

Lucro médio e taxa de juro: uma revisitação teórica *

Average Profit and Interest Rate: A Theoretical Revisit

José Raimundo Barreto Trindade**

Resumo: A teoria do lucro médio e da relação antitética do juro e do ganho empresarial são apresentadas e problematizadas neste artigo, tendo como questão chave três aspectos aqui tratados: primeiramente, o reforço a primazia teórica no escopo marxiano da categoria lucro médio, especialmente o papel que a mesma desempenha no ciclo de acumulação, o que se coloca em oposição as teorias convencionais; segundo, a formação do juro como parte do referido lucro médio e a negação da existência de qualquer “taxa natural de juro”, algo que também expressa uma nítida e central oposição da teoria marxista em relação ao campo teórico burguês na sua totalidade e, por fim, as oscilações da taxa de juros e seu papel no ciclo econômico.

Palavras-chave: Taxa de lucro. Taxa de juros. Teoria marxista do juro. Capital de empréstimo.

Abstract: The theory of average earnings and the antithetical relationship between interest and business earnings are presented and discussed in this article, with three aspects addressed here as a key issue: first, the reinforcement of the theoretical primacy in the Marxian scope of the category of average earnings, especially the role that it plays in the accumulation cycle, which is in opposition to conventional theories; second, the formation of interest as part of the aforementioned average profit and the denial of the existence of any “natural rate of interest”, something that also expresses a clear and central opposition of Marxist theory in relation to the bourgeois theoretical field in its entirety and, therefore, Finally, interest rate fluctuations and their role in the economic cycle.

Keywords: Profit rate. Interest rate. Marxist theory of interest. Loan capital.

JEL: B14. E11.

* Submissão: 17/10/2022 | Aprovação: 03/03/2023 | DOI: 10.5380/re.v44i84.92367

** Professor do Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal do Pará (UFPA), Brasil | ORCID: 0000-0002-1999-8988 | E-mail: jrtrindade@ufpa.br



1. Introdução

O tratamento estabelecido por Marx no livro 3 de O'Capital, referente a relação entre o lucro e o juro constitui um dos pontos mais ricos e metodologicamente mais expressivos do corpo teórico marxista, como bem estabelecem Germer (2011), Lianos (1987), Chesnais (2010), Harvey (2013), Fine e Saad Filho (2021), entre outros autores e intérpretes.

O lucro e, conseqüentemente, a taxa de lucro é definida por Marx (1985, p. 1244) como a “relação da mais-valia com a totalidade do capital adiantado”, sendo que a “taxa de mais-valia e a taxa de lucro (...) [são] duas taxas diferentes, embora o próprio lucro seja apenas mais-valia observada sob certo aspecto”. Na quinta seção do livro 3 de O Capital, Marx (2017 [1894], p.397) define os juros como a “parte do lucro médio que não fica nas mãos do capitalista em atividade, mas é apropriada pelo capitalista monetário”. Assim como Hilferding (1985 [1910], p. 102), o principal autor marxista na área monetária da primeira metade do século XX, acompanha Marx ao definir juro enquanto “uma parcela do lucro” [lucro médio], não sendo “nenhuma parte determinada ou fixa do lucro”, sendo que a taxa de juro “depende da oferta e procura do capital de empréstimo”, aspecto importante e que se buscará desenvolver neste artigo.

A construção metodológica relacional feita entre lucro e juro foi desenvolvida e expressa a interação entre “formas” e “funções”, condicionalidade teórica central na dialética marxista. Assim, de acordo com a acepção hegeliana, a qual Marx compartilha neste particular, somente “objetos como unidades orgânicas”, ou seja, “apreciáveis como um todo”, detendo totalidade e autonomia, podem apresentar uma forma (“gestalt”) capaz de constituir um conjunto de funções que, como “momentos”, desenvolvem e alimentam sua autonomia formal. A “gestalt” refere-se a uma essência ou conteúdo e não a uma mera condição formal ou “aparência” (*schein*) exterior, perceptível, em contraste com o seu conteúdo”¹.

Há uma distinção dialética entre “forma” (“gestalt”), forma (“form”) e “função”, sendo a primeira uma manifestação objetiva de uma categoria historicamente constituída, que, tal como as “unidades orgânicas”, acima definidas, apresenta momentos objetivados que tendem a se desenvolver ou

¹ Conferir Inwood (1997, p. 150-1).

manifestar-se em diferentes funções e formas, assim são capazes de se adaptar para exercerem diferenciadas funções econômicas, sociais ou institucionais, com conteúdo diferente e guardando autonomia entre cada manifestação funcional².

