

## Notas críticas sobre o papel do dinheiro no debate marxista da inflação<sup>1</sup>

Renan Ferreira de Araujo\*

### Resumo

O fim do padrão dólar-ouro aliado às crises inflacionárias na década de 1970 provocaram uma série de reformulações nas diversas vertentes da teoria econômica. No que tange ao marxismo, é possível verificar dois movimentos relevantes a partir desse período: i) a retomada das discussões da teoria do dinheiro de Karl Marx após o fim da vinculação formal do dinheiro a uma mercadoria específica, no caso, o ouro; ii) o avanço no sentido de tentar explicar a origem e as causas dos processos inflacionários no capitalismo contemporâneo. Neste sentido, este artigo busca contribuir para o debate recente por meio da avaliação da relação entre dinheiro e inflação na literatura de inspiração marxista que surgiram impulsionadas pelo contexto histórico mencionado. Este movimento foi liderado pela abordagem do conflito distributivo e sua consideração poder exercido pelos monopólios, que busca explicar os processos inflacionários a partir das disputas entre capitalistas e trabalhadores na luta por parcelas da renda. Embora de ampla disseminação, alguns marxistas apontaram para o aspecto não monetário desta abordagem, tratando a dimensão monetária do sistema capitalista de forma acessória ao reduzi-la aos seus possíveis impactos no conflito distributivo. Nesse sentido, destaca-se a abordagem do *extra-money*, desenvolvida na tentativa de investigar as causas da inflação tendo como pressuposto a incorporação da teoria do dinheiro de Marx com o enfoque no processo de emissão de crédito, em contraposição à abordagem do conflito distributivo.

**Palavras-chave:** Dinheiro; Marx; Inflação; Conflito Distributivo; *Extra-money*.

### Abstract

The end of the dollar-gold pattern coupled with inflationary crises in the 1970s provoked a series of reformulations in the various strands of economic theory. As regards Marxism, it is possible to observe two relevant movements from that period: (i) the revival of discussions of Karl Marx's theory of money after the end of dollar-gold standard; ii) the development of studies in trying to explain the origin and causes of inflationary processes in contemporary capitalism. In this sense, this article seeks to contribute to the recent debate through the evaluation of the relationship between money and inflation in the Marxist-inspired literature that emerged driven by the historical context mentioned. This movement was led by the approach of distributive conflict and its focus on the monopolies, which seeks to explain the inflationary processes from the disputes between capitalists and workers in the struggle for income share between labor and capital. Although widely disseminated, some Marxists have pointed to the non-monetary aspect of this approach by treating the monetary dimension of the capitalist system as an accessory by reducing it to its possible impacts on the distributive conflict. In this sense, we highlight the extra-money approach, developed in an attempt to investigate the causes of inflation, assuming the incorporation of Marx's theory of money with the focus on the credit creation process, as opposed to the distributive conflict approach.

**Key words:** Money; Marx; Inflation; Distributive Conflict; Extra-money

**JEL:** B51; P44; P24

### Área 5 – Dinheiro, finanças internacionais e crescimento

---

<sup>1</sup> Agradeço a Alex W. A. Palludeto pelos comentários e sugestões, isentando-o de quaisquer erros remanescentes.

\* Doutorando em Economia do Instituto de Economia da Unicamp e Bolsista do CNPq. Email: renanaraujo.rfa@gmail.com

## Introdução

Os anos 1970 marcaram o fim de um período único de expansão econômica dos países capitalistas avançados, conhecido na literatura como a “Era de Ouro” do capitalismo. Tal período teve início após a Segunda Guerra Mundial, impulsionado pelos processos de reconstrução europeia e japonesa com o apoio dos Estados Unidos frente à expansão soviética. A literatura econômica se ocupou amplamente de analisar esse período, que, em síntese, foi caracterizado por uma interação virtuosa, em termos capitalistas, entre o sistema monetário e financeiro internacional de Bretton Woods<sup>2</sup>, a atuação econômica dos Estados Nacionais e o enorme aumento da produtividade industrial, liderada, principalmente, pelo acelerado ritmo da acumulação conduzido por monopólios e oligopólios, além de um aumento do nível de renda média da população que possibilitou a massificação do consumo e uma relativa redução da desigualdade.

Dentre os principais fatores que levaram ao fim da *Golden Age* estão as instabilidades monetária e financeira que conduziram ao fim do padrão dólar-ouro e ao movimento geral de queda dos níveis de investimento nas economias avançadas, motivado pela diminuição nos retornos – ou seja, o próprio fim da fase de expansão do longo ciclo econômico desde o final da Segunda Guerra Mundial. De modo geral, baixo crescimento, alta inflação e instabilidade do sistema monetário e financeiro internacional marcam o mundo capitalista avançado da década de 1970 (MAZZUCHELLI, 2013).

A crise no balanço de pagamentos e nas contas públicas norte-americanas, a instabilidade financeira internacional relacionada ao aumento da especulação financeira diante do menor ritmo de crescimento econômico e a ameaça à hegemonia norte-americana conduziram o governo norte-americano a suspender unilateralmente a conversibilidade do dólar a uma taxa fixa com o ouro em 1971, e em 1973, abandonar o regime de câmbio fixo e substituí-lo por um regime de flutuação suja, conseqüentemente, declarando o fim do padrão dólar-ouro. (TAVARES, 1985; BELLUZZO 1995; YOUNG, 2018).

Quanto às tensões inflacionárias características desse momento, cabe ressaltar que, ao considerar uma perspectiva de longo prazo, tem sido observado que processos inflacionários persistentes são característicos do século XX; no entanto, em particular imediatamente após o fim do

---

<sup>2</sup> O acordo de Bretton Woods em 1944 foi o marco de um novo arranjo monetário e financeiro internacional que capacitou as economias dos países avançados a executar suas políticas domésticas voltadas ao crescimento devido à organização de um sistema de crédito funcional à acumulação e ao gasto em consumo. Isso ocorreu sob a égide de uma série de políticas que buscaram restringir movimentos puramente especulativos de capital e, principalmente, assegurar o funcionamento do padrão dólar-ouro então formalmente estabelecido sob a liderança das autoridades monetárias norte-americanas com vias de garantir a liquidez internacional e manter sua hegemonia no mercado internacional. Dentre os principais componentes do acordo estão: controle dos fluxos de capitais; estabelecimento do padrão dólar-ouro e de taxas de câmbio fixas, mas ajustáveis, para a manutenção da sua estabilidade; criação do Fundo Monetário Internacional e criação do Banco Mundial

sistema de Bretton Woods, as taxas de inflação aumentaram vertiginosamente em meio ao fim do sistema de taxas de câmbio fixas em relação ao dólar-ouro (MADDISON, 2001). Com relação ao período mencionado, é importante destacar que o processo está associado à expansão econômica anterior e foi impulsionado por acontecimentos importantes como os choques do petróleo (1973) e a desvalorização do dólar, sobretudo imediatamente após o fim da conversibilidade oficial em ouro. Nesse contexto, observou-se uma combinação histórica única entre baixo crescimento e elevada inflação, fazendo com que tivesse origem aquilo que foi chamado amplamente pela literatura econômica de estagflação.

O marxismo, como outras escolas econômicas, se ocupou de estudar esse processo inflacionário e apresentou uma série de contribuições que foram além do consenso vigente no *mainstream economics* da época de que a inflação era causada por um excesso de moeda na economia. Saad-Filho (2000) sistematizou em três grandes vertentes as contribuições marxistas que debatem a inflação a partir desse período, são elas: a abordagem do conflito distributivo, a abordagem do poder de monopólio e a abordagem do dinheiro-extra (*extra-money*)<sup>3</sup>. A primeira abordagem é de longe a mais disseminada entre os marxistas e pós-keynesianos, exatamente pela sua popularização entre as décadas de 1970 e 1980 na tentativa de explicar o processo descrito.

A inflação por conflito distributivo afirma que os preços de uma economia são fortemente influenciados pela relação entre capitalistas e trabalhadores na disputa por parcelas maiores da renda gerada pelo processo capitalista de produção. Essa relação é conflituosa e depende de uma série de determinações históricas que mudam as relações de poder, pendendo para um lado ou para o outro, claro, sem considerar que estão em pé de igualdade na determinação do processo econômico.

De forma geral, essa abordagem defende que a inflação na década de 1970 foi uma resposta sistemática ao desaquecimento do processo de acumulação, em que os capitalistas, com destaque para os monopolistas em geral, usufruíram de seu poder de determinação de preços para aumentar e/ou manter as taxas de lucro, substituindo o desemprego e a deflação, característicos das depressões até a década de 1930, pela inflação. A reação da classe trabalhadora, frente à queda da renda real, causou uma espiral inflacionária, em que as pressões sobre a distribuição da renda eram repassadas para os preços, com a anuência do Estado via acomodação monetária deste processo (SAAD-FILHO, 2000).

O debate do conflito distributivo no marxismo exalta questões importantes como a relação capital-trabalho, os ciclos econômicos, o papel do exército industrial de reserva e a lei da tendência da queda da taxa e lucros. Porém, existe um outro aspecto, ressaltado por Brunhoff e Cartelier (1979) que merece atenção: qual a teoria do dinheiro subjacente às explicações acerca da inflação impulsionadas pelos acontecimentos econômicos da década de 1970? No caso do conflito

---

<sup>3</sup> Ver também Silva e Maldonado Filho (2017).

distributivo, essa questão definitivamente não parece esclarecida. Esse elemento ganha importância no marxismo, visto que a inflação que aparece como crise nesse período combina-se ao desaquecimento do processo de acumulação e à desregulamentação financeira resultante do fim do padrão dólar-ouro.

