



# O PAPEL DO SISTEMA BANCÁRIO EM ECONOMIAS CAPITALISTAS MODERNAS, INTERMEDIÁRIOS OU GERENTES?

## Autor

José Marcos de Oliveira Redighieri possui graduação em Ciências Econômicas pela Universidade Federal do Espírito Santo (2018), é mestrando em Economia pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo e bolsista pelo programa CAPES. Tem experiência na área de Economia Política, com ênfase em Economia.

## RESUMO

O presente artigo tem como objetivo revisar o tradicional papel dado ao sistema bancário pela teoria econômica convencional. Isto será feito, em um primeiro momento, através da apresentação do descrédito ventilado dentro da própria ortodoxia ao modelo de intermediários neutros. Em um segundo momento, através da recuperação da categoria capital portador de juros, de Marx, e agregando a esta análise as considerações de Minsky sobre o comportamento bancário moderno, busca-se sugerir que o papel desempenhado por este sistema seja um de gerência ativa da atividade econômica.

**Palavras-chave:** Taxa de juros de mercado; “taxa de juros social”; sistema bancário; capital portador de juros.

**JEL- CODE:** E4, E5

## INTRODUÇÃO

Qual é o papel do sistema bancário nas economias capitalistas modernas? A resposta, se dada pela corrente de pensamento macroeconômico dominante, será de que o sistema bancário desempenha o papel de um intermediário de fundos. Nesta doutrina os bancos agiriam, por um lado, captando passivamente o excedente da renda sobre o consumo dos agentes individuais dispersos e, por outro, disponibilizando estes mesmos fundos — no máximo, acrescentando sobre estes um multiplicador fixo de crédito descoberto por reservas bancárias — para aqueles outros agentes que estão dispostos a empregá-los na forma de um investimento.

Pensado desta forma, o sistema bancário apesar da posição privilegiada da qual desfruta dentro do sistema econômico (de agente centralizador das operações de crédito) em nenhum momento pensa em utilizar de tal poder para influenciar de alguma forma a sua própria rentabilidade. Antes, prefere deixar que as sempre cambiantes condições mercadológicas que



levam os indivíduos a ofertar e demandar fundos definam por este suas margens de ganho, posicionando-se passivamente frente ao processo e apenas repassando de forma limpa a comunicação que recebe da atividade econômica.

Isto é, de certa forma, equivalente a dizer que os bancos não são firmas capitalistas e que, portanto, não estão submetidos ao objetivo máximo de toda firma maximizadora: alcançar lucros. Esta visão, por mais irrealista que pareça ser fora de fato o pensamento dominante dentro da ciência econômica até muito recentemente.

Na síntese neoclássica, o sistema bancário, especialmente o banco comercial, é mecânico, estático e passivo. Ele não tem impacto significativo sobre o comportamento da economia. De acordo com esta teoria, os efeitos do sistema bancário são plenamente capturados pela oferta de moeda, pelas mudanças na oferta de moeda, e por movimentos transitórios das taxas de juro<sup>1</sup>. (MINSKY, 1986, pág. 252).

Foi só depois da grande crise financeira de 2008 que macroeconomia ortodoxa começou a questionar a própria tradição e encarar a desconcertante constatação de que “nunca houve uma base teórica sólida para definir o que é moeda e por que há demanda por moeda” (RESENDE, Lara. 2017, pág. 16) e nem qual seria o verdadeiro papel do sistema bancário, já que a crise colocou em xeque o modelo de intermediários neutros. Estas questões abordaremos no primeiro tópico do presente artigo. Em seguida, ao longo dos próximos tópicos, nos propomos a tentativa de construir uma maneira alternativa de se encarar o problema. Baseando-nos em uma literatura que é crítica tanto aos pressupostos metodológicos do *mainstream*, quanto das conclusões analíticas alcançáveis por meio destes.

Mais especificamente, no segundo tópico, buscamos apresentar a perspectiva metodológica utilizada. Tomando a taxa de juros como variável de entrada para compreensão de qual seria de fato o papel do sistema bancário em economias modernas, propomos uma distinção entre as taxas de juros concretas do dia a dia dos mercados financeiros a taxa de juros enquanto variável distributiva, ou seja, enquanto parcela da renda sob a qual flui constantemente parte da riqueza produzida na sociedade capitalista. Esta distinção, acreditamos, está claramente exposta nos escritos de Marx em *O Capital*, mais especificamente na seção V do livro III, que tomamos como referencial teórico.

Buscaremos mostrar a partir daí que pensada enquanto uma relação social de distribuição da riqueza produzida a taxa de juros nos abre um campo de investigação muito mais amplo, no que tange à compreensão do papel do sistema bancário, do que aquele que está restrito

---

<sup>1</sup> In the neoclassical synthesis banking, especially commercial banking, is mechanical, static, and passive; it has no significant impact upon the behavior of the economy. In this theory, the effects of banking are fully captured by the money supply, changes in the money supply, and transitory movements of interest rates



ao campo de atuação das forças de mercado.

