

Moeda e Taxa de Juros em Keynes e Marx: Observações sobre a Preferência pela Liquidez

MARIA DE LOURDES ROLLEMBERG MOLLO^(*)

Resumo

A identificação dos traços característicos dos pensamentos monetários de Keynes e Marx é o objetivo maior deste trabalho, que compara a noção keynesiana de preferência pela liquidez com a idéia de preferência absoluta pela moeda da qual fala Marx quando trata das crises.

As diferenças observadas decorrem das respectivas concepções de moeda, das formas diferentes de relacionar o real e o monetário e das visões sobre a taxa de juros.

Abstract

The identification of the main features of Keynes's and Marx's monetary views is the purpose of this paper. A comparison of the keynesian notion of liquidity preference with the marxian view of absolute preference for money in moments of crisis is presented. The essential differences between the two views lies in their conceptions about money and interest rate and on the different ways of relating the real and monetary sides of the economy.

Este trabalho é um passo na tentativa de aprofundar o conhecimento sobre moeda e taxa de juros, a partir do confronto entre as idéias monetárias de Marx e de Keynes.

Em especial, interessa-nos aqui comparar a idéia de preferência pela liquidez em Keynes com a preferência absoluta pela moeda à qual Marx se refere quando analisa as crises.

Para tanto, começaremos discutindo a noção de moeda em cada autor, a partir das respectivas visões sobre a economia e conseqüentes formas de defi-

A autora pertence ao Departamento de Economia da Universidade de Brasília.

(*) Ensaio elaborado como parte dos estudos desenvolvidos com vistas à tese de doutoramento, sob a orientação de Suzanne de Brunhoff. Agradeço a Joaquim P. de Andrade com quem tive oportunidade de discutir grande parte dos assuntos aqui tratados. A responsabilidade pelas idéias aqui discutidas, como de praxe, é apenas da autora.

nir a necessidade de moeda. Em seguida, destacaremos o que, nas respectivas visões sobre a taxa de juros, decorre das visões subjacentes de moeda. Finalmente, concluiremos sobre as diferenças na concepção de preferência pela moeda em cada autor.

Embora no pequeno espaço deste trabalho não possamos tratar com detalhe do pensamento neoclássico sobre a moeda e a taxa de juros, mencionaremos alguns traços deste pensamento ao nos referirmos à teoria dos fundos de empréstimos. Isto se torna necessário, em primeiro lugar, porque a noção de preferência pela liquidez em Keynes é esclarecida sobretudo quando, depois de ter escrito a *Teoria Geral*, ele debate com teóricos dos fundos de empréstimos procurando justamente ressaltar a diferença entre sua noção de taxa de juros e a deles. Em segundo lugar, porque é preciso fazer a distinção entre a noção de Marx de taxa de juros determinada pela procura e oferta de capital de empréstimo, com a visão neoclássica de taxa de juros determinada pela procura e oferta de fundos de empréstimos.

1. Keynes – O fim da dicotomia real-monetário, a taxa monetária de juros e a preferência pela liquidez

Enquanto os economistas neoclássicos analisam a economia como se se tratasse de uma economia de troca pura, para somente depois introduzirem a moeda na análise, Keynes parte de imediato de uma economia monetária. Nesta, a moeda é o ponto de referência comum para os agentes que operam de forma descentralizada. Keynes insiste sobre o caráter dinâmico da economia e destaca o papel do tempo histórico no processo econômico e a importância da incerteza na compreensão da necessidade da moeda. A moeda não pode ser vista como mero meio de transação porque as decisões são tomadas de forma descentralizada e porque, se tomadas hoje, não apenas têm impacto sobre o futuro, mas dependem do que se espera no futuro, e este é desconhecido. Nestas circunstâncias, a moeda é sobretudo uma garantia de reserva de poder aquisitivo, é reserva de valor. Por outro lado, ela é também meio de troca e o comportamento dos agentes vis-à-vis a moeda é fundamental para a evolução da economia. A coerência do sistema econômico não depende apenas da moeda enquanto um dado de qualquer economia monetária, mas também da visão dos agentes de como o futuro conduz a determinados comportamentos vis-à-vis a retenção da moeda que, se generalizados, podem levar a problemas para o processo de acumulação de capital. Os problemas não decorrem então da moeda em si mesma, mas da incerteza que decorre da descentralização das decisões e do futuro desconhecido. Esta é que conduz a comportamentos vis-à-vis a moeda que podem criar problemas.

Por ser meio geral de troca, referência comum ou unidade de conta comum, a moeda adquire, segundo Keynes, uma importância maior do que a atribuída pelos neoclássicos. Ela passa a ser necessária, dada a incerteza que banha a economia, para garantir o transporte no tempo do poder de compra. Moeda é então, para Keynes, poder de compra transportável no tempo ou reserva de valor (este entendido como poder de compra). A moeda tem assim uma qualidade que a faz desejável por si mesma e por isso o entesouramento não pode ser visto como irracional como pensavam os neoclássicos⁽¹⁾. A análise da preferência pela liquidez é então tão importante quanto o princípio de demanda efetiva na análise de Keynes e vai estar no seio da diferença entre Keynes e os neoclássicos no que se refere à taxa de juros. Uma vez que a análise da preferência pela liquidez parte da noção de incerteza que banha a economia, e que esta decorre por um lado, da descentralização das decisões e, por outro, do futuro desconhecido, a subjetividade da decisão dos agentes vai permear toda a análise keynesiana.

Dada a importância da moeda e a possibilidade de entesouramento racional, por um lado, e a descentralização das decisões dos agentes, por outro, a poupança não tem porque ser vista como sempre financiando o investimento ou lastreando o investimento. Numa economia de crédito desenvolvida, a poupança, segundo Keynes, não precisa preceder o investimento e então não pode ser vista como condição deste. O crédito antecipa a produção via financiamento do investimento, sem que este possa ser associado à poupança. Finalmente, o investimento gerará rendas que garantirão *ex-post* a igualdade contábil entre poupança e investimento. Estas questões separam o pensamento keynesiano do neoclássico e podem ser analisadas mais claramente através do debate travado por Keynes com Ohlin, Robertson e Hawtrey em 1937⁽²⁾. Acompanhemos mais de perto este debate, de modo a perceber melhor o problema. Para Robertson, Hawtrey e Ohlin a teoria de Keynes da taxa de juros era semelhante à deles, qual seja, a de que *"the rate of interest is simply the price of credit"*⁽³⁾. Segundo Ohlin, esta teoria acaba por levar à poupança. Em primeiro lugar, porque *"ex-post one finds equality between the total quantity of new credit during the period and the sum total of positive individual savings... Thus, there is a connection between the rate of interest, which is the price of credit,*

(1) A tentativa da síntese neoclássica de introduzir a moeda e quebrar a dicotomia real-monetário não conseguiu preservar o que há de inovador na análise monetária de Keynes, acabando por reduzi-la. É o que se percebe nas conclusões de neutralidade da moeda a longo prazo.

(2) As principais referências ao debate encontram-se em KEYNES (1971 a, b, c) e OHLIN, ROBERTSON & HAWTREY (1937).