Nesse contexto, no qual o dinheiro já não possui, sequer formalmente, um vínculo estreito como uma mercadoria específica, um novo e importante desafio se junta ao entendimento da inflação pelos marxistas, qual seja, um necessário retorno à análise da natureza do dinheiro capitalista na literatura marxista, até então comumente associada ao dinheiro-mercadoria.

Com base nessas considerações, Brunhoff e Cartelier (1979), dentre outros autores, propuseram uma nova abordagem a partir da construção de uma concepção do dinheiro de crédito em Marx, em que a inflação resulta potencialmente da emissão de *extra-money*. De forma inicial, pode-se definir *extra-money* como a emissão de dinheiro para suprir as “falhas” do processo de validação da produção, como, por exemplo, cobrir dívidas e prejuízos, de forma a evitar falências ou mudanças repentinas no processo econômico, tais como a falência de uma grande empresa.

Nota-se, assim, um movimento teórico interessante no âmbito da literatura marxista sobre o tema. Por um lado, os acontecimentos econômicos da década de 1970 provocaram um avanço na teoria marxista afim de explicar os processos inflacionários, liderados pela abordagem do conflito distributivo e sua consideração pelo papel do poder dos monopólios. Porém, por outro, também motivaram um novo impulso na consideração do papel do ouro na teoria do dinheiro de Marx, fato que trouxe importantes indagações que chegaram a questionar o papel acessório do dinheiro na teoria do conflito distributivo e ao surgimento de uma nova abordagem para compreender a inflação, no caso, o *extra-money*, cuja aprofundamento ainda é um trabalho a ser feito.

Na tentativa de contribuir para esse movimento teórico, esse artigo tem como objetivo analisar a relação entre dinheiro e inflação nas abordagens marxistas sobre a inflação tomando como base o debate acima sintetizado. Para tanto, este trabalho será dividido em duas seções além dessa introdução e das considerações finais. A primeira seção será conduzida pela exposição do modelo clássico de Rowthorn (1982), principal referência na abordagem do conflito distributivo que, segundo Brunhoff (1982) e Burdekin e Burkett (1996) incorpora o papel do dinheiro na sua análise<sup>4</sup>. A partir disto será feita a apresentação da crítica ao modelo com relação à forma acessória, ou equivocada, que se apresenta o dinheiro nessa perspectiva, de forma a dispor os elementos que motivaram a construção da abordagem do *extra-money*. A segunda seção tratará desta última abordagem, apresentando a contribuição original de Brunhoff e Cartelier (1979), mas destacando o trabalho de Vroey (1984) na fundamentação teórica da abordagem e sua concepção de inflação.

---

<sup>4</sup> Kotz (1982) também busca tratar o dinheiro na abordagem do conflito distributivo.

## 1. A abordagem do conflito distributivo: dinheiro e luta de classes

A análise do conflito distributivo é inspirada nas teorias da inflação de custo e argumenta que o conflito entre as principais classes sociais da economia capitalista – a classe trabalhadora e a classe capitalista – no processo de disputa pelo produto leva à modificação do sistema de preços – em contraposição a uma interpretação baseada pura e simplesmente nas relações entre oferta e demanda (GUTTMANN, 1994). Segundo Burdekin e Burkett (1996), deve-se entender como inflação via conflito distributivo aquela que é resultado de um excesso de reivindicações na renda *ex ante* sobre a renda real disponível *ex post*, de forma que esse processo só é percebido quando tais reivindicações são acomodadas via aumento do estoque de moeda ou da velocidade de circulação da mesma<sup>5</sup>.

Convém observar que esta abordagem transita por inúmeras escolas de pensamento e tem modelos diversos elaborados em torno de seu núcleo. Como modo de avaliar de que forma a literatura de inspiração marxista desenvolve esta abordagem, esta seção será conduzida principalmente pela reflexão que Rowthorn (1982) apresenta, tanto por se tratar de um modelo clássico da vertente, como porque é um dos poucos a incorporar aspectos monetários, mesmo que de forma acessória, ao seu desenvolvimento.

Para a melhor compreensão do modelo, é relevante apontar o papel do Estado como agente atuante no processo econômico capitalista. Rowthorn (1982) defende que Marx não deu devida atenção ao seu papel, buscando apenas demonstrar de que forma o sistema capitalista é capaz de se “autorregular” por meio das crises, via eliminação dos obstáculos que surgem no processo de acumulação – em particular, do excesso de capital acumulado. Para este autor, o Estado moderno tem condições de administrar o desenvolvimento econômico capitalista pois possui mecanismos que o permitem ter controle consciente sobre a economia, com o objetivo de ou reduzir as pressões sobre a taxa de lucro com a diminuição de impostos, ou reduzir a taxa de lucro considerada normal de modo que a economia funcione com rentabilidade inferior ao período anterior. Dentre as ferramentas disponíveis, o autor destaca a tributação, os gastos do governo e a relação de um Estado nacional para com os outros Estados nacionais.

Portanto, no que se relaciona ao processo econômico, o Estado convive com um dilema constante, pois pode agir sobre a manutenção ou encerramento dos processos de expansão capitalista, atuando, de forma geral, de três formas diferentes: (1) provocando uma crise ao resfriar o processo de acumulação na esperança de que esta solucione espontaneamente problemas tanto de luta pela

---

<sup>5</sup> Segundo Boddy e Crotty (1975, p.9), a noção de conflito na economia capitalista deve ser associada ao seu comportamento cíclico, visto que incorpora os movimentos de aumento e retração do poder das classes sobre a divisão da renda gerada, no caso dos trabalhadores, o salário, no caso dos capitalistas o lucro – sem desconsiderar que os trabalhadores estão confinados aos limites da reprodução do capital. Nesse sentido, uma medida importante para analisar o conflito é a militância trabalhista, que diminui em períodos de baixa do ciclo, e aumentam na expansão, exatamente pelo comportamento do seu poder de barganha. Mas é importante destacar que não há relação direta simples entre ciclo e greves, por exemplo, afinal, grandes negociações, queixas de longa data e demandas salariais nunca atendidas podem se fazer presente independente do momento do ciclo econômico.

distribuição da renda, como outros problemas políticos; (2) intervindo diretamente na reestruturação do processo de acumulação, buscando atuar cirurgicamente nos percalços da acumulação, via investimentos diretos, empréstimos e estatizações, por exemplo; e (3) aceitando que a manutenção da taxa de lucro via aumento de preços seja um custo do crescimento capitalista, acomodando tal demanda por moeda com novas emissões e/ou permitindo que as empresas possam repassar tal aumento de preços e de impostos ao consumidor, com vista de manter a taxa de lucro em nível satisfatório. Para Rowthorn (1982, p. 127), essa é a forma inflacionária de estimular a expansão econômica. (ROWTHORN, 1982, p. 127; KOTZ, 1982)

Sendo assim, a inflação pode ser compreendida de duas formas inter-relacionadas: i) como resultado intrínseco do processo de acumulação capitalista ao ser um movimento esperado dos capitalistas na tentativa de manter/aumentar a taxa de lucro; ii) como um modo alternativo de regular a expansão econômica, via acomodação estatal, que nem atua diretamente sobre os obstáculos da acumulação como no caso da intervenção, nem quebra seu ritmo a ponto de expurgar todos os obstáculos como uma crise.

### *1.1 O modelo básico de inflação por conflito distributivo*

O modelo desenvolvido por Rowthorn (1982) destaca três elementos importantes: o Estado, o papel da classe trabalhadora e a centralidade dos movimentos da taxa de lucro. O objetivo da elaboração deste modelo formal é demonstrar de que modo a distribuição de renda influencia o nível geral de preços ao analisar a relação entre impostos, relações de troca, expectativas e moeda.

Considerando que a inflação prevista não tem efeito redistributivo, pois nesse caso todos os interessados irão aumentar os preços de forma prévia, o modelo tratará apenas da inflação não-prevista, e a forma como ela transfere rendimento real dos trabalhadores para os capitalistas. Para tal, considera-se que a economia tem dois setores: o estatal, que se financia via tributação e empréstimos, e o privado, composto por trabalhadores e capitalistas, que produz bens e serviços. (ROWTHORN, 1982, p. 136).

A renda reivindicada pelo Estado corresponde aos impostos (T) e aos custos de importação (F). Considerando estas parcelas determinadas exogenamente, restam  $1 - (T+F)$  de renda disponível para capitalistas e trabalhadores do setor privado, renda essa distribuída em lucros e salários. Nas economias capitalistas, embora existam negociações individuais e setoriais entre as classes, de forma agregada, não há nenhum mecanismo automático que garanta que o montante disponível seja o suficiente para cobrir as reivindicações das classes (ROWTHORN, 1982, p. 138).

