

CIRCUITO DO CAPITAL E EMISSÃO MONETÁRIA: UMA INTERPRETAÇÃO MARXISTA

Giliad de Souza Silva*

Eduardo Augusto de Lima Maldonado Filho**

RESUMO

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

Palavras-chave: dinheiro de crédito; emissão monetária; concorrência bancária.

INTRODUÇÃO

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

O artigo seminal de Mike Hall (1992) apresentou o estado da arte do momento sobre esta discussão. O autor evidenciou, especificamente sobre o tema da relação entre emissão monetária e acumulação de capital, um quadro de insuficiência teórica. A situação não avançou de modo aceitável, como está apresentado em Shaikh (2016). Desenvolver este tema é o objetivo principal deste artigo. No entanto, há de se reconhecer que, desde a década de 1970¹, a investigação sobre a temática

* Professor de Economia da Universidade Federal do Sul e Sudeste do Pará (UNIFESSPA) e doutor pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). Email: giliad.souza@unifesspa.edu.br.

** Professor da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). Email: eduardo.maldonado@ufrgs.br.

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

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

Para avançar no entendimento da relação entre emissão monetária de circuito do capital, é condição necessária consolidar a categoria dinheiro, sua natureza, atributos e funções por ele desempenhadas, bem como suas formas. Sobre esta problemática, este artigo está de acordo com os argumentos apresentados em Silva (2017) e Silva *et al* (2017). O que é necessário apresentar aqui é a forma dinheiro de crédito. Ela surge, do ponto de vista lógico, da função meio de pagamento e se complexifica conforme evolui o sistema bancário, dada sua atividade de criar depósito. Neste caso, os bancos monetizam o crédito, desenvolvendo o dinheiro de crédito enquanto um fenômeno emergente. E isto mediante desconto de títulos comerciais e empréstimos monetários, sob a forma de notas bancárias correspondentes ao valor do dinheiro em operação. Enquanto o crédito encontra-se submetido às leis de circulação monetária, ganha contornos de dinheiro, possibilitando-o ser chamado de dinheiro de crédito.

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

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

1. IMPORTÂNCIA SISTÊMICA DA ESFERA MONETÁRIA

O setor monetário de uma dada nação é um componente basilar da estrutura econômica, e sua estabilidade é uma condição fundamental à produção e à circulação econômica do sistema. Qualquer desajuste na esfera monetária é refletido em proporções potencializadas para toda economia, sobretudo no seu mecanismo de preços. Porém, assim como se dá no setor produtivo, cada situação de equilíbrio na esfera monetária ocorre de modo turbulento e clivado de oscilações. O sistema monetário se erige sobre a estrutura econômica e reage sensivelmente a toda ruptura ou anomalia. Podem ocorrer situações em que o sistema bancário, que é o principal responsável pela oferta de meios de pagamento e de crédito, não disponibilize o volume de oferta de recursos monetários compatível com as necessidades da circulação (levando em conta a demanda das firmas e da população em geral por reservas líquidas e a velocidade monetária). Neste caso, a procura potencial por bens e serviços será parcialmente realizada, podendo, no próximo período, ocorrer uma queda na demanda, devido a reação em cadeia na esfera da produção. A redução da produção em um setor pode reduzir a demanda por mercadorias de seus fornecedores (insumos), o que, por sua vez, reduziria também a produção desta, podendo encadear a retração em outras indústrias. Por outro lado, caso seja adicionada uma quantidade excessiva de recursos monetários líquidos em relação às necessidades reais de meios de pagamento e troca, e de fundos monetários, a demanda potencial pelo produto tende a crescer. No entanto, se isto saturar em cadeia os canais de circulação, o que pode ocorrer, na verdade, são pressões inflacionárias (NIKITIN, 1984).

O sistema monetário moderno tem sua base na geração de crédito e o sistema bancário é o setor econômico responsável por executar tal atividade. Bancos, ao criar crédito, possibilitam que as dívidas circulem mediando trocas, realizando pagamentos e assumindo a forma de reservas. Desse modo, o dinheiro de crédito nada mais é do que o crédito bancário cumprindo funções monetárias. E esta forma de crédito consiste no processo de agregar, mobilizar, concentrar e transformar capital dinheiro latente, ou fundos monetários, em capital de empréstimo. Estes fundos são, em última instância, o fundamento mais básico do sistema de crédito, pois, a partir deles, novos investimentos podem ser gerados reiteradamente. Desse modo, eles tanto fornecem o fundamento ao sistema de crédito quanto formam reservas, a partir dos quais bancos fazem pagamentos. Os fundos monetários, que advêm do circuito do capital real², dão o suporte a muito mais empréstimos. É próprio do circuito do capital funcionante conduzir os fundos monetários ociosos, formados no seu interior, aos bancos. Só há capital de empréstimo porque há, de modo concomitante, a formação dessas poças ociosas de

²Esses fundos são aqueles que, segundo Hall (1992), formam o “depósito real” (ativo dos “capitalistas funcionantes” e passivo dos bancos). Os outros depósitos, “depósitos fictícios” (ativo dos bancos e passivo dos “capitalistas funcionantes”), derivam dos empréstimos criados pelos bancos, no caso, não são gerados no circuito interno do capital industrial. Nesse entendimento, depósitos têm duplo caráter.

reservas monetárias dentro do ciclo de acumulação do capital. Como se verá adiante, há também a formação de poças em outros circuitos da economia, como aqueles protagonizados por trabalhadores e rentistas. A centralização dessas poças pelos bancos possibilita que outros capitalistas as ativem (por isto os fundos monetários podem ser chamados de capital latente) para fazer funcionar no ciclo produtivo de suas mercadorias ou mesmo demandá-las para consumo. A centralização das reservas dá aos bancos solvência para expandir o sistema de crédito, até mesmo nutrindo o crédito estatal em momentos rotineiros e extraordinários, como nas guerras³ (HALL, 1992; TRINDADE, 2012).

A criação de fundos é o modo como a função monetária meio de entesouramento aparece no sistema capitalista. Segundo Marx (1985, p. 62),

“A forma de tesouro é apenas a forma-dinheiro que não se encontra em circulação, dinheiro que está interrompido em sua circulação e que, por isso, é guardado em sua forma-dinheiro. No que tange ao próprio processo de entesouramento, ele é comum a toda a produção de mercadorias e desempenha, como fim em si mesmo, um papel apenas nas formas pré-capitalistas não desenvolvidas da mesma. Aqui, porém, o tesouro aparece como forma do capital monetário e o entesouramento como um processo que acompanha transitoriamente a acumulação do capital, porque e na medida em que o dinheiro figura aqui como capital monetário latente; porque o entesouramento, o estado de tesouro da mais-valia existente em forma-dinheiro é um estágio preparatório, funcionalmente determinado, que ocorre fora do ciclo, do capital, para a transformação da mais-valia em capital realmente funcionante. E, portanto, capital monetário latente por essa sua determinação, sendo também por isso o volume que tem de alcançar para entrar no processo determinado pela composição de valor apresentada de cada vez pelo capital produtivo. Mas, enquanto permanece em estado de tesouro, ainda não funciona como capital monetário, ainda é capital monetário em alqueive; não como antes, interrompido em sua função, mas ainda incapaz para sua função”.

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

- i. fundos associados puramente a circulação, que lidam com oscilações nos salários e nos preços das mercadorias dos fornecedores;
- ii. fundo de acumulação, que visa ampliar a escala, ou seja, expandir intensiva ou extensivamente a escala de produção;
- iii. fundo de reserva, que mantém a escala e lida com oscilações, sendo um fundo precaucional;
- iv. fundo de depreciação ou amortização para repor parte do capital fixo, e lida com depreciação física e moral das máquinas;

³“Tomando o caso estadunidense como referência, observa-se que a centralização das reservas bancárias sob a guarda dos Bancos da Reserva Federal, a partir de 1917, possibilitou o financiamento dos EUA na Primeira Guerra, como também da Inglaterra, condição que se repetirá na Segunda Guerra Mundial. [A] ‘Emenda à Lei da Reserva Federal de 1917’ exigiu que todas as reservas dos Bancos membros fossem depositadas nos Bancos da Reserva Federal, proporcionando elasticidade máxima à utilização das reservas. [...] o procedimento bancário estimulou, a partir dali, a centralização na forma de depósitos bancários mesmo das pequenas rendas livres de assalariados, inclusive os estimulando à aquisição de títulos do Tesouro mediante empréstimos tomados aos Bancos do sistema tendo como garantia os bônus do Tesouro.” (TRINDADE, 2012, pp. 46-7).

- v. fundo de capital adicional liberado, que busca evitar interrupção do ciclo do capital, quando uma rotação estiver na fase da circulação enquanto uma outra, concomitantemente, estiver na produção; e;
- vi. fundo de consumo individual, que tanto inclui reservas ao consumo dos capitalistas quanto pequenas poupanças acumuladas pelos trabalhadores destinadas ao seu fundo de consumo para bens duráveis, em geral (TRINDADE, 2012; GRAZZIOTIN, 2015).