(3) Ohlin, citado por Keynes p. 203.

and the process of economic activity, of which the flow of saving is a part"⁽⁴⁾. Em segundo lugar, para Ohlin era necessário raciocinar em termos *ex-ante*, para descobrir a causa ou a determinação da taxa de juros. Assim, a oferta de crédito é determinada por *"the willingness of certain individuals during a given period to increase their holdings of various claims and other kinds of assets"* menos o desejo dos outros agentes para reduzir sua disponibilidade de títulos, o que depende da taxa de juros. Por outro lado, *"the total supply of new claims minus the reduction in the outstanding volume of old ones gives the demand"*

Keynes se insurge contra esta idéia, exatamente porque ela implica que *"the net supply of credit, thus defined, is exactly the same thing as the quantity of saving; and the conclusion is exactly the same as the classical doctrine, over again to the effect that the quantity of saving depends on the rate of interest"* (CW, p. 205). Este é o cerne da controvérsia, uma vez que para Keynes *"the rate of interest is, strictly speaking, a monetary phenomenon in the special sense that it is the own rate of interest (TG, p. 223) on money itself, i.e. that it equalises the advantages of holding actual cash and a deferred claim on cash"* (CW, p. 206).

A nosso ver, Keynes trabalha com dois tipos de diferenças: a diferença entre demanda de crédito e demanda por liquidez (*cash*), e a diferença entre oferta de crédito e poupança.

No que se refere à primeira divergência, Keynes diz que está preocupado com a demanda por moeda, por *cash*, e não com a demanda por empréstimos bancários, *"and those who desire to hold money only overlap partially and temporarily with those who desire to be in debt to the banks"* (CW, p. 207). Nitidamente esta frase mostra que a demanda por moeda é mais ampla do que a demanda por crédito. Isto nos leva a pensar que já neste ponto Keynes quer chamar atenção para o fato de que a preferência pela liquidez envolve mais do que uma simples demanda por crédito.

Segundo nosso ponto de vista, Keynes se refere aqui a uma resistência em comprar títulos ou bens por parte do público, e de emprestar à mesma taxa de juros, por parte dos bancos, que além da demanda por moeda, impede que o problema de necessidade de liquidez seja equacionado ao impedir que seja liberada liquidez suficiente na economia. Isto, é claro, não se confunde com o desejo de estar em débito com os bancos. Nossa idéia é reforçada quando ao se referir à insuficiência de liquidez para financiar o investimento entre a decisão de investir e a realização do investimento, Keynes diz: ***"too great a press of incompleted investment decisions is quite capable of exhausting the available finance, if the banking system is unwilling to increase the supply of money and the supply from existing holders is inelastic"*** (CW, p. 210). Assim, a

(4) *Idem, Ibidem.*

preferência pela liquidez implica não apenas demanda por *cash* mas também retenção de *cash* e recusa por liberá-lo, sendo inteiramente diferente da demanda por crédito.

Quanto à divergência no que se refere à relação entre crédito e poupança, Keynes trabalha com duas ordens de argumentos. A primeira refere-se à poupança *ex-ante* como causa da oferta do crédito e investimento *ex-ante* como causa da demanda por crédito, a taxa de juros interferindo sobre a decisão de poupar. A segunda ordem de argumento contempla a possibilidade de se contar com crédito não lastreado em poupança.

No que se refere à análise da causalidade da oferta e da demanda de crédito a partir da poupança *ex-ante* e do investimento *ex-ante*, Keynes negava a pertinência do conceito de poupança *ex-ante*. Sendo a incerteza que banha a economia a característica fundamental a ser analisada, Keynes argumentava que tanto a poupança *ex-ante* quanto o investimento *ex-ante* dependem de decisões subjetivas, não havendo qualquer razão para que as pessoas decidam poupar certa proporção da renda futura no momento em que os empresários investem. Negava também a possibilidade dos agentes se posicionarem hoje sobre quanto consumirão no futuro, dada a impossibilidade de conhecerem hoje a composição dos gastos futuros, o tempo esperado para o gasto futuro e os preços do que se pretende consumir no futuro. O conceito de poupança *ex-ante* não faz então sentido, e a decisão de poupar não é a decisão relevante. A decisão de poupar não é uma decisão em si mesma. Dadas tais incertezas, ela é apenas o resíduo de uma outra decisão, a de consumir. A partir desta decisão existe uma outra, esta relacionada à taxa de juros, qual seja, a do que fazer com a poupança, se comprar títulos ou entesourar. Mas esta segunda decisão depende da preferência pela liquidez.

No que tange à poupança lastreando o crédito, Keynes mostra que, por um lado, pode haver investimento financiado por crédito sem que haja poupança suficiente e, por outro, pode haver poupança sem que esta seja convertida em investimento. No primeiro caso, Keynes chama atenção para o fato de que, quando existe um sistema de crédito desenvolvido, quem poupa não é quem investe e a poupança não tem por que preceder o investimento. Além disso, quando introduz a análise do motivo finança ou a demanda adicional de liquidez ou moeda, necessária para cobrir o *interregnum* entre a decisão de investir e a realização do investimento, apresenta um outro argumento. Analisa uma situação em que se sai de uma taxa de investimento, de "*steady state*" e onde esta taxa cresce, e diz que a demanda por finança pode ser satisfeita por empréstimos bancários ou por lançamentos de títulos. Qualquer que seja a maneira, entretanto, dado que o investimento a ser realizado é maior do que o anterior, "*it will be true the market's commitments will be in excess of actual saving do date and there is a limit to the extent of the commitments which the market*

will agree to enter in advance" (CW, p. 208). Fica claro então, porque diz que *"finance has nothing to do with saving"* (CW, p. 209).

Quanto à possibilidade da poupança existir e não se converter em investimento, ela pode ser a conseqüência de uma preferência pela liquidez generalizada que faça os poupadores se negarem a transformar sua poupança em títulos ou gastos, o que é para Keynes o resultado de expectativas pessimistas num mundo de incerteza, que leva à retenção da moeda como o meio mais seguro de transportar poder de compra no tempo.

O que, a nosso ver, é importante ressaltar aqui, é que estas diferenças entre demanda de crédito e de moeda e entre poupança e oferta de crédito não fazem mais do que mostrar a preocupação de Keynes com a preferência pela liquidez, esta a grande responsável pela diferença entre os pensamentos de Keynes e dos teóricos dos fundos de empréstimos no que se refere à análise da taxa de juros. A idéia de que a análise da poupança não é importante porque mesmo que ela exista, só estará disponível para financiar o investimento **se a preferência pela liquidez não impedir**. De acordo com o estado da preferência pela liquidez a poupança pode então não se converter em investimento. É por isso que para Keynes é a demanda e a oferta de moeda, e não de crédito, que contam para determinar a taxa de juros porque é esta relação que reflete a preferência pela liquidez.

O papel da preferência pela liquidez fazendo grande diferença entre o pensamento de Keynes e dos teóricos dos fundos de empréstimos pode ser visto quando Keynes trata do motivo finança, que desenvolveu justamente para negar que houvesse semelhança entre o seu pensamento e o dos outros. Diz então que se a taxa de investimento cresce, saindo-se de uma situação de *steady state*, *"a pressure to secure more finance than usual may easily affect the rate of interest through its influence on the demand for money, and unless the banking system is prepared to augment the supply of money, a lack of finance may prove an important obstacle to more than a certain amount of investment decisions being on the tapis at the same time"* (CW, p. 209).