Tendo em conta que acordos salariais tomam a inflação futura em consideração, dado um aumento dos preços, os trabalhadores terão uma parcela da renda privada real  $= W^n$ , sendo assim, os capitalistas ficarão com uma parcela residual igual a:

$$\pi^n = 1 - T - F - W^n \quad (I)$$

Dessa maneira,  $\pi^n$  e  $W^n$  são as parcelas de lucro e de salário negociadas, respectivamente, correspondentes ao que as classes vão ganhar se os preços subirem como o esperado. Uma outra variável relevante é a parcela real de lucro alvo dos capitalistas,  $\pi^*$ , que não corresponde necessariamente à parcela negociada e também é obtida pela política de preços. No caso de haver uma política de preços paralela ao acordo, haverá duas parcelas de lucro diferentes, sendo que a extensão desse conflito de parcelas será determinada pela diferença entre elas, chamado de hiato de aspiração, onde

$$A = \pi^* - \pi^n \quad (II),$$

pois indica o ponto em que os preços capitalistas são incompatíveis com as outras reivindicações de renda do setor privado – em que A pode ser positivo ou negativo.

Para determinar a equação de comportamento dos preços, o autor faz as seguintes suposições: (1) os salários são fixados simultaneamente em toda a economia, e não se modificam até nova etapa de negociação, em que (T + F) já são conhecidos; (2) (F) não é afetado pela inflação doméstica porque o comércio é feito em moeda estrangeira, com preço mundial, antes de fixar o acordo salarial, e a taxa de câmbio é usada para compensar o diferencial de taxas de inflação; (3) Quanto à (T), a renda do governo é aumentada por imposto proporcional uniforme e é conhecida antes dos acordos e cobrada de todos os setores privados. Dessa forma, a distribuição estará dada entre os capitalistas e trabalhadores.

Sendo ( $\Theta$ ) o montante pelo qual os preços se ajustam após a negociação, temos que os capitalistas elevam os preços em parcela maior ou menor que o montante previsto, dependendo de sua parcela-alvo ser maior ou menor do que aquilo que haviam conseguido na negociação salarial, e elevam os preços de acordo com o montante previsto, se o acordo for igual ao montante alvo (ROWTHORN, 1982, p. 140). Sendo assim, a taxa anual de inflação será  $p = y\Theta$ , onde (y) é o número de negociações no ano. Dado que a inflação não prevista é a diferença entre as altas de preço que realmente ocorrem e as que foram previstas na negociação salarial, a taxa anual de inflação não-prevista é indicada por:

$$p^u = p - p^a \quad (III)$$

onde  $p^u$  = inflação anual não prevista,  $p^a$  = inflação anual prevista e  $p$  = inflação anual.

Essa equação revela que “[...] a taxa de inflação não prevista depende (1) do grau em que a política de preços capitalista se acha em conflito com o que foi combinado nas negociações salariais e (2) da rapidez com que ocorrem os ajustes salariais e de preços.” (ROWTHORN, 1982, p. 140).

Sendo assim, a inflação não prevista será positiva quando a parcela alvo dos capitalistas for maior que a negociada no acordo salarial e negativa quando ocorrer o contrário.

As nuances desse conflito, segundo Rowthorn (1982), serão reguladas, em particular, pela demanda, ao agir “[...] impondo uma disciplina ao setor privado e tornando mais fácil ou mais difícil, para os trabalhadores, aumentar os salários e, para os capitalistas, elevar os preços” (ROWTHORN, 1982, p. 141). No caso dos trabalhadores, o seu poder de barganha diminui e aumenta de acordo com o excedente de mão-de-obra. Na medida em que este excedente diminui, aumentam os salários e por conseguinte os trabalhadores se tornam mais confiantes e agressivos na negociação, usando seu poder de barganha maior para negociar salários maiores, claro, a depender da sua organização como classe. No caso contrário, como por exemplo em uma crise, o aumento do desemprego diminui o poder de barganha, e a força de negociação salarial passa a depender mais do grau de organização da classe trabalhadora.

De volta ao caso dos capitalistas, o elemento central refere-se ao nível de capacidade ociosa. No caso de um excesso, as empresas têm uma política de preço mais cautelosa pois podem perder mercado para outras empresas na mesma situação. No caso contrário, quando a capacidade é mais plenamente utilizada, dado o aumento da demanda, as empresas podem elevar os preços com liberdade, estabelecendo preços compatíveis com lucros mais altos desejados e confiantes de que empresas com similar situação não conseguirão entrar em seus mercados.

No que tange aos impostos (T) e aos custos reais de importação (F), é possível afirmar, de acordo com a equação (I), que em caso de um aumento de uma dessas variáveis, tudo o mais constante, diminui a parcela de renda disponível do setor privado, o que intensifica o conflito e aumenta a taxa de inflação não prevista. O aumento do conflito diante desses fatos é fácil de entender no caso dos custos de importação, mas quanto aos impostos, que podem ser usados para benefício de um ou mais setores, a relação se altera. Nesse caso, o processo torna-se eminentemente político e dependerá da percepção e dos interesses dos setores em considerar esse gasto útil, bem como em despendar parte de sua renda para o seu pagamento.

### *1.2 O dinheiro e seu papel auxiliar do modelo de conflito distributivo*

Como apontam autores como Addison e Burton (1984) e Guttman (1994), a abordagem do conflito distributivo é comumente caracterizada como estritamente não-monetária, pelo fato de não incorporar, ou dar pouca relevância ao modo como ocorrerá o processo de transformação do excesso de reivindicações sobre a parcela da renda em um aumento de preços. Assim, como visto acima, embora os autores reconheçam que o resultado do processo de conflito está associado ao modo pelo qual o dinheiro é introduzido, o tratamento sobre a acomodação monetária é exíguo.

Desse modo, parece verdadeira a constatação de Brunhoff (1982, p. 290) quando afirma que “[m]ost of the post-Marxist or even post-Keynesian analyses of inflation neglect the role of money”. De fato, como foi apresentado na seção anterior, o papel do dinheiro aparece de forma acessória ao

modelo básico de conflito distributivo, que considera uma acomodação exógena do aumento de preços e desconsidera a importância que o dinheiro assume como resultado endógeno da relação de capital, e mais, como início e fim do processo capitalista de acumulação.

Para o propósito dessa investigação, afirmar que a abordagem do conflito distributivo trata o dinheiro de forma marginal é algo reconhecido na literatura marxista. Porém, autores como Kotz (1982) e Rowthorn (1982) atribuem certa importância ao papel do dinheiro, ou mais especificamente em suas análises, à quantidade de dinheiro. Nesse sentido, justifica-se a escolha da apresentação do modelo de Rowthorn (1982) mais uma vez, visto que, como Burdekin e Burkett (1996) e Brunhoff (1982) apontam, este é um dos trabalhos no interior da abordagem que reconhece a necessidade de incorporar ao modelo o papel da acomodação monetária, mesmo que como um anexo à sua formulação básica.

Tal escolha não foi feita de forma circunstancial, visto que mesmo que reconheça a importância do debate, o autor afirma que “[n]ão existe espaço para uma teoria monetária que postule um elo causal direto entre moeda e preços, pois esse elo proporcionaria uma segunda e independente explicação da inflação, além da teoria do conflito original.” (ROWTHORN, 1982, p. 155). Portanto, o exame do dinheiro na inflação de conflito distributivo deve passar pela exposição e análise da sequência da explicação deste autor.

De que modo, porém, opera-se o processo de acomodação monetária no modelo?

Para Rowthorn (1982, p. 155) a moeda, no caso a quantidade desta, só pode causar inflação no sentido de que causa efeitos sobre o conflito, de modo a condicionar os preços por meio da seguinte cadeia causal

**“moeda → demanda → conflito → preços”**

Segundo este autor, o modelo básico tratou da relação entre demanda, conflito e preços, de forma que cabe agora apresentar relação entre moeda e demanda.

Para analisar de que forma uma mudança na oferta de moeda afeta o conflito distributivo, Rowthorn (1982) começa com a conhecida fórmula da teoria quantitativa da moeda, em que  $MV=PY$ , sendo (M) o estoque de moeda do setor privado, (Y) o produto desse setor, (P) o preço médio do produto e (V) a velocidade-renda de circulação da moeda, que podem ser expressas em taxas de crescimento como:

$$m + v = p + y$$

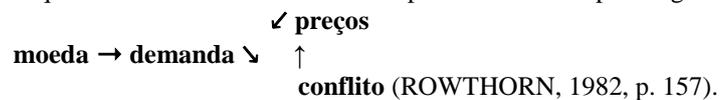
Considera-se para esta análise que a velocidade da moeda é constante e o estoque de moeda do setor privado é sempre igual à oferta, sendo que esta é dada exogenamente e cresce a uma taxa constante, logo ( $y = m - p$ ).

Uma outra suposição é de que a oferta de mão-de-obra cresce a uma taxa exogenamente dada e constante igual a (q). A proporção da força de trabalho do setor privado correntemente empregada

será igual a  $(E = 1 - U)$ , sendo  $(U)$  a designação de desemprego. Portanto, temos que  $(e)$ , a taxa de crescimento de  $(E)$ , será  $(e = m - q - p)$ , sendo  $m$  e  $q$  constantes, de modo que uma oferta monetária maior será igual a um crescimento maior e mais rápido do emprego e vice-versa.

Ao expressar o crescimento por  $(e = p^m - p)$ , onde  $(p^m = m - q)$ , temos que  $p^m$  será o teto inflacionário, que será positivo no caso da oferta monetária crescer mais rápido que o produto de pleno emprego e negativo caso ocorra o contrário. Dessa maneira,  $e < 0$  quando  $p > p^m$ , o que significa que quando a economia se acha acima do teto inflacionário, o emprego cresce mais lentamente que a oferta de mão-de-obra, aumentando o desemprego e vice-versa.

