulação Tipo 2 para o Tipo 1, ou seja, ela reduz o estoque de capital da economia ao retirar recursos dos capitalistas e transferi-los ao Estado. Ao mesmo tempo, quando o Estado gasta dinheiro como dinheiro, esses recursos podem retornar aos capitalistas, tornando-se capital e, potencialmente, promovendo a acumulação. O impacto final da tributação e dos gastos públicos sobre o ritmo e a estrutura do processo de acumulação depende de um grande número de variáveis que não podem ser completamente controladas pela política governamental, incluindo as expectativas, condições externas, variações de preços, e assim por diante, e os resultados pretendidos pelo governo podem ser parcialmente neutralizados, por exemplo, pelo entesouramento, as inovações financeiras, ou por saídas de capital rumo ao resto do mundo.

Por fim, se os gastos do Estado forem financiados pela venda de títulos, os compradores adiantam CPJ em troca de novo capital fictício. Dessa forma, uma certa quantia de CPJ é convertida em dívida pública a ser paga, enquanto o valor adiantado é disperso por meio de gastos públicos (que, em princípio, são improdutivos). Portanto, de uma perspectiva social, a DPI não agrega valor diretamente nem aumenta o estoque de capital da economia: os títulos são passivos para o Estado e ativos para seus detentores, incluindo bancos, fundos de pensão, empresas e investidores individuais.

As instituições financeiras compram e distribuem títulos públicos em troca de taxas e do recebimento de juros. Essas não são suas únicas fontes de lucro por meio da DPI. Os títulos públicos são seguros e altamente líquidos, uma vez que o Banco Central detém ouro, divisas estrangeiras e outras reservas, e o Estado pode cobrar impostos e – em princípio – imprimir moeda nacional à vontade. Por essas razões, os títulos públicos são ativos de “alta qualidade” nos balanços patrimoniais dos bancos e podem apoiar a criação de novos CPJs, por exemplo, ao servir como garantia para o aumento dos empréstimos. Por sua vez, esses empréstimos podem financiar investimentos reais e financeiros, gerando renda adicional para os bancos.

O grande porte, a liquidez, a segurança, e a importância sistêmica da DPI transformam as taxas de juros desses títulos em referência para os preços e as curvas de rendimento de vários tipos de capital fictício. Portanto, as políticas públicas – operando por meio do sistema financeiro – podem influenciar os retornos sobre os investimentos reais e financeiros (incluindo diferentes formas de dinheiro, dívida e capital fictício), a formação de preços de ativos reais e fictícios, o nível e a composição da produção, do emprego e do comércio exterior, a (percepção de) pressões inflacionárias, e a taxa de lucro do capital como um todo (ver a seção 6).

A DPI oferece às instituições financeiras, empresas e pessoas abastadas um instrumento para ajudar a regular suas reservas, estacionar fundos temporariamente disponíveis, obter liquidez no curto prazo, e movimentar-se com facilidade entre diferentes formas de capital fictício. Ao fazer isso, a DPI também oferece um escopo sem paralelos para a acumulação puramente financeira. O financiamento da dívida também pode reduzir a tributação, protegendo a massa de mais-valor – embora, em troca, parte do CPJ da sociedade deva ser transmogrificada, em uma base estritamente voluntária, em capital fictício. Esse capital fictício concede aos credores do Estado direitos sobre parte das receitas fiscais futuras na forma de juros, que derivam de mais-valor ainda a ser produzido. Esses pagamentos converterão o dinheiro como dinheiro em capital-dinheiro, e reabastecerão o estoque de CPJ:

A dívida pública torna-se uma das alavancas mais poderosas da acumulação primitiva. Como com um toque de varinha mágica, ela infunde força criadora no dinheiro improdutivo e o transforma, assim, em capital, sem que, para isso, tenha necessidade de se expor aos esforços e riscos inseparáveis da aplicação industrial e mesmo usurária. Na realidade, os credores do Estado não dão nada, pois a soma emprestada se converte em títulos da dívida, facilmente transferíveis, que, em suas mãos, continuam a funcionar como se fossem a mesma soma de dinheiro vivo ... [A] dívida pública impulsionou as sociedades por ações, o comércio com papéis negociáveis de todo tipo, a agiotagem, numa palavra: o jogo da Bolsa e a moderna bancocracia (Marx, 2015a, p. 816-817).

