

# Dinheiro, Crédito e Finanças

## Uma introdução à teoria monetária e financeira de Marx

Gentil Corazza

Professor Titular do Departamento de Economia da UFRGS

### RESUMO

*Este texto trata da natureza das finanças capitalistas em Marx, sob um aspecto estritamente conceitual. Seu objetivo principal é analisar os principais conceitos teóricos elaborados por Marx, como o conceito de dinheiro, o dinheiro de crédito, o capital monetário, o capital financeiro e o capital fictício, procurando realçar sua derivação lógica e sua complementaridade estrutural. Na conclusão, procura-se analisar a lógica e as contradições que movem o desenvolvimento do sistema de crédito e das instituições financeiras.*

### PALAVRAS-CHAVE

*dinheiro, crédito, capital financeiro*

### ABSTRACT

*The paper analyzes the nature of capitalist finances in Marx, from a conceptual point of view. Its main objective is to analyze the theoretical concepts of Marx's monetary and financial theory, such as the concept of money, credit money, capital money, finance capital and fictitious capital. It emphasizes the logical derivation and the structural complementation of all these concepts. The paper concludes by analyzing the logic and the contradictions which move the development of the credit system and the financial institutions.*

### KEY WORDS

*money, credit money, finance capital*

JEL Classification

B51

## INTRODUÇÃO

A dominância dos fenômenos monetários e financeiros deste final de século tem sido objeto de poucos estudos de natureza teórico-conceitual. Mesmo no campo do marxismo, é ainda limitado o esforço para explicar a natureza teórica e a dinâmica operacional das finanças capitalistas atuais.

Quais as razões para isso? Talvez uma razão fundamental seja o fato de Marx não ter elaborado uma teoria acabada dos fenômenos monetários e financeiros e sequer ter podido organizar o “monte desordenado de notas e observações” que coletou sobre o assunto. O próprio Engels confessa sua dificuldade em organizá-las.<sup>1</sup> Esta, contudo, não é a única razão que explica os descaminhos da teoria marxista. Há certamente outras, que não cabe aqui aprofundar.<sup>2</sup>

No entanto, apesar de Marx não ter deixado uma teoria financeira acabada, mesmo assim, sem dúvida, elaborou os conceitos básicos que possibilitam construir uma teoria das finanças capitalistas logicamente articulada por meio de toda a cadeia conceitual, que vai desde a origem lógica do dinheiro e suas expressões na mercadoria dinheiro e no papel dinheiro estatal, passando pelas diversas modalidades do dinheiro de crédito, sua metamorfose em capital monetário, capital financeiro e capital fictício, até o desenvolvimento de todo o aparato institucional do moderno e sofisticado sistema financeiro.

---

1 Conforme HARVEY (1990, p. 244).

2 Dentre tais razões podemos apontar, em primeiro lugar, o fato de que muitos autores marxistas não acentuam a centralidade do dinheiro e do sistema de crédito na sua teoria e analisam a dinâmica da acumulação capitalista sem abordar a dinâmica monetária e financeira. Em segundo lugar, muitos autores que entenderam a importância da questão monetária na teoria de Marx, e tentam desenvolvê-la, o fazem a partir de uma interpretação não só pouco frutífera, mas equivocada, do que seja o conceito de dinheiro em Marx. Refiro-me àqueles que, influenciados ou não pelo trabalho pioneiro de BRUNHOFF (1978), resumem o complexo e contraditório conceito de dinheiro no “equivalente geral”, identificado com o ouro. Em terceiro lugar, e em conexão com o item anterior, a tentativa de deduzir logicamente a categoria do dinheiro de crédito a partir do dinheiro mercadoria (ouro), além de empobrecer o conceito de crédito, não consegue explicar o nexo lógico nem a correspondência empírica entre ambos. A par dessas controvérsias, contudo, tem se desenvolvido uma outra perspectiva teórica do conceito de dinheiro baseada na análise feita por Marx da gênese e desenvolvimento das formas do valor, a partir da qual parece possível construir uma teoria consistente das finanças capitalistas. Refiro-me aos trabalhos de SOUZA (1992), PAULANI (1991), REUTEN (1988), LAPAVITSAS & HAVEY (1990) e CROTTY (1985), dentre outros.

Nesta perspectiva, o presente texto, que tem um caráter essencialmente conceitual, pretende fazer uma análise do desenvolvimento lógico e da articulação das categorias dinheiro, crédito, capital monetário e capital fictício, com o objetivo de esboçar elementos de uma possível teoria marxista das finanças capitalistas. Para tanto, considera-se fundamental a observação de Rosdolski (1989, p. 203) de que essas categorias não estão contidas, fechadas, nem completas em si, mas que cada uma delas *“se desenvolve para além de si mesma ... e não pode ser concebida plenamente sem as precedentes.”* E *“também o contrário parece correto: que cada uma dessas categorias pressupõe a seguinte e só fundada nela poderia alcançar seu pleno desenvolvimento.”*

Em outras palavras, se é verdade que o dinheiro não se explica sem o valor, este também só é compreensível por meio do dinheiro; o dinheiro, por sua vez, não se completa em si mesmo, mas necessita, primeiro, do crédito e depois do capital para completar seu conceito; isto quer dizer que, embora a categoria dinheiro seja logicamente anterior à categoria capital, é só a partir do capital que o dinheiro pode ser plenamente entendido; nesta perspectiva lógica, podemos dizer que o capital monetário pressupõe o capital industrial, mas este só se completa com o capital monetário e financeiro; finalmente, que o valor, o dinheiro e o capital, embora sejam os pressupostos de suas formas fictícias, só podem ser plenamente compreendidos e realizados a partir de suas formas fictícias, essas “formas absurdas” assumidas pelo valor e pelo capital, como disse Marx.