Nesse caso há um *feedback* de preços para a demanda: o desemprego sobe quando a economia se acha acima do teto da inflação e cai quando ela se acha abaixo desse teto. Os preços, por sua vez, são afetados pela demanda através de seus efeitos sobre o conflito no setor privado, de modo que todo o sistema de causalidade pode ser descrito pelo seguinte diagrama:



Todos os elos estão interligados, logo, *coeteris paribus*, os comportamentos a partir da demanda são determinados pelo que acontece na oferta monetária. A economia encontra-se em equilíbrio quando as taxas de crescimento do desemprego e da inflação são constantes. No caso da oferta monetária continuar a crescer a uma taxa constante, a relação entre o teto inflacionário e o patamar de expectativas inflacionárias é que definirá as tomadas de decisão. Desse modo, compreende-se que o impacto do conflito distributivo sobre os movimentos de aceleração ou desaceleração inflacionária depende da forma pela qual a oferta monetária for gerida.

Para exemplificar, suponha-se que as relações de troca se deterioram e nenhum dos lados quer aceitar o ônus, como explicado acima, isso acarretaria em uma aceleração inflacionária. Com o papel da moeda, entende-se que a política monetária pode impedir tal resultado, se recusando a emitir o dinheiro adicional necessário, optando por reduzir o nível de despesas reais, forçando a baixa da atividade e solapando a posição das partes. O sistema se estabilizará quando os capitalistas e trabalhadores se enfraquecerem a ponto de não resistir ao ônus adicional, de forma que a política restritiva exercerá uma disciplina sobre o setor privado e deterá o impacto inflacionário da deterioração das relações de troca.

Segundo Rowthorn (1982), sua análise se parece de forma superficial com a análise monetarista pois ambas entendem que a oferta monetária tem efeitos sobre as despesas e, assim, afeta a demanda e, conseqüentemente, os preços. Além disso, ambas as abordagens compreendem que “[...] o mecanismo de expectativas adaptativas garante que a amplitude de administração da demanda seja limitada pela possibilidade de inflação explosiva.” (ROWTHORN, 1982, p. 160). Também segundo o autor, a similaridade para neste aspecto, visto que se originam de diferentes concepções de teorias salariais e de formação de preços.

Para este autor, os monetaristas consideram os agentes de forma atomizada, pois sindicatos e empresas são pequenos em comparação com a economia como um todo e agem independentemente. Também acreditam que estes sejam totalmente racionais, tentando maximizar suas ações e sem receber influência de fatores ideológicos e políticos. Logo, os movimentos salariais e de preços são determinados pela oferta e demanda, com monopólios e sindicatos assumindo pouca relevância.

Por fim, Rowthorn (1982) ainda aponta que ambas as teorias preveem que a taxa de inflação só pode ser estabilizada permanentemente a um nível único de desemprego, determinado pela posição da curva de *trade-off* a curto prazo. No monetarismo, esse nível é chamado de natural, e é definido pela estrutura competitiva do mercado e pela plena informação acerca do mercado de trabalho. No conflito, trata-se do ponto em que as reivindicações são compatíveis entre si, de forma que a demanda regule o conflito de classes, diminuindo o poder de barganha dos trabalhadores, assim como diminuindo o poder de elevação de preços dos capitalistas. Porém, no longo prazo, os capitalistas podem criar condições de controlar sua demanda por trabalhadores, via evolução tecnológica e/ou racionalização dos métodos de produção, isso poderá provocar um aumento do nível de desemprego muito maior que a taxa natural equivalente à completa utilização dos fatores considerada pelos monetaristas.

Apesar disso, para Williams (1980), Rowthorn buscou relacionar a teoria do poder e do conflito distributivo com concepções econômicas mais ortodoxas, de cunho monetarista. Williams (1980) aponta que seu modelo básico flerta de perto com a Curva de Phillips tradicional, mesmo que não considere sua versão aceleracionista, propondo uma curva de Phillips vertical na "taxa natural" de desemprego<sup>6</sup>. Ainda neste sentido, Desai (1980) afirma que Rowthorn se diferencia da teoria neoclássica apenas verbalmente, visto que, quando aponta que a política monetária influencia os preços quando intervém no conflito, o autor "uses the quantity theory in the traditional way by assuming a constant velocity. The growth of money stock per capita then gives an inflation ceiling." (DESAI, 1980, 652).

Para Brunhoff (1982), o autor acabou por construir uma possibilidade de utilizar o arcabouço monetarista dentro de uma visão não-monetarista do dinheiro e da inflação. Esse movimento, para a autora, pode cair no equívoco de sugerir que as ferramentas econômicas de análise utilizadas pelos monetaristas não são exclusivas de sua concepção teórica, mas em verdade tem um caráter neutro, podendo ser utilizadas quando convier por qualquer abordagem econômica. Essa abordagem se mostrou algo realmente problemático, pois além de apresentar uma concepção de dinheiro muito próxima da monetarista, colocou em cheque as afirmações do modelo básico apresentado, visto que

---

<sup>6</sup> Este autor ainda indica que Rowthorn simplifica o poder da classe trabalhadora ao reduzi-la apenas à variação da demanda e oferta por trabalho e por produtos, não superando o individualismo metodológico característico da abordagem neoclássica (WILLIAMS, 1980, p. 115).

a política monetária ganha status de papel principal na determinação da despesa, e não a luta entre as classes, além de apresentar uma concepção exógena da moeda<sup>7</sup>.

Nesse contexto, Kotz (1982) parece oferecer uma concepção alternativa, que busca integrar uma análise mais elaborada do dinheiro, enquanto endogenamente criado no processo de acumulação de capital. Kotz (1982) defende não só que o dinheiro não é uma mercadoria, no sentido tradicionalmente atribuído na literatura marxista<sup>8</sup>, como consiste massivamente em passivos bancários e moeda fiduciária estatal. Em sua breve explicação sobre a acomodação monetária, o autor aponta que o aumento do custo monetário devido ao processo inflacionário aumenta a corrida por maiores quantidades de crédito no sistema bancário para dar sequência a acumulação pelo setor produtivo. Esse processo é sustentado na medida em que existe capacidade de empréstimo não utilizada e pode ser limitado via aumento da taxa de juros, ou outras políticas restritivas<sup>9</sup>.

Como apontado na introdução e nesta seção, a abordagem do conflito distributivo apresenta vários méritos no que tange a formulação de uma teoria da inflação que compreenda o conjunto das relações capitalistas, mas que coloca o dinheiro de forma acessória em seus modelos. Nesse sentido, a abordagem do *extra-money* surge na tentativa de propor uma nova perspectiva, ainda a partir de categorias marxistas de análise.

## **2. A abordagem do “dinheiro-extra” (“*extra-money*”): dinheiro de crédito e acumulação de capital**

A abordagem do *extra-money* busca oferecer uma interpretação da inflação a partir de Marx com ênfase na dimensão monetária do sistema capitalista, dimensão esta que teria sido deixada em segundo plano pelas análises de inspiração marxista dominantes, baseadas no conflito distributivo (BRUNHOFF, 1982). Convém observar que a abordagem do *extra-money* sobre a inflação encontra-se em elementos teóricos relativamente dispersos em vários autores, sobretudo marxistas franceses próximos da Escola da Regulação e/ou entre seus principais representantes, tais como Aglietta (1979), Brunhoff e Cartelier (1979), De Vroey (1984) e Lipietz (1985) (MOLLO; SAAD-FILHO, 2001).

Porém, a tentativa de analisar essas contribuições enquanto componentes de uma abordagem justifica-se, para os propósitos deste trabalho, pois, a despeito da ausência de um corpo metodológico

---

<sup>7</sup> “In my opinion, Rowthorn confuses the 'active role' of money and its 'independent influence'. I agree with the idea of an active role, against the myth of a barter economy, but not with the assumption of an exogenous supply of money. The latter view belongs to monetarist analysis. It implies a dichotomy between the money supply and 'real' economic activity, behind which there is the false distinction between a barter and a monetary economy. Thus the link between money and demand which we find in Rowthorn's analysis is false”. (BRUNHOFF, 1982, p. 291)

<sup>8</sup> Por exemplo, Germer (2005; 2014).

<sup>9</sup> Ainda segundo o autor, “the monetary authority’s concern with fostering accumulation, and its responsiveness to the banks’ needs as financiers of industry, leads to a strong tendency to accommodate inflationary pressures which may arise from the non-state sector”. (KOTZ, 1982, p. 8). Sendo assim, conclui-se, como Rowthorn (1982), que a autoridade monetária deve escolher entre combater a inflação ou limitar a acumulação de capital. Embora a inflação possa ocorrer devido ao financiamento de déficits governamentais, a conclusão que o autor apresenta é de que ela surge, majoritariamente, como resultado da acumulação.

relativamente homogêneo compartilhado pelos autores, importantes pontos não abordados pelas teorias marxistas mais tradicionais, como o conflito distributivo, são destacados. Nessa concepção, o conceito de dinheiro é importante ponto de partida; e, não necessariamente deve ser concebido como uma mercadoria, mas sim como uma relação social que expressa as relações de capital, sendo o objetivo fim da economia capitalista, e utilizado como ferramenta no processo de acumulação.