A proliferação de empréstimos e complexas estruturas de direitos sobre uma base de valor comparativamente estática, e que necessita fazer transferências regulares ao CPJ, distorce o sistema de preços. Com o tempo, tendem a crescer tanto o volume de capital fictício quanto o valor das operações financeiras de forma geral. Por consequência, o sistema de preços tende a se tornar cada vez menos capaz de apoiar a coordenação da produção e do investimento. Por exemplo, gradualmente as mudanças nos preços relativos podem passar a ser mais influenciadas por movimentos especulativos de capital fictício do que por variações de demanda ou mudanças tecnológicas, e o nível absoluto de preços pode mudar por motivos igualmente especulativos ou por ciclos de demanda alimentados pelo crédito ou pelo efeito riqueza (Perelman, 2008, p. 26, 29). Essas transformações na produção e na acumulação por meio de crédito, finanças e capital fictício introduzem novas possibilidades de crise na economia.

Do ponto de vista do investidor individual, o capital fictício tem existência real: ele exige um adiantamento de capital-dinheiro, traz um fluxo de retornos, e pode ser convertido em dinheiro ou em outras formas de capital ou riqueza. Da mesma forma, para o capitalista individual, estruturas financeiras mais profundas e sofisticadas aumentam a liquidez e promovem investimentos reais e financeiros. Entretanto, isso não se aplica no agregado, pois todos os investidores não podem

liquidar seus ativos simultaneamente: a liquidez nos mercados financeiros requer a existência de compradores com formas hierarquicamente superiores de dinheiro dispostos a adquirir ativos a preços que permitam aos vendedores cumprirem suas próprias obrigações financeiras. Isso nem sempre é possível, especialmente quando os títulos de capital fictício atingem preços excepcionalmente altos ou exigem retornos fora de qualquer relação razoável com a produção de novos valores. Se os compromissos financeiros acumulados não puderem ser cumpridos, ou se a demanda por capital fictício mudar repentinamente devido a eventos imprevisíveis ou mudanças adversas nas expectativas, o preço do capital fictício pode flutuar drasticamente, porque ele não tem base em valores produzidos.¹⁵

A falta de demanda, mesmo que momentânea, pode desencadear a desvalorização desordenada dos compromissos financeiros e dos ativos reais. Nesses casos, as dívidas deixam de ser pagas, a produção é interrompida por falta de financiamento ou de mercados, o desemprego aumenta e os estoques se acumulam, destruindo capitais e transferindo riqueza. Como as instituições financeiras estão intimamente interligadas e são altamente alavancadas, e como seus ativos são, em sua maioria, fictícios, elas são especialmente vulneráveis a crises de liquidez e às cadeias de inadimplência. Esses acontecimentos podem parecer sérios, mas na maioria das vezes não têm consequência real, pois não afetam diretamente o potencial produtivo da sociedade. Às vezes, porém, as crises financeiras podem ter consequências significativas para o emprego, o bem-estar social e a acumulação real. Sua gravidade potencial tende a aumentar com o tamanho dos mercados financeiros e sua predominância sobre a acumulação real.¹⁶

As crises financeiras são geralmente resolvidas por meio do realinhamento forçado da acumulação real e financeira, ou seja, através de alguma combinação de desvalorização de ativos (que pode causar estragos localizados nos balanços patrimoniais), socialização de perdas (se o Estado realizar valores fictícios a seus preços inflacionados; ver a seção 6) ou “austeridade” (a desvalorização forçada de algumas mercadorias, especialmente a força de trabalho, para sustentar o valor

15 “A economia global é unida por uma estrutura complexa e hierárquica de ativos financeiros com diferentes graus de liquidez. Ao expandir, fazer hedge e diversificar seus portfólios, os operadores financeiros e os banqueiros desempenham um papel fundamental para “unir” as várias camadas dessa estrutura em um só sistema. No entanto ... [mesmo] [q]uando cada empresário individual pode se sentir líquido e seguro, o sistema em si não o é; por consequência, ele é inerentemente propenso a dificuldades e falhas” (Nesvetailova, 2006, p.47; tradução nossa; Fine, 2013-14 e Fine; Saad Filho, 2021, cap.15).