Isto significa que o desenvolvimento das finanças capitalistas, tanto em seu conteúdo conceitual como em sua estrutura institucional, é impulsionado do seu interior, e não apenas pelos seus operadores financeiros, pela lógica expansiva do valor e pela natureza valorativa do capital a tal ponto de esta lógica e esta natureza forçarem uma valorização fictícia para além do que permite o processo real de valorização. Por isso, esse desenvolvimento financeiro exacerbado não é aleatório, mas movido pela lógica expansiva da lei do valor e de valorização do capital. O capital, enquanto “valor em processo” ou “valor que se valoriza”, assume formas monetárias, creditícias, financeiras e mesmo fictícias e cria uma

multiplicidade de instrumentos financeiros e mecanismos institucionais entrelaçados num sofisticado sistema de crédito e instituições financeiras como meios/mecanismos que permitem romper as limitações/barreiras materiais, ampliar as possibilidades e acelerar o processo de valorização real ou financeiro-fictícia do capital.

O desenvolvimento das finanças capitalistas, contudo, não está isento de contradições, pois além de significar uma alavanca poderosa para a acumulação de capital, pode também instabilizar e tornar problemático esse processo, pois as finanças carregam no seu interior a contradição básica da forma monetária do valor e do capital. Tal contradição percorre todo o sistema financeiro, tornando-o instável, imprevisível e propenso a crises.

Com o objetivo de desenvolver essas idéias básicas, além desta introdução, o texto compreende os seguintes itens: o dinheiro ou a forma monetária do valor, o dinheiro de crédito, a transformação do dinheiro em capital na figura do capital monetário a juros e o capital fictício; por último, e articulando todos os demais, a figura do capital financeiro. Uma conclusão final trata das contradições inerentes à teoria das finanças capitalistas.

## *1. O DINHEIRO OU A FORMA MONETÁRIA DO VALOR*

Tratamos aqui da gênese lógica da forma monetária do valor, a partir da qual se desenvolvem depois suas formas creditícias, financeiras e fictícias, conceitos básicos cuja articulação permite esboçar uma teoria das finanças capitalistas na perspectiva de Marx. Com efeito, as finanças se desenvolvem a partir das formas monetárias do valor e do capital e o edifício financeiro se constrói sobre um fundamento ou um princípio monetário.

No entanto, não pretendemos desenvolver aqui toda a análise da gênese e desenvolvimento da forma dinheiro, mas tão-somente procuramos explicitar o conceito de dinheiro, na medida em que o mesmo se faz

necessário para a análise do dinheiro de crédito, do capital monetário, do capital fictício e do capital financeiro.

Cabe observar, primeiro, que uma teoria consistente do dinheiro deve poder explicar a origem e o desenvolvimento lógico de todas as modalidades de dinheiro, desde o dinheiro mercadoria e o dinheiro papel de curso forçado, até as modernas formas de dinheiro de crédito. Além disso, é preciso fazer a distinção entre a origem lógica dos conceitos abstratos e suas formas empíricas e históricas de existência.

O dinheiro não é produto do acaso ou da conveniência, como diz a teoria monetária convencional, mas produto necessário do processo de trocas de mercadorias. Para chegar ao conceito de dinheiro Marx não parte do dinheiro mas sim do valor. Na economia capitalista, o valor é a forma que assume o produto do trabalho humano agregado às mercadorias. No entanto, a forma mercadoria do valor, sua forma natural de existência, é a menos apropriada para permitir desenvolver sua natureza social e abstrata. O valor necessita receber uma forma de existência mais compatível com sua natureza e, para isso, cria o dinheiro ou sua forma monetária de existência livre e independente das mercadorias. Por esse motivo, disse Marx que “*só o dinheiro é a verdadeira existência do valor enquanto tal.*”

Como forma necessária de existência do valor, o dinheiro surge naturalmente no processo de troca de mercadorias, mas, na sua essência, ele é pura forma abstrata e imaterial do valor.<sup>3</sup> Esta forma abstrata e universal, porém, necessita manifestar-se por meio de algum corpo material, precisa concretizar-se e receber existência efetiva. Como tal, o dinheiro transforma-se num universal concreto. Na sua origem, portanto, o dinheiro não foi uma coisa material, mas uma forma de existência do valor de troca incorporada numa coisa material. Mesmo quando dinheiro era sinônimo de ouro, o ouro-dinheiro não deixava de ser uma coisa dupla e contraditória: ser ao mesmo tempo a mercadoria ouro e carregar a

---

3 Desenvolvemos longamente a origem lógica do dinheiro enquanto pura forma de valor em CORAZZA (1994) e CORAZZA (1998). Para tanto, ver também o trabalho pioneiro de SOUZA (1992) de PAULANI (1991), além do texto de REUTEN (1988).

forma equivalente geral do valor. Pelas mesmas razões físicas que fizeram inicialmente o ouro ser a mercadoria dinheiro dominante, ele também transferiu essa tarefa ao dinheiro papel estatal de curso forçado.

O dinheiro, portanto, não é obra do acaso ou resultado da conveniência, mas produto necessário das trocas de mercadorias. Sua existência resolve a contradição interna das mercadorias entre valor de uso e valor de troca. Poderíamos dizer que o valor cria o dinheiro ou sua forma monetária de existência para poder se desenvolver de forma independente das mercadorias. Desse modo, o dinheiro que surge como resultado da existência do valor de troca também se torna pressuposto e condição de desenvolvimento do próprio valor que lhe deu origem.

Ao assumir a forma monetária de existência, o valor está apenas superando o primeiro obstáculo em direção ao seu pleno desenvolvimento. A forma dinheiro de crédito vem a seguir.

## 2. A GÊNESE LÓGICA DO DINHEIRO DE CRÉDITO

Da mesma forma que o dinheiro não pode ser explicado pelo aparecimento da mercadoria dinheiro ou pelo dinheiro papel, também o dinheiro de crédito não se explica teoricamente pela análise de suas manifestações históricas. Sua teoria precisa ser definida em nível abstrato, mediante a explicação de sua derivação lógica. A mera descrição de suas formas empíricas não substitui sua explicação teórica. Por isso, sua teoria passa pela análise de sua necessidade e sua origem lógica. É isto que pretendemos fazer antes de analisar suas formas empíricas de existência.