Seguindo em frente, no último tópico, tratamos de expor com mais clareza a argumentação proposta, trabalhando em dois níveis de análise, mais concreto quando se trata das taxas de juros de mercado e mais abstrato quando se trata da taxa de juros como parcela apropriável da riqueza. Propomos que exista certa hierarquização entre as duas, no sentido de que a primeira seria determinada dentro do quadro geral da outra, no escopo da definição dos termos de empréstimo, que é a relação fundante da taxa de juros enquanto relação social. Ao fim, confrontamos o papel dado ao sistema bancário pelo *mainstream* com a hipótese que fora levantada no capítulo, baseados tanto em Marx quanto nas contribuições teóricas de Hyman Minsky, de que o sistema bancário desempenha um papel de gerência indireta da atividade econômica capitalista.

## 1 A visão *mainstream* e os problemas explicativos no pós-crise

A teoria *mainstream* acerca da taxa de juros, a teoria dos fundos de emprestáveis (TFE), não tinha originalmente um corpo teórico robusto ou alguém que dedicou parte de sua obra para defendê-la. Era muito mais uma asserção intuitiva para os economistas que, embalados pelas teorias de equilíbrio geral Walrasianas, relegavam os fenômenos econômicos para o plano mercadológico sempre que possível. De forma que a máxima da teoria dos juros era que são determinados por forças de oferta e demanda de fundos disponíveis para empréstimos.

De maneira simples, a TFE pressupõe a existência de um agente intermediário — os bancos — que atuam por um lado captando as poupanças individuais e, por outro, canalizando essas poupanças na forma de fundos para investimento. Como a poupança, nessa visão, é condição necessária para que o investimento ocorra, a taxa de juros é definida como a recompensa por poupar e deve ser tal que equilibre, por um lado, o desejo de abstinência das famílias e, por outro, o desejo de investir (que tem como base a produtividade física do capital). Por isso, essa teoria afirma que a taxa de juros é um fenômeno “real” e não “monetário” — porque abstinência (que nesse caso é simplesmente o inverso do consumo) e produtividade do capital são fatores que estão ligados ao funcionamento da economia real.

A questão central ao entorno da TFE não é, no entanto, a simples existência de um intermediário financeiro, mas sim em como este intermediário se comporta. Nesta formulação o intermediário é sempre pensado como um agente “neuro”, completamente desinteressado em exercer qualquer influência sobre a sua própria rentabilidade. Na verdade, é mais do que neutralidade. Dentro do pensamento ortodoxo, o intermediário desfruta de uma posição privilegiada frente ao resto da economia. Isto porque ele é o agente responsável pela centralização de todos os fundos disponíveis para empréstimo e estaria, portanto, a cargo de todas as operações creditícias, podendo decidir por onde o crédito pode ou não pode fluir. No entanto, dentro dessa maneira de pensar, o intermediário nunca efetivamente exerce esse poder de decisão — em todos



os casos condições mais favoráveis de oferta, por exemplo, necessariamente resultarão em taxas de juros menores porque os intermediários simplesmente transmitem, de forma limpa, as condições de oferta dadas pela própria economia

—, é como se os intermediários não fossem empresas capitalistas e não visassem o aumento de sua rentabilidade. Neste caso a “neutralidade” se transforma em algo mais parecido com “passividade”.

Foi só com a crise financeira de 2008, que colocou em questão inúmeros pressupostos do construto teórico *mainstream*, que a “passividade” dos intermediários financeiros foi novamente posta em pauta. Diversas publicações, de autores importantes como Paul Romer (2016), Larry Summers & Olivier Blanchard (2017) e Blanchard et al (2010), têm apontado a necessidade de que a teoria macroeconômica dominante tome novos rumos, a fim de responder de forma mais adequada os questionamentos colocados pela crise. Apesar de que a questão acerca da determinação da taxa de juros não figure, em si mesma, no centro do debate *mainstream*, o sistema bancário-financeiro é o assunto do qual mais se fala e é possível compreender, através dos próprios questionamentos por eles levantados, que a ideia de um intermediário passivo ou mesmo neutro está perdendo sentido dentro da ortodoxia macroeconômica.