É então a preferência pela liquidez que interfere sobre a taxa de juros, mas esta não tem a ver diretamente com poupança porque a poupança pode existir enquanto não consumo sem que isso garanta que ela será convertida em títulos para fornecer o *cash* necessário aos emissores de títulos neste momento. Vejamos isso mais cuidadosamente.

A taxa de juros relevante para Keynes depende: a) do estoque corrente de moeda; e, b) do estado corrente da preferência pela liquidez. Para Keynes, a taxa de juros chamada real, cara ao pensamento neoclássico, não tem nenhuma importância. Primeiro, porque para os neoclássicos ela é calculada com base em uma suposta poupança *ex-ante* que para Keynes, já vimos, não tem qualquer sentido. Segundo, porque para Keynes, *"these will be exactly*

enough ex-post saving to take up the ex-post investment and so to release the finance which the latter had been previously employing" (CW, p. 222). Finalmente, e sobretudo, porque para Keynes "the public can save ex-ante ex-post and ex-anything else until they are blue in the face without alleviating the problem in the least" (CW, p. 222). O problema que a poupança em si não resolve é o da necessidade de liquidez quando se passa de um nível de atividade mais baixo para um mais alto, quando, dado o aumento da demanda por liquidez, esta não pode ser satisfeita "unless the banks are ready to lend more cash or the rest of the public to release more cash at the existing rate of interest" Novamente, vemos que a preferência pela liquidez é fundamental, não apenas do ponto de vista da demanda por finanças, mas também do ponto de vista da oferta, através do público, liberando *cash* via compra de bens ou compra de títulos, e do ponto de vista da propensão ou aptidão dos bancos para emprestar mais à mesma taxa, tornando-se assim menos líquidos.

Não é então por acaso que Keynes desenvolveu a discussão do motivo finança com vistas a mostrar que sua visão era diferente da dos teóricos dos fundos de empréstimos. Era a forma de mostrar que a poupança não é importante quando se trata de analisar a taxa de juros, uma vez que:

- a) "The ex-ante saver has no cash, but it is cash which the ex-ante investor requires" (CW, p. 219).
- b) "In the main the flow of new finance required by current ex-ante investment is provided by the finance released by current ex-post investment" (CW, p. 219). Portanto, não é necessária a poupança para lastrear o investimento. E isso porque "Finance covering the interregnum (entre a decisão de investir e a concretização do investimento – Mollo) is, ..., self 'liquidating' for the community taken as a whole at the end of the interim period" (CW, p. 219).

Vemos então, novamente, que não está preocupado com o lastro fornecido pela poupança, porque o crédito antecipa a produção fornecendo *cash* e esta garante por si só um fluxo de moeda que cobre, a nível agregado, o que foi antecipado, **desde que a preferência pela liquidez o permita**. É por isso que Keynes diz: "Dr. Herbert Bab has suggested to me that one could regard the rate of interest as being determined by the interplay of the terms on which the public desires to become more or less liquid and those on which the banking system is ready to become more or less unliquid. This is, I think, an illuminating way of expressing the liquidity theory of the rate of interest; but particularly so within the field of 'finance'" (CW, p. 219).

Fica clara, portanto, a importância da preferência pela liquidez na concretização da decisão de investimento. Esta é, então, a forma de interferência do

monetário sobre o real na análise de Keynes. Fica clara também a importância da moeda como reserva de valor (este entendido como poder de compra), para explicar a preferência pela liquidez num mundo de incerteza. Fica finalmente clara a importância dos bancos na concepção de Keynes que diz: *“finance is wholly supplied during the interregnum by the banks, and this is the explanation of why their policy is so important in determining the pace at which new investment can proceed.* (CW, p. 219).

A taxa de juros é então para Keynes um fenômeno monetário no sentido de que decorre da preferência pela liquidez, da demanda de moeda como reserva de valor, demanda esta que embute alto grau de subjetividade dos agentes porque ela é derivada da necessidade de se garantir contra a incerteza que banha a economia. Esta taxa de juros monetária faz, via interferência sobre o investimento, a ponte do monetário para o real, eliminando por aí a dicotomia entre o real e o monetário, característica do pensamento neoclássico.

Tentemos agora estabelecer como Keynes faz a ponte do real para o monetário. Sabemos que para alguns autores a oferta de moeda de Keynes é exógena na *Teoria Geral*, não permitindo a ponte entre o real e o monetário. Mas a noção de preferência pela liquidez já presente no Tratado da Moeda e ao longo da obra de Keynes foi o que permitiu aos pós-keynesianos desenvolver a idéia de endogeneidade da oferta de moeda. Dependendo do estado da preferência pela liquidez do público, quando decide adquirir ativos financeiros ao invés de reter moeda, e dos bancos, quando emprestam mais à mesma taxa de juros, libera-se moeda para o financiamento do investimento. Assim é que Minsky nos diz: *“given that financial institutions and usages are such that the supply of bank financing is within significant limits determined by the interaction of bankers and their customers, and given the existence of a wide spectrum of financial instruments, a substitution of liquid assets for money in portfolio will yield funds to finance positions in assets. Such an endogenous increase in money and liquid assets pushes up the price of capital assets relative to the price of money, liquid assets, and current output ... Given the robustness of finance and the elasticity of short-term financing, an increase in the rate of investment will follow”* (MINSKY, 1977. p. 146).

Esta citação de Minsky coloca as inovações financeiras e a interação entre bancos e clientes como correspondendo a uma criação endógena de moeda, de *cash*, esta dependendo então de fatores que operam no interior do sistema. O que determina tal criação de moeda é sobretudo, a nosso ver, a renúncia pela liquidez, esta entendida como disposição de liberar moeda, seja comprando ativos financeiros, seja comprando ativos de capital. Esta disposição, sabemos, tem a ver, em Keynes, com as expectativas quanto ao futuro. Para Keynes, *“nosso desejo de guardar dinheiro como reserva de valor é um barômetro do grau de desconfiança nos nossos cálculos e convenções quanto*

ao futuro... as flutuações no grau de confiança são capazes de ter um efeito bem diferente, quer dizer, modificando não a importância que é entesourada, mas a importância da recompensa que se oferece para induzir as pessoas a não acumular sob a forma de dinheiro. E as variações na propensão a acumular dinheiro ou na preferência pela liquidez, como tenho chamado, afetam inicialmente não os preços, mas a taxa de juros” É pois o estado de confiança no futuro que para Keynes intervém para definir o monetário. Como este estado de confiança depende da incerteza não probabilista sobre o que acontecerá no futuro, e esta não necessariamente tem a ver com economia real, a endogeneidade da oferta de moeda se torna vaga no sentido de garantir uma ponte do real para o monetário.

A demanda de moeda para investimento é que se coloca como fator que faz a ponte do real para o monetário com maior força. Se o estado de preferência pela liquidez permite que esta demanda seja atendida, a taxa de juros não tem por que se mexer. Se, ao contrário, a preferência pela liquidez do público e dos bancos é grande, a taxa de juros tem que subir, de forma a induzi-los a liberar liquidez.