Os fundos existem, assim, para permitir que, por razões endógenas ou exógenas, o circuito do capital funcionante permaneça integrado, e que sua rotação não entre em descontinuidade⁴. Com eles, os lapsos temporais existentes entre a entrada e a saída do capital dinheiro das firmas, como, por exemplo, na aquisição de insumos e na contratação de trabalhadores, não são um problema. Torna-se possível, também, ampliar a escala de produção, dado que, para expandir instalações ou adquirir máquinas modernas, é necessário atingir uma grandeza mínima do montante de lucros retidos. É uma soma de dinheiro que fica ociosa até alcançar o volume necessário para realizar um investimento que aumente a escala. É possível também repor capital visando manter a escala, no caso de mudanças circunstanciais não antecipadas no ciclo, como a não realização das vendas ou de aumento dos preços dos insumos. Além disso, há a formação de fundos motivada pela necessidade de repor o capital fixo, que é desgastado física e moralmente de modo não linear no processo de produção; pela formação de capital ocioso, próprio da rotação, devido ao fato de que o tempo de produção e o de circulação não serem coincidentes, possíveis mudanças nos preços dos insumos e das mercadorias, dentre outras. Com o processo sistêmico de formação de fundos e organização do sistema de crédito, todas as formas de recursos monetários ociosos, quer resulte de rendas não consumida instantaneamente, quer advenha do circuito do capital, podem ser convertidas em depósitos e, por conseguinte, em capital de empréstimo.

Aos bancos, pouco interessa qual a motivação originária à formação dos fundos, mas sim que se tornam, para eles, um ativo necessário à expansão de seu passivo. Esse aumento se dá pela criação de depósitos, mediante empréstimo a capitalistas e trabalhadores, que visa atender a demanda por pagamento e meios de troca. O dinheiro de crédito novo, no caso, um passivo dos bancos, serve de fonte de demanda por meio de pagamento que o banco deve atender, se necessário na forma de moeda em espécie (dinheiro fiduciário). Assim, os fundos monetários adquirem a qualidade de servir de base ao banco para aumentar sua renda através da construção de um edifício de dinheiro de crédito⁵. Por

⁴“Se a continuidade do processo de circulação tropeça em obstáculos, de modo que D, por circunstâncias externas, situação do mercado etc., tenha de suspender sua função D – M e, por isso, permanece, durante um período maior ou menor, em seu estado monetário, este é novamente um estado de tesouro do dinheiro, que também ocorre na circulação simples de mercadorias, assim que a transição de M – D para D – M é interrompida por circunstâncias externas. E formação involuntária de tesouro.” (MARX, 1985, p. 58).

⁵Isto é conhecido como sistema bancário de reserva fracionada. No caso, é a prática de criação de dinheiro de crédito na forma de depósitos, por meio de empréstimos, numa magnitude maior que os fundos, desde que mantenham como reserva uma determinada fração dos depósitos totais (fundos + dinheiro de crédito). A renda criada pelo capital industrial é, em

causa da atividade de criação de depósito (dinheiro de crédito), baseado nos fundos monetários, é possível criar passivo que vai muito além do valor de face de seu ativo correspondente (fundos). Esse edifício de dinheiro de crédito se sustenta por intermédio de certos mecanismos: numa operação convencional, o passivo gerado pelo dinheiro de crédito na forma de depósitos são atendidos processualmente, e não de modo simultâneo, permitindo que os saques em espécie seja compensado por novos fundos; quando empréstimos (dívida do público com o banco), que geram os depósitos, são quitados os bancos recebem o montante emprestado, adicionado juros, o que fornece uma fonte adicional de recursos monetários para atender as demandas por saques em espécie; o sistema de compensações interbancárias permite que a maior parte da demanda por saques em espécie compensem-se entre si, deixando um saldo pequeno a ser liquidado pelas reservas bancárias depositadas no Banco Central. Estes mecanismos propiciam a construção de um fluxo permanente de dinheiro de crédito e registros contábeis em vez de movimentos de moeda em espécie (HALL, 1992; TRINDADE, 2012).

O desenvolvimento do sistema bancário torna possível todo esse arcabouço. Ele se constitui de uma rede de bancos que enviam e recebem pagamentos uns dos outros. Uma característica relevante deste arcabouço é o sistema de compensação de pagamentos, cujos débitos do banco A com o banco B são canceladas contra o débito do B com o A, deixando apenas o saldo resultante a ser quitado. Um sistema bancário pode ser internacional, incluindo sistemas bancários nacionais de diversos países, supervisionados por seus respectivos Bancos Centrais. É o sistema bancário que conecta, por meio do depósito, unidades econômicas deficitárias com aquelas superavitárias. Na base de toda operação de crédito existe sempre uma transação elementar entre capitalistas (ou possuidores de distintas formas de renda) que detêm poças monetárias com outras unidades econômicas que desejam fazer usar tais reservas ociosas num intento qualquer. Bancos fazem essa conexão remunerando as poças monetárias, enquanto mecanismo de atração com uma taxa de juros, e cobrando outra taxa aos tomadores de empréstimo, maior do que a que ele paga aos fundos, pois este mecanismo é o produtor de parte significativa do lucro bancário. Tal fato deixa evidente que o banco não é um mero intermediador, mas uma unidade econômica que busca se rentabilizar, sobretudo por meio da diferença entre a taxa de juros cobrada à unidade deficitária e paga à superavitária (*spread* bancário), além das taxas de serviços por gerir as contas-correntes de pessoas físicas (recebimento de salários, etc.) ou por operar o capital comércio de dinheiro. Caso haja algum ruído que obstrua a conexão, distúrbios monetários podem ser desencadeados. O ruído pode vir do próprio sistema

parte, iniciada pelos empréstimos do capital bancário. A acumulação do capital bancário moderno é, em parte, o processo de incremento do capital monetário à disposição dos bancos no sistema bancário de reservas fracionadas. Isto equivale à progressiva concentração, centralização e criação interativa de uma reserva socializada de capital monetário.

monetário, como o caso da Lei Bancária de 1844 (*Peel Act*)⁶, descrita por Marx (1986a), que provocou uma corrida contra as reservas bancárias, assim como de fora dele. Não é incomum que distúrbios no sistema monetário, venham de interrupções periódicas no processo de acumulação de capital.

“The reason why it is stirred into action, from time to time, comes from outside the sphere of finance and money. The contradiction is stirred by generalised interruptions in the flow of money between capitals, that is, by interruptions in the process of capital accumulation outside the banking system. The banks experience these interruptions in the form of a slowing in the rate of cash deposits, and an increase in failures to repay loans, both of which affect their ability to meet their obligations from their fractional reserves.” (HALL, 1992, p. 99).

Esta concepção marxiana de sistema bancário está de acordo com o entendimento dos operadores monetários modernos. Mcleay *et al* (2014), por exemplo, criticam a abordagem convencional em dois pontos. Primeiramente, ao afirmar que bancos agem apenas como intermediário, emprestando o excedente de renda dos poupadores. Ou seja, depósitos são “criados” pela decisão de poupança da população e bancos, assim, “emprestam” aqueles depósitos existentes aos tomadores de empréstimo. Esta visão ignora o fato de que bancos privados são criadores de depósito. Segundo eles, o que de fato ocorre é que a poupança pessoal não aumenta em si os depósitos ou os “fundos disponíveis” para os bancos emprestarem. Os bancos agem emprestando para criar depósito, ou seja, a ordem é invertida. Por fim, ao entender que o Banco Central determina a quantidade de empréstimos e depósitos na economia, mediante controle da base monetária – conhecida como a abordagem do multiplicador monetário (m). Segundo esse entendimento, o Banco Central implementaria políticas monetárias pela escolha da quantidade de reservas. Como se assume que a proporção entre a massa monetária e a base monetária é estável e dada *ex ante*, estas reservas são “multiplicadas” por essa variável (m), resultando em um volume de depósitos/empréstimos multiplicando n vezes as reservas. Estas devem ser uma restrição à concessão de empréstimos e o Banco Central deve determinar diretamente a quantidade das reservas.

No entanto, segundo os autores, em vez de controlar a quantidade de reservas, o Banco Central normalmente implementa a política monetária, mediante estabelecimento da taxa de juros que serve como “preço das reservas”. Nem as reservas restringem a concessão de empréstimos e nem o Banco Central fixa a quantidade de reservas que está disponível. A decisão de emprestar dos bancos se dá em função da rentabilidade esperada, dentro das possibilidades de empréstimo disponíveis e os riscos associados (o que será melhor debatido nas seções seguintes). A quantidade de depósitos de um banco comercial influencia quanta moeda do Banco Central (dinheiro fiduciário) os bancos querem manter

⁶“Através dessa Lei, reconhecia-se a necessidade de centralizar o controle da oferta monetária, estabelecia-se formalmente o Banco da Inglaterra como autoridade monetária inglesa e separava-se o banco em dois departamentos, o de emissão, encarregado de emitir notas bancárias mantendo a correspondência absoluta entre estas e as reservas de ouro em espécie mantidas pelo próprio banco, com exceção de uma emissão fixa de notas cobertas por títulos, e o departamento bancário, que funcionava como qualquer banco privado.” (MOLLO, 1994, p. 87).

em reserva (com o objetivo de satisfazer os saques feitos pelo público, de fazer pagamentos a outros bancos, ou de satisfazer a liquidez regulatória requerida). Bancos comerciais não emprestam livremente, uma vez que estão restritos à competição (perseguir ganhos de rentabilidade), a regulação prudencial (manter a resiliência do sistema financeiro) e à destruição do dinheiro de crédito criado (refluxo). E este fato faz com que o setor bancário esteja condicionado à dinâmica da economia, mesmo que tanto este setor como toda esfera monetária funcione de modo relativamente autônomo à esfera produtiva e comercial. E a raiz disto está na função do dinheiro, enquanto forma independente do valor, ao mesmo tempo que pode aparecer como a forma líquida do capital. Este duplo caráter dota o sistema monetário de um elevado nível de importância e complexidade.