Nesse contexto é que, segundo Brunhoff e Cartelier (1979), uma análise sobre o dinheiro deve preceder qualquer caracterização mais formal da inflação. De acordo com os autores, o dinheiro deve ser analisado a partir de suas funções de dinheiro como dinheiro, com destaque para a função meio de pagamento, por meio da qual é introduzida o dinheiro de crédito na teoria de Marx (2013 [1890]), ao converter a relação entre comprador e vendedor para credor e devedor na circulação de mercadorias e, assim, incorporar as concepções de dívida e compensação. Os autores ainda afirmam que o fato das dívidas se compensarem pode ter levado à falsa noção de que o dinheiro seria neutro na circulação, “[...] como se a relação social que ele expressasse fosse abolida!”<sup>10</sup> (BRUNHOFF; CARTELIER, 1979, p. 123, tradução minha), e, por essa razão, talvez esse processo tenha sido desconsiderado em vários estudos sobre o tema.

A partir disso, compreende-se que a economia capitalista atinge um nível de organização em que a produção pode ser iniciada sem pressupor a realização da produção anterior, de forma que as mercadorias são pré-validadas por um complexo e organizado mecanismo de emissão de dinheiro de crédito. Nesse contexto, também não há necessidade de uma mercadoria específica realizar as funções do dinheiro como dinheiro. Segundo Lipietz (1985), todas as formas de dinheiro de crédito representam um valor em processo, não necessariamente uma quantidade já produzida de mercadorias, mas a expressão social de sua produção no tempo, podendo ser confrontado com frutos do trabalho privado como representante legal do caráter social desse trabalho (LIPIETZ, 1985, p. 86).

Ainda para Lipietz (1985), a história do dinheiro pode ser resumida pela gradual concessão de status de dinheiro real ao dinheiro de crédito pelo dinheiro-mercadoria, visto que o desenvolvimento do dinheiro como meio de pagamento foi resultado desenvolvimento da acumulação capitalista, de modo geral, assim como pelo desenvolvimento da organização bancária e financeira desse sistema, de modo particular. Para exemplificar seu ponto, o autor menciona como marco três acontecimentos importantes regidos pelo Estado: (1) O processo de monopolização da emissão de papel-moeda sobre o ouro pelos Bancos Centrais e a sua formação; (2) A declaração dessas emissões como moeda legais, de forma que não eram mais diretamente conversíveis pelo ouro, apenas respeitavam uma paridade definida pelo Estado; (3) e, este ainda em processo, o reconhecimento do dólar como uma espécie de dinheiro fiduciário internacional, via retenção de dólares por Estados

---

<sup>10</sup> [...] “comme si le rapport social qu’elle exprime était aboli!”

Nacionais como uma espécie de segurança em moeda estrangeira, assim como sua retenção por agentes privados.

O Banco Central tem função crucial na determinação do dinheiro de crédito pois valida as transações do sistema bancário privado. Esse processo é chamado por autores como Brunhoff e Cartelier (1979) e Lipietz (1985) de “pseudo-validação”. Isto é, o processo que resulta da necessidade de uma garantia de conversibilidade em moeda estatal<sup>11</sup> do dinheiro de crédito emitido para pré-validar um processo produtivo. Embora o termo “pseudo-validação” sugira que se trata de uma validação falsa, é possível compreender sua utilização a partir do seguinte raciocínio: o setor privado tem capacidade de financiar endogenamente a acumulação ao pré-validar a produção, que ocorrerá, e ao seu final validará ou não a emissão feita previamente. Porém, cabe ao Estado, devido a posição hierárquica da moeda estatal diante dos outros meios de pagamento, garantir ou não a validade social da emissão em si, ou seja, se de fato será dinheiro. Portanto, efetivamente trata-se de uma “pseudo-validação”, afinal, a produção ainda não foi realizada, o valor ainda não foi gerado.

### *2.1 Estado, monopólio e inflação*

Um exemplo de atuação conjunta entre Estado e capital é o funcionamento da formação de preços no capitalismo monopolista. A inflação utilizada como ferramenta para suavizar o impacto do enfraquecimento das relações de comércio faz com que a crise, caracterizada até os anos 1930 por depressões, assuma no capital monopolista a forma de recessões com aceleração inflacionária, ou seja, um enfraquecimento da inversão produtiva em troca da manutenção da taxa de lucro via aumento de preços. A atuação do Estado atua promovendo a acomodação monetária necessária para dar continuidade ao processo, e promover um período maior sem crescimento em troca da não existência de uma depressão profunda que afetaria a estrutura do mercado (BRUNHOFF; CARTELIER, 1979).

Defende-se que o processo de concentração e centralização do capital que é característico da formação de monopólios foi fundamentado por uma expansão do dinheiro de crédito originado de uma importante inter-relação entre Estado e capital, em particular o capital bancário. Os mecanismos de emissão de dívida do Estado e da expansão de crédito do setor privado via emissão de moeda endógena foram importantíssimos para o desenvolvimento do sistema de crédito e pautaram tanto a formação dos monopólios, como garantiram a reprodução da política de preços de defesa do lucro feita por estes. A primeira conclusão, portanto, é que a inflação não é apenas e necessariamente resultado da luta pela renda gerada no capitalismo, mas é também resultado da dissociação duradoura entre o preço de produção e o preço praticado pelo capital monopolista.

A partir da consideração da existência de uma dimensão monetária da inflação, deve-se apontar as diferenças básicas entre essa concepção e a da teoria quantitativa da moeda. Segundo Mollo

---

<sup>11</sup> Em outras palavras, a necessidade de reconhecimento social da emissão privada por parte do Estado.

e Saad-Filho (2001) existem três principais diferenças entre essas abordagens: (1) O *extra-money* é endógeno, sendo criado pela interação entre os agentes econômicos, com destaque para bancos, Estado e capitalistas. Além disso, não existe possibilidade de determinação de sua quantidade e velocidade por parte do Estado, sendo determinadas pelas “necessidades do comércio”; (2) A moeda criada não é, sob hipótese alguma, neutra, pois toda emissão tem capacidade de mudar os níveis de produção e, assim, afetar os preços relativos; (3) A validação do crédito pelo Estado não garante o fechamento do ciclo produtivo, apenas permite a antecipação da produção, cabendo ao mercado garantir se o novo dinheiro resultará em nova renda.

Para Lipietz (1985), o mecanismo de emissão monetária só é possível porque existem sistemas de regulação monetária praticado pelo Estado que agem em conjunto com a política consistente de preços praticada pelos monopólios, o que permitiu um movimento constante de perda da relação entre preços e valores, inclusive considerando crescimento regular da taxa de lucros sem os limites impostos pela restrição monetária. Como apontado, o processo de precificação inflacionário dos monopólios terá como consequência o aumento dos custos por nova reprodução, além do aumento de *extra-money* necessário para cobrir esses aumentos, a depender de como as instituições financeiras e o Estado atuem.

O resultado disso, agora, parece óbvio a partir da exposição feita, haverá um custo de reprodução superior ao valor em processo, porém, o dinheiro ainda representa apenas o trabalho despendido e validado socialmente, de forma que a existência da inflação aparece como fruto do *extra-money*, ainda dependente da forma como a “lei do valor” opera, ou seja, do processo de acumulação. Isso ocorre porque o crédito emitido como capital deve ser pago ao fim do processo, para que aconteça a validação dessa emissão, portanto, o processo de validação é subordinado ao esquema de reprodução da acumulação. Esse ponto também é importante para lembrar que o processo de pré-validação está submetido tanto à “pseudo-validação” do Banco Central, mas, em última instância, às leis endógenas da acumulação. (LIPIETZ, 1985). Adicionalmente, convém observar, de forma mais clara em Lipietz (1985), como se dá a utilização do termo “pseudo-validação” no que tange ao papel moeda de curso forçado do Estado, visto que a validação de fato está vinculada ao processo geral da acumulação, de forma que o autor não considera, de modo geral, o dinheiro como uma “criatura” do Estado.

A derrocada do processo de validação comentado acima resultará em uma crise com características inflacionárias, o que leva rapidamente a uma crise de investimento; afinal, o fluxo que retorna ao caixa é cada vez menos capaz de cobrir o alto custo da nova produção. Portanto, a importância do processo inflacionário em uma crise se deve ao fato dele atuar sobre a determinação do processo produtivo, no que se refere à transformação do dinheiro em capital. Em resumo, se a pressão da demanda não for atendida, a expressão monetária do trabalho aumenta, e esse aumento é

estabelecido com um aumento de preços, dado o excesso de demanda endogenamente possibilitada pelo dinheiro adicional criado. Essa é a origem da inflação do dinheiro extra (SAAD-FILHO, 2000).

Portanto, para a abordagem do *extra-money*, conclui-se que a natureza inflacionária das crises está no fato de existir um alto grau e poder de conexões entre o sistema de crédito e o processo produtivo.

## 2.2 O conceito de *extra-money*

Talvez a tentativa mais sistemática de fornecer as bases para uma compreensão dos processos inflacionários a partir da abordagem do dinheiro-extra seja a de Vroey (1984). Segundo o autor, comumente se associa dinheiro em excesso à emissão estatal “desregulada”, que tem como resultado automático a inflação, associada à noção de inflação por excesso de demanda típica da teoria quantitativa da moeda. Segundo Vroey (1984, p. 384), o *extra-money* não tem apenas origem estatal, quando é emitido, por exemplo, para monetizar a dívida pública, mas também é resultado da criação endógena de dinheiro por parte do setor privado, com destaque para o setor bancário. Além disso, sua relação com a inflação não é direta como convencionado no monetarismo quando este analisa qualquer forma de emissão de moeda.