2. Marx – O Processo de Reprodução do Capital e o Dinheiro, “Existência Verdadeira do Valor em Face das Mercadorias”

Enquanto para os neoclássicos a moeda é mero lubrificante nas transações entre os agentes econômicos, e para Keynes é a segurança proporcionada pela possibilidade de transportar poder de compra no tempo, num mundo de incerteza, para Marx ela é uma relação social que embute e reflete a dependência recíproca à qual estão sujeitos os produtores numa economia mercantil.

O que define uma economia mercantil é a contradição privado-social. De um lado, os produtores privados operam de forma separada em processos de produção privados. De outro, produzem para a venda e neste sentido o trabalho de cada um nada mais é do que parte alíquota do trabalho social. É através da venda das mercadorias produzidas, da sua conversão em moeda no mercado, que os produtores validam socialmente de forma final o trabalho levado a cabo de forma privada. Assim, uma economia mercantil é por definição uma economia monetária, a moeda sendo imprescindível para deslocar a contradição privado-social que define uma economia mercantil e para deslocar a contradição entre valor de uso e valor de troca contida na mercadoria, e assim permitir o desenvolvimento das trocas.

Não é por outra razão que a gênese da moeda é feita em Marx a partir e através da mercadoria, o desenvolvimento da primeira evoluindo com o desen-

volvimento da segunda. A distinção entre o pensamento de Marx e o da economia neoclássica a este respeito fica então clara. A moeda não pode ser pensada depois que o mundo real foi definido como mera economia de troca direta, porque a produção de mercadoria é necessariamente uma economia monetária e a transição de uma economia de troca direta para uma economia monetária não é uma questão de introdução de um elemento adicional chamado moeda sem que nada se altere na chamada economia real.

No que se refere à comparação entre as visões marxista e keynesiana de moeda nos importa chamar atenção aqui para o fato de que Marx não precisa esperar a análise da taxa de juros para resolver o problema da dicotomia real-monetário da economia neoclássica porque esta dicotomia não existe desde o início, seja quando a relação entre moeda e valor é colocada (ou seja, desde a gênese da moeda a partir e através da mercadoria), seja quando da definição da moeda como equivalente geral e, finalmente, quando da definição do que é real. Analisemos estes aspectos mais cuidadosamente.

A noção básica que permite a Marx analisar uma economia mercantil e uma economia capitalista (por excelência produtora de mercadorias), é a noção do valor. Esta fundamenta a análise do processo produtivo como criador de valor e o processo de circulação onde o valor se distribui, a noção da moeda equivalente geral iniciando e finalizando o processo de metamorfose da mercadoria que define o chamado ciclo completo de reprodução do capital ($D-M...P...M - D$). A moeda equivalente geral é definida a partir da idéia de moeda-mercadoria, onde o que se destaca é, num primeiro momento, o conteúdo de valor da moeda que permite que a mesma possa se contrapor às demais mercadorias enquanto repositório de valor, refletir este último e validá-lo ou não socialmente. Trata-se da função medida de valor, que deve ter o equivalente geral e que, aliada à função de padrão de preços permite o aparecimento da forma preço. Num segundo momento aparece a função de meio de circulação, que permite concretamente que o valor seja realizado (transformado em dinheiro), através da venda. O que dá suporte às duas funções iniciais é a função de meio de entesouramento, que afirma o reconhecimento da moeda como valor por excelência, desejado como tal. A quarta função é a de meio pagamento, que permite que a moeda não esteja presente a cada operação de compra e venda, podendo suceder a venda, mas devendo necessariamente aparecer para cobrir saldos, momentos em que valida socialmente, e de forma definitiva, o valor cuja realização foi antecipada. Finalmente, a moeda universal reforça a função de equivalente geral da moeda, função esta que implica novamente o reconhecimento social da moeda como valor por excelência, aceito além das fronteiras nacionais.

Enquanto as funções de padrão de preços, de meio de circulação e de meio de pagamento da moeda se colocam como facilitando a circulação e

permitindo que a realização social do valor das mercadorias se verifique, e as funções de meio de entesouramento e de moeda universal reforçam a função de medida de valor da moeda, esta função de medida de valor é fundamental porque define a relação entre moeda e valor que é básica para o papel de equivalente geral. Isto é o que vai permitir que real e monetário venham necessariamente juntos numa produção de mercadorias, em especial no modo de produção capitalista, onde o dinheiro inicia e finaliza o ciclo completo de reprodução do capital. Sem dinheiro no início, não há processo de produção capitalista onde meios de produção e força de trabalho são mercadorias. Sem ele não há criação de valor no processo de produção. Sem dinheiro no final do ciclo não há lucro, categoria que define um sistema capitalista, porque lucro não é apenas excedente de mercadorias extraído da força de trabalho humana, mas excedente convertido em moeda.

Assim, para Marx, o processo **real** de acumulação do capital, o processo de produção e de distribuição de valor enquanto forma tomada pelo trabalho numa produção mercantil, é definido como $D - M \dots P \dots M' - D'$, contendo circulação ($D-M$ e $M'-D'$) e produção (P), cada fase perdendo o sentido se separada da anterior e da posterior, porque o processo de reprodução do capital é necessariamente a sucessão destas fases. Não há, portanto, dicotomia real-monetário, a noção de moeda como equivalente geral garantindo que D e M têm valor equivalente, o mesmo ocorrendo com M' e D' .

A noção do real, associado ao movimento do capital, tem a ver, para Marx, com o processo de produção, não porque nele se encontrem equipamentos e outros meios de produção que permitem por si só a geração do valor, mas porque tais meios de produção permitem submeter a força do trabalho livre e explorá-la no processo produtivo.

É por isso que diz que no movimento real o capital não existe enquanto capital no processo de circulação, mas somente no processo de produção, no processo de exploração da força de trabalho. A noção de capital enquanto relação social que permite sua própria valorização é a outra razão para que Marx analise o movimento real do capital na etapa de produção. A este respeito diz que *"a modificação do valor é função exclusiva da metamorfose P, do processo de produção, que configura assim a metamorfose real do capital, em contraste com as metamorfoses puramente formais da circulação"* (II, p. 55). Mas diz logo em seguida que *"o ciclo do capital só decorre normalmente, quando as diferentes fases se sucedem de maneira contínua. Se o capital não se move na primeira fase D-M, o capital dinheiro se congelará em tesouro; se isso ocorre na fase de produção os meios de produção não serão empregados e a força de trabalho ficará desocupada; se ocorre na fase final M'-D', as mercadorias invendáveis acumuladas obstruirão o fluxo de circulação"* (II, p. 54). Portanto, o movimento real do capital acha-se necessariamente condicionado à sucessão

das fases “que constituem fases ou estados de um processo global”, onde a utilização do dinheiro é imprescindível desde o início, o que impede pensar a economia capitalista sem pensar de imediato e a todo momento a moeda.

No que se refere ao caráter endógeno ou exógeno da moeda é preciso dizer, em primeiro lugar, que ao definir a moeda como relação social, Marx afasta a possibilidade de análise da moeda a partir de um instrumental de oferta e procura que implica uma concepção de moeda como coisa meramente quantificável e adicionável, mesmo que esta coisa seja apenas um lançamento contábil nos livros dos bancos. A idéia de endogeneidade da moeda que pode ser levantada na sua análise é a que tem a ver, em primeiro lugar, com uma moeda que nasce e se desenvolve com a mercadoria, “forma elementar” da “imensa acumulação de riquezas” que configura as sociedades onde rege a produção capitalista. Nascendo e se desenvolvendo com a mercadoria, a moeda é inerente a qualquer produção mercantil, não podendo ser introduzida de forma forçada depois de pensada uma economia de troca direta⁽⁵⁾. Em segundo lugar, ela necessariamente interfere no processo produtivo porque este não se inicia nem termina sem ela. Finalmente, é a fluidez do processo de reprodução do capital, a facilidade com que as mercadorias conseguem ser vendidas, que libera os meios de circulação necessários.