16 “As crises financeiras ocorrem porque os desequilíbrios se acumulam entre o sistema financeiro e a macroeconomia subjacente – desequilíbrios entre os estoques de ativos e passivos financeiros, por um lado, e os fluxos de renda nacional, por outro – e ocorrem quando esses desequilíbrios macroeconômicos de estoque financeiro/fluxo de renda se tornam insustentáveis. A “função” das crises financeiras e das contrações econômicas que elas criam é eliminar esses desequilíbrios entre o sistema financeiro e sua “base monetária” macroeconômica” (Rude, 2005, p.84). Ver também Marx (2017, cap.32-34 e p. 543-544, 601); Brunhoff (1998, p.185); Chesnais (2004, p.47); Hudson (2010) e Perelman (2008, p. 13, 24, 27).

do capital fictício). Em circunstâncias normais, essas formas de resolução da crise estabelecerão as bases para um processo renovado de acumulação.¹⁷

A abordagem de Marx captura as implicações distributivas da DPI em dois níveis. Em um nível abstrato, a DPI sustenta o sistema de crédito e o funcionamento do Estado capitalista. Mais concretamente, os argumentos comuns aos livros didáticos de que os gastos do Estado criam “demanda” em geral, e de que a DPI é um passivo da sociedade para consigo mesma (a chamada “equivalência ricardiana”) são equivocados. Sob a aparência de oferecer a todos os cidadãos oportunidades de ganho idênticas por meio de investimentos financeiros, em troca do dever de compartilhar do serviço da DPI através do sistema tributário, o Estado cobra impostos abaixo do valor necessário para financiar seus próprios gastos; em seguida, o Estado financia a diferença tomando empréstimos principalmente dos cidadãos mais ricos, a quem paga juros. Assim, a dívida do setor público recompensa os ricos por possuírem ativos que deveriam ter sido tributados e, em vez de taxar os membros mais privilegiados da sociedade, o governo lhes paga juros. Assim, a DPI apoia a centralização da riqueza nas mãos de grandes capitalistas e especuladores, cujas fortunas aumentam por meio de transferências extraídas do erário público. Por sua vez, Estados endividados têm menos espaço para implementar políticas econômicas, pois suas escolhas são limitadas pelo humor dos mercados financeiros.¹⁸

É por isso que, do ponto de vista do capital, a DPI é a modalidade mais desejável de financiamento estatal. Em contraste, a tributação drena compulsoriamente a massa de mais-valor, enquanto a monetização dos déficits fiscais simplesmente ignora as instituições financeiras. Isso pode explicar a antipatia do setor financeiro frente à monetização, a aversão dos capitalistas à tributação (pelo menos até que os gastos do Estado lhes gerem algum lucro) e o aplauso universal que saúda o financiamento da dívida (pelo menos enquanto ela estiver sendo paga). Entretanto, o financiamento da dívida é desvantajoso para o Estado porque essa é a modalidade mais cara de financiamento público, ao implicar obrigações de pagamento de longo prazo.

Em resumo, a DPI é a base das finanças capitalistas e a pedra fundamental dos mercados de capitais. Ela dá suporte às instituições e processos que mobilizam recursos sociais, inclusive os movimentos de dinheiro e capital entre a Circulação Tipo 1 e Tipo 2, bem como a criação, alocação e destruição do CPJ e do capital fictício. Ao fazer isso, a DPI sustenta tanto o surgimento *real* do capital em geral

17 Para uma análise detalhada, ver Perelman (2008, p. 29-31).

18 Para Marx, “[o] crédito público se baseia na confiança de que o Estado se permitirá ser explorado pelos lobos das finanças” (Marx 1850, tradução nossa). Há uma estreita relação entre os desenvolvimentos financeiros nacionais e internacionais relativos à DPI. Por exemplo, “[c]om as dívidas públicas surgiu um sistema internacional de crédito” (Marx, 2015a, p.818), que impõe a supremacia do dinheiro mundial sobre as moedas nacionais.

através do sistema financeiro, quanto o gerenciamento da acumulação pelo Estado (ver abaixo).