De modo a expor adequadamente os elementos fundamentais da abordagem do dinheiro-extra, apenas esboçados na seção anterior, metodologicamente, esta breve seção analisará, em primeiro lugar, a noção de *extra-money*, para, posteriormente, examinar as possíveis relações deste com o processo inflacionário.

Para explicar o surgimento do *extra-money*, Vroey (1984) considera um sistema de “mercado puro”, no qual o funcionamento básico respeite as seguintes regras: (1) o movimento de compras e vendas é limitado pelo pagamento dessas, de forma que a transação só é feita se houver reciprocidade entre as partes negociadas, ou na validação das promessas de pagamento – em suma, o mercado é limitado pelo fechamento dos ciclos produtivos; (2) O Estado deve se limitar a criar e aplicar as regras das economias de mercados, de modo a não intervir diretamente sobre os mecanismos de mercado. Já em associação a regra anterior, o Estado deve se financiar via tributação e em caso de dívida, via empréstimos, sem a possibilidade de monetizá-la. Em caso de descumprimento dessas regras haverá um aumento da oferta monetária disponível. The meaning of the expression 'extra-money' should by now be clear. It designates the amount of money coming into circulation in addition to what a strict adherence to these rules would allow. (VROEY, 1984, p. 384).”

Para entender como o *extra-money* se forma é preciso compreender os processos de criação de crédito e de produção. Segundo Vroey (1984), sua criação é feita endogenamente à acumulação, principalmente via criação de dinheiro de crédito *ex-nihilo* pelo setor privado. Como a análise do

autor se limita a trabalhar com o crédito de capital<sup>12</sup>, deixando de lado o crédito ao consumo, tal processo é resultado da demanda por dinheiro de crédito como capital pelo setor produtor de mercadorias<sup>13</sup>. Considerando um circuito monetário no qual a criação de moeda é convertida em insumos e em produção, uma vez colocada tal oferta no mercado, existem dois destinos possíveis: (1) a produção é convertida em renda, e o circuito é completo com o pagamento do crédito gerado; (2) em caso de não realização da produção, a incapacidade de pagar os credores pode ter duas consequências: a “lógica de fracionamento” e a “lógica da centralização”, na qual o *extra-money* é criado. (VROEY, 1984).

Naturalmente, a concepção de um mercado em sua forma “pura”, como apresentado acima, é apenas um caso hipotético, de forma que parece razoável supor que o circuito comentado acima dificilmente se complete definitivamente, pois não só a produção nunca é completamente realizada, como existem transgressões do circuito no sentido de falências que afetam cadeias de crédito, obsolescência de determinados setores e/ou produtos e mudanças tecnológicas que superam as condições de produção correntes<sup>14</sup>. Portanto, sendo o não fechamento do circuito algo inerente à produção capitalista, o *extra-money* é resultado indireto desse processo. (VROEY, 1984). Importante ressaltar que a criação de *extra-money* não resulta necessariamente de restrições temporárias de crédito, para isso existem opções mais diretas, como empréstimos e refinanciamentos, o *extra-money* pertence ao ciclo do capital (SAAD-FILHO, 2000).

Segundo Aglietta e Orléan (1982), responsáveis por cunharem os termos “lógica de fracionamento” e “lógica de centralização”, essas são formas diferentes de respostas do sistema de crédito para com o sistema produtivo. No caso da “lógica do fracionamento” supõe-se que as regras do “mercado puro” sejam mantidas, de forma que não existe possibilidade de a dívida ser rolada, alguém terá que arcar, sendo o tomador via outras rendas, ou o próprio credor, em caso de falência. Ou seja, nesse caso, alguma fração de agentes terá o poder de compra encolhido, afinal, não só não

---

<sup>12</sup> Em respeito as regras mencionadas no parágrafo acima, o crédito emitido apenas para corrigir desvios de mercado, sem possibilidade de ter efeitos reais sobre a economia, não pode gerar *extra-money*.

<sup>13</sup> De forma mais ampla, Mollo e Saad-Filho (2001, p. 26 - 27) afirmam que “O dinheiro extra pode ser criado de diferentes maneiras, por exemplo, se as firmas elevam seus gastos, financiando-os através do desentesouramento ou redução de seus saldos monetários, se elas tomam empréstimos para expandir a produção, investir ou especular com estoques, ou se consumidores desentesouram (reduzindo suas poupanças) ou financiam gastos adicionais com a tomada de empréstimos. Estes são mecanismos de criação de dinheiro que refletem a endogeneidade da moeda, dado que a oferta adicional pode provir tanto do setor privado (em especial, mas não exclusivamente, do sistema financeiro), como do setor público (incluindo o Banco Central e os bancos comerciais estatais). O dinheiro extra pode também ser criado pelo governo através da monetização do déficit público, compra de títulos no mercado aberto, ou pela não esterilização de um superávit do balanço de pagamentos. Finalmente, o dinheiro extra pode ser criado para compensar perdas quando firmas com prejuízo desentesouram, ou quando o Banco Central sustenta empresas do setor financeiro com problemas de insolvência e não de mera necessidade de liquidez.

<sup>14</sup> Portanto, diferente de Moore (1988), mesmo considerando a endogeneidade da moeda, existe a possibilidade de excesso da oferta de moeda na economia. De acordo com Vroey (1984, p. 388) “[...] the quantity of money is demand-determined. However, in our opinion, this does not preclude the possibility of extra-money. In a world of uncertainty and decentralised decision-making, losses are always present. Endogeneity is thus not a sufficient guarantee of the eventual correctness of private money creation decisions.”

obteve retorno do processo produtivo, como arcou com os custos de sua não realização (VROEY, 1984, p. 386).

No caso da “lógica da centralização”, não existe perda de poder de compra dos agentes envolvidos, de modo que uma nova dívida é criada, pelo mesmo mecanismo de criação de dinheiro de crédito como capital, mas dessa vez apenas com a função de refinanciar perdas inevitáveis (VROEY, 1984, p. 386). O sistema de crédito se responsabiliza por perdas privadas, centralizando a responsabilidade, e socializando<sup>15</sup> tais perdas ao injetar uma oferta monetária adicional sem contrapartida direta do setor produtivo no circuito, oferta essa que, para Vroey (1984) denomina-se *extra-money*.

Fractioning and centralisation are thus two alternative ways of absorbing private deficits. The first places the sanction of losses on particular agents while the second gives the initiators of losses a second chance (**which may stretch indefinitely**) and discharges them from having to acknowledge a loss and to face a decrease in their purchasing power. According to Aglietta and Orléan, both processes have always been present in the history of capitalism, not by coincidence but by necessity. [...]. The exclusive rule of fractioning logic would lead to an incessant under-utilisation of resources, to financial fragility and to cumulative deflations. The exclusive reign of centralisation logic would impede the restructuring of capitalist ownership through the elimination of defective capitalist units and could lead to hyperinflation. (VROEY, 1984, p. 387, grifos meus).

As duas lógicas convivem nos variados mercados, porém é visível que de forma geral houve uma transição da dominância da “lógica do fracionamento” para a “lógica da centralização”. Segundo Brunhoff e Cartelier (1979) e Vroey (1984) um marco dessa transição foi o fim da paridade dólar-ouro, com a derrocada do sistema de Bretton Woods. Isso se explica pelo fato de que, para esses autores, a “lógica de fracionamento” tenha sido dominante enquanto o dinheiro metálico imperava na circulação capitalista. Isso ocorreu, pois, a existência de uma paridade dólar-ouro funcionava como um controle que limitava a ação das autoridades monetárias internacionais ligadas aos Estados Unidos a fim de garantir a manutenção da paridade. A consequência era uma limitação da atuação do crédito no aumento do poder de compra privado, que acarretava um aumento da imobilidade de capital, e profundas perdas em situações de crise, causadas pela falta de mecanismos financeiros que salvaguardassem o capital investido – talvez por esse motivo depressões fossem mais comuns na época em que dominava a “lógica do fracionamento”.

Com o fim do padrão-ouro dólar, e conseqüentemente o fim do controle da paridade e assim das taxas de câmbio que se tornaram flutuantes e dependentes do mercado monetário internacional, a dominância passa a ser da “lógica da centralização”, com uma maior capacidade de emissão de dinheiro de crédito, assim como inaugura uma nova era na economia capitalista pós-segunda guerra mundial, caracterizada pela formação do que foi chamado de capital monopolista, tendo a inflação

---

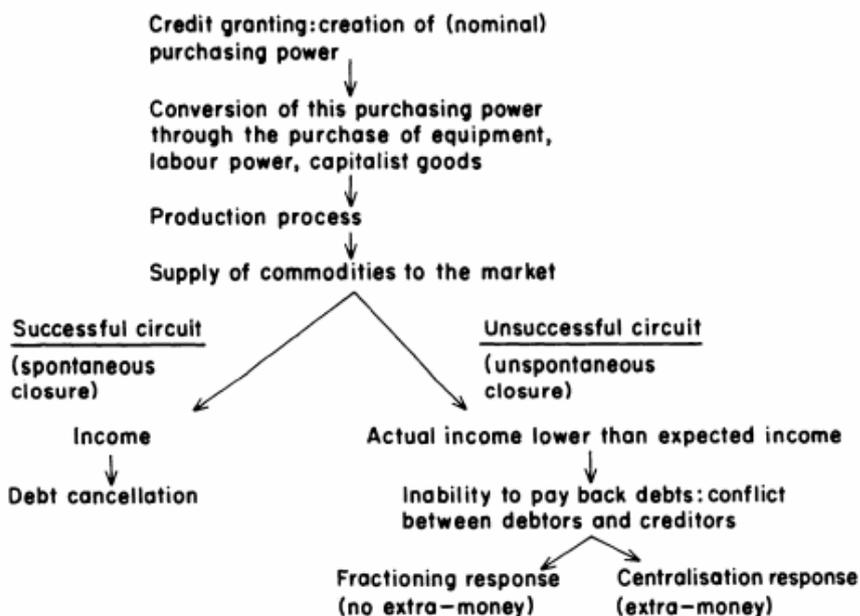
<sup>15</sup> “Privately induced extra-money is essentially the monetarisation of private losses. The burden of the latter, rather than being loaded on specific agents, is accommodated by the creation of new debt and the result is that the burden is carried by the whole system.” (VROEY, 1984, 390).

como característica permanente, e recessões econômicas ao invés de grandes depressões com falências generalizadas.