Esta visão não dicotômica da economia não precisa da análise da taxa de juros para fazer a integração real-monetário. Ao contrário, a taxa de juros vai ser analisada como categoria de circulação, tendo até uma relativa autonomia com relação ao processo produtivo, este entendido como o de geração de valor. A análise da taxa de juros em Marx, portanto, passa necessariamente pela análise desta autonomia e da relatividade dela, no sentido de entender sobretudo qual a relação entre o processo produtivo propriamente dito (*P*) e o movimento da taxa de juros, e confrontar estas conclusões com aquelas tiradas pelos neoclássicos e por Keynes.

Para Marx, o juro é um fenômeno da circulação, mera distribuição intercapitalista do que já foi gerado no processo produtivo, e por isto tem no lucro seu limite máximo. O juro pode ser considerado um fenômeno monetário no sentido de que decorre do dinheiro na qualidade de capital potencial, dinheiro se tornando aí “mercadoria de tipo peculiar”

Em seu processo de circulação, o capital nunca é capital, mas apenas mercadoria ou dinheiro. Só é capital no processo de produção, porque só lá, já vimos, submete a força de trabalho e a explora. A coisa é diferente quando se trata do capital produtor de juros. Este é lançado na circulação como mercadoria capital, como mercadoria que se valoriza por si mesma, dinheiro gerando

(5) Ver a este respeito DE BRUNHOFF (1979 e 1971) e LIPIETZ (1980 e 1983).

dinheiro de forma autônoma, como se se tratasse de pereira que produz pêras. Neste sentido diz que o que distingue o capital produtor de juros, ou o capital de empréstimo “*é a forma externa do retorno, dissociada do ciclo mediador*” (III, p. 40). Ao invés de $D-M...-P...-M'-D'$, temos $D-D-M...-P...-M'...-D'$ aparecendo para o proprietário do dinheiro inicial apenas como $D-D'$. É por isso que fala em relação capitalista reificada, em forma mais fetichista do capital, uma vez que “*a relação social reduz-se à relação de uma coisa, o dinheiro, consigo mesmo*” (III, p. 454).

Para Marx, o juro é um preço irracional no sentido de que é um “preço” sem relação com valor. A irracionalidade é observada quando se analisa que se trata da cessão de um montante de dinheiro por uma quantidade de dinheiro que não é a mesma do próprio montante cedido. A ausência de relação com o valor é analisada por Marx quando compara a formação da taxa de juros com a lei geral de formação dos preços. Nesta última, quando oferta e procura coincidem, cessam de atuar, e os preços passam a ser os preços de produção que têm relação com o valor. “*Mas é diferente o que se passa com o juro do capital dinheiro. Aí a concorrência não determina os desvios da lei, ou melhor, não existe para a repartição lei alguma além da ditada pela concorrência, pois... não existe nenhuma taxa natural de juros*” (III, p. 411).

De fato, o lastro em valor da taxa de juros existe apenas quando Marx estabelece o lucro como limite máximo, este último contendo o juro e o lucro do empresário. Tal repartição, entretanto, depende da concorrência entre capitalistas financeiros e capitalistas industriais, no mercado de capital de empréstimo e, portanto, tem a ver com a conjuntura e com os ciclos industriais, que refletem o jogo de forças entre estes dois tipos diferentes de capitalistas, através da oferta e procura de capital de empréstimo.

De onde provêm a oferta e a procura de capital de empréstimos?

A oferta de capital de empréstimo pelos bancos, que são “*os intermediários entre o verdadeiro prestador e o prestatário de capital dinheiro*” (III, p. 463), é assim definida por Marx:

“Flui de vários modos para os bancos o capital de que dispõem. Primeiro concentra-se neles o capital dinheiro que todo produtor ou comerciante detém como fundo de reserva ou recebe em pagamento... Segundo, capital de empréstimo constitui-se dos depósitos dos capitalistas financeiros que lhes transferem a tarefa de emprestá-los. Com o desenvolvimento do sistema bancário e notadamente desde que os bancos pagam juro por depósitos, põem-se neles ainda as poupanças de dinheiro e o dinheiro momentaneamente vadio de todas as classes. Por fim, depositam-se nos bancos as rendas que se consomem gradualmente” (III, p. 464).

Quando comparamos esta citação de Marx com a teoria neoclássica da taxa de juros, mais particularmente com a teoria dos fundos de empréstimos, verificamos que o lastro da oferta de empréstimos parece inicialmente o mesmo, na medida em que se tratam de rendas ou capitais não aplicados imediatamente em consumo ou em novo processo produtivo, e isto poderia conter as noções de poupança enquanto não consumo e de desentesouramento. Entretanto, grandes são as diferenças. O lastro em poupança na teoria dos primeiros neoclássicos traz embutida a idéia de que a poupança é necessariamente convertida em investimento, o entesouramento sendo visto como irracional. Esta hipótese é o que sustenta a idéia do juro como recompensa pela espera até que o investimento possibilite um excedente maior gerado pelo capital em processos mais capitalísticos de produção. Para Marx, ao contrário, é o consumo produtivo da força de trabalho e dos meios de produção que, dentro do processo de produção, permitem a geração de um excedente, a acumulação de capital não podendo ser vista como fruto da abstinência do capitalista mas do seu afã de acumular. *“O capital do capitalista industrial não resulta de “economias” feitas por ele mesmo, mas ele dispõe de economias alheias na proporção da magnitude do capital próprio”* (III, p. 584).

Embora para Marx, tal como para os teóricos dos fundos de empréstimos, a taxa de juros dependa da oferta e da demanda de crédito, e a oferta de crédito possa ser definida, grosso modo, como formada pelo que não se gasta a cada momento – poupança e desentesouramento –, estes não dependem da taxa de juros. Para Marx, o que faz com que aumente a oferta de capital dinheiro são fatores ligados sobretudo à forma como opera a reprodução do capital. Diz ele a este respeito.

“... todo lucro que os capitalistas fazem e convertem em capital é convertido antes de mais nada em capital de empréstimos... A acumulação deste... cresce necessariamente à medida que se expande o sistema de crédito, que acompanha a ampliação real do processo de reprodução” (III, p. 578).