Blanchard, em seu “Rethinking Macroeconomic Policy”, de 2010, na parte na qual está apresentando aquilo que o *mainstream* “achava que sabia” antes da crise, nos diz que um dos pressupostos fundamentais da macroeconomia dominante era o de que a taxa básica de juros se tratava do instrumento máximo de política monetária e que todas as demais taxas de juros da economia mantinham com ela uma relação direta. Ao ponto de que as taxas de juros de curto prazo se baseavam na taxa básica e as taxas de longo prazo eram dadas pela “média das taxas de juros de curto prazo esperadas para o longo prazo devidamente ajustadas pelo risco” (pág. 8). Esta visão, no entanto, foi provada errada pela crise tanto porque a taxa básica mostrou-se insuficiente como instrumento único de política monetária quanto porque as taxas médias de juros se apresentaram, pelo menos no período de alta instabilidade financeira, pouco relacionadas com a taxa básica. (BLANCHARD, 2010, pág. 8).

De acordo com Blanchard, o *mainstream* não conseguiu prever esse comportamento dos juros porque não dava atenção suficiente para os “detalhes da intermediação financeira”. Detalhes esses que ele mesmo não conseguiu demonstrar, mas preocupou-se em chamar a atenção dos economistas da tradição para a relevância de tais detalhes. De qualquer maneira, sejam quais forem esses “detalhes” aos quais Blanchard se referiu, sabe-se que no momento da arbitragem (intermediação financeira realizada pelos bancos) o que entra no cálculo bancário não são simplesmente as condições de captação de fundos — ou, em outras palavras, as condições de oferta de capital monetário — Blanchard parece sugerir que existem outros fatores que são levados em consideração no momento dessa decisão e, portanto, a intermediação bancária não parece ser tão “limpa” assim como pressupõe a TFE.



Outra questão, colocada por Larry Summers e Blanchard, no “Rethinking Stabilization Policy: Back to the Future” é a de que, segundo os autores, o fenômeno por eles chamado de “prejuízo do intermediário” pode ser um fator fundamental para a explicação do movimento em forma de espiral decrescente que caracterizou a crise financeira de 2008.

Segundo eles, um dos sinais de que falta liquidez na economia é a drenagem das reservas bancárias. Como os bancos são instituições que trabalham com um nível de alavancagem muito alto é possível, face à redução de suas reservas, que eles decidam reduzir o nível de empréstimos, agravando a escassez de liquidez e, por conseguinte, a crise. O que não se sabe é qual é, exatamente, a regra de reação do sistema bancário, qual é o nível de drenagem de reservas tolerável antes que os empréstimos comecem a ser reduzidos etc. De todo modo, a questão que os autores colocam é que se precisa entender como os bancos se comportam, visto que o processo de intermediação não é tão simples quanto parece ser. Aqui como antes, a “neutralidade” do intermediário pressuposta na TFE é colocada em xeque, já que o comportamento do sistema bancário, antes muito previsível, tornou-se uma variável.

De todo modo, o que se coloca é uma insuficiência por parte do *mainstream* econômico — apontada pelos próprios autores da tradição — de explicação e mesmo de entendimento tanto acerca do comportamento dos intermediários quanto do sistema bancário-financeiro em geral. A tentativa de se olhar o problema por outro ângulo, mais do que oportuna, parece ser necessária.

## 2 PONTO DE PARTIDA E METODOLOGIA

Sendo o nosso objetivo estudar o sistema bancário em economias capitalistas modernas faz sentido que tomemos como ponto de partida a taxa de juros, já que os bancos são instituições creditícias por excelência. Além disso, começar pela taxa de juros nos permitirá marcar desde logo as precisas diferenças entre o que é proposto e o *mainstream*. Em se tratando de taxa de juros creio ser importante fazer uma distinção que, apesar de vital, fora constantemente ignorada pela maioria daqueles que se propõem a estudar o assunto. Inclusive por aqueles que o fazem com perspectivas semelhantes à utilizada para os fins deste artigo<sup>2</sup>. Falo da distinção entre a taxa de juros enquanto grandeza imediatamente dada e enquanto rubrica sob a qual uma parcela da riqueza social capitalista efetivamente flui.

Enquanto grandeza imediatamente dada a taxa de juros é, inegavelmente, um fenômeno

---

<sup>2</sup> Diversos autores de perspectiva marxista adotam a oferta e demanda de fundos como determinantes da taxa de juros. Este é o caso para Rudolf Hilferding (1935, pág. 102), David Harvey (2013, pág. 345) bem como para Ernest Mandel (1962), Rosenberg (1979) e Mako Itoh & Costas Lapavistas (1999) – para estes últimos Cf. Sabadini & Nakatani (2015, pág. 5).



mercadológico. Por esta ótica, a taxa de juros funciona como algo análogo a um preço de mercado e por vezes, como é o caso para a teoria ortodoxa, chega mesmo a ser tratada como o “preço do dinheiro”. Assim anunciada, como grandeza prosaica, a taxa de juros exprime uma relação diretamente observável no dia a dia dos mercados de negociação de títulos e fundos, a saber, aquela estabelecida entre os negociantes de ativos financeiros. É um número que se apresenta maior ou menor ao sabor das expectativas do mercado.