A “função”, portanto, corresponde à manifestação objetiva e de conteúdo intrínseco da categoria econômica orgânica em questão, mesmo que seja realizada através de representantes seus, como é o caso específico da função circulação e meio de pagamento do dinheiro, que é realizada através de títulos de crédito diversos. Contudo existem funções que são inerentes ou intrínsecas a determinadas formas orgânicas, como a função entesouramento, que é específica da forma dinheiro.

Um exemplo das dificuldades que envolvem essa relação entre forma (“gestalt”) e função, Marx (1985, p. 1508-09) nos oferece ao discutir o “capital portador de juros” e o “capital comercial” nas suas relações com o “capital industrial”. Segundo ele, “**as formas** – o capital comercial e o capital gerador de juros – são mais antigas que a oriunda da produção capitalista, **o capital industrial, a forma fundamental** das relações de capital regentes da sociedade burguesa (...)”. E é por isso que o capital industrial, no processo de seu nascimento, tem primeiro de “subjugar aquelas formas e **convertê-las em funções** derivadas ou especiais de si mesmo” (grifos acrescidos).

A teoria do lucro médio e da relação antitética do juro e do ganho empresarial são apresentadas e problematizadas neste artigo, tendo como questão chave duas condições aqui tratadas: primeiramente, o reforço a primazia teórica no escopo marxiano da categoria lucro médio, especialmente o papel que a mesma desempenha no ciclo de acumulação, o que se coloca em oposição as teorias convencionais; segundo, a formação do juro como parte do referido lucro médio e a negação da existência de qualquer “taxa natural de juro”, algo que também expressa uma nítida e central oposição da teoria marxista em relação ao campo

² Esta interpretação é bastante diferente daquela atribuída a Isaak L. Rubin, e que originou as chamadas “teorias da forma do valor”. Rubin não diferenciava forma de função, indicando a estreita relação entre ambas como identidade. Por exemplo: “Esta forma-dinheiro, por sua vez, assume várias funções, ou formas (...)” (Rubin, 1980:46). A estreita relação entre forma e função se estabelece não na identidade e sim na condicionalidade causal entre forma e função, ou seja, somente determinada forma pode cumprir certa função, assim cada forma pode cumprir ou desempenhar diferentes funções, porém cada função autônoma corresponde a uma determinada forma (Conferir Marx, 1977, 1983 e Rubin, 1980).

teórico burguês na sua totalidade³ e; por fim, as oscilações da taxa de juros e seu papel no ciclo econômico.

Este artigo está dividido em cinco seções. Na primeira seção tratamos da lógica dialética de formação do capital portador de juro e a condição funcional da mercadoria capital; na seção seguinte trata-se das formas antitéticas de juro e ganho empresarial, ambas resultantes da forma primitiva de lucro médio; a quarta seção aborda os aspectos controversos da importância e da oscilação da taxa de juro no ciclo de acumulação e sua interação com a oferta e demanda de capital de empréstimo; por fim, apresentamos as considerações finais.

2. O capital portador de juro e a mercadoria capital

O sistema de crédito capitalista comparece como uma forma madura quando as condições de acumulação se encontram em um nível em que o próprio capital se torna mercadoria. A propriedade privada capitalista sobre uma massa crescente de valores leva o capital a se colocar como uma mercadoria especial, cuja especificidade é ter o valor de uso “de funcionar como capital”, ou seja, seu valor de uso é criar lucro, colocando-se como uma categoria específica, cuja forma de manifestação oculta o processo de exploração e alienação do mais-valor, estabelecendo-se o automatismo do valor.

No processo de produção capitalista, observa Marx (2017 [1894], p. 385), que o dinheiro “pode ser convertido em capital”, e assim “se transformar num valor que valoriza a si mesmo”, passando a ter um duplo valor de uso: “como dinheiro” e “um valor de uso adicional, a saber, aquele de funcionar como capital”, nessa metamorfose qualitativa o dinheiro acumulado “se torna mercadoria, mas uma mercadoria *sui generis*”, capaz de ao ser alugada (emprestada) ser utilizada na função de capital, ou seja, de ser usada para produzir expansão de valor.