*“De início há a parte do lucro que não se despende como renda destinando-se à acumulação” e para a qual os capitalistas industriais não encontram por ora emprego no próprio negócio... Essa massa aumenta com a massa do próprio capital, mesmo que descreça a taxa de lucro. A parte a ser despendida como renda consome-se pouco a pouco, constituindo no intervalo como depósito, capital de empréstimo nas mãos do banqueiro. Por conseguinte, também o **crescimento da parte do lucro despendida como renda expressa acumulação progressiva, que se repete sem cessar. O mesmo***

se estende a outra parte destinada à acumulação. Com o desenvolvimento e a organização do sistema de crédito, portanto, o aumento da renda, isto é, do consumo dos capitalistas industriais e comerciais redundando em acumulação de capital de empréstimo. **E isto se aplica a todas as rendas,** desde que se consumam pouco a pouco, renda fundiária, salários nas formas superiores, receitas das classes improdutivas, etc. Todas assumem por certo tempo a forma de renda em dinheiro, sendo por isso transformáveis em depósitos e por conseguinte em capital de empréstimo. Desde que exista numa forma monetária qualquer, toda renda, destina-se a consumo ou a acumulação, é parte do valor do capital mercadoria convertida em dinheiro e, por isso, expressão e resultado da acumulação real, **embora não seja o próprio capital produtivo**” (III, p. 578-579) (Grifo nosso).

“Ainda resta mencionar certas formas especiais de acumulação de capital-dinheiro. Libera-se capital, por exemplo, em virtude de cair o preço dos elementos de produção, das matérias-primas etc. Se o industrial não pode expandir imediatamente o processo de reprodução, retira do processo por supérfluo parte do capital-dinheiro e converte-a em capital dinheiro de empréstimo. Segundo caso: libera-se capital na forma dinheiro, sobretudo no comércio, quando há interrupção nos negócios... No primeiro caso, a acumulação do capital-dinheiro significa que o processo de reprodução se renova em condições mais favoráveis... No segundo caso, ao contrário, mera interrupção da corrente das transações... Finalmente, a acumulação de capital dinheiro se efetua pelos que se retiram da reprodução, depois de terem feito fortuna” (III, p. 581-582).

“A parte do lucro não destinada a ser consumida como renda só se transforma em capital-dinheiro, se não puder ser imediatamente aplicada para ampliar o negócio onde se obtém esse lucro. Essa impossibilidade decorre de duas causas: ou esse ramo já está saturado de capital, ou a acumulação, para funcionar como capital, precisa primeiro atingir certo montante, de acordo com as proporções exigidas para investir novo capital nesse negócio particular” (III, p. 582).

Estas citações mostram que para Marx a oferta de capital de empréstimos depende sobretudo da evolução do processo de reprodução do capital, que conduz à constituição de uma massa de capital ou renda sob a forma de dinheiro, que por qualquer razão não pode ser convertida imediatamente em

consumo ou em investimento (e tornam-se transitoriamente "supérfluos"). A taxa de juros não entra fundamentalmente na determinação da oferta de capital de empréstimo, esta podendo estar muito baixa e ainda assim haver dinheiro que se acha momentaneamente ocioso ao contrário do que pensam os teóricos dos fundos de empréstimos.

Estas citações mostram também que a oferta de capital de empréstimo, para Marx, é endógena, no sentido de que decorre direta ou indiretamente da acumulação real, embora esta seja diferente da acumulação de capital dinheiro, podendo, a depender da conjuntura, variar na mesma direção ou em direção oposta. *"Quando a acumulação real se expande de maneira contínua, essa acumulação de capital dinheiro pode resultar dela ou de fatores que a acompanhem mas dela divergem por completo; finalmente pode resultar mesmo de interrupções da acumulação real"* (III, p. 583).

Há, portanto, nestas citações, a reafirmação de uma economia onde o real e o monetário estão estreitamente correlacionados; tal correlação, entretanto, não requer que se trate capital monetário como proveniente de poupanças reais no sentido de decisão de poupar como opção por um consumo futuro que lastreia em termos reais o investimento em bens que serão produzidos no futuro.

Ainda no que se refere à relação entre oferta de crédito e poupança, vimos que Keynes além de não concordar (como Marx) que esta última dependa da taxa de juros, considera que a idéia de existência de poupança lastreando o crédito que financiará o investimento é desprovida de significação analítica porque o que importa é a preferência pela liquidez. Mesmo que haja poupança no sentido de não consumo, a oferta de crédito só se expandirá a depender do estado da preferência pela liquidez do público, comprando ativos financeiros, ou dos bancos, liberando empréstimos em condições favoráveis. Da mesma forma, Keynes mostra que a noção de preferência pela liquidez permite estabelecer a diferença entre demanda de crédito e demanda de *cash*, afirmando então a diferença entre crédito e moeda que é também afirmada por Marx, embora num sentido bem diferente.

Para Keynes, a preferência pela liquidez procede da incerteza que banha a economia, esta proveniente de um futuro incerto e da descentralização das decisões. Para Marx, a incerteza existe, por exemplo, na forma de uma validação social das mercadorias que é imprescindível, daí porque têm que ser vendidas, mas que é sempre uma incógnita do ponto de vista de cada produtor privado operando de forma separada. Enquanto o processo de reprodução do capital flui sem problemas, economiza meios de circulação, libera moeda nas transações, aumenta as vendas dos capitalistas ampliando a disponibilidade de crédito via aumento da oferta e redução da demanda. Diz a este respeito:

“Em tempos de prosperidade, grande expansão, aceleração e energia do processo de reprodução, os trabalhadores estão plenamente ocupados. Na maioria dos casos surge alta dos salários compensando até certo ponto a baixa deles abaixo do nível médio nos demais períodos do ciclo comercial. Ao mesmo tempo aumentam de maneira apreciável as rendas dos capitalistas. O consumo de modo geral cresce. Os preços das mercadorias sobem de maneira regular, pelo menos nos diferentes ramos de atividade decisivos. Em consequência acresce a quantidade do dinheiro em circulação pelo menos dentro de certos limites, enquanto a velocidade maior da circulação limita o crescimento da massa do meio circulante. Uma vez que da renda social a parte consistente em salários é originalmente adiantada pelo capitalista industrial na forma de capital variável e sempre na forma de dinheiro, em tempos de prosperidade precisará ele de mais dinheiro para a circulação dela. Mas, não devemos contá-la duas vezes, como dinheiro necessário à circulação do capital variável e ainda como dinheiro necessário à circulação da renda dos trabalhadores. O dinheiro pago aos trabalhadores como salário é gasto no comércio a retalho e assim volta mais ou menos toda semana aos bancos como depósito do retalhista, depois de ter servido de veículo, em circuitos limitados, a toda espécie de operações intermediárias. Em tempos de prosperidade, o dinheiro reflui facilmente para os capitalistas industriais e por isso não aumenta sua necessidade de empréstimos de dinheiro por ter de pagar mais salários, por precisar de mais dinheiro para a circulação do capital variável.

O resultado final é que nos períodos de prosperidade acresce a massa dos meios de circulação que serve para o dispêndio de renda.

Quanto à circulação necessária à transferência de capital, apenas entre os próprios capitalistas, portanto, esse período próspero é simultaneamente o tempo do crédito mais elástico e mais fácil. A velocidade da circulação entre capitalistas é regulada diretamente pelo crédito, e a quantidade de meios de circulação exigida para saldar os pagamentos e mesmo para as compras à vista decresce em termos relativos. Pode expandir-se em termos absolutos, mas de qualquer modo diminui relativamente, comparada com a expansão do processo de reprodução. Massas maiores de pagamentos são liquidadas sem interferência de dinheiro; com a grande animação do processo, predomina movimento mais rápido das mesmas

quantidades de dinheiro, tanto na função de meio de compra quanto na de meio de pagamento. A mesma massa de dinheiro possibilita o retorno de número maior de capitais individuais.