Em verdade, se fizermos como Keynes (1936, pág. 173-179) e dividirmos tais negociantes entre aqueles que pretendem se desfazer de ativos (baixistas) e aqueles que pretendem mantê-los ou adquiri-los (altistas) quaisquer variações da grandeza numérica desta taxa podem ser explicadas pela psicologia geral dos ditos negociantes e das decisões por eles tomadas frente à incerteza imanente ao ambiente econômico e ao seu desejo próprio de manter riqueza sob alguma forma líquida. Se assim procedermos, encontraremos ao final do raciocínio a taxa de juros como um fenômeno empírico por excelência: um eterno móvel sem qualquer tendência inerente de sentido ou estabilização. Em uma só palavra: como uma variável, no sentido matemático do termo.

Dentro desta tipologia, estaríamos, portanto, diante de um fenômeno cuja determinação é puramente casual, e que, sendo assim, não abre brecha para muitas investigações de cunho científico para além daquela que se perguntaria porque os indivíduos negociam títulos ou o que os leva a guardar moeda. Questões que, sabemos, já foram suficientemente bem respondidas por Keynes em sua teoria da preferência pela liquidez. Destarte, em sua persona concreta, como manifestação mercadológica apenas, a taxa de juros é precisamente o que parece ser: um acaso.

Não existe nenhuma razão para que as relações médias da concorrência, o equilíbrio entre prestamista e prestatário, tenham de render necessariamente ao prestamista uma taxa de 3%, 4%, 5% etc. [...]. Quando o elemento decisivo é a concorrência como tal, a determinação é, por si mesma, fortuita, puramente empírica, e só o pedantismo ou a fantasia podem pretender desenvolver essa casualidade como algo necessário. (MARX, 1867, pág. 410-411).

Por outro lado, enquanto relação entre aquela parcela da riqueza que flui sob a forma juros e o total da riqueza efetivamente produzida, a discussão em torno da taxa de juros ganha significação completamente diversa. O problema, que antes se apresentava como alocativo apenas torna-se, sob esta ótica, essencialmente distributivo. Do ponto de vista da investigação científica, trata-se não de saber quais seriam os determinantes de uma dada demanda que por sua vez encontraria uma dada oferta e que, pelo seu embate, fariam germinar uma taxa preço — como proporia a teoria ortodoxa. Mas sim de examinar o fundamento segundo o qual uma parcela maior ou menor da renda será apropriada de uma determinada forma — juro — e não de outra; quais as implicações de um crescimento dessa parcela e as consequências da preponderância de uma forma de apropriação sobre as outras, se esse for o caso.



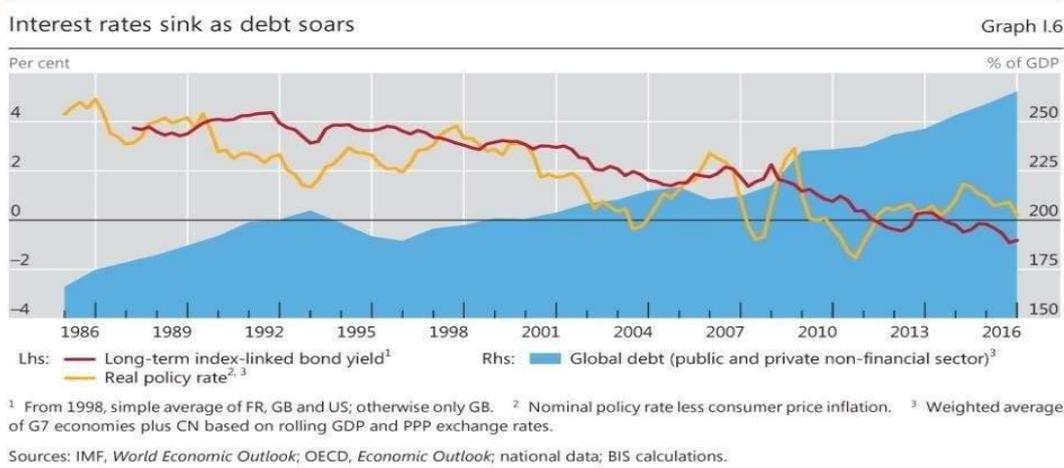
Para ser visto dessa forma o problema toma como pressuposto apenas a intuição de que a riqueza capitalista é sempre socialmente produzida e ao mesmo tempo dividida entre as diversas classes sociais que participam do processo produtivo, aquilo que chamamos hoje do princípio segundo o qual a produção total é idêntica a renda total da sociedade. O juro então, da mesma maneira que outras formas de apropriação da riqueza, como o lucro, nada mais é do que um nome. O nome dado àquela parcela da riqueza da qual se apropria determinada classe social, na medida em que esta classe dela se apropria. A saber, no caso dos juros, trata-se daquela classe que, dentro do circuito produtivo do capitalismo, está responsável pelo comércio de dinheiro.