2. CRIAÇÃO DE DINHEIRO DE CRÉDITO E O CIRCUITO DO CAPITAL

O processo de geração de crédito para cumprir funções monetárias, por parte dos bancos privados, é o ponto de partida para a criação da forma monetária mais rotineira na contemporaneidade. O dinheiro de crédito deriva-se da potencialização dos depósitos, por meio dos empréstimos bancários, tendo os fundos monetários na base dessa pirâmide invertida. Dada a velocidade de realização dos capitais – sua transformação para a forma dinheiro – lucros são realizados, dívidas são quitadas, empréstimos são amortizados e o dinheiro de crédito é destruído. Este processo faz fluir aos bancos os juros cobrado em cima do montante emprestado, expandindo as reservas bancárias. Os fundos produzidos na rotação do capital funcionante são depositados de volta nos bancos, que os transforma em capital monetário ativo ao servir de base dos novos empréstimos, tanto para novos investimentos quanto como renda. O volume total do capital de empréstimo ofertado depende, desse modo, da velocidade de realização dos capitais (sua transformação para a forma monetária) e da alavancagem em cima das reservas bancárias. Esse processo de crescimento do crédito monetário pelo sistema bancário possibilita um aumento na velocidade de circulação e a expansão das condições de reprodução do capital. Isto pode “tirar do ócio” parcial ou integralmente, os fundos depositados, por meio de empréstimos que estimulam o ciclo do capital e a atividade econômica, do ponto de vista global. O processo de criação de dinheiro de crédito⁷ implica não apenas a realização de diversas transações comerciais, como também a expansão do sistema monetário e de crédito em si (TRINDADE, 2012).

No bojo da criação do dinheiro de crédito, há um artifício rotineiro de esterilização, que é a reciclagem. Hall (1992) explica que tal processo ocorre quando um fundo monetário ou dinheiro de

⁷“O que se observa no sistema capitalista não é propriamente uma oferta de dinheiro – cuja significação em termos marxistas relaciona-se à dupla manifestação de medida de valor e meio de circulação e às funções de reserva de valor e dinheiro mundial – e sim oferta de capital de empréstimo, cuja forma circulatória é a de dinheiro de crédito, títulos de crédito que desempenham as funções do dinheiro na circulação.” (TRINDADE, 2012, p. 56).

crédito novo, na forma de depósito, é “convertido” em dinheiro fiduciário (sacado em espécie) e usado como meio de compra ou de pagamento. Porém, o sistema de compensação bancária reduz o efeito da reciclagem, tendo em vista que a “conversão” do dinheiro de crédito em fiduciário é compensado com a criação de outros empréstimos, ajustando o montante de depósito. Isto faz com que os fundos monetários, que são a base da criação do dinheiro de crédito, dificilmente assumam a forma de moeda em espécie. Os fundos monetários são utilizados como um complemento às reservas de caixa para aumentar a criação de dinheiro de crédito e atender as demandas de pagamento decorrentes de todos os depósitos (fundos e novos empréstimos). Outro tipo de reciclagem deriva da amortização da dívida oriunda da tomada de empréstimo. Ao gerá-lo o banco cria dinheiro de crédito e o capitalista devedor usa-o de modo a gerar lucro (parte se torna juros do banco e a parte resultante se torna o lucro líquido ou lucro do empresário). Para o banco, tem-se um ativo (“empréstimo”) e um passivo (“depósito”). Quando o capitalista devedor usa o dinheiro de crédito na circulação de capital, o banco reduz uma das contas do ativo, reduzindo suas reservas (ou parte dela, no sistema de compensação bancária) e reduzindo seu passivo, uma vez que diminui os depósitos. Quando o capitalista funcionante quita sua dívida, do ponto de vista do banco, isso implica um ativo (juros) sem um passivo correspondente (não gera “depósito” e nem demanda por saques). Isto expande as reservas dos próprios dos bancos (HALL, 1992).

O fato do dinheiro de crédito não ser, do ponto de vista marxiano, de fato, dinheiro, impõe uma necessidade social de validação (ser uma forma crível de representante do dinheiro). Quando uma mercadoria é vendida, o trabalho nela dispendido é socialmente validado. De modo similar às mercadorias que validam seus valores individuais no mercado, o ato de criação do dinheiro de crédito pelos bancos privados também é ali validado. No caso, essa forma do dinheiro, criado originalmente pelos bancos para ser usado por outro capital funcionante, tem que ser validada pela produção e venda de mercadorias, e retornar àquele banco como empréstimo amortizado + juros. A quantidade de dinheiro de crédito criado pelos bancos torna-se uma determinação crucial do seu potencial de acumulação, e esta quantidade inclui não apenas a parcela criada para atender a demanda do circuito do capital (dinheiro que compra insumos e contrata trabalhadores para produzir mercadorias e convertê-las em dinheiro), mas também aquela que visa suprir as demandas do circuito da renda (venda de uma mercadoria – pode ser a força de trabalho – para adquirir dinheiro para comprar bens de consumo). Esse processo de criação de dinheiro de crédito também tem limitações e elas são internas (suas próprias determinações quantitativas) e externas (pela elasticidade do processo de acumulação não monetário). Porém, como afirma Hall (1992), essas limitações não coincidem necessariamente, o que gera diversas possibilidades nesse processo.

Como o principal objetivo da emissão de dinheiro de crédito pela criação de depósitos é atender a demanda do circuito do capital, não é exagero afirmar que a acumulação do capital bancário

e o processo de criação de dinheiro privado são dependentes da acumulação do capital funcionante. A acumulação do capital bancário se inicia atraindo fundos, enquanto capital monetário ocioso, a fim de fornecer a base para o processo global de criação de dinheiro de crédito. É válido salientar que esse começo não é endereçado ao banco em particular, mas ao sistema bancário como um todo. A alavancagem supõe a existência de reservas no sistema bancário, o que não significa que a criação de empréstimos por um banco individual qualquer seja antecedido por um depósito particular neste mesmo banco. Daí, todos os requisitos necessários para iniciar um processo automático de criação múltipla, mas finita, de dinheiro privado é: “(a) *the injection of a sum of money as a deposit in a bank of the system, and (b) sufficient demand for money-capital from non-banking capitals.*” (HALL, 1992, p. 110).

Pode-se afirmar que todos estes mecanismos que flexibilizam a produção do dinheiro de crédito visam, em última instância, alimentar o processo real de acumulação de capital. Hall (1992) indica que isto ocorre através de três processos inseparavelmente relacionados, a saber, o processo de criação de dinheiro de crédito; a apropriação pelos bancos de porções dos valores criados durante o processo de produção de mercadorias, que é em si iniciado pelo empréstimo do capital monetário fornecido pelo mesmo sistema bancário, e; o processo que serve de base global aos dois anteriores como condição à acumulação do capital bancário, no caso, o fluxo dos fundos monetários aos bancos, na forma de depósitos, que de outro modo seriam reservas monetárias empoçadas em pontos distintos do circuito do capital funcionante.

O Banco Central tem, de modo concomitante, uma tarefa central nesse processo, já que ele é o banco em última instância e que tende a viabilizar a saúde e a solvência do sistema bancário. Por meio de políticas monetárias mais flexíveis, o Banco Central pode aumentar o estoque da massa monetária, mediante redução da taxa de empréstimo, operações em mercado aberto, dentre outras. Um estoque de massa monetária maior, acompanhado pelo aumento no nível dos gastos na economia, pode levar bancos e devedores a demandar mais reservas e moedas. Ou seja, aumento da demanda por reservas do sistema bancário (Banco Central e bancos privados) é consequência do aumento dos gastos na economia e não a sua causa.

Os recursos monetários, que representam uma parcela significativa do *modus operandi* do capital, são agregados idealmente pela autoridade monetária. Atualmente, a massa monetária possui duas expressões gerais: soma de moedas em espécie em poder do público (ou papel-moeda em poder do público – PMPP) e dos depósitos à vista (tanto os “antigos” quanto os recém-criados) e; soma da base monetária (PMPP + depósitos à vista “antigos”) e dos “novos” depósitos à vista, oriundos dos empréstimos feitos pelos bancos comerciais (dinheiro privado). A primeira focaliza no modo pelo qual os agentes mantêm seu dinheiro e a segunda no modo pelo qual o dinheiro é gerado. Shaikh (2016) destaca que estas variáveis (massa monetária, PMPP, depósitos, base monetária, empréstimos)

são todas quantidades *ex-post*. Assim, a massa monetária é constituída dos depósitos bancários (tanto os fundos quanto o dinheiro de crédito novo), que são fundamentalmente dívidas dos bancos para com firmas e indivíduos, e moedas em espécie (dinheiro fiduciário). Desses dois elementos que constituem a massa monetária, os depósitos constituem a vasta maioria⁸. A esfera monetária, assim como as demais esferas da economia, é formada por ofertantes e demandantes. O lado da demanda constitui-se de firmas e indivíduos, que desejam depósitos e moedas em espécie, e bancos, que desejam reservas. O lado da oferta, por sua vez, compõe-se de quantidades planejadas de empréstimos, por parte dos bancos privados, e de base monetária, por parte da Autoridade Monetária. O equilíbrio nesse mercado ocorre de modo turbulento no período que se convencionou chamar de curto prazo. Shaikh (2016) diz que a teoria monetária convencional, além de entender que aqueles agregados são formados *ex ante*, raramente discute a extensão desse equilíbrio e supõe, de modo arbitrário, que se estende por 12 meses.