Ao todo, a circulação de dinheiro nesses períodos de prosperidade está em sua plenitude, embora a parte II (transferência de capital) se contraia pelo menos relativamente, enquanto a parte I (dispêndio de renda) se expande em termos absolutos” (III, p. 516-517).

Vemos portanto, em primeiro lugar, que o que libera moeda para Marx não é, como em Keynes, um estado de expectativas subjetivas que faz os agentes acreditarem que tudo vai bem na economia e que vai continuar indo bem, levando-os a liberar a moeda por um sentimento de maior segurança. Ao contrário, de fato, é porque as coisas caminham bem que a moeda flui.

Mas Marx diz também logo em seguida:

“Conforme vimos no livro segundo, parte primeira, os refluxos expressam a reversão no capital-mercadoria a dinheiro, D - M - D'. O crédito torna a reversão à forma dinheiro independente do momento da reversão real, tanto para o capitalista industrial quanto para o comerciante. Ambos vendem a crédito e portanto alienam a respectiva mercadoria antes de ela converter-se em dinheiro, antes de ter refluído na forma dinheiro. Por outro lado, compram a crédito e assim o valor das suas mercadorias se reconverte em capital produtivo ou em capital-mercadoria já antes de esse valor se ter transformado realmente em dinheiro, antes de chegar a data de pagar o preço das mercadorias e de este ser pago. Nesses tempos de prosperidade, o retorno se dá fácil e suave. O comerciante a retalho paga certo ao atacadista, este ao fabricante, este ao importador das matérias-primas, etc. A aparência de retornos rápidos e seguros mantém-se por algum tempo após deixarem eles de ser reais em virtude do crédito que está em funcionamento, uma vez que os retornos em crédito representam os verdadeiros. Os bancos começam a desconfiar, quando os clientes depositam mais letras que dinheiro” (III, p. 517-518).

O crédito, portanto, dá um impulso adicional, e neste sentido antecipa a produção sem nenhum lastro em poupança prévia como pensam os neoclássicos. Ao antecipar a realização da produção, permite que “o processo de reprodução, elástico por natureza” se distenda “até o limite extremo, o que sucede em virtude da grande parte do capital social ser aplicada por não proprietários

dele, que empreendem de maneira bem diversa do proprietário que opera considerando receosos os limites do seu capital” (III, p. 516). Ao mesmo tempo o crédito acelera as erupções violentas e as crises decorrentes das contradições inerentes ao próprio processo de reprodução do capital. É por isso que afirma:

“Enquanto o processo de reprodução mantém a fluidez e assim assegura o retorno do capital, esse crédito perdura e se expande, e essa expansão é baseada sobre a do próprio processo de reprodução. Quando os negócios estancam, por se retardarem os retornos de capital, por se abarrotarem os mercados, por caírem os preços, há tal plethora de capital industrial que ele não pode desempenhar sua função. Amontoam-se massas invendáveis de capital-mercadoria. O capital fixo está em grande parte desocupado em virtude de estagnar-se a reprodução. O crédito contrai-se 1) porque o capital está desocupado, isto é, parado numa das fases da reprodução, não podendo completar sua metamorfose; 2) porque se quebrou a confiança na fluidez do processo de reprodução, e 3) porque diminui a procura desse crédito comercial. O fabricante de fios que reduz a produção e tem estoque invendável não precisa comprar algodão a crédito; o comerciante não necessita comprar mercadorias a crédito, pois delas já tem mais do que carece” (III, p. 555).

Neste momento, “a procura de capital de empréstimo é procura de meios de pagamento e nada mais; ... a procura de meios de pagamento é simples procura de **convertibilidade em dinheiro**, quando os comerciantes podem oferecer boas garantias; é procura de **capital-dinheiro**, quando por inexistência dessa possibilidade, adiantamento de meios de pagamento lhes proporciona, além da **forma dinheiro, o equivalente** de que precisam para pagar, seja qual for a forma” (III, p. 592).

Nas crises há então, também para Marx, uma preferência pela moeda. Entretanto, ela não se deve à incerteza quanto ao futuro desconhecido ou à descentralização, dependendo da subjetividade dos agentes, e aparecendo então como **causa da crise**. Muito pelo contrário, para Marx, ela é o resultado da crise da realização, é **conseqüência da crise**. Quando as mercadorias não conseguem ser vendidas, quando o processo de reprodução do capital não anda bem, o que se quer é a única coisa que permite a continuação do processo de reprodução, o valor validado socialmente de forma definitiva, a moeda, valor por excelência.

Para Marx, o que distingue a prosperidade da estagnação “*não é a diferença na magnitude da procura de empréstimos*”(III, p. 520), porque a depender de cada fase o aumento da procura de uns é compensado em certa medi-

da pela redução da procura de outros. Mas o que é fundamental é que esta procura agregada de meios de circulação reflete o movimento do processo de reprodução que, ao mesmo tempo, ao liberar a moeda ou economizá-la, mostra que a realização das mercadorias se faz sem problemas e por isso amplia a oferta de capital dinheiro ou reduz sua necessidade. Assim, a disponibilidade de meios de circulação ou de crédito depende diretamente do andamento da economia, o problema quantitativo de haver ou não meios de circulação ou liquidez não se colocando como importante para Marx.

Quando considera o movimento do juro ao longo dos ciclos, este tipo de idéia também está presente. A baixa dos juros é observada nos períodos de prosperidade, quando os retornos se fazem rápidos e o processo de reprodução flui sem problemas. A alta dos juros ocorre nos períodos de transição da prosperidade para o seu inverso, quando a conversão da mercadoria em dinheiro não se faz mais no mesmo ritmo. Nas crises, os juros atingem o seu ponto máximo, porque o processo de reprodução estancou em várias etapas, a crise de realização se mostrando pela necessidade de conversão das mercadorias em moeda e dos créditos em moeda equivalente geral e na sua impossibilidade.

A idéia que Marx deixa passar nestas análises é a de que o monetário acha-se estreitamente relacionado ao real. Nem o monetário pode submeter de forma definitiva o real, nem este último, no que se refere a uma produção mercantil, pode ser concebido sem o monetário. Contudo, Marx vai mostrar que pode haver uma certa autonomia entre um e outro embora seja sempre **relativa**.

A noção de crédito antecipando a produção é um exemplo do monetário podendo interferir sobre o real, impulsionando o processo produtivo porque reduz os custos de circulação, via redução do próprio custo do dinheiro enquanto valor de per si; porque o crédito *“acelera o processo de reprodução em geral”* (III, p. 504); e porque o desenvolvimento do sistema de crédito está na base do desenvolvimento das sociedades por ações que, além de permitir uma expansão imensa de escala da produção e das empresas, ainda lhe dá um maior fôlego, ao permitir que possam se manter apenas com os juros, quando a taxa de lucro cai.