5. O Escopo e os Limites da Gestão Estatal da Acumulação

Qualquer economia capitalista minimamente sofisticada tem um sistema monetário baseado em dinheiro inconversível, apoiando um sistema financeiro que cria crédito, fornece CPJ e comercializa uma ampla gama de ativos monetários e capital fictício. O sistema financeiro concentra, aloca, gerencia, representa e incorpora o capital como um todo; ele também desempenha um papel essencial no financiamento do Estado. A maioria das instituições financeiras é altamente alavancada e está intimamente ligada entre si e ao Estado por meio de cadeias complexas de obrigações. As maiores instituições são, invariavelmente, importantes do ponto de vista sistêmico (“grandes demais para falir”). O acúmulo de capital em geral se baseia na estabilidade desse arranjo, incluindo a validação dos papéis que circulam no sistema financeiro.

As relações de valor na economia e as cadeias de obrigações ligadas a elas, incluindo os estoques e fluxos de CPJ e capital fictício, sua composição, custos, taxa de acumulação e outras variáveis macroeconômicas podem ser (imperfeitamente) gerenciadas por instituições estatais especializadas, especialmente o Tesouro, o Banco Central e o Ministério da Fazenda. Essas instituições procuram regular o sistema de crédito, os mercados de capital, as finanças públicas (incluindo a DPI) e gerenciar a taxa de câmbio e as reivindicações conflitantes dos capitais industrial, comercial e financeiro, e dos rentistas, trabalhadores, e outros grupos. Essas tarefas são complexas, pois as finanças são propensas à instabilidade já que a formação de preços nos mercados de CPJ e capital fictício é relativamente autônoma frente às relações materiais de valor. Consequentemente, mudanças nas taxas de juros ou nos preços dos ativos financeiros dependem fortemente das expectativas, tendem a se retroalimentar, e facilmente podem propagar instabilidades, em vez de convergir para qualquer tipo de valores “fundamentais” que, muitas vezes, não existem.

A DPI é uma das ferramentas de política econômica mais importantes para as autoridades estatais. Quando a economia enfrenta instabilidade financeira ou ameaças de desvalorização descontrolada e contração econômica, o Estado pode alterar as taxas de juros (ou seja, mudar o preço do CPJ, que é também o custo de oportunidade do capital e o pivô da formação dos preços de produção); ele também pode negociar títulos públicos para transformar capitais excedentes (ou seja, de baixo desempenho comparado com o rendimento oferecido pelo Estado) em capital fictício criado pelo próprio Estado. Ao fazer isso, a política monetária e fiscal pode garantir lucros privados, às custas da coletividade.

Foi demonstrado acima que os títulos públicos são geralmente os ativos financeiros nacionais mais seguros, porque o pagamento dos juros e do principal é garantido pelo poder do Estado de cobrar impostos e imprimir dinheiro (e, em certos casos, pelas reservas cambiais ou metálicas do Banco Central). Em parte

por esse motivo, esses títulos são líquidos e muito negociados, e a taxa de juros paga sobre eles é uma referência importante para as taxas de juros no varejo. Além disso, as compras e vendas de títulos públicos no mercado aberto garantem que as despesas do Estado possam ser financiadas diariamente e que as instituições financeiras e não financeiras possam investir rapidamente seus fundos disponíveis, ou possam obter liquidez em curto prazo. A liquidez, a segurança e o volume dos títulos públicos apoiam a ampliação e o aprofundamento dos mercados financeiros, bem como a estabilidade do sistema financeiro e a flexibilidade da acumulação de capital produtivo. Em suma, os títulos públicos são uma forma de capital para seus detentores, cuja valorização é garantida pelo Estado. Eles fornecem uma base para o funcionamento do sistema financeiro, e estão intimamente relacionados à acumulação de capital produtivo e financeiro.