Como já destacado, a relação entre criação de dinheiro de crédito e o circuito do capital é intrínseca. Todo circuito do capital funcionante é potencializado pelo sistema bancário e seu processo de geração de empréstimos. Por sua vez, os bancos, enquanto um setor econômico que busca se rentabilizar, baseia a dimensão da elasticidade do dinheiro privado, por um lado, na demanda por empréstimos e, por outro, na oferta de fundos. A figura 1 propõe uma análise esquemática do “sistema de produção em que toda a conexão do processo de reprodução repousa sobre o crédito [...]” (MARX, 1986b, p.28). Para tanto, há um fluxo contínuo dos capitais. Aos bancos cabe captar os recursos monetários ociosos, para servir de base à pirâmide invertida do capital de empréstimo. Estes recursos, junto ao patrimônio bancário (na ilustração abaixo é formado pelo pagamento de juros pelo uso do capital de empréstimo), formam as reservas bancárias. As reservas são criadas “sob demanda”, em troca por outros ativos, pra atender necessidades técnicas – satisfazer os saques em espécie feitos pelo público, fazer pagamentos a outros bancos, ou satisfazer a liquidez regulatória requerida. Reservas do sistema bancário não são emprestadas aos consumidores, mas sim entre bancos. O que o consumidor pode fazer é sacar moeda (dinheiro fiduciário), mudando a forma da massa monetária (de depósito para PMPP). Ao realizar novos empréstimos, bancos comerciais criam dinheiro de crédito novo, através dos depósitos, e emprestado a firmas e indivíduos numa taxa i_e (taxa de juros de empréstimo). Em condições normais, para que firmas tomem recursos emprestados, a taxa de juros de empréstimo deve ser menor que a taxa geral de lucro. Como afirma Shaikh (2016, p. 458), “*in order for accumulation to proceed, the money interest rate must be less than the money profit rate.*”

⁸O Banco da Inglaterra (que se constitui no Banco Central inglês), em 2014, estimou que 97% da massa monetária na Inglaterra é formada pelo dinheiro de crédito (MCLEAY *et al*, 2014). Num texto de 1994, o Banco Central estadunidense (*Federal Reserve* – FED), seção de Chicago, ao caso dos EUA, chegou a uma conclusão similar (NICHOLS; GONCZY, 1994).

Conforme demonstra o modelo abaixo, é condição para que o processo de acumulação de capital ocorra que as empresas obtenham taxas de lucro líquidas positivas. Esta condição, por sua vez, requer que a taxa de lucro líquida seja positiva ($r_L > 0$).

A condição necessária para que ocorra acumulação de capital é que

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

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

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

A taxa geral de lucro é expressa pela equação

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

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

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

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

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

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

Onde,

L: lucro bruto das empresas;

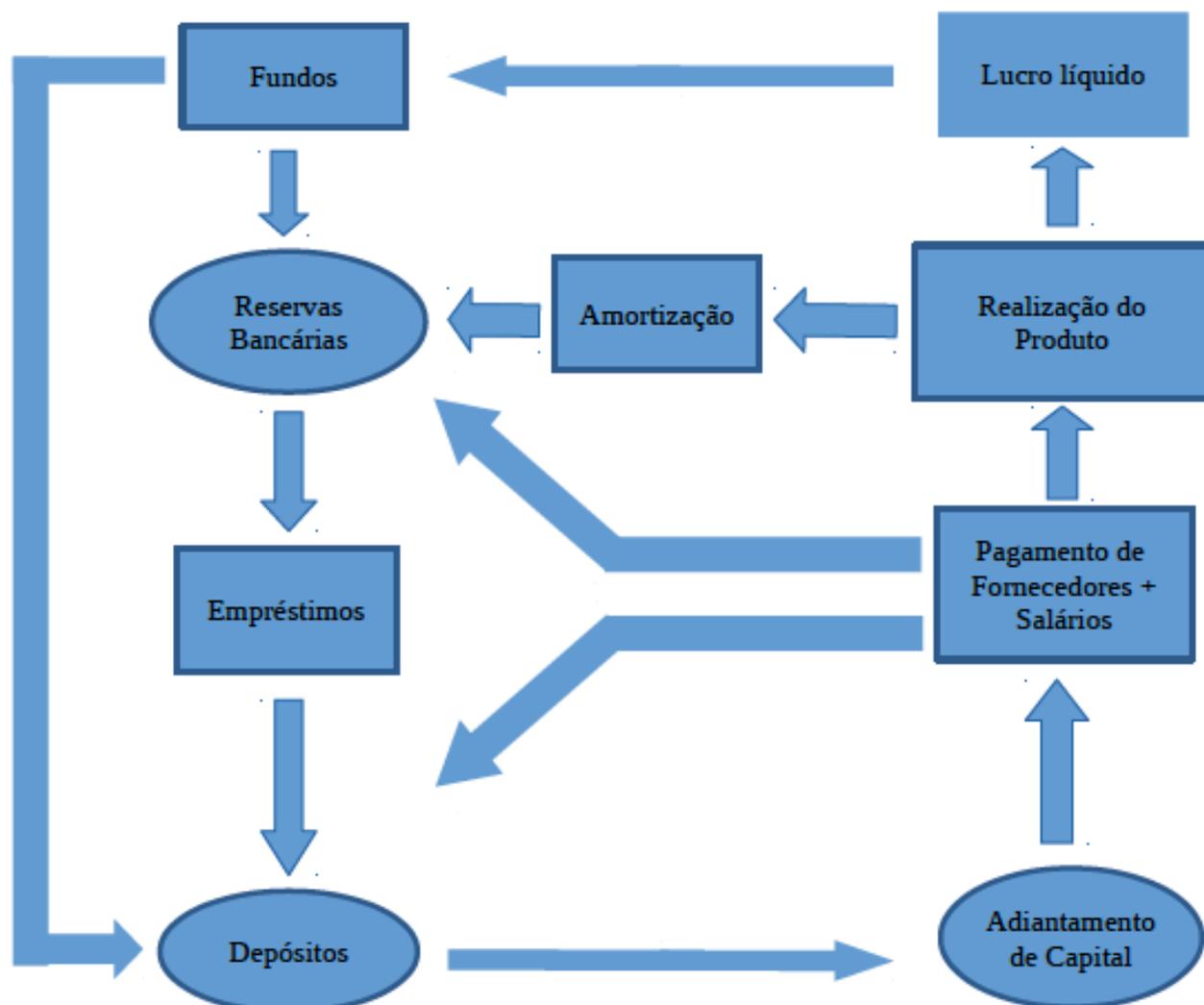
i_e : taxa de juros corrente de empréstimo;

$i_e \cdot K$: montante total de juros pagos;

r: taxa do lucro total;

K: estoque de capital físico.

Figura 1 – Criação do Dinheiro no Circuito do Capital



Fonte: Elaboração própria

Os depósitos criados pelo empréstimo novo, por sua vez, representam o dinheiro de crédito disponível como massa monetária a uma taxa de juros i_e . O *spread* bancário = $i_e - i_c$, é a diferença entre o juros cobrado pelo montante emprestado e o juros pago para atrair fundos, sendo i_c a taxa de juros corrente de captação. Válido salientar que, como já foi dito, o sistema de depósitos é a forma predominante e mais geral do dinheiro de crédito. A moeda em poder do público (dinheiro fiduciário) é útil às transações de baixo valor, sendo pouco expressivo do ponto de vista da massa monetária global. O que acontece com o dinheiro de crédito novo (depósito criado pelo empréstimo) depende da finalidade de sua utilização. Ele pode ser destruído, seguindo a lei do refluxo, no caso, por exemplo, se o tomador do empréstimo, após recebê-lo, decidir comprar um ativo e o vendedor deste ativo desejar quitar uma dívida pendente. A título de exemplo, o indivíduo A tomou empréstimo e comprou um carro de B; B pegou este dinheiro e pagou a dívida que ele tinha; ou a firma C pegou um empréstimo e adquiriu mercadorias (insumos) com a firma D; D saldou, com parte daquele dinheiro, a dívida contraída para produzir tais mercadorias. Outra possibilidade é ser passado via

gastos, o que aumenta o volume da massa monetária e pode conduzir a uma expansão do produto total da economia. “*They may then be left holding more money than they desire, and attempt to reduce their ‘excess’ money holdings by increasing their spending on goods and services.*” (MCLEAY *et al*, 2014, p. 20).

Firmas, ao assumir novos empréstimos, podem ter o objetivo de repor instalações e máquinas depreciadas física ou tecnologicamente, de aplicar novos métodos de produção, mais eficientes que a instalada, ou apenas rotacionar seu capital na escala existente, mediante pagamento de salários e aquisição de insumos produtivos. Ou seja, como é evidenciado pela figura 1, firmas podem utilizar os depósitos disponíveis (dinheiro de crédito novo) na aquisição de meios de produção (pagamento de fornecedores) e força de trabalho (salário). O pagamento a fornecedores e trabalhadores significa a realização do produto do ponto de vista do fornecedor, fase conclusiva do circuito do capital da firma fornecedora, e o pagamento de salários a trabalhadores, fase intermediária do circuito da renda. Ao fornecedor, o circuito é similar ao do capitalista comprador, mas o dos trabalhadores é diferente. Como o pagamento é feito por transações entre bancos comerciais, usando algum instrumento de transferência de depósito, como as transações por internet (gerando uma ordem de pagamento), reduzindo os saques a um procedimento contábil por ocasião da compensação, a reserva do sistema bancário e os depósitos globais permanecem inalterado. Mesmo que a redução da reserva em um banco e o aumento no outro advenha da concorrência interbancária, refletindo i_e distintos, as reservas bancárias globais não variariam. Uma transação interbancária, “ao mesmo tempo que transfere valores para outros bancos, recebe valores destes, de modo que também entre os bancos a maioria das transações se cancela e o dinheiro somente cobre os saldos restantes.” (GERMER, 2010, p.152).