Segundo Lipietz (1985), é possível ir além: o autor defende que o processo de acumulação intensivo e consumo de massa que marcaram a passagem para a “lógica da centralização” seriam impossíveis dentro do padrão dólar-ouro. Isso ocorreria porque se trata de uma via de mão dupla, onde há uma impulsão da demanda pelo aumento de renda e crédito disponível, assim como essa demanda necessariamente precisou ser estabilizada em determinados patamares para que a produção tivesse índices regulares de expansão, e isso só ocorreu devido à sofisticação do processo de pré-validação da produção e antecipação do consumo possibilitados pelo fim da regulação imposta pela necessidade de manutenção do padrão-ouro.

De forma geral, a figura 1, extraída de Vroey (1984, p. 385) fornece um resumo do exposto até aqui:

**Figura 1. The money circuit**



Fonte: Vroey (1984, p. 385).

Segundo Vroey (1984), o *extra-money* tem uma série de impactos sobre o circuito monetário, efeitos estes que podem ou não causarem inflação.<sup>16</sup> Os impactos de sua emissão são similares aos impactos de qualquer emissão de moeda: nas quantidades e/ou nos preços. No caso da quantidade de moeda, haverá inflação apenas quando não houver compensação total do mercado (*market-clearing*), o que ocorre via realização total da produção, ou sob a atuação do *extra-money*. O *extra-money* pode evitar perdas e desperdícios causados pela não realização de toda ou de parcela da produção, assim

<sup>16</sup> É importante ressaltar que nem toda emissão deve ser encarada como *extra-money*, mas apenas aquelas relacionadas à definição dada acima.

como pelo fato de produtores venderem sua produção abaixo de seu preço de produção devido à obsolescência de seus produtos diante do conjunto do mercado. Conforme destaca o autor:

But whilst it then has a definite quantity effect, its price effect depends on the system of price formation. If prices are fixed no change occurs at all. If they are flexible (without however being flexible enough to allow market clearing) any decrease in price which would have taken place in the absence of extra money is at least partially offset by it.<sup>17</sup> (VROEY, 1984, p. 388)

Portanto, o dinheiro-extra não deve ser confundido com seu possível efeito, um aumento nos preços, de forma que *extra-money* deve se tornar um conceito teórico adicional e específico, fazendo com que a explicação do aumento do nível de preços se dê pela análise da dimensão monetária e da dimensão da formação dos preços.

Segundo Vroey (1984), os monetaristas estão errados em afirmar que inflação é apenas resultado de um aumento da oferta monetária e que aumentos nos preços relativos de um setor são compensados no mercado por quedas em outros setores. Para este autor, o argumento monetarista só será válido em caso de um mercado com preços totalmente flexíveis e com informação perfeita. Porém, em uma situação em que um mercado com preços flexíveis interage com um mercado com preços rígidos, há possibilidade de haver inflação sem alteração da quantidade de moeda, visto que no caso de alguns preços subirem no mercado flexível, no outro mercado não há queda dos preços, o que é chamado de inflação por rigidez de preços. A tentativa de Vroey (1984) é de desmistificar a concepção monetarista de inflação, buscando demonstrar que existe a possibilidade de haver inflação por questões estritamente não monetárias; porém, o autor tem como objetivo final mostrar que a interação entre elas e a dinâmica monetária é que dão real sentido ao processo inflacionário.

Para tal, Vroey (1984) esboça um exemplo de interação de preços que causa inflação sem efeito sobre a oferta de moeda, para mais adiante incorporá-la. Considerando um setor no qual metade da produção não é realizada, duas são as consequências possíveis: (1) considerando um mercado com preços flexíveis, se opta por vender as mercadorias a preço muito baixo afim de realizá-las a qualquer modo – nesse cenário, mesmo se houver um aumento de preços em um outro setor do mercado, essa queda de preços irá compensá-lo, de forma que os produtores terão perdas, mas o nível de preços não será afetado de forma inflacionária; (2) considerando um mercado de preços rígidos para baixo, o preço não diminuirá e esta metade não será vendida, de forma que o índice de preços continuará no mesmo patamar e a perda do produtor será total – nesse cenário, em caso de um aumento de preços em um outro setor do mercado, não haverá compensação, de forma que os preços irão aumentar.

É importante relembrar, que o *extra-money* é emitido para recuperar as perdas irreversíveis que ocorrerão no processo devido a problemas na realização da produção, dessa forma, entende-se, devido ao explicado acima, que a inflação por rigidez de preços precede essas emissões. Por fim,

---

<sup>17</sup> Um exemplo clássico é aquele no qual os monopólios têm mais gerência sobre seus preços em um momento de ocupação completa da capacidade ociosa, optando por recuperar a margem perdida no momento anterior.

conclui-se que a análise não se deve pautar pela questão de se o *extra-money* causa inflação, mas, sim, em revelar qual o seu efeito sobre a inflação já existente devido a rigidez de preços do exemplo anterior.

Answering the question is not difficult, at least in principle. It all depends on the market in which the extra purchasing created by the new money ends up. If it is one of the cleared markets, the result is an increased rate of inflation. No quantity adjustment takes place. In this case, the two possible causes of inflation, price rigidity and extra money, are working together and their effects reinforce each other. If all the new purchasing power appears in markets which are not cleared, this leads to a quantity adjustment, thus reversing the effects of the demand shift. Welfare can be said to increase since fewer commodities remain unsold. Concerning prices we have two possibilities: they are completely rigid and the general price level remains unchanged. Or they are not, and the decrease in average price of the given commodity which would have happened in the absence of any increase in the money supply will be at least partially offset. (VROEY, 1984, p. 392)

Conclui-se que, então, que o *extra-money* não é uma condição necessária nem suficiente da inflação, causando inflação sempre que sua emissão corresponder a poder de compra em mercados compensados, isto é, sem capacidade ociosa. Portanto, fica mais claro que, caso a emissão de *extra-money* permita realizar planos de produção antes frustrados, a produção irá se elevar, haverá o pagamento de dívidas acumuladas e, desse modo, o aumento da oferta de moeda vai reaproximar a relação entre valor e dinheiro e não causará inflação. (MOLLO, SAAD-FILHO, 2001). Logo, quanto maior a utilização da capacidade ociosa da economia, mais próxima a correlação entre *extra-money* e inflação.<sup>18</sup>

Nesta breve exposição foram apresentadas as noções gerais acerca da concepção de *extra-money* e sua relação com a inflação, com destaque para as inúmeras potencialidades de uma abordagem que busca relacionar as variáveis definidoras da acumulação com os inegáveis aspectos monetários que a envolvem. Além disso, trata-se de uma corajosa tentativa de analisar os aspectos monetários da inflação, diante da hegemonia desse debate teórico exercida pelos monetaristas, em particular, e pelas várias outras modalidades de defensores da Teoria Quantitativa da Moeda, de modo geral.

Ainda assim, também é possível observar que não se trata de uma abordagem sólida, visto que, como aponta Saad-Filho (2000), existe uma série de inconsistências identificadas - ainda que o autor não se aprofunde nelas. Dentre estas, destacam-se três que foram alvo dessa exposição: (1) o fato de haver uma análise muito simples acerca do dinheiro de crédito; (2) não há uma descrição detalhada acerca de quais os mecanismos de emissão de moeda endógena e qual o grau de autonomia do sistema bancário sobre as emissões, assim como do Banco Central sobre seu controle, em

---

<sup>18</sup> “Este cenário é tanto mais provável quanto maior seja a capacidade ociosa na economia e menor a propensão dos agentes a poupar sua renda adicional. A injeção de moeda extra pode também estimular o aumento do investimento e da capacidade produtiva, afetando a relação entre valor, moeda, preços e produto no longo prazo. Entretanto, se a injeção de moeda extra não for suficiente para permitir a realização da produção antecipada, ou se parte substancial do dinheiro extra se dirigir para mercados saturados ou para setores sem capacidade ociosa [totalmente compensados] [...] a relação entre valor do produto e moeda não é restaurada. Neste caso, o resultado predominante da injeção de dinheiro extra é o aumento dos preços.” (MOLLO, SAAD-FILHO, 2001, p. 27).

particular sobre a gestão da dívida pública; (3) e, de forma mais importante para o tema trabalhado, a abordagem carece de análises que distingam mais claramente os aumentos de preços que ocorrem devido ao *extra-money* e os aumentos que ocorrem devido a outras formas de aumento da oferta monetária.