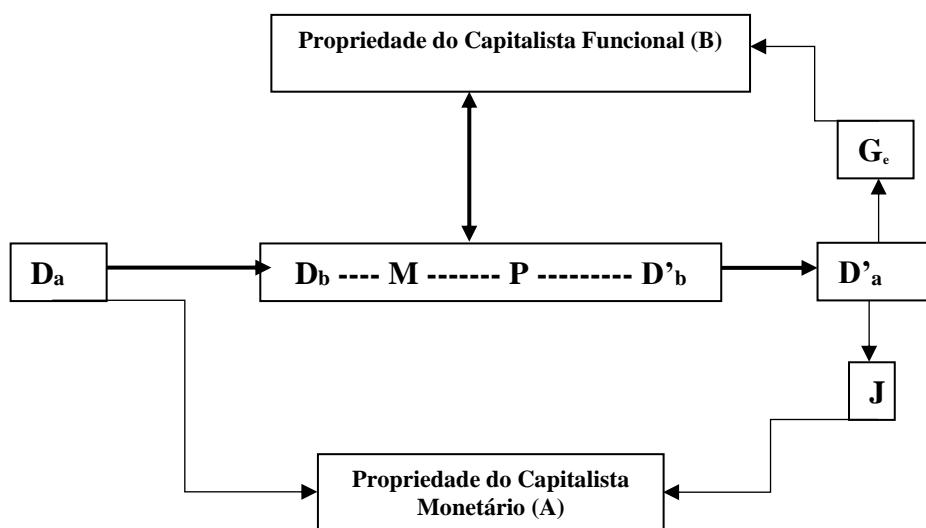
Essa condição do capital como mercadoria, podendo ser vendido com vistas ao seu uso produtivo e rentável, leva ao surgimento de uma nova forma funcional: a de capital de empréstimo e a uma nova divisão funcional no seio da burguesia entre uma fração de classe proprietária do capital-dinheiro – os capitalistas

³ Fine e Saad Filho (2021, p. 157) observam que a teoria de juros formulada por Marx é extremamente mais inventiva e explicativa que as estabelecidas nos escopos neoclássico e keynesiano, que giram em torno de uma pretensa taxa de juros natural, observam que embora o “keynesianismo sustente que as expectativas de curto-prazo possam afastar a taxa de juros do seu valor de equilíbrio, mantém a ideia de que existe uma taxa de juros natural ou de equilíbrio de pleno emprego”.

monetários – e uma fração diretamente envolvida com o processo produtivo – os capitalistas funcionais. Essa divisão exterioriza tanto uma condição formal do processo de divisão do excedente produzido quanto obscurece a essência do sistema que é a produção da nova riqueza social mediante a exploração da força de trabalho.

De fato, a divisão da classe capitalista nos dois referidos segmentos é funcional. A análise do sistema tem, em termos sociológicos, uma dimensão demonstrativa do grau de fetichização que podem alcançar as relações econômicas no capitalismo. Assim, o mais-valor desaparece como fonte original de toda e qualquer forma de renda e capital na economia e dá lugar ao par capital-juro, em que o juro parece se originar da capacidade autônoma do capital de se expandir e, do mesmo modo, o *capitalista-funcional* comparece neste palco como um assalariado, ou, em termos da economia moderna, o empreendedor ao qual faz jus uma parte do lucro que procede não da função de explorar o trabalho assalariado, mas do trabalho assalariado do próprio capitalista. Em termos ilustrativos temos a seguinte situação:

Figura 1 – Circuito do capital de empréstimo reprodutivo



Fonte: elaboração própria a partir de Gottheil (1966, p. 49).

Mediante a observação do circuito acima é possível apreender que há nele uma duplicidade⁴, na medida em que o capital de empréstimo (D_a) de propriedade do capitalista monetário **A** é emprestado ao capitalista produtivo **B** que, por sua vez, o adianta na forma de capital monetário (D_b) para iniciar o ciclo produtivo com a aquisição de força de trabalho e meios de produção (**M**). A valorização do capital adiantado se dá no ciclo produtivo (**P**), cuja realização do mais-valor contida na massa de capital-mercadoria (M') resulta no capital-dinheiro valorizado (D'_b). O mais-valor produzido será dividido em duas quotas-partes, uma referente ao juro a ser pago como preço do capital de empréstimo solicitado, o que se expressa na diferença ($D'_a - D_a$), e a outra representa o lucro do empresário, referente à diferença ($D'_b - D'_a$)⁵. A taxa de juro se expressa como a relação entre a importância paga para o uso do capital e este próprio capital medido em termos monetários, simbolicamente: $j' = (D'_a - D_a) / D_a$.

Esse modelo de divisão do mais-valor em duas magnitudes, uma referente à parcela apropriada por uma classe de *capitalistas funcionais* na forma de *lucro do empresário* e outra referente ao juro apropriado pela classe de *capitalistas monetários*, estabelece uma dupla interação explicativa e analítica: de um lado demonstra a origem do juro e, por outro, estabelece as condições qualitativas que determinam o aparecimento e desenvolvimento do capital de empréstimo.

Como será posteriormente exposto, o capital de empréstimo não é uma magnitude controlada exclusivamente por capitalistas monetários, havendo mesmo relação conflituosa entre diferentes frações da classe capitalista pelo controle da massa de mais-valor reproduzida, porém as interações e até mesmo a integração entre setores financeiros e industriais constituem outro aspecto central das relações capitalistas concretas, o que torna o sistema de crédito o espaço privilegiado das disputas e amalgamento de interesses da classe capitalista.