A DPI é conveniente para a gestão da acumulação porque as mudanças na taxa de desconto e nas operações de mercado aberto podem reduzir os riscos de especulação, superprodução, inadimplência e inflação; ressuscitar capitais fictícios inviáveis e instituições financeiras em dificuldades; modificar os salários reais, o custo de oportunidade do investimento, o nível e a estrutura da demanda, os preços relativos, a estrutura dos créditos financeiros, e os fluxos de dinheiro como dinheiro e de capital-dinheiro. A DPI pode também melhorar a alocação do capital real e financeiro e estabilizar a taxa geral de lucro. Para isso, o Estado oferece a alguns capitalistas uma participação no mais-valor a ser produzido, que será canalizado para eles através do sistema tributário. Em troca, esses capitalistas entregam voluntariamente CPJ ou capital fictício à espera de melhores oportunidades de valorização, de modo que suas perdas possam ser socializadas através das políticas públicas (Marx, 1986, p. 405). As intervenções através da política monetária podem ser complementadas pela política fiscal, que pode irrigar diretamente a Circulação Tipo 1 (por exemplo, por meio de pagamentos de assistência social) e o Tipo 2 (por meio de subsídios ou compras de empresas capitalistas). Nesse sentido, a DPI é um ativo privado e, mais especificamente, um capital (fictício) criado diretamente pelo Estado. Essa abordagem é nitidamente diferente da corrente dominante, que vê a DPI como uma dívida cujo crescimento é, na melhor das hipóteses, um mal necessário e, muitas vezes, o resultado da negligência do governo, ou coisa pior. Em suma, embora o Estado não produza valor diretamente, ele pode empregar ferramentas políticas para garantir a lucratividade em outros lugares e para reduzir os riscos de superprodução, subconsumo e desproporção; ou seja, para gerenciar a acumulação de capital.¹⁹

Apesar do potencial estabilizador da política monetária e fiscal, as autoridades têm apenas um escopo limitado para neutralizar o acúmulo excessivo de capital

19 Para Keynes (2012, p. 368-369), “[n]ão é a propriedade dos instrumentos de produção que importa ao Estado assumir. Se o Estado estiver em condições de determinar o montante agregado dos recursos destinados a aumentar esses instrumentos e a taxa básica de remuneração dos seus detentores, terá realizado tudo o que é necessário”.

por meio da regulamentação das taxas de juros de curto prazo e da troca de capital fictício emitido pelo Estado por CPJ excedente. As políticas de estabilização são caras e, no exercício de suas funções estritas, o Estado não cria mais-valor diretamente, não pode regular os salários reais com precisão, e não tem como resolver todos os conflitos sociais, honrar todas as dívidas, garantir a estabilidade financeira, manter a inflação baixa e constante e, muito menos, evitar a restrição do balanço de pagamentos, especialmente em economias periféricas.

Mudanças das taxas de juros atuais ou futuras em diferentes países e a especulação cambial convidam à arbitragem entre transações em moeda doméstica ou estrangeira, o que só é possível para os privilegiados, e cuja esterilização acarreta custos fiscais. Por sua vez, a possibilidade de saídas de recursos dos diferentes países através do CPJ impõe a chamada “disciplina de mercado”, que reduz o espaço de política de todos os Estados, ao constranger sua capacidade de decidir as taxas de juros, impostos ou prioridades de gastos públicos. Por outro lado, baixas taxas de juros podem desencadear bolhas especulativas que estouram quando os créditos acumulados excedem a capacidade de pagamento da sociedade, levando a desvalorizações desordenadas do capital financeiro e industrial, mau desempenho econômico, desemprego, e privação social.

A política monetária não só tem eficácia limitada. Na medida em que ela funciona, ela apoia um modo de produção excludente e que promove uma dinâmica concentradora da acumulação baseada na especulação, espoliação, fraude e todo tipo de transferência de mais-valor. Essa forma financeirizada de acumulação privilegia a proteção do capital fictício, distorce a estrutura de incentivos, e sistematicamente recompensa as frações parasitárias do capital. Em outras palavras, a gestão estatal da acumulação inevitavelmente oferece compensações desproporcionais para os riscos financeiros, garante reivindicações fictícias sobre o valor e a riqueza às custas do público, promove a especulação, e distorce os incentivos rumo a formas extrativas de acumulação. Em última análise, portanto, o gerenciamento bem-sucedido da acumulação tende a apoiar o investimento perdulário, reduzir a taxa de crescimento da produtividade, comprometer a eficiência, e reduzir a lucratividade geral, além de reforçar a tendência geral de financeirização da acumulação. Nesse ínterim, os trabalhadores podem se inquietar devido às ameaças sobre o emprego e à inclinação sistêmica para acomodar as demandas do capital às custas do crescimento e do emprego.