Conceitualmente, o dinheiro de crédito é antes de tudo dinheiro<sup>4</sup> e, como tal, forma e expressão puramente fiduciária e abstrata de existência do

---

4 Como lembram REUTEN & WILLIAM (1989, p. 81), conceitualmente crédito em geral é anterior ao dinheiro de crédito e dizer 'dinheiro de crédito' é quase uma tautologia, pois o dinheiro em si mesmo representa uma forma fiduciária (de crédito) de representar o valor, ou seja, o dinheiro é, por sua natureza, crédito generalizado.

valor. Logicamente, o dinheiro de crédito não deriva da “mercadoria dinheiro”, o ouro, mas da “forma dinheiro” enquanto tal. Mais precisamente, não se origina de uma modalidade histórica de dinheiro, mas de uma das funções do dinheiro, a de ser meio de pagamento. É no âmbito desta função do dinheiro, como meio de pagamento, que o dinheiro, como dinheiro, assume a forma de dinheiro de crédito:

*“O dinheiro de crédito origina-se da função do dinheiro como meio de pagamento, já que são colocados em circulação os próprios certificados de dívida, para transferir os respectivos créditos. Por outro lado, ao estender-se o sistema de crédito, estende-se a função do dinheiro como meio de pagamento. Enquanto tal, recebe forma própria de existência, na qual ocupa a esfera das grandes transações comerciais, enquanto as moedas de ouro e prata ficam confinadas à esfera do varejo.” (MARX, 1983, p. 117)*

O ponto central desta citação é que, no dinheiro de crédito, “*a função do dinheiro como meio de pagamento recebe forma própria de existência*”, ou seja, o dinheiro de crédito é uma forma própria de existência do dinheiro, que realiza e desenvolve a função de meio de pagamento.

Embora o dinheiro de crédito se origine da circulação de mercadorias, ele não é um simples meio de circulação. Ao contrário, na sua origem está a recusa de ser meio de circulação de mercadorias, recusa esta que o põe como meio de pagamento e, como tal, assume o poder de comandar a circulação, sem nela efetivamente entrar. Do mesmo modo que o dinheiro enquanto tal, dinheiro de crédito circula principalmente como capital dinheiro. Na verdade, ele constitui a base para o desenvolvimento das formas financeiras e fictícias do próprio capital.

Portanto, enquanto modalidade ou forma de dinheiro, o dinheiro de crédito é abstrato, mas recebe expressão empírica, do mesmo modo que o dinheiro enquanto tal recebeu histórica e empiricamente a forma de dinheiro mercadoria e a de dinheiro papel de curso forçado.

Historicamente, o dinheiro de crédito surge espontaneamente no processo de troca de mercadorias e se materializa nas de letras de câmbio emitidas por comerciantes particulares. Esta primeira forma empírica do dinheiro de crédito é o que Marx denominou de crédito comercial ou crédito de circulação. Por meio do crédito comercial a mercadoria é vendida, mas o pagamento é diferido no tempo. O dinheiro deixa de ser simples meio de circulação para se transformar em meio de financiamento, mediante a criação de dívidas, e as figuras do comprador e do vendedor são substituídas pelas do credor e do devedor.

Como diz Lapavitsas (1991, p. 305), a generalização do crédito comercial e das relações de crédito afetam profundamente o funcionamento do dinheiro nas trocas capitalistas, de dois modos. Primeiro, o crédito comercial substitui diretamente a moeda mercadoria nas transações com simples promessas de pagamento. Segundo, a existência de débitos comerciais logo postula a necessidade da compensação de dívidas. Dessa forma, com o crédito comercial permeando as trocas, começa a dominar a função de meio de pagamento e não mais a de meio de troca. É o domínio da função meio de pagamento que caracteriza a existência do dinheiro de crédito como forma dominante de dinheiro no capitalismo.

O caráter restrito de circulação e a pouca credibilidade das letras de câmbio forçaram sua substituição pelas notas bancárias, de circulação e credibilidade mais amplas, as quais constituem o elemento de ligação com a segunda forma de dinheiro de crédito, o crédito monetário.

O crédito monetário é a segunda e mais desenvolvida forma de dinheiro de crédito. Além de se expressar por meios diferentes, notas bancárias e depósitos, o dinheiro de crédito bancário também possui características distintas: enquanto no crédito comercial o objeto da transação é a mercadoria já produzida, que é entregue, mas seu pagamento, diferido, no crédito monetário o objeto da transação é o próprio dinheiro, que é antecipado via empréstimo bancário, e a entrega da mercadoria, diferida. O capital-dinheiro é emprestado visando uma futura participação nos lucros, por meio dos juros. Trata-se especificamente de empréstimo de



capital dinheiro a juros, distinto do capital comercial ou do capital industrial.

As formas históricas mais importantes do crédito monetário são a nota e os depósitos bancários. A nota bancária, elemento de ligação entre o crédito comercial e o crédito monetário, inicialmente emitida pelos pequenos e numerosos bancos, foi progressivamente sendo centralizada nos maiores bancos e, depois, monopolizada pelos Bancos Centrais, fato que significou o fim dos bancos de emissão.

Com o desaparecimento dos bancos emissores, criaram-se os bancos de depósito, e a nota bancária, enquanto forma de dinheiro de crédito, foi substituída pelo depósito bancário, forma moderna e mais desenvolvida do dinheiro de crédito. Um sistema de depósitos se generaliza com o desenvolvimento do sistema bancário.

Concluindo este tópico, cabe ressaltar que as diversas formas históricas de dinheiro de crédito se diferenciam das demais, especialmente pela sua origem privada, da qual decorrem algumas implicações importantes: primeiro, isto permite que sua quantidade se ajuste facilmente às necessidades da produção, pois o dinheiro de crédito se cria, e se destrói, continuamente; depois, e talvez o que mais importante, sua origem e manipulação privada constituem uma permanente ameaça à sua qualidade de dinheiro ou à sua capacidade de representar e ser medida do valor. Seu caráter essencialmente fiduciário exige a construção de todo um sistema de crédito hierarquizado em torno do Banco Central. Este aspecto será analisado mais adiante.