### **Considerações finais**

O movimento em torno da atualidade da teoria do dinheiro trouxe à tona a necessidade de sua aplicação teórica para analisar questões monetárias do capitalismo contemporâneo, assim como a sua utilização como ferramenta crítica das contribuições já feitas. Essas considerações adquirem relevância quando se considera na primeira seção, a evolução da teoria marxista a partir da década de 1970 acerca da inflação e, a partir daí o surgimento de contribuições sobre o tema como a abordagem do conflito distributivo.

No que se trata desta contribuição, deve-se destacar o modelo teórico elaborado por Rowthorn (1982), que, de maneira engenhosa buscou analisar o processo de conflito que ocorre na luta entre capitalistas e trabalhadores por parcelas maiores da renda, porém, com limitações, identificadas na tentativa de se contrapor à teoria monetarista, mas, ao mesmo tempo, aproximando-se dela ao propor uma Curva de Phillips e ao modo como a oferta monetária se incorpora ao modelo.

Esse último parece dar razão à crítica de Brunhoff e Cartelier (1979) sobre o aspecto não monetário do conflito distributivo e/ou a aplicação difusa e distante da teoria do dinheiro de Marx. Acredita-se que isso possa ter ocorrido devido dois motivos principais: (1) a noção clássica de que a forma acabada do dinheiro em Marx se reduzia ao dinheiro-mercadoria, na forma ouro, o que limitaria sua aplicação ao capitalismo atual; e (2) o movimento crescente de explicações monetaristas para os processos inflacionários da década de 1970, totalmente atreladas à noção de que a inflação era resultado do excesso de oferta de moeda na economia promovida pelo Estado. Essa posição alcançou uma espécie de monopólio do debate acerca do efeito da quantidade de dinheiro sobre a inflação nas décadas de 1960-1970, causado tanto pela sua popularização, quanto pelo afastamento de economistas críticos a essa posição e as suas propostas de saída da crise, que incluíam ajustes fiscais severos e ataques aos direitos dos trabalhadores.

A partir da análise crítica da abordagem do conflito distributivo, a segunda seção apresenta sistematicamente a abordagem do *extra-money*, como tentativa de alternativa teórica. Nota-se, na exposição, que os autores consideram os aspectos do conflito distributivo e do poder de monopólio, porém, tentam avançar teoricamente defendendo que apenas a incorporação da teoria do dinheiro de Marx, em particular do dinheiro de crédito, possibilitaria uma compreensão completa do fenômeno. É fato que essa abordagem consegue incorporar de forma satisfatória a noção de dinheiro de crédito,

mesmo que de modo superficial, talvez devido à falta de um escopo teórico completo da análise, ou da necessidade do desenvolvimento teórico do próprio dinheiro de crédito a partir de Marx.

Porém, fica clara em alguns momentos a necessidade de maior refinamento teórico em virtude da aparente proximidade desta abordagem de argumentos tipicamente monetaristas, tais como a afirmação de que o excesso de emissão de moeda causar aumento dos preços. Isso se dá, porém, por um detalhe importante: a teoria transita muito rapidamente entre níveis maiores e menores de abstração, deixando pouco claro o caminho entre a concepção de dinheiro e seu movimento efetivo na economia capitalista. Isso ocorre principalmente pelo envolvimento da discussão com questões práticas impostas pelos efeitos da inflação. Porém, como apontado no fim da segunda seção, a análise carece de cuidados maiores no que considera como emissão de dinheiro, emissão de *extra-money*, efeitos da emissão sobre os movimentos da acumulação, seus efeitos sobre o consumo, e o próprio comportamento do sistema de crédito em si, concretamente.

Por fim, a análise das questões sobre a relação entre dinheiro e inflação nas abordagens marxistas sobre os processos inflacionários podem levar a duas conclusões: i) uma vez que o dinheiro é parte da espinha dorsal do pensamento de Marx sobre o capitalismo, há a necessidade de desenvolvimento dessa teoria para uma análise mais completa da inflação, de modo a considerar os efeitos das relações capitalistas expressas no dinheiro como mecanismo de interação social das mercadorias; ii) a defesa do dinheiro de crédito como forma mais acabada do dinheiro em Marx apresenta solidez teórica, porém, a sua utilização como ferramenta de análise demanda a incorporação de novos elementos que ajudem a entender os mecanismos concretos de emissão de moeda por parte do sistema bancário, quais são os efeitos dessas emissões na circulação e no processo produtivo e de que forma a dinâmica interna do sistema de crédito ocorre compõe o próprio processo de acumulação de capital, de modo geral.

### Referências bibliográficas

ADDISON, J. T.; BURTON, J. (1984). 'The Sociopolitical Analysis of Inflation', *Weltwirtschaftliches Archiv*, v. 120, n. 1, pp.90-120.

AGLIETTA, M., (1979). **A Theory of Capitalist Regulation. The US Experience**. London: Verso.

AGLIETTA, M. and ORLÉAN, A., (1982). **La violence de la monnaie**, Paris, Presses Universitaires de France Baumgartner.

BELLUZZO, L. G. M. (1995) O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados “globalizados”. **Economia e Sociedade**, vol. 4, n. 1, pp. 11-20.

BODDY, R.; CROTTY, J., (1975). Class Conflict and Macro-Policy: the Political Business Cycle. **Review of Radical Political Economics**, v. 7, n. 1, p. 1-19.

BRUNHOFF, S. (1982). Questioning Monetarism. **Cambridge Journal of Economics**, v.6, pp. 285-294.

- BRUNHOFF, S., CARTELIER, J., (1979). Une Analyse Marxiste de l'Inflation. In: BRUNHOFF, S. **Les Rapports d'Argent**. Grenoble. Presses Universitaires de Grenoble.
- BURDEKIN, R.; BURKETT, P., (1996). **Distributional Conflict and Inflation: Theoretical and Historical Perspectives**. London: Macmillan.
- DESAI, M. (1980). Reviewed Work(s): Capitalism, Conflict and Inflation by Bob Rowthorn. **The Economic Journal**, v. 90, n. 359, p. 650-652.
- GERMER, C. M. (2005). The commodity nature of Money in Marx's theory. In: MOSELEY, F. (org.) *Marx's theory of money: modern appraisals*. Palgrave Macmillan, p. 21-35.
- \_\_\_\_\_. (2014). Marx e a teoria do dinheiro como mercadoria: fundamentos lógicos. In: *Crítica Marxista*, n. 37, p. 9-25.
- GUTTMAN, R., (1994). **How Credit-Money Shapes the Economy: the United States in a Global System**. Armonk. M. E. Sharpe.
- KOTZ, D. M., (1982). Monopoly, Inflation, and Economic Crisis. **Review of Radical Political Economics**, v. 14, n. 4, p. 1-17.
- LIPIETZ., (1985). **The Enchanted World: Inflation, Credit and the World Crisis**. Norfolk. Thetford Press.
- MADDISON, A. (2001). **The World Economy: A Millennial Perspective**. Paris: OECD.
- MARX, Karl. (2013 [1890]) **O Capital: crítica da economia política: Livro I: o processo de produção do capital**. Trad. Rubens Enderle. São Paulo: Boitempo, 2013.
- MAZZUCHELLI, F. (2013). **Os dias de sol: A Trajetória do capitalismo no Pós Guerra**. Campinas, SP. Facamp Editora.
- MOLLO, M. L. R.; SAAD-FILHO, A. (2001). Reconhecimento Social da Moeda: Observações Sobre a Inflação e a Estabilização de Preços no Brasil. **Revista de Economia Política**, v.21, n.2, p. 24– 42.
- MOORE, B., (1988). The Endogenous Money Supply. **Journal of Post Keynesian Economics**, v.10 n.3, pp. 372-385.
- PHELPS-BROWN, E. H.; HOPKINS, S. V. (1981). **A Perspective of Wages and Prices**. Methuen: London.
- ROWTHORN, B., (1982). **Capitalismo, conflito e Inflação**. Rio de Janeiro, RJ. Zahar Editores.
- SAAD FILHO, A., (2000). Inflation Theory: A Critical Literature Review and A New Research Agenda. In: ZAREMBKA, P. **Value, capitalist dynamics and money**, p. 335 – 362.
- SILVA, G. S.; MALDONADO FILHO, E. A. L. (2017) Teorias marxistas da inflação: uma revisão crítica. **Revista Nova Economia**, v. 27, p. 21-49.
- TAVARES, M. C. (1985). A retomada da hegemonia norte-americana. **Revista de Economia Política**, v.5, n.3, p. 5– 15.
- VROEY, M., (1984). Inflation: A Non-Monetarist Monetary Interpretation. **Cambridge Journal of Economics**, v. 8, n. 4, p. 381-399.

WILLIAMS, M., (1980). Review of Capitalism, Conflict and Inflation: Essays in Political Economy, **Capital & Class**, v. 4, n. 3, p. 111–122.

YOUNG, V. A. F. (2018). **O Governo de Ronald Reagan (1981-1989) e a Consolidação da Nova Ordem Econômica Internacional**. Tese (Doutorado em Desenvolvimento Econômico) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas. Campinas, SP.