A realização do produto implica assim um duplo salto-mortal⁹: por um lado, da mercadoria que tem a ver com a validação indireta do trabalho privado pelo mercado, e; por outro, do dinheiro de crédito, cujas quantidades emitidas devem ser validadas pela necessidade da circulação, caso tal tarefa fosse executada pelo dinheiro. A realização do produto deve ser rentável o suficiente para quitar a dívida (refluxo, cancelamento do empréstimo), pagar pelo uso do capital de empréstimo (juros) e gerar fundos o suficiente para manter e expandir a acumulação. A realização das mercadorias repõe o valor dos insumos (matéria-prima, ferramentas, depreciação física das máquinas, etc.) e adiciona valor novo (equivalente a soma do salário dos trabalhadores, dos juros pago aos bancos e do lucro do empresário). Quitando a dívida, o montante emprestado como capital adiantado é destruído, ao mesmo tempo em que são adicionados às reservas bancárias os juros pelo uso do capital monetário.

⁹Marx, ao descrever o “salto mortal da mercadoria”, refere-se à incerteza mais elementar de economias mercantis: tanto o trabalho privado quanto seu produto, como não são elementos diretamente sociais, devem ser validados na venda; no entanto, o produtor só sabe se aplicou o *quantum* adequado de trabalho, compatível com o tempo de trabalho socialmente necessário, na realização do seu produto. A incerteza não deriva do caráter insondável e não-ergódico do futuro, mas da característica mercantil da ordem econômica vigente.

Este montante recebido pelos bancos (assumindo a esterilização do empréstimo), conforma, dentro do circuito da acumulação de capital, a fonte básica de seu patrimônio¹⁰. No agregado, isto dilata suas reservas.

O lucro líquido (ou lucro do empresário) do capital funcionante representa o resultado do lucro bruto ou total após deduzir os juros, e significa a parcela do excedente em relação ao capital adiantado que rentabiliza o capital investido previamente pelas firmas. O lucro líquido se transforma em recursos monetários necessários à continuidade da acumulação de capital. Esses fundos se adentram nos bancos (em troca de juros) e expandem as reservas bancárias. As empresas depositam valores recebidos como pagamentos de transações comerciais e os bancos abatem das suas contas os pagamentos que elas realizam através de algum instrumento de transferência de depósito. Do ponto de vista dos capitalistas, esses fundos estarão sempre disponíveis na forma de depósito, aumentando o montante deste. Pode-se observar esse circuito mais amplo de um ponto de vista particular, analisando unidades econômicas específicas. Como ilustrado no quadro 1, o movimento mais simplificado do balancete das firmas não bancárias parte da tomada de empréstimo bancário, no Momento 1, criando uma dívida no passivo e, como contrapartida, recebendo no ativo um montante equivalente de dinheiro de crédito. No Momento 2, as firmas vão a dois mercados, ao de bens e serviços, adquirir os insumos necessários e, ao de trabalho, contratar trabalhadores. Mediante o trabalho dos empregados, as firmas transformam os insumos em mercadorias particulares e seguem ao Momento 3, que é o da ida mais uma vez ao mercado, mas desta vez como vendedor e não mais como comprador. Neste momento, as firmas realizam suas mercadorias, num valor suficiente para amortizar dívidas e gerar fundos para expandir a acumulação.

Do ponto de vista dos bancos, o movimento simplificado do balancete, no processo de circulação de capital, inicia, no Momento 1, com a criação de dinheiro de crédito, adicionando a seu ativo uma dívida das firmas a ser quitada no futuro. Em contrapartida, os bancos geram, no seu passivo, um compromisso com as firmas, na forma de depósito, ou seja, criam dinheiro de crédito. O Momento 2, no qual as firmas contratam mão de obra e compram insumos, implica a transferência do dinheiro de crédito para trabalhadores e fornecedores e, possivelmente, transferência das reservas bancárias¹¹. A dívida das firmas continua presente no ativo dos bancos. No entanto, o que ocorre, do ponto de vista do passivo, é uma mudança técnica nos depósitos, ou seja, sem qualquer alteração quantitativa no balancete do sistema bancário. O Momento 3, por sua vez, traz consigo uma mudança de quantidade, posto que a amortização do empréstimo é acompanhado dos juros, enquanto um

¹⁰Válido salientar que a taxa de serviços constitui uma parcela cada vez mais significativa da renda do setor bancário. “*Since the middle of the 1970s through the early years in the 1990s, no interest income went from about 20 percent of total bank income to over one third of total income.*” (HENDRICKSON, 2011, p. 174).

¹¹“*A loan is initially recorded as a deposit in the issuing bank, but as the proceeds of the loan are spent, deposits and reserves flow from the issuing bank to other banks in the area, in the region, in the nation, and in the world.*” (SHAIKH, 2016, p. 448).

pagamento pelo uso do capital monetário. Isto significa a expansão das reservas bancárias, tanto pelo crescimento do patrimônio do sistema bancário, quanto pela criação de novos depósitos reais oriundos dos fundos gerados na circulação. Do ponto de vista do Banco Central, a criação de dinheiro de crédito novo (nova massa monetária) não implica mudança na base monetária. Pode haver a necessidade de manter mais dinheiro do Banco Central pelos bancos comerciais, visando atender necessidades técnicas (satisfazer os saques feitos pelo público, fazer pagamentos a outros bancos, ou satisfazer a liquidez regulatória requerida). Não há uma quantidade agregada de reservas que diretamente restringe a quantidade de empréstimos bancários ou depósito criado (MCLEAY *et al*, 2014).

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

	Firmas não bancárias	Bancos
Momento 1	<u>Tomada de empréstimo bancário</u> : firmas criam uma dívida no passivo e dinheiro de crédito no ativo (depósito à vista na sua conta-corrente).	<u>Criação de dinheiro de crédito</u> : criação de empréstimo (ativo do banco), sendo bancos credores de empresas e gerando um passivo na forma de dinheiro de crédito (depósito à vista).
Momento 2	<u>Adiantamento de capital</u> : aquisição de insumos (pagamento a fornecedores) e de força de trabalho (pagamento de salários).	<u>Transações entre bancos comerciais</u> : fornecedores e trabalhadores, ao receberem seus pagamentos na forma depósito à vista em suas contas-correntes, que ocorre, em geral, por intermédio de transações interbancárias, resultam na realocação das reservas no sistema bancário. Os empréstimos continuam como ativos dos bancos emprestadores.
Momento 3	<u>Realização do produto</u> : as empresas realizam suas mercadorias, num valor suficiente para amortizar dívidas e gerar fundos para dar continuidade a acumulação.	<u>Expansão das reservas</u> : empréstimos são amortizadas, reservas se expandem como consequência da agregação dos juros recebidos pela quitação da dívida e os novos fundos monetários dos capitalistas.

Fonte: elaboração própria

Ao longo do circuito do capital funcionante, dinheiro de crédito é criado e destruído. Com a tomada de empréstimo cria-se dinheiro de crédito, ao passo que ao quitar a dívida (repagamento), destrói-se. Porém, o processo de criação e destruição de dinheiro de crédito, logo, de expansão e contração da massa monetária, se estende também ao circuito da renda. Mcaley *et al* (2014) traz o exemplo da compra pelo uso do cartão de crédito: ao fazer uma transação via cartão de crédito, é gerada uma dívida na conta do comprador e um depósito na conta do vendedor, ou seja, criou-se dinheiro de crédito. No momento em que a conta do cartão de crédito é paga, “*its bank would reduce the amount of deposits in the consumer’s account by the value of the credit card bill, thus destroying all of the newly created money.*” (MCLEAY *et al*, 2014, p. 17). Criação e destruição de dinheiro de

crédito também ocorre no setor bancário, através de compra e venda de formas de ativos existentes, como, no caso de bancos comprando ou vendendo títulos do governo na mão do setor privado não bancário. A emissão de dívidas de longo prazo ou instrumentos de capital pelos bancos também destroem dinheiro de crédito. Ter dívidas de longo prazo no passivo, segundo Mcleay *et al* (2014), mitiga alguns riscos dos bancos e satisfazem certos requerimentos regulatórios.

Mesmo sendo parte do comportamento ordinário do setor bancário, a criação de dinheiro de crédito não está isenta de limitações. Mcleay *et al* (2014) destaca três conjuntos de restrição, a saber:

- i. limites que o mercado impõe aos bancos do quanto eles podem emprestar. Os mercados podem restringir o volume dos empréstimos porque os bancos individuais devem ser capazes de criar empréstimos rentáveis, na competição real. Outro elemento é que bancos devem agir tentando reduzir o risco associado à criação adicional de empréstimos. Por outro lado, as políticas regulatórias agem como uma restrição às atividades dos bancos a fim de mitigar uma estrutura de riscos que possam representar um problema à estabilidade do sistema bancário;
- ii. a possibilidade de destruição de dinheiro de crédito por parte de seus possuidores. Firms e indivíduos, ao recebem o dinheiro de crédito novo, podem responder realizando transações que o destroem de modo imediato, como quitando empréstimos pendentes, e;
- iii. a própria política monetária. Através da influência do nível da taxa de juros na economia, a política monetária do Banco Central pode afetar a tomada de empréstimo por parte de firms e indivíduos. Isto ocorre por, a) uma via direta, influenciando a taxa de empréstimo cobrada pelos bancos, e b) uma via indireta, através do efeito global da política monetária sobre a atividade econômica. Isto possibilita que o Banco Central garanta a expansão da massa monetária de modo consistente com seus objetivos de estabilidade inflacionária.