### 3. O CAPITAL MONETÁRIO

A transformação do dinheiro em capital é um passo fundamental na construção da teoria monetária e financeira de Marx. Enquanto capital monetário, o capital assume a figura que Marx analisa como capital portador de juros. Nosso objetivo aqui não é tanto caracterizar esta forma

de capital, mas sobretudo procurar mostrar que a transformação do dinheiro em capital é um passo logicamente necessário da categoria dinheiro, ou seja, que o dinheiro só é plenamente dinheiro quando se transforma em capital e que o capital por natureza necessita assumir a forma monetária.

Enquanto conceito, o dinheiro só se completa quando se transforma em capital. Ou seja, logicamente o dinheiro tende a se transformar em capital. Potencialmente o dinheiro é sempre capital. Vale dizer, assim, que o dinheiro só pode ser plenamente compreendido a partir do capital e que o capital encontra no dinheiro sua forma privilegiada de existência.

No entanto, o capital e o dinheiro são categorias distintas, apesar de intrinsecamente relacionadas. Se capital se define como valor que se valoriza e essa valorização supõe uma relação com o trabalho, a transformação do dinheiro em capital supõe uma relação direta ou indireta, visível ou oculta, entre dinheiro e trabalho.<sup>5</sup> Sem o trabalho assalariado, o dinheiro não poderia se transformar em capital, pois que, se o capital é “valor que se valoriza”, esta valorização remete à sua fonte, o trabalho. Como bem acentua Crotty (1985, p. 51 e 57), sempre que o capital-dinheiro se descola da mercadoria (o que significa separar-se do trabalho, sua fonte de valor e valorização), irrompe a possibilidade de uma crise, primeiro quando o dinheiro desempenha a função de meio de circulação e, depois, quando assume a função de meio de pagamento.

O processo de transformação do dinheiro em capital, que envolve uma relação com o trabalho, se opera por meio da evolução das funções do próprio dinheiro. Com efeito, a evolução das funções do dinheiro, mediante as quais o dinheiro adquire novas propriedades, não significa que sua transformação em capital se efetiva numa relação do dinheiro consigo mesmo, mas envolve ao mesmo tempo uma relação com o trabalho, origem de todo novo valor.

---

5 “Não é o dinheiro que engendra, por sua natureza, essa relação; é, pelo contrário, a existência desta relação que converte a simples função de dinheiro em função de capital.” (MARX, C II, P. 33, *apud* HARVEY, 1990, p. 257)

As funções básicas do dinheiro são funções instrumentais, ou funções-meio: meio de medida do valor, meio de troca, meio de entesouramento e meio de pagamento, ou seja, funções que o dinheiro desempenha enquanto moeda. Sua tendência, no entanto, é deixar de ser moeda, meio de relacionar mercadorias e voltar-se para uma relação consigo mesmo, para assumir uma identidade e uma determinação próprias, para ser capital e transformar-se em sujeito das trocas. Na função meio de pagamento ele já adquire a capacidade de comandar as trocas sem nelas entrar. Como sujeito, ele deixa de ser moeda e se transforma em capital.

Da mesma forma que o valor tem sua forma privilegiada de existência no dinheiro, também o capital, por natureza, se expressa sobretudo como capital-dinheiro ou capital monetário. É a forma dominante do capital na economia. A ela se subordinam as demais formas de existência do capital, o capital comercial e o capital industrial. Enquanto capital monetário, sua lógica invade e domina todos os momentos do processo de produção e de valorização: o financiamento, a concorrência, a formação dos preços, as formas alternativas da riqueza e, inclusive, a origem e dinâmica das crises.

Em Marx, é inegável que o ciclo do capital monetário envolve o ciclo do capital produtivo, como demonstra a expressão  $D - M - D'$ . O capital-dinheiro inicia e fecha o ciclo produtivo, pois, *“ao final do processo, o valor-capital encontra-se, portanto, novamente na mesma forma em que nele ingressou; pode, pois, inaugurar-lo e percorrê-lo como capital monetário. (...) Em  $D'$ , o capital voltou a sua forma original  $D$ , à sua forma dinheiro; mas uma forma em que ele está realizado como capital.”* (MARX, 1984b, p. 37) Ou seja, capital só se realiza na sua forma sempre acrescida de capital-dinheiro. Marx acentua que a fórmula  $D-M...P...M'-D'$  expressa a natureza monetária da economia capitalista, ao dizer que:

*“O acento não está na valorização do valor, mas na forma-dinheiro (grifo original) desse processo, em que no fim é retirado da circulação mais valor em forma-dinheiro do que originalmente lhe havia sido adiantado, ... .”* (MARX, 1984b, p. 46)

A natureza monetária da economia capitalista significa em Marx que o valor-capital não apenas procura valorizar-se, mas voltar sempre, e permanecer na forma mais geral e abstrata, como capital monetário, que lhe dá mais flexibilidade, mobilidade e liberdade para encontrar sempre novas formas de valorização.

#### 4. O CAPITAL FICTÍCIO

Da mesma forma como fizemos em relação ao conceito de dinheiro de crédito, para a compreensão do conceito de capital fictício é necessário, antes de tudo, estabelecer a clara distinção entre o conceito de capital fictício e suas formas de manifestação empírica. Cabe, então, perguntar: o que é o capital fictício? Por que o capital assume necessariamente esta forma fictícia? Qual o sentido e como se articula com o valor e o processo de acumulação real? Como se manifesta empiricamente o capital fictício?

Em primeiro lugar, o capital só pode assumir a forma de capital fictício porque antes assumiu a forma de capital monetário. Ou seja, a possibilidade de existência do capital fictício decorre da própria natureza do dinheiro enquanto forma autônoma de existência do valor, e se acentua com o desenvolvimento do dinheiro e do sistema de crédito e especialmente do capital a juros. O capital fictício surge, assim, da própria forma capital-dinheiro e se desenvolve por meio de sua circulação como capital monetário a juros, no âmbito do sistema de crédito.