A distinção entre as duas óticas através das quais se pode ver o problema da taxa de juros não deve ser encarada como uma proposta de restrição do escopo do estudo, debruçando-se sobre uma forma e ignorando a outra, ainda que a divisão pressuponha certa hierarquização: entre o determinado e o determinante. Trata-se, na verdade, apenas de encarar o fato empírico como tal, qual seja, carente de significado se analisado por si só. Este é o posicionamento que nos afasta da ciência econômica *mainstream*, cuja base metodológica é declaradamente positivista. O que se propõe é, por um instante, abandonar o fato concreto diretamente observável e mergulhar em direção à estrutura social subjacente, fora da qual o fato empírico não faria sentido algum e retornar a ele, encarando-o agora não como fenômeno autodeterminado, mas como produto de uma formação social particular que lhe confere significado e razão de ser. Este é precisamente o marco metodológico do qual partimos, entendendo que “o concreto é concreto porque é a síntese de muitas determinações” (MARX, 1867, pág. 260).

Não se segue do raciocínio exposto, também, que um aumento da parcela da riqueza apropriada sobre a forma juros, que a partir de agora chamaremos apenas de taxa de juros social, tenha que se manifestar, necessariamente, através de taxas de juros concretas crescentes. É evidente que, se considerarmos (I) como a taxa de juros social, (i) a média das taxas de juros concretas correntes, (Q) como o volume de transações que rendem juros e (R) como a renda total, para que  $I=Q \cdot i$  aumente (i) não precisa crescer e pode, na verdade, até ser decrescente — desde que o volume de transações cresça adequadamente. Este é, aliás, precisamente o caso, como pode ser constatado pelo gráfico 1<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> Gráfico extraído do texto “A teoria do capital de investimento financeiro e os pontos do sistema financeiro global onde se prepara a próxima crise” (CHESNAIS, François. 2019, pág. 5) traduzido para português pela professora Dra. Rosa Maria Marques.



O processo através do qual uma elevação da taxa de juros social se faz sentir na superfície dos fenômenos econômicos é mais complexo e passa necessariamente pelos termos de empréstimo, dos quais as taxas de juros concretas são apenas um componente. Para explicar essa afirmação é preciso, antes, delinear precisamente a dinâmica fundante da taxa de juros enquanto relação social, que faremos ao mesmo tempo em que esclarecemos o que se quer dizer com o termo estrutura social subjacente, através da recuperação dos escritos de Marx, no escopo da obra *O Capital*, que tomamos como fundamentação teórica.

### 3 Fundamentação teórica e o papel desempenhado pelo sistema bancário

O capital é, sem embargo, a categoria mais importante da obra de Marx. Desenvolvida pelo autor para, em resumo, expressar a dinâmica social da reprodução material da vida sob o capitalismo, centrada na expansão do valor. É dentro do entendimento do funcionamento do capital que conseguiremos identificar as relações fundamentais que dão origem aos fenômenos econômicos diretamente observáveis.

Pensado enquanto um movimento abstrato, podemos compreender o circuito de circulação do capital (D-M...P...M'-D') como um processo de metamorfoses. O capital encontra-se, inicialmente, na forma dinheiro. Enquanto dinheiro ele é despendido como meio de troca e transformado em mercadorias. Durante seu processo de consumo (ou apenas processo de produção, "P") o capital passa por outra metamorfose e se apresenta agora, novamente, como mercadoria. Mas com uma importante diferença: mercadoria de valor maior do que se tinha antes, ou seja, apresenta-se já como mercadoria preñe de mais-valor, como capital potencialmente valorizado. Mas é somente sua última metamorfose (M'-D'), chamada por Marx de "o salto mortal da mercadoria" (MARX, 1867, pág. 243), que efetiva o potencial de valorização e, além disso, transforma-o novamente em dinheiro, chancelando o ciclo pregresso e possibilitando seu reinício. Em resumo, o processo de circulação só é exitoso se o capital conseguir retornar à forma monetária



da qual partiu, devidamente incrementado.