Entretanto, a relatividade de tal autonomia aparece quando o próprio movimento de reprodução do capital apresenta limites e são estes que se mostram nas crises. Para Marx, *“as crises só seriam explicáveis pela desproporção entre consumo e a acumulação dos próprios capitalistas”*, caso se abstraíssem *“das oscilações de preços que impedem grandes porções da totalidade do capital de se reporem nas condições médias”* e dos negócios fictícios e das especulações favorecidas pelo sistema de crédito. Mas, segundo ele, *“no estado de coisas reinante, a reposição dos capitais aplicados na produção depende,*

em grande parte, da capacidade de consumo das classes não produtivas, enquanto a capacidade de consumo dos trabalhadores está limitada pelas leis do salário e ainda pela circunstância de só serem empregados quando o puderem ser com lucro para a classe capitalista. A razão última de todas as crises reais continua sendo sempre a pobreza e a limitação do consumo das massas em face do impulso da produção capitalista: o de desenvolver as forças produtivas como se tivessem apenas por limite o poder absoluto de consumo da sociedade” (III, p. 556).

Nossa interpretação desta citação é de que o crédito permite que a produção capitalista extrapole seus próprios limites, daí as crises mais duras uma vez desenvolvido o sistema de crédito. Entretanto, o próprio desenvolvimento do crédito decorre das próprias leis de funcionamento de uma economia capitalista, que mais cedo ou mais tarde precisa validar socialmente, através da venda, sua produção e encontra então o obstáculo à realização do valor porque o sistema de crédito permitiu a superprodução e a especulação. Assim, o que aparece como simples crise de crédito e de dinheiro é simples procura de moeda para pagar e simples necessidade de converter mercadoria em dinheiro para realizá-las enquanto valor social. Neste sentido, o problema não é quantitativo, de falta de crédito ou de dinheiro, mas qualitativo, de exigência de conversão de M' em D' para iniciar novamente o ciclo de reprodução do capital.

Tanto não é quantitativo este problema que Marx diz que: *“não pode remediar a todo o sistema artificial de expansão forçada do processo de reprodução a circunstância de um banco, o Banco da Inglaterra, por exemplo, fornecer em bilhete o capital que falta a todos os especuladores e comprar todos os valores depreciados aos antigos valores nominais”* E isso porque, segundo ele, se o capital dinheiro se reduz em épocas de crise, esta redução *“significa... que os preços das mercadorias caíram”* (III, p. 564). Mas esta contração, por um lado, *“apenas compensa a inflação anterior”* (III, p. 564). Por outro lado, a depreciação das mercadorias, compensando a inflação anterior é exigência do próprio funcionamento de uma produção mercantil, ou decorre do princípio mercantil no qual se baseia a produção capitalista, qual seja: **“o dinheiro é a forma autônoma do valor em face da mercadoria, ou o valor de troca tem de assumir forma autônoma no dinheiro”** Assim, **“em épocas de crise, quando o crédito se reduz ou cessa por inteiro, o dinheiro se patenteia de chofre e de forma absoluta o único meio de pagamento e a existência verdadeira do valor em face das mercadorias. Daí a depreciação geral das mercadorias, a dificuldade e mesmo impossibilidade de convertê-las em dinheiro, a forma quimérica pura que lhes é própria”** (III, p. 593). Com isso, Marx estabelece de

(6) Os grifos são nossos.

novo a impossibilidade de pensar em economia capitalista sem o dinheiro e através da necessidade de realização das mercadorias, reforça a **relatividade** da autonomia entre o monetário e o real.

Conclusão

Ao longo deste trabalho procuramos confrontar a noção de moeda e taxa de juros em Keynes e Marx, de forma a destacar as diferenças entre a preferência pela liquidez keynesiana e a preferência absoluta pela moeda da qual fala Marx quando analisa os momentos de crise. Nossas principais conclusões foram:

1 – Tanto Keynes como Marx partem de uma economia monetária, onde a moeda não pode ser anulada ou neutralizada, sob pena de se eliminar variável fundamental à análise e compreensão da atividade econômica. Para Keynes, a moeda é garantia contra a incerteza que banha a economia, enquanto para Marx a moeda é a relação social que explicita a dependência recíproca à qual estão sujeitos os produtores privados que, embora operando de forma isolada, constituem uma sociedade onde rege a divisão do trabalho.

2 – Tanto em Keynes como em Marx a taxa de juros é um fenômeno monetário. Para Keynes ela decorre da preferência pela liquidez, da demanda de moeda como reserva de valor, demanda que embute alto grau de subjetividade dos agentes. Para Marx ela é determinada pela concorrência entre capitalistas financeiros e capitalistas produtivos, estando a força de cada grupo estreitamente relacionada ao andamento do processo de reprodução do capital e à facilidade maior ou menor com que se dá a realização das mercadorias.

3 – Enquanto para Keynes a preferência pela liquidez é algo que decorre de expectativas subjetivas dos agentes num mundo de incertezas, para Marx a preferência pela moeda reflete a necessidade de realização social das mercadorias, que pode ser deslocada e adiada pelo crédito, mas que acaba por se impor, ainda que de forma brutal, como é o caso nas crises monetárias.

Neste sentido, enquanto para Keynes a preferência pela liquidez é causa da crise, para Marx ela é o resultado ou a expressão da crise de realização.

4 – Finalmente, tanto Keynes como Marx negam a nulidade da moeda na concepção neoclássica, que inicia a análise a partir de uma economia de troca direta. Mas é a relação moeda-valor estabelecida por Marx na análise da moeda o que lhe permite colocar pé firme no processo de reprodução do capital,

evitando assim que o comportamento dos participantes do processo econômico diante da moeda fique sujeito à subjetividade e a uma noção vaga de incerteza que decorre do futuro, como se os problemas do modo de produção capitalista decorressem apenas do seu caráter intertemporal.

Referências Bibliográficas

- CHICK, V. *Macroeconomics after Keynes: a Reconsideration of the General Theory*. Cambridge, Mass, MIT Press, 1983.
- DE BRUNHOFF, S. *Les Rapports D'Argent*. Paris, PUG Maspero, 1979.
- . *L'Offre de Monnaie*. Paris, Maspero, 1971.
- KEYNES, J. M. a) The Ex- Ante Theory of the Rate of Interest;
b) Alternative Theories of the Rate of Interest;
c) Mr. Keynes' Finance. In: *The Collected Writings of John Maynard Keynes*. Cambridge, Mac Millan, Vol. XIV, p. 200-235, 1971.
- . *Teoria Geral do Emprego do Juri e do Dinheiro*. Rio de Janeiro, Fundo de Cultura, 1970. (As referências aos *Collected Writings* aparecerão com CW, seguido do número da página, e à *Teoria Geral* como TG, seguido do número da página).
- LIPIETZ, A. *Le Monde Enchanté – De la Valeur à L'Envol Inflationiste*. Paris, Maspero, 1983.
- . *La Vraie Monnaie Doit-elle Être une Vraie Marchandise? Interventions Critiques en Economie Politique*, nº 5. Montreal, printemps - até, 1980.
- MARX, K. *O Capital* - Rio de Janeiro, Civilização Brasileira, 1974. (As referências contêm o número do Livro em algarismos romanos, seguido do número da página).
- MINSKY, H. A Theory of Systemic Fragility. In: ALTMAN & SAMETZ (eds). *Financial Crises*. John Willey and Sons, 1977.
- OHLIN; ROBERTSON & HAWTREY. Alternative Theories of the Rate of Interest – Three Rejoinders. In: *Economic Journal*, sept. 1937.
- WICKSELL, K. *Lecciones de Economia Política*. Madrid, M. Aguillar Editor, 1947.

(Originais recebidos em outubro de 1987. Revisos pela autora em dezembro de 1987).