O capital-dinheiro a juros, diz Germer (1995, p. 154) é o fundamento do capital fictício. É *“uma forma do capital portador de juros na medida em que a taxa do rendimento coincide com a taxa de juros”*, pois esta é a forma de *“estimar o valor do capital fictício.”*

Como acentua Harvey (1990, p. 271, 272), a inclinação para desenvolver formas de capital fictício está contida na própria forma dinheiro do valor e está relacionada particularmente com o aparecimento do dinheiro de crédito, pois o dinheiro de crédito sempre possui um componente fictício e quando este dinheiro de crédito se empresta como capital, então se

converte em capital fictício. Ou seja, “o *capital fictício está contido no conceito do próprio capital.*”

Para Germer (1995, p. 154), conceitualmente o capital fictício, por um lado, constitui um capital e, por outro, “*constitui um falso capital.*” “O *capital fictício coincide com o conceito de capital na medida em que produz um fluxo de rendimento, mas é um falso capital porque este rendimento não deriva da sua função produtiva.*” Neste ponto, é necessário precisar a contradição contida no conceito de capital fictício. O caráter fictício não reside na forma, mas no conteúdo do capital, pois títulos e ações representam uma forma real e verdadeira, uma forma desenvolvida da forma monetária do valor e do capital. Fictício é seu conteúdo, o valor, na medida em que ainda não existe, não está presente, podendo ser produzido no futuro ou apropriado de outros capitais.

Para Mazzuchelli (1985, p. 88), também se trata, por um lado, de um verdadeiro capital de valores que engendram mais-valor, sob a forma de juros. Mas, por outro, de um capital fictício, na medida em que sua valorização e seu movimento não guardam qualquer correspondência direta e imediata com a valorização do verdadeiro capital - o capital produtivo.

Cabe destacar, aqui, a observação de que o capital fictício não se relaciona direta e imediatamente com a valorização real do capital, mas esta relação é sempre indireta, dado que representa uma forma de apropriação de um rendimento futuro, como se caracterizam as ações e os títulos públicos. Analisado o conceito teórico do capital fictício, cabe analisar suas formas empíricas.

Os exemplos mais conhecidos de capital fictício são os títulos públicos e as ações, embora deva-se dizer que nem todos os títulos públicos e nem todas as ações representem capital fictício. O caráter fictício do capital representado em títulos públicos é mais óbvio porque não constituem direitos de propriedade sobre capitais em funcionamento, o empréstimo correspondente já foi gasto e, muitas vezes, o valor-capital que representavam já não existe, de forma que os juros auferidos pelos títulos

públicos nem sempre provêm de capitais atuantes como capitais produtivos, mas, geralmente, de futuros impostos. O que se vende com os títulos não é um valor capital, mas o direito a um rendimento calculado na base da taxa de juros vigente. Nesse sentido, conclui Germer (1995, p. 155):

*“Daí resulta que o ‘valor’ do capital fictício é estimado através da capitalização do rendimento a ser obtido, com base na taxa de juros, ou seja, é o valor-capital imaginário que, à taxa de juros vigente, geraria o rendimento dado. O processo é o inverso do que ocorre com o capital real: ao invés do rendimento ser deduzido do capital, é este que é deduzido do rendimento.”*

Nesta última afirmação fica mais claro que o caráter fictício do capital não reside na sua forma, mas na sua relação com um possível valor futuro ainda não existente. Trata-se de um valor a ser “estimado” ou de um rendimento a ser gerado. O capital fictício das ações e dos títulos está referido a um valor potencial futuro traduzido em dividendos ou em impostos.

Neste item procuramos ressaltar a idéia principal de que a relação do dinheiro de crédito e do capital fictício com o capital ou valor real é uma relação invertida, pois sua forma se torna uma condição ou um pressuposto da existência do seu conteúdo, o valor. Sua relação principal se refere não a um valor existente, mas a um valor futuro, cuja existência efetiva pode vir a se concretizar ou não.

## 5. O CAPITAL FINANCEIRO

Embora Marx não tenha teorizado o conceito de capital financeiro, sua análise é indispensável para a construção de uma teoria marxista das finanças capitalistas. Prova disso é que Hilferding (1985), primeiro, Lênin (1985) e Hobson (1983), depois, sentiram a necessidade de trabalhar este conceito, na tentativa de explicar fenômenos financeiros, ainda

embrionários na época de Marx, que se acentuaram depois, e assumem papel dominante no capitalismo atual. Outros autores prosseguiram no mesmo objetivo, de forma que o conceito de capital financeiro passou a fazer parte da tradição marxista e a ser utilizado amplamente na literatura econômica de modo geral.

No entanto, é necessário reconhecer que o conteúdo teórico do conceito de capital financeiro, que sequer estava claro nas obras de seus principais formuladores, foi pouco trabalhado ao longo desses anos e continua ainda muito impreciso nos dias atuais. Há autores que até lhe negam conteúdo teórico.<sup>6</sup> Por esses motivos, sua re-construção e adaptação aos fenômenos financeiros atuais do capitalismo é uma tarefa imperiosa. Nosso objetivo, aqui, é contribuir para aprofundar a compreensão e o desenvolvimento desse conceito de capital financeiro.

Para tanto, não se pretende retomar a controvérsia histórica sobre o conceito de capital financeiro, mas sim buscar inspiração nos autores originais e valer-se de análises recentes para entender aspectos dominantes no capitalismo atual, tais como a globalização financeira e a financeirização da economia, dentro da perspectiva da teoria monetária e financeira de Marx delineada neste texto. Neste sentido, valemo-nos de perspectivas sugeridas por Harvey (1990), Mazzuchelli (1985), Tavares (1986) e Braga (1993 e 1997), dentre outros.

A literatura que analisa o conceito de capital financeiro em Hilferding geralmente lhe atribui um caráter mais empírico que teórico, expressando a morfologia que o mesmo assumiu na Alemanha como “fusão do capital bancário com o capital industrial”. Um caráter mais institucional, configurado como “bloco de poder”, “oligarquia financeira” ou “classe financeira” também parece ter sido o aspecto dominante da análise de Lênin. Já Hobson, como acentua Tavares na apresentação de seu livro, confere-lhe um sentido mais atual, como veremos a seguir.