Esta forma monetária, o dinheiro, como alfa e ômega do processo de circulação do capital assume, dessa maneira, um caráter especial — aquele de ser sempre capital em potencial. Em outras palavras, porque é o início e também o objetivo único da circulação do capital, a forma monetária ganha certo destaque, encobre-se em um véu de mistério e faz parecer, nas mentes dos agentes da circulação, que qualquer quantia fiduciária já é, em si, capital potencialmente valorizável. Capaz de percorrer o circuito de metamorfoses apresentado e, ao fim, fazer crescer o seu valor. Esta potência aparentemente natural do dinheiro deriva, na verdade, tanto de sua posição peculiar dentro da circulação do capital quanto do papel que o dinheiro possui na sociabilidade capitalista, de representante universal da riqueza social, capaz, portanto, de transmutar-se em qualquer outra mercadoria. Esta resplandecência da forma monetária da riqueza que transforma o dinheiro (não como meio de troca, mas como capital em potencial) em mercadoria. Mas uma mercadoria especial:

Ele produz lucro, isto é, permite ao capitalista extrair dos trabalhadores determinada quantidade de trabalho não pago, de mais-produto e mais-valor, e de apropriar-se desse trabalho. Com isso, ele obtém, além do valor de uso que já possui como dinheiro, um valor de uso adicional, a saber, aquele de funcionar como capital. Seu valor de uso consiste aqui precisamente no lucro que ele produz ao se converter em capital. Nessa qualidade de capital possível, de meio para a produção de lucro, ele se torna mercadoria, mas uma mercadoria *sui generis*" (MARX, 1867, pág. 385-386)

A constatação de que o dinheiro enquanto capital se torna uma mercadoria "sui generis" permitirá, em primeiro lugar, que Marx diferencie a taxa de juros que chamamos social de uma simples taxa preço <sup>4</sup> e, em segundo lugar e mais relevante para a discussão aqui proposta, alcance a relação fundante do juro: a disputa pela apropriação do excedente, que se manifesta por meio da relação de empréstimo.

É uma disputa pela apropriação do excedente porque o ciclo anteriormente apresentado é apenas uma forma abstrata de se pensar o movimento do capital. Marx percebeu, na medida em que aproximou a abstração da realidade, que as diferentes metamorfoses sofridas pelo valor no processo de circulação do capital se manifestam concretamente como diferentes fragmentos do capital

---

<sup>4</sup> Toda troca deve respeitar a uma relação de equivalência básica, conforme exposto por Marx (1867, pág.174-193). Se existem as mercadorias A e B que são intercambiáveis, A tem de expressar seu valor em B (forma valor relativa) ao mesmo tempo em que B deve servir de matéria para a expressão do valor de A (forma valor equivalente). Segue-se que, se o dinheiro enquanto mercadoria capital é sempre emprestado e nunca vendido é porque não possui equivalente nenhum. É forma relativa sem forma equivalente. Seu valor, portanto, enquanto capital em potencial, é simplesmente inexprimível no corpo de qualquer outra mercadoria que seja. De forma que calcular a escassez relativa do capital monetário (algo fundamental para qualquer sistema de preços) é simplesmente impossível. "Os juros, como preço do capital, são desde sempre uma expressão absolutamente irracional" (Marx, 1867, pág. 401).



social, sob formas autonomizadas que chamou de capital comercial, capital produtivo e capital portador de juros. O significado genuíno desta constatação remonta a classificação previamente apresentada que identifica qualitativamente as diferentes formas sob as quais a riqueza capitalista pode ser apropriada, ainda que quantitativamente diferentes. Ou seja, juro e lucro são quantias diferentes do mesmo espólio, diferenciando-se apenas porque são apropriadas por classes diferentes.

Em verdade, a divisão do trabalho que se processa dentro do circuito de funcionamento do capital é benéfica ao seu funcionamento. A especialização por parte de determinada fração de classe capitalista em um único ramo de atuação do capital torna o processo todo mais eficiente:

Marx mostra que a divisão de tarefas, ao especializar cada um em funções específicas, os faz mais "produtivos", ou melhor, mais eficientes. O volume total de valor resultante da soma dos três capitais autonomizados não seria capaz de produzir e de se apropriar da mesma magnitude de mais-valia se funcionassem sem a divisão de tarefas; se cada uma das empresas tivesse que cumprir todas as funções necessárias ao capital industrial. (CARCANHOLO & NAKATANI, 1999, pág. 292-293).

A mais valia ou o excedente, que era de forma abstrata pensada como a remuneração a qual todo o capital estaria intitulado, apresenta-se agora como partilhada entre os diferentes tipos de capitalistas: juro para os comerciantes de dinheiro, lucro para os industriais e comerciantes. É dentro deste quadro, de partilha do excedente entre as diferentes frações de classe capitalista representadas por formas autonomizadas distintas, que a taxa de juros se funda enquanto relação social. A saber, relação de disputa entre as ditas classes pela apropriação de uma maior parcela do excedente, expressa através da relação de empréstimo.