Em suma, embora as políticas monetárias e fiscais ativistas possam proporcionar – dentro de limites – maior estabilidade macroeconômica, seus sucessos promovem a superacumulação do capital como um todo. À medida em que a economia cresce, surgem desproporções e gargalos, as estruturas financeiras se tornam mais frágeis, e os preços tendem a subir. As demandas contraditórias de crescimento e estabilidade, conflitos sociais (distributivos e outros), a restrição da balança de pagamentos, e outros limites sobre as políticas públicas podem prender a economia em uma armadilha de estabilização-especulação que pode ser

difícil de evitar, e que pode promover a estagnação econômica prolongada. Eventualmente, crises econômicas podem eclodir, seja espontaneamente, seja devido à imposição de políticas contracionistas tentando limitar aqueles desequilíbrios macroeconômicos.

Em resumo, a análise de Marx mostra como o Estado pode influenciar a estrutura e o ritmo da acumulação; ela também mostra que isso pode levar a resultados pouco previsíveis e que podem ser desestabilizadores. As tensões e deslocamentos que se seguem podem ajudar a explicar as disputas sobre a arquitetura regulatória e institucional, a escolha de políticas industriais, salariais, cambiais e outras, e o desenvolvimento das tendências de crise inerentes ao capitalismo. A teoria do valor de Marx oferece uma janela única para entender os processos de crescimento, instabilidade e crise, e para investigar o gerenciamento das políticas econômicas no capitalismo através de seu foco sobre as tensões e deslocamentos entre o sistema de valores e o sistema de preços, e o impacto do capital fictício sobre eles. Essa abordagem pode ajudar a informar a crítica da economia convencional, e pode também apoiar a análise de políticas econômicas concretas.

Conclusão

Este artigo reconstrói sistematicamente os sistemas monetário, creditício e financeiro na teoria do valor de Marx. Essas categorias são essenciais para a análise dos juros, a formação dos preços de mercado, o capital fictício, a financeirização, e o gerenciamento da acumulação pelas políticas fiscais e monetárias, aonde a dívida pública interna tem papel fundamental: a investigação dessas questões é de importância central para o estudo do capitalismo contemporâneo.

A pesquisa parte do conceito abstrato de dinheiro como dinheiro e incorpora gradualmente o capital-dinheiro e suas formas de circulação, que Marx chamou de Tipo 1 e Tipo 2. Isso é seguido pela introdução sistemática de conceitos cada vez mais concretos, especialmente crédito, juros, capital portador de juros, capital fictício e sistema financeiro. As contradições da acumulação real e financeira postulam a necessidade de gerenciamento estatal da reprodução capitalista que, por sua vez, permite o exame das políticas monetárias e fiscais, e suas limitações.

A análise baseia-se no reconhecimento da unidade de três conjuntos de instituições que são frequentemente examinadas separadamente, ou mesmo em oposição: os mercados (financeiros) e o Estado, a produção e as finanças, e as estruturas e instituições do sistema financeiro. A teoria do valor ilumina suas relações mutuamente constitutivas e apoia o argumento de que as abordagens baseadas na economia política marxista oferecem um ângulo potencialmente original e mais fértil do que as teorias convencionais da moeda, finanças e política econômica.

O desenvolvimento da produção capitalista dá origem ao CPJ, ao sistema financeiro e ao capital fictício. Eles tendem a centralizar as principais fontes de capital e a gerenciar as relações entre poupadores e investidores, contribuintes e o Estado, e entre a economia doméstica e o resto do mundo. Dessa forma, as

finanças apoiam a extração de valor e mais-valor, e ajudam a regular a produção e o emprego. As finanças também impõem a lei do valor por meio da taxa geral de lucro, fornecem ao capital instrumentos para abater os riscos inerentes à atividade econômica, e financiam o setor público – mas também absorvem valor produzido em outras partes da economia, concentram renda e riqueza, e criam formas específicas de instabilidade macroeconômica.