---

6 CARCANHOLO & NAKATANI (1999, p. 298), por exemplo, não atribuem estatuto teórico a este conceito: “Nós o consideramos um ‘conceito’ teoricamente vazio, pois este se refere a um conjunto de formas indefinidas de capital, cujas articulações com as formas funcionais do capital industrial ficam indeterminadas.”

Existe, no entanto, uma outra perspectiva de análise no conceito de Hilferding que desejamos explorar. Vejamos como define seu conceito:

*“Chamo de capital financeiro o capital bancário em forma de dinheiro que é transformado em capital industrial. Mantém sempre a forma de dinheiro ante os proprietários, é aplicado por eles na forma de capital monetário - de capital rendoso - e sempre pode ser retirado por eles em forma de dinheiro. (...). O capital financeiro desenvolveu-se com o desenvolvimento da sociedade anônima ... .”*  
(HILFERDING, 1985, p. 219)

Dessa citação destacamos alguns pontos mais relevantes para esclarecer o conceito de capital financeiro:

Em primeiro lugar, cabe destacar que o “capital financeiro é o capital bancário, em forma de dinheiro”, que se transforma em capital industrial, mas “mantém sempre a forma de dinheiro”. No seu tempo, o capital bancário era, sem dúvida, a forma dominante e mais desenvolvida do capital. Assim, o capital bancário atuava como capital financeiro, dominando com sua lógica de valorização o capital industrial e tendia a voltar valorizado à sua forma mais geral de capital monetário.

Em segundo lugar, deve-se notar que o elemento mais importante na citação de Hilferding não é a fusão do capital bancário com o industrial em si, mas o que dela resulta, uma vez que ela se transforma em unidade do capital, a tal ponto que “no capital financeiro aparecem unidas, na sua totalidade, todas as formas parciais de capital. O capital financeiro aparece como capital monetário e possui, com efeito, sua forma de movimento  $D - D'$ , dinheiro gerador de dinheiro, a forma mais genérica e mais sem sentido do movimento do capital.” (Idem, p. 227). Acentua ele que no capital financeiro “é anulada a separação do capital bancário e do capital industrial.” Por isso, para Hilferding o capital financeiro significa “a unificação do capital” e os setores do capital industrial, comercial e bancário se fundem na alta finança.



Por último, mas não menos importante, se “o capital financeiro desenvolveu-se com o desenvolvimento da sociedade anônima”, isto é, por meio das Companhias por Ações, e estas, como disse Marx, são uma forma de capital fictício, fica implícita uma possível dimensão fictícia do capital financeiro. E isto parece coerente com o conceito de capital financeiro que estamos sugerindo, ou seja, não como mais uma forma de capital ao lado das outras, mas como a forma de capital que engloba e unifica todas as demais.

Esta é também a interpretação de Harvey (1990, p. 319), quando diz que o conceito de capital financeiro sugerido por Hilferding não é uma nova forma de capital ao lado das demais, mas a unidade de todas elas, cujo acento deve estar no capital “como unidade”, ou capital como “valor em movimento”, ou “valor em processo”, como uma força de articulação e de controle sobre as demais formas do capital. Ao contrário das diferentes formas especializadas que o capital assume de acordo os pontos do circuito que percorre, como capital-dinheiro, capital produtivo, capital comercial etc., o capital financeiro representa a unidade destas formas ou a forma mais geral do capital. O capital financeiro é a unidade de todas as suas formas, a forma mais geral, abstrata e dominante do capital.<sup>7</sup>

Na mesma perspectiva, referindo-se a Hilferding e a Lênin, Mazzuchelli (1985, p. 106) acentua que:

*“É inequívoco que ambos procuraram, através da utilização do conceito, apontar para um fenômeno novo ... que consiste na tendência dos capitais centralizados monopolisticamente a entrelaçar as distintas órbitas (produtiva, mercantil, creditícia, fictícia, etc.) superando e fundindo as formas parciais em que necessariamente se fraciona o capital.”*

---

7 CARCANHOLO & NAKATANI (1999) atribuem essas características ao capital industrial e não ao capital financeiro: “Assim, o capital industrial, entendido como síntese global e abstrata da circulação de três formas autônomas de capital (o capital a juros, o capital produtivo e o capital comercial).” Fica difícil entender que o capital industrial tenha um caráter mais “global e abstrato” do que o capital monetário a juros ou que o capital financeiro.

Tavares (1976, p. 238) também entende o capital financeiro como “*articulação de interesses empresariais no processo global de acumulação.*” O sentido e o papel do capital financeiro seria a mobilização e transferência intersetorial do capital, mediante uma fusão de interesses de todas as esferas de acumulação industrial, comercial e financeira, sob a égide desta última. Tavares<sup>8</sup> ainda vê uma superioridade no conceito de capital financeiro de Hobson em relação ao de Hilferding. Mais precisamente: “*o que distingue essa forma de capital financeiro das que a precederam historicamente é o caráter universal e permanente dos processos especulativos e a de criação contábil de capital fictício, práticas ‘anormais’ na etapa anterior do capitalismo.*” (Apresentação ao livro de HOBSON, 1983).

Braga (1993 e 1997), por sua vez, vem realizando um criativo esforço no sentido de entender a configuração e o papel dominante do capital financeiro no capitalismo atual. Procura atribuir uma natureza dinâmica ao conceito, quando o define como um processo de “financeirização da riqueza”, que se traduz na dominância da lógica, concorrência e macroestrutura financeiras sobre outras formas de circulação do capital.

Desse modo, o capital financeiro se define e atua não como mais uma forma particular do capital ao lado de outras, mas como o capital enquanto processo que percorre, articula e domina as demais formas particulares do capital, sem se fixar em nenhuma delas em particular, mas impondo sua forma e sua lógica gerais de valorização a todas as formas particulares e específicas do capital.