O contrato de empréstimo nada mais é do que a materialização do reconhecimento social da potencialidade aparentemente inerente ao dinheiro de produzir valor adicional. Partindo do pressuposto de que a forma monetária é por si mesma a semente da riqueza o contrato assegura ao proprietário do dinheiro- capital o direito ao fluxo de rendimentos futuros potencialmente obtíveis através da aplicação produtiva daquela quantia, independentemente do uso efetivo (que pode ser produtivo ou não) que o prestamista dê à soma que tomou emprestado:

O empréstimo de dinheiro como capital — sua cessão sob a condição de ser restituído ao final de certo prazo — pressupõe, pois, que o dinheiro seja de fato empregado como capital, que reflua efetivamente a seu ponto de partida. O movimento cíclico efetivo do dinheiro como capital é, portanto, o pressuposto da transação jurídica pela qual o prestatário



se compromete a devolver o dinheiro ao prestamista. Se o prestatário investe ou não como capital o dinheiro recebido é problema dele. O prestamista o empresta como capital, que, como tal, tem de cumprir as funções próprias do capital, que incluem o ciclo do capital monetário até que retorne a seu ponto de partida na forma de dinheiro. (MARX, 1867, pág. 397)

A relação contratual, dentro da qual as taxas concretas de juros serão definidas, transborda consideravelmente o estreito campo das relações de mercado. Trata-se de um dispositivo jurídico que dota o proprietário do dinheiro- capital dos meios legais e legítimos para fazer valer a potência “natural” da forma monetária do capital, de se valorizar.

O que é de fato importante se destacar é que, sendo relação jurídica- econômica, os termos contratuais levarão em conta, obviamente, não só as condições econômicas gerais imediatamente dadas das partes contratantes no sentido de garantir, por exemplo, uma taxa “justa” com a qual o contratante terá condições de arcar. É a condição de que ao empréstimo de determinada quantia em dinheiro cabe o refluxo do principal acrescido dos juros que precisa ser socialmente validada. O que se busca por meio da relação contratual são garantias de que, independentemente da situação econômica dada ou mesmo prospectiva do contratante, a valorização do capital a juros estará garantida.

Se para o capital industrial é somente o “salto mortal da mercadoria” que chancela o processo de acumulação, no capital portador de juros busca-se garantir a acumulação pela via contratual, apoiando-se no campo extra econômico. É neste sentido que a taxa de juros deixa de ser um simples cômputo de mercado e se torna uma relação de poder, cabe ao emprestador definir os termos nos quais aceita realizar o empréstimo.

A taxa de juros concreta será um destes termos do contrato, apresentando-se como uma cifra maior ou menor na medida em que a instituição creditícia em questão avalie este empréstimo como de risco elevado ou não, como rentável o suficiente ou não, etc. Em outras palavras, o que define o patamar das taxas concretas de juros não são as condições de oferta e demanda de fundos ociosos. Antes, são as avaliações feitas pelo sistema bancário acerca da segurança do retorno daquela concessão de crédito em particular que será calculada frente a outras tantas possibilidades de aplicações financeiras que se encontram diante do banco que definirão não só as taxas concretas cobradas, mas todos os outros termos do contrato como garantias adicionais na forma de colaterais, requerimento de fluxo de caixa, etc.

É desta forma, por meio do processo de disputa que envolve a definição dos termos contratuais, que a taxa que chamamos social de juros se relaciona com as taxas concretas de juros — a primeira determina o quadro dentro do qual as outras serão definidas e indica, além disso, qual das partes contratantes está efetivamente a cargo do processo decisório por trás da definição dos



termos contratuais. É o proprietário do dinheiro-capital que busca garantias contratuais, não o contrário.

Hyman Minsky, apesar de partir de uma base teórica distinta da utilizada até o momento, também parece chegar a conclusões muito semelhantes no que tange ao estabelecimento de relações contratuais bancos-empresas.

A dependência dos investimentos para o funcionamento normal [da economia] significa também uma dependência do financiamento externo. Se a demanda por financiamento externo exceder a oferta em dadas condições financeiras, então os termos do financiamento, isto é, o que é escrito no contrato no qual moeda é trocada por promessas de pagamentos no futuro, irão se elevar. As condições financeiras incluem provisões para garantia, manutenção do patrimônio líquido e a cobertura do pagamento de dívidas, que devem ser efetuados antes que os dividendos e as taxas de juro sejam pagas. A existência de aditivos que estabelecem os demais termos faz com que as taxas de juro se tornem, por si mesmas, indicadores não confiáveis das condições sob as quais o investimento pode ser financiado. Analiticamente, esses aditivos são amplamente designados para proteger as unidades financiadoras da dissipação dos ativos pelos devedores. Os contratos financeiros usados para financiar a propriedade de ativos e os investimentos, possuem cláusulas que protegem as unidades financeiras contra o risco moral dos mutuários transferindo ativos<sup>5</sup>. (MINSKY, 1986, pág. 254).