Trocando em miúdos, o processo de criação de dinheiro de crédito está ligado parcialmente ao circuito do capital funcionante, desde a geração de fundos – base em última instância das reservas bancárias – até a demanda por empréstimos. A transformação dos recursos monetários ociosos em capital potencial, ou seja, a atividade de crédito monetário, é estimulada pela necessidade dos bancos de se rentabilizar, mediante o *spread* bancário, além das taxas de serviço por operar o capital comércio de dinheiro. A fase da circulação do capital funcionante foi expandida progressivamente pelo desenvolvimento do sistema bancário e, com ele, da atividade creditícia, dado que grande parte das compras e pagamentos passaram a ocorrer por simples operações de depósito. Isto potencializou a acumulação de capital, ao passo que tornou a esfera bancária e financeira num setor ainda mais rentável. É neste sentido que a concorrência interbancária assume um lugar de destaque no desenvolvimento do circuito do capital, sobretudo pela necessidade incessante de alavancagem e de produzir inovações financeiras.

3. CONCORRÊNCIA INTERBANCÁRIA

Bancos, assim como outras unidades econômicas capitalistas, estão submetidos às mesmas leis da concorrência¹². Qualquer ação, quer seja na captação de recursos monetário ou de outros ativos financeiros (e não financeiros), quer seja gerando empréstimo e disponibilizando outros instrumentos, é feita visando a redução de custos e expansão na rentabilidade. Bancos individuais não podem criar empréstimo e dinheiro de crédito ilimitadamente, pois eles devem ser capazes de criar empréstimos rentáveis num mercado competitivo e de gerir adequadamente os riscos associados aos novos empréstimos. A concorrência interbancária e entre bancos e devedores atuam como freios e contrapesos a emissão ilimitada. Bancos recebem juros por seus ativos (por exemplo, dos empréstimos realizados), mas eles têm que pagar juros por seus passivos (por exemplo, depósito a prazo). O negócio de um banco funciona, sobretudo, em receber mais juros do que pagar. Ambas as taxas dependem daquela definida, enquanto meta, pelo Banco Central, no caso, a taxa de juros do mercado interbancário (restrição em última instância). Os bancos usam a diferença entre o retorno esperado sobre seus ativos e passivos, ou *spread*, além das taxas de serviços, para cobrir seus custos operacionais e auferir lucro. A competição impele os bancos individuais a ofertar empréstimos extras com taxas de juros menores que seus competidores, o que induz os consumidores a tomar mais empréstimos (MCLEAY *et al*, 2014).

A competição, se por um lado tende a equalizar a taxa de lucro entre os setores, por outro, equaliza as taxas de juros praticadas pelo setor bancário. A competição no setor financeiro “*equalizes interest rates for a given type of instrument, and competition across sectors establishes a level of the interest rate that yields a normal rate of profit for the financial regulating capitals.*” (SHAIKH, 2016, p. 447). Bancos competem, em geral, atraindo fundos na forma de depósitos à vista e oferecendo empréstimos. Depósitos à vista não rendem juros (são tão líquidos quanto papel-moeda, *ceteris paribus*), porém são mais seguros para certos tipos de pagamento. Bancos também competem oferecendo conveniências bancárias a fim de atrair e manter depositantes. Uma vez feito o empréstimo, nada impede que aquele depósito se transfira a outro banco, em função da concorrência. Por isto que bancos tentam manter/atraindo passivo adicional para acompanhar seus novos empréstimos. Isto pode envolver o aumento da taxa paga por seu passivo, tomada de empréstimo em outro banco ou atrair outras formas de passivo. É necessário agir sempre atraindo ou retraindo fundos a fim de manter a expansão dos empréstimos. Se um banco atrai novos tomadores de empréstimos por meio da redução de suas taxas cobradas, e atrai novos depósitos pelo aumento da taxa paga aos

¹²Smithers (2013), um importante operador do mercado financeiro, afirmou que “*in competitive conditions the return on capital must be similar in both finance and non-finance business, at least after allowing for risk, as otherwise capital would move to whichever sector gave the best return. Whenever returns in one sector were higher than in another, capital would flow towards that sector and bring down the returns in it.*” (SMITHERS, 2013, p. 138),

depositantes, isto pode torná-lo pouco rentável para manter a expansão de seus empréstimos (SHAIKH, 2016).

Para facilitar o entendimento da concorrência bancária, segue o modelo apresentado por Shaikh (2016). A taxa de juros de empréstimo (i_e), conforme visto acima, regula a acumulação capitalista através de seu papel como referência em relação ao que a taxa geral de lucro pode ser mensurada. A receita dos bancos ($i_e.LN$), do ponto de vista mais simplificado, é o produto entre essa taxa de juros dos empréstimos (i_e) e o estoque total de empréstimo (LN). O lucro bancário (L_B) é esta receita menos os custos operacionais. Capital bancário adiantado (KB) é a soma de seu caixa operacional e dos ativos financeiros (reservas bancárias, RS) e dos custos correntes de capital fixo bancário (KB_f).

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

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

Na medida em que os bancos são rentabilizados primariamente pela criação de dinheiro de crédito, há um forte incentivo para que a alavancagem dos empréstimos em relação aos depósitos se expanda ao máximo, minimizando a “medida de liquidez bancária” (SHAIKH, 2016). No entanto, esta alavancagem fica restrita a necessidade de adequar as reservas a fim de garantir credibilidade, garantindo uma “medida de segurança dos depósitos” (SHAIKH, 2016). Conforme a Equação (3), a taxa de lucro bruta é a razão entre o lucro bruto e o capital adiantado, logo, a taxa de lucro bruta do setor bancário (r_B), desconsiderando custos bancários e o capital fixo bancário das equações (6) e (7), é,

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

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

Onde,

$$r_d = \frac{RS}{DP}: \text{ medida de segurança dos depósitos (razão entre reservas e depósitos);}$$

$$d_L = \frac{DP}{LN}: \text{ medida de liquidez bancária (razão entre depósitos e empréstimos);}$$

$$r_d \cdot d_L = \frac{RS}{LN}: \text{ expressa a necessidade da alavancagem.}$$

A taxa geral de lucro determina a taxa competitiva de juros de longo prazo do setor bancário. Assumindo a condição de equalização da taxa de lucro, as taxas de lucro setoriais (neste caso, a taxa bancária) tende a se equalizarem ($r_B \approx r$). O fluxo de capital entre os setores se dá de modo turbulento e tende a equalizar as taxas de lucro dos capitais reguladores da esfera bancária com aquelas dos capitais reguladores nos outros setores, equalizando a taxa de lucro. “*The key point is that profit rate*

equalization reverses the causation between the profit rate and the interest rate because a normal profit rate in banking determines the normal interest rate.” (SHAIKH, 2016, p. 449). Ao colocar a equação (8) sob a condição de equalização da taxa de lucro ($r_B \approx r$), tem-se,

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

Nesse caso, a taxa competitiva de juros de empréstimo, nos termos de Shaikh (2016), seria um análogo financeiro do preço de produção. Abstraindo custos operacionais e capital fixo bancário, a taxa competitiva de juros de empréstimo é proporcional a taxa reguladora normal de lucro. O fato da necessidade da alavancagem ser menor que um ($RS/LN < 1$) é a garantia de que a taxa de juros competitiva de equilíbrio será menor que a taxa de lucro. É importante destacar que a necessidade de alavancagem (variável *ex post*) expressa o inverso da alavancagem (variável *ex ante*). Se a alavancagem for alta, a necessidade de alavancagem, vista *a posteriori*, é baixa, vice-versa. Para os bancos serem economicamente viáveis como fornecedores de crédito, eles devem emprestar uma quantidade maior dos seus depósitos $d_L = DP/LN < 1$ e ao mesmo sustentar uma liquidez bancária tamanha que a medida de segurança dos depósitos (razão entre reservas e depósitos) $r_d = RS/DP < 1$. Neste nível de simplificação, a taxa líquida de lucro bancário seria estruturalmente determinada e proporcional à taxa de lucro. Substituindo a equação (8) em (5), tem-se

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

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

$$r = (1 - r_d \cdot d_L) \cdot \left(\frac{i_e}{r_d \cdot d_L} \right) + i_e, \text{ logo,}$$

$$r = (1 + v) i_e \quad (11)$$

onde,

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

Logo, nestas condições, a diferença entre a taxa de lucro e a taxa de juros seria um fator multiplicador v .

Voltando a analisar a taxa de lucro do setor bancário (r_B), no caso, abstraindo a condição de equalização da taxa de lucro ($r_B \approx r$) feita acima, porém, incorporando os custos das equações (6) e (7), e assumindo que,

ucr^D é o custo real por depósito,

ucr^L é o custo real por empréstimo (custo líquido das taxas de serviço),

kr_B^f é o capital fixo real por empréstimo,

tem-se,

$$r_B \equiv \left(\frac{i_e \cdot LN - p \cdot ucr^D \cdot DP - p \cdot ucr^L \cdot LN}{p \cdot kr_B^f \cdot LN + RS} \right)$$

Multiplicando esta equação por $\left(\frac{LN}{LN}\right)$ tem-se que a taxa de lucro do setor bancário pode ser expressa por,

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

Onde,

$i_e \cdot LN$: receita dos bancos,

$p \cdot ucr^D \cdot DP$: custo nominal total dos depósitos,

$p \cdot ucr^L \cdot LN$: custo nominal total dos empréstimos,

$p \cdot kr_B^f \cdot LN$: custo fixo nominal total dos empréstimos,

e $p \cdot ucr^D$; $p \cdot ucr^L$; $p \cdot kr_B^f$ os respectivos custos nominais unitários.