## 6. CONCLUSÃO: O SISTEMA DE CRÉDITO E O DESENVOLVIMENTO DAS CONTRADIÇÕES

Como foi dito na Introdução, este texto tem um caráter introdutório à teoria monetária e financeira de Marx. Ele pretendeu fazer uma análise do desenvolvimento lógico e da articulação dos principais conceitos

---

8 Veja-se Apresentação ao livro de HOBSON (1983)

elaborados por Marx, com o objetivo de esboçar elementos de uma possível teoria marxista das finanças capitalistas. Disso decorrem suas limitações e suas lacunas inevitáveis.

Dentro desses limites, esta conclusão não pretende fazer uma análise da estrutura e funcionamento do complexo e sofisticado sistema financeiro que move o capitalismo atual, mas tão-somente avançar no sentido de explicitar a lógica interna do seu desenvolvimento e de suas contradições. A idéia central é que o desenvolvimento do sistema de crédito e das instituições financeiras não se explicam apenas a partir das ações de seus operadores e das ações regulatórias dos Bancos Centrais, mas antes de tudo pela natureza e pelas contradições internas do dinheiro de crédito. Vejamos:

Em primeiro lugar, é o crédito monetário ou o comércio de dinheiro que estão na origem dos bancos e do sistema bancário, pois o negócio dos bancos é fazer negócios com o dinheiro de crédito. No início, e até recentemente, os bancos desempenharam um papel estratégico no interior do sistema financeiro. Hoje, questiona-se esse papel especial dos bancos na criação do dinheiro de crédito, uma vez que criar crédito parece não ser mais privilégio dessas instituições.

O pensamento ortodoxo e o próprio Marx consideram os bancos e outras instituições financeiras como meros intermediários de dinheiro e isto constitui uma limitação para a análise do papel das instituições financeiras na economia. Seu objetivo seria obter lucro, explorando a diferença de juros entre a captação e a aplicação de créditos. Esta pode ter sido realmente uma fase do desenvolvimento das instituições financeiras e especialmente do sistema bancário, em que os empréstimos seriam sempre lastreados por um fundo de reserva. Hoje, no entanto, o fundo de reservas não significa mais uma restrição absoluta à emissão de dívidas e de dinheiro de crédito. Pensar o contrário significa aceitar que as instituições financeiras se limitem a transferir poupanças e que estas sejam a condição de novos investimentos.

A concorrência financeira, por sua vez, atua no sentido de uma permanente criação de novas formas de dinheiro de crédito e de inovações financeiras. Esse movimento tende a ganhar autonomia e tornar-se fim de si mesmo, transformando a economia num “mundo de papel”, como assinalou Minsky (1986). A história financeira do passado e do presente está repleta de crises e falências provocadas pela incapacidade do sistema financeiro garantir essa “economia de papel”.

Desse modo, o dinheiro de crédito, por sua natureza de dinheiro privado e provisório, e o conseqüente desenvolvimento do sistema financeiro postulam um Banco Central como garantia. Por esse motivo, o sistema financeiro se organiza como um sistema hierarquizado, em cujo topo se coloca o Banco Central. A existência dos Bancos Centrais e o monopólio de emissão, portanto, não decorrem de atos arbitrários do poder público, mas são resultado de um longo processo evolutivo das formas monetário-creditícias e do sistema bancário-financeiro. A concorrência entre bancos de emissão de notas bancárias colocava em risco sua qualidade enquanto dinheiro, forma e expressão do valor.

Mas, por outro lado, a monetização do dinheiro de crédito pelo Banco Central não é nenhuma garantia de que seu dinheiro seja realmente expressão do valor, pois, ao garantir a qualidade dos dinheiros de crédito privados, pode estar simplesmente dando uma garantia e um caráter social a um dinheiro que não represente um valor real, mas apenas financeiro-fictício. Surge daí a instabilidade característica do sistema financeiro, que decorre de um processo de criação da forma dinheiro sem vinculação com o processo efetivo de criação e valorização do valor, pois dinheiro só é realmente dinheiro quando forma de expressão do valor das mercadorias e não quando representa um valor apenas fictício.

Marx afirmou que o Banco Central é a “pedra angular” de todo o sistema de crédito, mas assinalou também o seu poder limitado para garantir a qualidade do dinheiro de crédito e a estabilidade de toda a estrutura financeira construída com esse objetivo. O poder efetivo do Banco Central tem um caráter mais negativo que positivo e se exerce principalmente como “repressão financeira”, negando-se a descontar os dinheiros de

crédito dos níveis inferiores da hierarquia financeira. A ameaça de crise, no entanto, pode forçá-los a monetizar um dinheiro sem qualidade e bancar o jogo especulativo de criação de valores, dinheiros e capitais fictícios.

Ou seja, o sofisticado mundo do crédito e das finanças se erige necessariamente sobre uma base monetária impregnada de contradições e, portanto, sobre fundamentos movediços. A dificuldade e os limites da gestão do Banco Central decorrem também do fato de que, na complexidade das finanças capitalistas atuais, parece difícil distinguir quando elas veiculam um valor/capital real e quando apenas um valor/capital financeiro/fictício, pois essas formas são logicamente complementares.

A valorização financeira do capital a juros reforça a idéia de valorização fictícia do capital como um valor autônomo que se valoriza a si mesmo e por sua própria virtude, de tal modo que a acumulação de dívidas apareça como acumulação de capital real, em que tudo se duplica e triplica automaticamente e a acumulação de direitos ultrapasse de muito a produção real, e todas essas “formas absurdas” de valorização do capital, como afirmou Marx, se fundamentam no dinheiro de crédito e se viabilizam via sistema financeiro.

Em resumo, é natural e lógico o desenvolvimento exponencial das finanças capitalistas, pois constituem desdobramentos lógicos e necessários da forma monetária e creditícia do valor e do capital. Nesse sentido, Belluzzo (1999, p. 116) afirma que *“não se trata de uma deformação, mas do aperfeiçoamento de sua substância, na medida em que o dinheiro é o suposto e o resultado do processo de acumulação de riqueza no capitalismo.”*

A contradição das finanças capitalistas reside no seu poder de potencializar tanto a acumulação de capital e o desenvolvimento das forças produtivas da economia como a valorização financeira-fictícia do capital.