Essas tensões e deslocamentos podem desencadear instabilidade financeira e levar a desvalorizações do capital real e fictício. Elas podem ser parcialmente evitadas, imperfeitamente gerenciadas e potencialmente adiadas pelas políticas monetárias e fiscais, que tem como objetivo regular as Circulações Tipo 1 e 2, o fornecimento de CPJ e capital fictício, e a formação de preços. No entanto, em última análise, a regulamentação bem-sucedida induz a superprodução e a superacumulação de capital, inclusive fictício. Ou seja, a análise de valor mostra que as economias capitalistas são fundamentalmente instáveis e pode informar estudos sobre o escopo para uma gestão macroeconômica bem-sucedida, bem como os seus limites.

A análise das contradições do capitalismo em diferentes níveis de complexidade e o exame das políticas monetárias e fiscais, formas de financiamento estatal, e suas implicações para a distribuição e a estabilidade, podem ajudar a esclarecer as consequências setoriais e políticas de cada modalidade de acumulação, bem como suas contradições e limites; elas podem ser delineadas em princípio e examinadas na prática. Essas são tarefas essenciais para a economia política.

Referências bibliográficas

- BRUNHOFF, S. *Marx on Money*. Nova York: Urizen Books, 1976.
- BRUNHOFF, S. Money, Interest and Finance in Marx's Capital. In: BELLOFIORE, R. (org.) *Marxian Economics: A Reappraisal*, Vol.1. Londres: Macmillan, 1998.
- BRYAN, D.; RAFFERTY, M. *Capitalism with Derivatives*. Londres: Palgrave, 2006.
- CHESNAIS, F. "Le Capital de placement: Accumulation, Internationalisation, Effets Économiques et Politiques". In: CHESNAIS, F. *La Finance Mondialisée*. Paris: La Découverte, 2004.
- CHESNAIS, F. *Finance Capital Today*. Leiden: Brill, 2016.
- DURAND, C. *Fictitious Capital*. Londres: Verso, 2017.
- FINE, B. Financialization from a Marxist Perspective, *International Journal of Political Economy*, v. 42, n. 4, p. 47-66, 2013.
- FINE, B.; SAAD FILHO, A. *O Capital de Marx*. São Paulo: Contracorrente, 2021.
- FINE, B.; LAPAVITSAS, C.; SAAD FILHO, A. Transforming the Transformation Problem: Why the "New Interpretation" is a Wrong Turning, *Review of Radical Political Economics* v. 36, n. 1, p. 3-19, 2004.
- GUTTMAN, R. "Les Mutations du Capital financier". In: CHESNAIS, F. (ed.) *La Mondialisation Financière*. Paris: Syros, 1996.
- HENWOOD, D. *Wall Street*. Londres: Verso, 1998.