O que a equação (12) ilustra é que um aumento na taxa de juros aumentará a taxa de lucro bancária, *ceteris paribus*. No entanto, o nível de preço agora importa, tendo em vista que um aumento rebaixará a taxa de lucro bancária em função do aumento nos custos operacionais e do custo com capital fixo. Esta compreensão está de acordo com teóricos da *Banking School*¹³, e, segundo Shaikh (2016), a equação (12) diz que a taxa de juros nominal competitiva, e até a taxa de mercado correspondente, terá correlação positiva com o nível de preços.

Ademais, encerrar este esforço analítico de derivar a taxa de lucro do setor bancário na equação (8), no caso, abstraindo os custos operacionais e o capital investido no cálculo da taxa de juros, é exatamente o exercício feito pelos neoclássicos na sua dedução sobre o preço. Caso se abstraíam os custos do capital de empréstimo, a taxa de juros será dependente apenas de fatores que determinam a oferta e demanda por fundos. Nesta situação, as condições de concorrência não explicariam o equilíbrio turbulento entre credores e devedores, além da equalização da taxa de juros interbancária e da taxa de lucro dos bancos com a taxa geral de lucro. Fazendo o mesmo exercício de simplificação, abstraindo os custos de produção para qualquer mercadoria, a conclusão seria a mesma, o que faria do capitalismo um sistema de puras trocas. Ou seja, o entendimento seria similar ao da teoria neoclássica, onde preços das mercadorias dependem exclusivamente dos movimentos de oferta e demanda.

“Yet Marx and the classical emphasize that prices of production regulate market prices precisely because production does entail costs and does require capital. What is most striking is that the section assembled by Engels (through no fault of his own) does not build on Marx’s prior argument that money-dealing capitals, including banks, have costs, are driven by profits, and participate in the equalization of profit rates” (SHAIKH, 2016, p. 479).

¹³Sobre a Escola Bancária e seu debate com a Escola dos Meios de Circulação, ver Mollo (1994).

Ao equalizar a taxa de lucro dos bancos à taxa geral de lucro ($r_B = r$) na equação (12), tem-se que

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

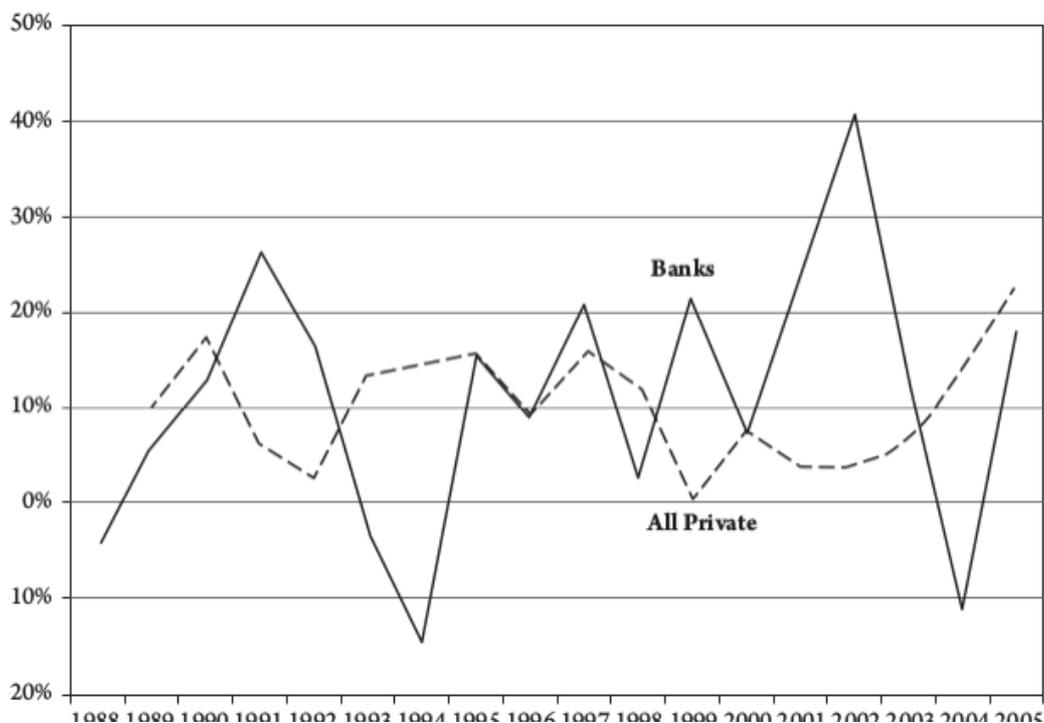
A diferença entre as equações (9) e (13) se expressa de modo que, enquanto a formulação mais simplificada (equação 9) indicaria um nível “natural” determinado pela taxa normal de lucro, a formulação mais complexa (equação 13) mostra que a taxa de juros depende também do nível geral de preços, “so that there would be a different long-run interest rate for each different price level.” (SHAIKH, 2016, p. 451).

Um destaque relevante foi feito por Marx à ideia de uma taxa de juros “natural” proporcional à taxa geral de lucro, feito pelos economistas clássicos (Smith e Ricardo). Ele foi um crítico a esta noção, se aproximando mais do entendimento de que a taxa de juros se estabeleceria através de uma “lei empírica”, sem uma vinculação estrutural com a taxa de lucro, assim como concebia a Escola Bancária. Ao mesmo tempo, ele argumentou que a concorrência equalizaria a taxa de lucro bancário com a taxa geral, vinculando a taxa de juros à taxa de lucro. Para Shaikh (2016), a equação (13) expressa tanto a noção de equalização dos lucros quanto a ideia da Escola Bancária de que variação da taxa de juros ocorre dada a variação do nível de preços. Desse modo, “interest rates will be determined by the general rate of profit, the general price level, and various particular costs associated with the maturity and risk of the loans being offered” (SHAIKH, 2016, p. 454). Dado que a taxa de lucro do capital bancário regulador é equalizada com as taxas de lucro dos capitais reguladores dos outros setores econômicos, a taxa de juros (equação 13) representa o “preço de produção” da esfera bancária.

Esta teoria da concorrência interbancária argumenta que a taxa de lucro do capital bancário regulador, assim como nos outros setores industriais, é equalizada à taxa geral de lucro. Conforme o exercício empírico feito por Shaikh (2016), exposto no gráfico 1, a equalização da taxa de lucro bancária com as outras indústrias privadas nos EUA, entre 1988 e 2005, se dá de modo turbulento. Por outro lado, ao relacionar a série histórica da taxa de lucro líquido (ou do empresário) com a taxa básica de juros dos EUA, entre 1947 e 2008 (gráfico 2), tem-se que a taxa de juros é normalmente mais baixa que a taxa de lucro, assim como indica a teoria. Como a taxa média de lucro é uma combinação das respectivas taxas de lucro de alguns setores com métodos reguladores de produção mais eficientes que outros, e algumas firmas, dentro dos setores, que fazem uso de instalações e máquinas mais novas do que outras, uma taxa de juros de empréstimo mais alta que a taxa de lucro média implica numa aceleração de empreitadas malsucedidas, e seus subsequentes fracassos, e de fechamento de plantas industriais. Persistindo esse quadro, a demanda por empréstimos entraria em colapso, o que pressionaria, por sua vez, a uma redução na taxa de juros. A violação da lei elementar

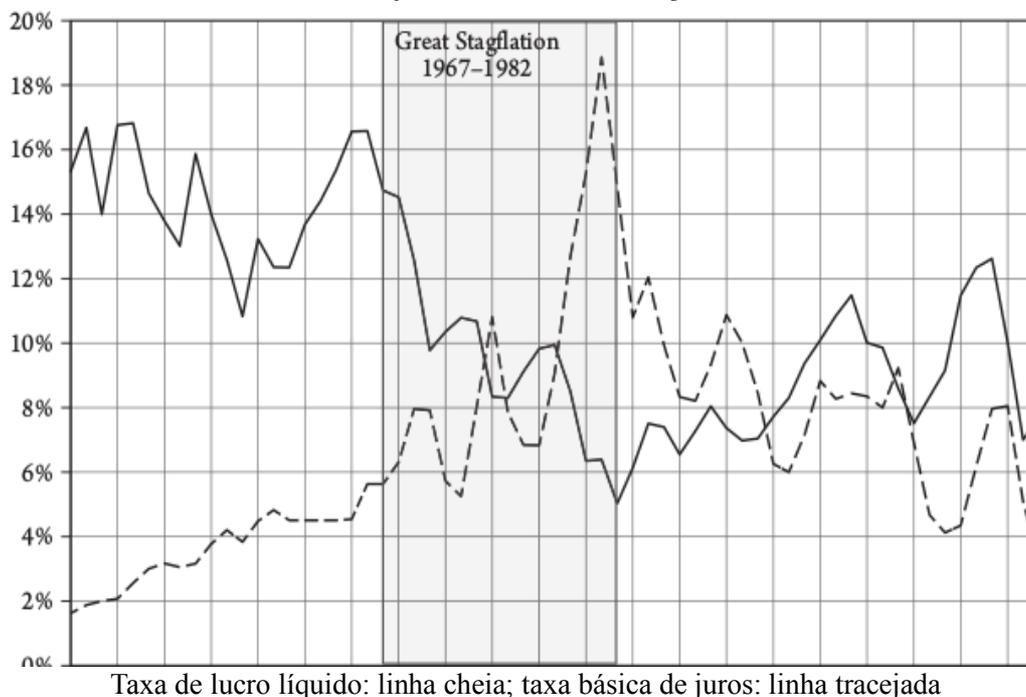
de que a taxa de lucro deve ser maior que a taxa de juros por 14 anos, no período denominado por Shaikh (2016) como a Grande Estagflação de 1967 – 1982 (*Great Stagflation*), implicou um movimento acelerado de aumento de preços, elevando significativamente a taxa de juros, até o ponto em que a política monetária forçou os juros a cair posteriormente.