Forçada pela própria lógica da valorização do capital, a valorização fictícia tende sempre a se antecipar e a ser maior que a acumulação real. Quando há um excesso de acumulação fictícia, ou a realização dos valores fictícios em valores reais está ameaçada, a contradição da valorização financeira/fictícia tende a se resolver por meio de uma crise financeira.

O domínio acentuado da riqueza abstrata e fictícia sobre a economia real, expresso na valorização financeira da riqueza patrimonial ou mesmo da riqueza puramente fictícia, processo puramente especulativo sancionado pelos Bancos Centrais no seu papel de garantias de última instância via endividamento público ou o acerto de contas por meio das crises financeiras, foi o traço marcante do capitalismo no final do século 20.

## BIBLIOGRAFIA

- ARRIGHI, A. *O longo século XX*. São Paulo: Contraponto/Unesp, 1996.
- BELLUZZO, L. G. M. Finança global e ciclo de expansão. In: FIORI, J. L. (org.), *Estados e moedas no desenvolvimento das nações*. Petrópolis: Vozes, 1999.
- BRAGA, José Carlos de Souza. Financeirização global - O padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo. In: TAVARES, M. C.; FIORI, J. L. (orgs.), *Poder e dinheiro. Uma economia política da globalização*. Petrópolis: Vozes, 1997.
- \_\_\_\_\_. A financeirização da riqueza. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 2, agosto 1993.
- BRUNHOFF, Suzanne de. *A moeda em Marx*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1978.
- CARCANHOLO, R.; NAKATANI, P. O capital especulativo parasitário: uma precisão teórica sobre o capital financeiro, característico da globalização. *Ensaio FEE*, Porto Alegre, v. 20, n. 1, p. 284-302, 1999.
- CARVALHO, F. C. Sobre a centralidade da teoria da preferência pela liquidez na macroeconomia pós-keynesiana. *Ensaio FEE*, Porto Alegre, v. 17, n. 2 (34) Suplemento, 1996.
- CHESNAIS, F. (org.) *A mundialização financeira - gênese, custos e riscos*. Rio de Janeiro: Xamã, 1998.
- COAKLEY, Jerry. Finance capital: a study of the latest phase of capitalist development. *Capital & Class*, 17, Summer 1982.
- CORAZZA, Gentil. Marx e Keynes sobre dinheiro e economia monetária. *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, Rio de Janeiro, n. 3, dezembro 1998.
- \_\_\_\_\_. Notas teóricas sobre a relação entre o real e o monetário em Marx. *Anais da II Jornada de Economia Política (em cd-rom)*. Belém, dez. de 1999.

- CROTTY, James. The centrality of money, credit, and financial intermediation in Marx's crisis theory: an interpretation of Marx's methodology. In: RESNICK, S.; WOLF, R. (eds.), *Rethinking marxism - struggles in Marx theory*. New York: Autonomedia, 1985.
- GERMER, Claus M. *Dinheiro, capital e dinheiro de crédito - o dinheiro segundo Marx*. 1995. Tese (Doutorado), IE-Unicamp, Campinas, SP.
- HARVEY, David. *Los límites del capitalismo e la teoría marxista*. México: FCE, 1990.
- HILFERDING, R. *O capital financeiro*. São Paulo: Nova Cultural, 1985.
- HOBSON, J. A. *A evolução do capitalismo moderno*. São Paulo: Abril Cultural, 1983.
- ITOH, Makoto; LAPAVITSAS, Costas. *Political economy of money and finance*. London: McMillan Press LTD, 1999.
- LAPAVITSAS, Costas. The theory of credit money: a structural analysis. *Science & Society*, v. 55, n. 3, 1991.
- LENIN, V. I. *Imperialismo, fase superior do capitalismo*. São Paulo: Global Editora, 1985.
- MARX, Karl. *O capital*. Vol. I, Tomo I. São Paulo: Abril Cultural, 1983.
- \_\_\_\_\_. *O capital*. Vol. I, Tomo 2. São Paulo: Abril Cultural, 1984a.
- \_\_\_\_\_. *O capital*. Vol. II. São Paulo: Abril Cultural, 1984b.
- \_\_\_\_\_. *O capital*. Vol. III, Tomo I. São Paulo: Abril Cultural, 1984c.
- \_\_\_\_\_. *Grundrisse*. Vol. I. México: Fundo de Cultura Econômica, 1985a.
- \_\_\_\_\_. *Grundrisse*. Vol. II. México: Fundo de Cultura Econômica, 1985b.
- MAZZUCHELLI, F. *A contradição em processo. O capitalismo e suas crises*. São Paulo: Brasiliense, 1985.
- MELLO, Alex F. de. *Marx e a globalização*. Petrópolis: Vozes, 1999.
- MINSKY, H. *Stabilizing an unstable economy*. New Haven: Yale University Press, 1986.
- PAULANI, Leda Maria. *Do conceito de dinheiro ao dinheiro como conceito*. 1991. Tese (Doutorado em Teoria Econômica), FEA-USP. São Paulo.
- REUTEN, Geert. The money expression of value and the credit system: a value-form theoretic outline. *Capital and Class*, London, n. 35, summer 1988.
- REUTEN, Geert; WILLIAMS, Michael. *Value-form and the state*. London: Routledge, 1989.

ROSDOLSKY, R. *Génesis y estructura de El Capital de Marx*. (estudios sobre los Grundrisse). México: Siglo Veintiuno Editores, 1989.

SOUZA, E. C. de. Capital e dinheiro: um estudo sobre a diferença entre a forma dinheiro e a mercadoria dinheiro. *FEE*. Porto Alegre, 1992. (Teses, 15).

TAVARES, M. C. *Da substituição de importações ao capitalismo financeiro*. São Paulo: Zahar Editores, 1986.

---

E-mail [gentil@ufrgs.br](mailto:gentil@ufrgs.br)

(Recebido em agosto de 2001. Aceito para publicação em abril de 2002).