- HILFERDING, R. *Finance Capital*. Londres: Routledge and Kegan Paul, 1981 [1910].
- HUDSON, M. From Marx to Goldman Sachs: The Fictions of Fictitious Capital, and the Financialization of Industry, *Critique*, v. 38, n. 3, p. 419-444, 2010.
- ITOH M.; LAPAVITSAS C. *Political Economy of Money and Finance*. London: Macmillan, 1999.
- KEYNES, J. M. *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. São Paulo: Saraiva, 2012.
- MARX, K. *Class Struggles in France*. 1850. Disponível em: <https://www.marxists.org/archive/marx/works/1850/class-struggles-france/ch01.htm>
- MARX, K. “The Financial Crisis in Europe”, New York Daily Tribune, 22 de dezembro de 1857. IN: MARX, K.; ENGELS, F. *Collected Works*. v. 15. Londres: Lawrence & Wishart, 1986.
- MARX, K. *O Capital: crítica da economia política*. v. 1, 2 e 3. São Paulo: Boitempo, 2015a, 2015b, 2017.
- MOLLO, M. L. R. Crédito, Capital Fictício, Fragilidade Financeira e Crises: Discussões Teóricas, Origens e Formas de Enfrentamento da Crise Atual, *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 20, n. 3, p. 449-474, 2011.
- NESVETAILOVA, A. Fictitious Capital, Real Debts: Systemic Illiquidity in the Financial Crises. *Review of Radical Political Economics*, v. 38, n. 1, p. 45-70, 2006.
- NORFIELD, T. Derivatives and Capitalist Markets, *Historical Materialism*, v. 20, n. 1, p. 103-132, 2012.
- NORFIELD, T. *British Imperialism and Finance: a contribution to the theory of contemporary imperialism*. Tese (Doutorado em Economia), School of Oriental and African Studies, Universidade de Londres, Londres, 2014.
- PARSONS, J. E. Bubble, Bubble, How Much Trouble? Financial Markets, Capitalist Development and Capitalist Crises, *Science & Society*, v. 52, n. 3, p. 260-289, 1988.
- PERELMAN, M. *Fictitious Capital and the Crisis Theory*. 2008. Disponível em: <http://michaelperelman.files.wordpress.com/2008/09/fic1.doc>
- RICCIARDI, J. M. *Essays on the Role of Money and Finance in Economic Development*. Tese (Doutorado), Universidade do Texas, Austin, 1985.
- ROSDOLSKY, R. *The Making of Marx's 'Capital'*, Londres: Pluto Press, 1977.
- RUDE, C. “The Role of Financial Discipline in Imperial Strategy”. In: PANITCH, L.; LEYS, C. (orgs.) *Socialist Register*, v. 41. London: Merlin Press, 2005.
- SAAD FILHO, A. *O Valor de Marx*. Campinas: Editora UNICAMP, 2011.
- SAAD FILHO, A. Money, Credit and Fictitious Capital in Marx's Theory of Value, *Research in Political Economy*, v. 39, p. 3-18, 2023.

Resumo

Este artigo oferece uma análise marxista das formas do valor nas economias capitalistas e suas implicações para a acumulação, a estabilidade econômica, e as políticas públicas. O artigo argumenta, em primeiro lugar, que há uma tendência intrínseca rumo a uma complexidade crescente das formas de valor no capitalismo. O exame do desenvolvimento dessas formas de valor ajuda a mapear as contradições da acumulação em níveis cada vez mais complexos e concretos de

análise, e permite rastrear o surgimento de formas especificamente financeiras de instabilidade e crise. Em segundo lugar, a gestão estatal da acumulação por meio da política fiscal e monetária e da dívida pública é essencial para a estabilidade econômica, mas sua eficácia é sempre limitada, e as crises podem ser transformadas ou adiadas, mas nem sempre podem ser evitadas. Terceiro, as estruturas monetárias e financeiras, sua relação com a produção e a capacidade de estabilizar (ou desestabilizar) a acumulação são histórica e institucionalmente específicas. Quarto, as políticas públicas podem afetar o nível e a composição da produção e do emprego, a distribuição, e outros resultados do processo de acumulação.

Palavras-chave: Dinheiro, sistema de crédito, capital fictício, política econômica, dívida pública.

Abstract

This article offers a Marxist analysis of forms of value in capitalist economies, and their implications for accumulation, (in)stability, and economic policy. The study argues, first, that there is an intrinsic tendency towards an increasing complexity of value forms in capitalism. Examination of the development of these forms of value helps to map the contradictions of accumulation at increasingly complex and concrete levels of analysis, and trace the emergence of specifically financial forms of instability and crisis. Second, state management of accumulation through fiscal and monetary policy and the domestic public debt are essential for economic stability, but their effectiveness remains limited, and crises may be transformed or postponed, but not always avoided. Third, monetary and financial structures, their relationship with production, and capacity to stabilise (or destabilise) accumulation are historically and institutionally specific. Fourth, government policy can affect the level and composition of output and employment, and the distributional and other outcomes of accumulation.

Keywords: Money, credit system, fictitious capital, economic policy, public debt.

CONSULTE A BIBLIOTECA VIRTUAL DA *CRÍTICA MARXISTA*

<http://www.ifch.unicamp.br/criticamarxista>

CRÍTICA marxista

Concepção materialista da história

Mauro Castelo Branco de Moura

Poulantzas e a extrema direita

Sávio Cavalcante e Danilo Martuscelli

Posições filosóficas de Lênin

João Quartim de Moraes

Capitalismo segundo Nancy Fraser

Pedro Paulo Zahluth Bastos

Entrevista: Álvaro García Linera

58