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



Fonte: Shaikh (2016, p. 462)

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



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

Fonte: Shaikh (2016, p. 465)

A concorrência interbancária gera também alguns efeitos na criação do dinheiro de crédito. Mcleay *et al* (2014) cita dois deles. O primeiro é o risco de liquidez, que tem a ver com uma alta alavancagem (com baixa medida de necessidade de alavancagem). Ela pode ser expressa por uma medida de liquidez bancária muito baixa (volume de empréstimos proporcionalmente muito alto em relação aos depósitos) ou por uma medida de segurança dos depósitos muito baixa (volume das reservas proporcionalmente muito baixa em relação aos depósitos). Para lidar com esse risco, bancos atraem fundos monetários relativamente estáveis para corresponder a novos empréstimos, no caso, depósitos improváveis ou incapazes de serem sacados em grande quantidade. Como bancos emprestam por períodos longos, a capacidade de reembolsar tais depósitos pode se revelar baixa, enfrentando, assim, o risco de liquidez. Eles respondem a esse risco fixando os depósitos por certo período de tempo (isto é mais custoso ao banco). Este comportamento de se proteger de tal risco, através da emissão de passivos de longo prazo, pode destruir dinheiro.

O segundo é o risco de crédito, e tem a ver com a possibilidade do devedor se tornar inadimplente. Bancos respondem a esse risco tendo capital suficiente para absorver perdas inesperadas. Como qualquer empréstimo tem algum nível de risco envolvido, os custos das possíveis perdas são incorporados no preço dos empréstimos (nível médio de crédito perdido que o banco espera sofrer). Na medida em que os bancos expandem seus empréstimos, sua expectativa do nível de crédito perdido para empréstimo aumenta, tornando os empréstimos menos rentáveis. Isso limita ainda mais a quantidade de empréstimos rentáveis dos bancos, e sua capacidade de criar dinheiro. A grande questão é que a concorrência força os bancos individuais a assumirem posições altamente arriscadas (liquidez ou crédito). Justamente por isto que Bancos Centrais e demais Autoridades Monetárias incorporaram ao seu *modus operandi* a prática da regulação prudencial, cujo objetivo é garantir que a esfera bancária não assuma riscos excessivos. Isto age como uma restrição adicional à criação de dinheiro, mediante empréstimos.

Este entendimento da concorrência interbancária traz consigo algumas lições. O primeiro é que, a fim de que a acumulação aconteça, a taxa de juros do dinheiro de crédito deve ser menor que a taxa de lucro líquido (equação 1). Caso haja um movimento adverso, os novos investimentos circularão quase que integralmente na esfera financeira, colocando em xeque a produção do lucro bruto (gráfico 2). O segundo versa sobre a competição intersetorial. A taxa reguladora de lucro do setor bancário é equalizada com a taxa geral de lucro (gráfico 1), do mesmo modo que “*the rate of interest on bank loans represents the “price of production” of the banking sector*” (SHAIKH, 2016, p. 458) – na equação (13). Ademais, a própria concorrência interbancária estimula e é estimulada pela acumulação do capital funcionante. Se, por um lado, o sistema bancário precisa de rentabilizar, mediante *spread* bancário e taxas de serviços (o que força os bancos a emitir sistematicamente crédito

monetário), por outro, a acumulação, concorrência e rotação do capital funcionante é dependente dos bancos.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este artigo apresentou uma interpretação sobre o processo de emissão de dinheiro de crédito vinculado à acumulação do capital funcionante. Argumentou-se que tal crédito monetário é demandado pelas firmas por diversos motivos e ofertado pelos bancos objetivando ganhos de rentabilidade. Firms, ao assumir novos empréstimos, podem ter o objetivo de repor instalações e máquinas depreciadas física ou tecnologicamente, de aplicar novos métodos de produção, mais eficientes que a instalada, ou apenas rotacionar seu capital na escala existente, mediante pagamento de salários e aquisição de insumos produtivos. Por outro lado, qualquer ação por parte dos bancos, quer seja na captação de recursos monetário ou de outros ativos financeiros (e não financeiros), quer seja gerando empréstimo e disponibilizando outros instrumentos, é feita visando a redução de custos e expansão na rentabilidade. Bancos individuais não podem criar empréstimo e dinheiro de crédito ilimitadamente, pois eles devem ser capazes de criar empréstimos rentáveis num mercado competitivo e de gerir adequadamente os riscos associados aos novos empréstimos. A concorrência interbancária (intra-setorial) e entre bancos e firmas não bancárias (intersetorial) atuam como freios e contrapesos a emissão ilimitada.

A decisão de emprestar dos bancos se dá em função da rentabilidade esperada, dentro das possibilidades de empréstimo disponíveis e os riscos associados. A quantidade de depósitos de um banco comercial influencia quanta moeda do Banco Central (dinheiro fiduciário) os bancos querem manter em reserva (com o objetivo de satisfazer os saques feitos pelo público, de fazer pagamentos a outros bancos, ou de satisfazer a liquidez regulatória requerida). Bancos comerciais não emprestam livremente, uma vez que estão restritos à competição (rentabilidade), a regulação prudencial (manter a resiliência do sistema financeiro) e à destruição do dinheiro de crédito criado (refluxo). E este fato faz com que o setor bancário esteja condicionado à dinâmica da economia, mesmo que tanto este setor como toda esfera monetária funcione de modo relativamente autônomo à esfera produtiva e comercial. E a raiz disto está na função do dinheiro, enquanto forma independente do valor, ao mesmo tempo que pode aparecer como a forma líquida do capital.

A principal consideração final deste artigo versa sobre a relação orgânica entre o sistema bancário e a acumulação do capital funcionante. O processo de criação de dinheiro de crédito está ligado parcialmente ao circuito do capital funcionante, desde a geração de fundos – base em última instância das reservas bancárias – até a demanda por empréstimos. A transformação dos recursos monetários ociosos em capital potencial, ou seja, a atividade de crédito monetário, é estimulada pela

necessidade dos bancos de se rentabilizar, mediante o *spread* bancário, além das taxas de serviço por operar o capital comércio de dinheiro. A fase da circulação do capital funcionante foi expandida progressivamente pelo desenvolvimento do sistema bancário e, com ele, da atividade creditícia, dado que grande parte das compras e pagamentos passaram a ocorrer por simples operações de depósito. Isto potencializa a acumulação de capital, ao passo que tornou a esfera bancária e financeira num setor ainda mais rentável. É por este motivo que a concorrência interbancária assume um lugar de destaque no desenvolvimento do circuito do capital, sobretudo pela necessidade incessante de alavancagem e de produzir inovações financeiras. Ademais, se por um lado, o sistema bancário se rentabiliza, mediante a emissão sistemática crédito monetário e operação do capital que lida com dinheiro (sobretudo gestão de fundos), por outro, a acumulação, concorrência e rotação do capital funcionante é dependente dos bancos. Ou seja, a própria concorrência interbancária estimula e é estimulada pela acumulação do capital funcionante.

REFERÊNCIAS

GERMER, Claus. O Capital Bancário e a Relação Indústria-Bancos na Teoria de Marx. **Análise Econômica**, Porto Alegre, n. 53, p. 129-158, mar. 2010.

GRAZZIOTIN, Henrique. **Sistema de crédito, ciclos industriais e institucionalidade financeira: uma sistematização da teoria monetária e financeira de Marx**. 2015. Dissertação (Mestrado em Economia) – Programa de Pós-Graduação em Economia, Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2015.

HALL, Mike. On the Creation of Money and the Accumulation of Bank-Capital. **Capital and Class**, Edimburgo, n. 48, p. 89–114, 1992.

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

MARX, Karl. **O Capital: Crítica da Economia Política**. Livro Segundo. São Paulo: Nova Cultural, 1985. (Volume III).

MARX, Karl. **O Capital: Crítica da Economia Política**. Livro Terceiro. São Paulo: Nova Cultural, 1986a. (Volume IV).

MARX, Karl. **O Capital: Crítica da Economia Política**. Livro Terceiro. São Paulo: Nova Cultural, 1986b. (Volume V).

MCLEAY, Michael; RADIA, Amar; THOMAS, Ryland. Money creation in the modern economy. **Bank of England Quarterly Bulletin**, Londres, v. 54, n. 01, p. 14-27, mar. 2014. Disponível em: <<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/2014/qb14q1.pdf>>. Acesso em: 03 de outubro de 2016.

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

NICHOLS, Dorothy; GONCZY, Anne Marie. **Modern Money Mechanics**: A Workbook on Bank Reserves and Deposit Expansion. Chicago: Federal Reserve Bank of Chicago, 1994.

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

SHAIKH, Anwar. **Capitalism**: Competition, Conflict, Crises. Nova Iorque: Oxford University Press, 2016.

SILVA, Giliad. Teoria do dinheiro em Marx: precisões teóricas. In: CIPOLLA, Francisco; AQUINO, Dayani. **150 anos d'O Capital**: a atualidade de Marx. Curitiba: CRV, 2017, p. 39-66.

SILVA, Giliad; MALDONADO Fº, Eduardo; RODRIGUES, Lucas. Formas do dinheiro e o lugar do ouro: uma interpretação marxista. In: ENCONTRO DA SOCIEDADE BRASILEIRA DE ECONOMIA POLÍTICA, 22., 2017, Campinas/SP. **Anais...** Campinas/SP: SEP, 2017.

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

TRINDADE, José R. Sistema de Crédito e Oferta Global de Capital de Empréstimo. **Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política**, São Paulo, n. 32, p. 37-67, jun, 2012.