Destaca-se que ao estabelecer as taxas concretas de juros como “insuficientes” para dizer se o investimento pode ser financiado ou não, Minsky parece aprovar, inclusive, a distinção proposta aqui entre as taxas concretas e social de juros. No mínimo, o autor endossa a ideia de que existe certa hierarquização entre taxa de juros de mercado e termos contratuais, sendo estas definidas dentro do quadro mais geral do outro.

Minsky na verdade vai ainda mais além e chega mesmo a propor a hipótese de que toda movimentação creditícia está em função dos objetivos maximizadores do sistema bancário. De fato,

---

<sup>5</sup> Dependence upon investment for normal functioning is also dependence upon external finance. If the demand for external finance exceeds the supply at given financing terms, then financing terms, that is, what is written on the contract in which money is exchanged for promises to pay money in the future, will rise. Financing terms include provisions for collateral, maintenance of net worth, and the coverage of debt payments that must be satisfied before dividends can be paid as well as interest rates. The existence of codicils that state the other terms makes interest rates, by themselves, a misleading indicator of conditions under which investment can be financed. Analytically, these codicils are largely designed to protect financing units from the dissipation of assets by debtors. Money contracts used to finance asset holding and investment contain clauses that protect financing units against the moral hazard of borrowers conveying assets.



para Minsky o comportamento bancário (se assumem mais riscos ou não, com qual nível de alavancagem decidem trabalhar, como administram suas reservas, etc.). É uma variável chave para a explicação do ciclo econômico capitalista. Isto porque os bancos, que internalizam quase que integralmente o sistema de crédito, possuem sobre a emissão creditícia elevado poder de monopólio expandindo-a ou retraindo-a de acordo com seus interesses lucrativos e expectativas frente ao horizonte de aplicações financeiras possíveis, “a moeda, como passivo bancário, emerge do processo pelo qual investimentos e posições no estoque de ativos de capital são financiados<sup>6</sup>” (MINSKY, 1986, pág. 254).

Em Minsky, a criação de crédito e, indiretamente através desta, a própria atividade econômica está, de certa forma, sobre a tutela do sistema bancário. Esta é a hipótese que, em concordância com Minsky e embasados em Marx, procuramos levantar.

A ideia, apesar de provavelmente bastante controversa, toma como pressupostos formulações muito razoáveis e bem difundidas dentro do pensamento econômico em geral. As ideias de que, em primeiro lugar, o financiamento creditício — e não a poupança prévia — é o principal suposto do investimento e de que o sistema bancário é a instituição que centraliza a maior parte das operações de concessão de crédito à investimentos. Adicionalmente, se encararmos os bancos como firmas capitalistas privadas que são teremos de encontrar alguma forma de lidar com o fato de que estão sujeitos aos mesmos objetivos e aspirações de qualquer outra firma capitalista privada, dentre os quais, principalmente, lucrar.

## Referências bibliográficas

BLANCHARD O, DELL'ARICCIA G, MAURO P. “Rethinking macroeconomic policy”. **Journal of Money, Credit and Banking**, v.42, n.1. p.199-215, 2010.

BLANCHARD O., SUMMERS L., “Rethinking Stabilization Policy: Back to the Future”. **Peterson Institute for International Economics**, p. 01, 2017.

CARCANHOLO, Reinaldo & NAKATANI, Paulo. O capital especulativo parasitário: uma precisão teórica sobre o capital financeiro, característico da globalização. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v:20, n. 1, p.284-304,1999.

HARVEY, David. **Os limites do capital**. Boitempo Editorial, 2015. HILFERDING, Rudolf. **O capital financeiro**. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

ITOH, Makoto; LAPAVITSAS, Costas. *Political economy of money and finance*. Springer, 1998.

---

<sup>6</sup> Money, as bank liabilities, emerges out of the processes by which investments and positions in the stock of capital assets are financed.



KEYNES, John Maynard. **Teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. Nova Cultural, 1996.

Marx, Karl. **O Capital: crítica da economia política**. Livro I. Tradução de Rubens Enderle. São Paulo: Boitempo, 2013.

\_\_\_\_\_. **O Capital: crítica da economia política**. Livro III. Tradução de Rubens Enderle. São Paulo: Boitempo, 2017.

MINSKY, Hyman P. **Stabilizing an unstable economy**. McGraw hill, 2008.

NAKATANI, Paulo; SABADINI, Maurício de Souza. A respeito das taxas de lucro e juro em Marx. In: XX ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 2015, Foz do Iguaçu. **Anais da Sociedade Brasileira de Economia Política**.

ROMER, Paul. The trouble with macroeconomics. **The American Economist**, 2016.