Outro importante aspecto é o fato de o capital de empréstimo não se destinar unicamente a uso reprodutivo, mas também a cumprir funções de renda. Para compreender a dinâmica total do capital de empréstimo, faz-se necessário o

⁴ Segundo Marx ([1894], 2017, p. 391): “O capital emprestado refluí de dois modos: no processo de reprodução, ele retorna ao capitalista em atividade; então, o retorno se repete uma vez mais como transferência ao prestamista, ao capitalista monetário, como devolução do capital a seu proprietário efetivo, a seu ponto de partida jurídico”.

⁵ Está se abstraindo das outras deduções do mais-valor, tais como pagamentos de rendas diversas, inclusive impostos e taxas destinadas ao Estado.

entendimento do mecanismo de circulação dos valores monetários na economia capitalista e estabelecer que o capital de empréstimo se destina a dois grandes segmentos de financiamento: à reprodução da acumulação e ao crédito não reprodutivo, que se dissipa, sendo gasto em consumo improdutivo por diferentes agentes econômicos, inclusive o Estado.

O componente analítico mais importante e pouco analisado desta abordagem diz respeito à diferenciação entre capital e mercadoria capital. O capital é valor que se valoriza, ou seja, é uma magnitude de valor que, posto sob as condições de acumulação ($D - M (M_p/F_t) \dots - P \dots M' - D'$), expande, reproduzindo neste processo expansivo as magnitudes pretéritas de valor adiantado ($D - M_p/F_t$) e produzindo novo valor.

O capital como valor não pode ter um preço diferente dele mesmo, pois o preço é a expressão monetária do valor, então o preço do capital é o próprio capital ou o seu valor monetário. O juro enquanto preço do capital é, em função do exposto, uma irracionalidade, pois neste caso o capital teria dois preços, primeiro um valor e depois um preço que difere desse valor, o que pode ser posto numericamente da seguinte forma: o valor-capital de \$1.000,00 = a valor monetário \$1.000,00; porém, supondo uma taxa de juro de 5%, o valor-capital \$1.000,00 = a valor monetário \$1.050,00.

Essa confusão se assemelha à existente na expressão *valor do trabalho*, própria da escola clássica, e fruto do não discernimento entre trabalho e força de trabalho, pois o “trabalho é a substância e a medida imanente dos valores, mas ele mesmo não tem valor nenhum” (Marx, [1867], 2013, p. 607). A solução proposta para as duas aporias é bastante semelhante. Em ambos os casos se constituem em mercadorias específicas e dotadas de preços que anulam aquela irracionalidade no nível da forma e passam a ser explicativas da lógica capitalista.

Marx (1985, p. 1520) observa que a dupla trabalho-salário é o preço mais irracional do sistema mercantil capitalista, na medida em que o salário aparece como preço do trabalho. Em relação a esse *valor do trabalho* considera-se a força de trabalho como mercadoria detentora de valor de uso cuja especificidade é justamente fornecer ao capitalista trabalho útil, em uma magnitude técnica e temporal que produz uma massa de valor excedente ao valor de compra desta mercadoria, ou seja, o salário pago ao trabalhador. Neste sentido, a irracionalidade

é resolvida mediante a solução do salário como preço da mercadoria força de trabalho.

No caso do par capital-juro, manifesta-se também irracionalidade, no sentido de qualificar o juro como preço do capital⁶. A solução tomada é estabelecer a mercadoria-capital como uma nova forma funcional para o capital. Resultante da capacidade do capital de ser utilizado para pôr em movimento o processo reprodutivo e assim expandir valor, o capital passa a ser vendido como uma mercadoria especial. A sua comercialização origina um espaço mercantil de negociação, ou seja, de oferta e demanda da mercadoria-capital ou de capital de empréstimo. Deste modo, o juro não é o preço do capital, o que, como analisado, é irracional, e sim da mercadoria-capital.

Essa diferenciação entre capital e mercadoria capital permite explicar algumas complicações que envolvem o juro:

i) Marx mostra que o juro é parte do lucro. Neste caso, o capital adiantado reproduz um valor global que cobre tanto os custos de produção ($c+v$) quanto produz um valor líquido médio (lucro médio) que será distribuído em diversas frações de rendimento aos capitalistas (lucro do empresário; juro e renda da terra). O juro, portanto, aparece aqui na sua forma de existência real como um componente da renda líquida produzida na economia e distribuída entre os capitalistas de diversos tipos.

ii) Por outro lado, na medida em que parcela do capital empregado é resultante de empréstimos realizados pelos “capitalistas funcionais” junto aos “capitalistas monetários”, ou seja, junto ao sistema de crédito bancário, o juro passa a ser um elemento do custo de produção. Neste caso, o juro como preço da mercadoria capital passa a compor formalmente parcela dos custos globais de adiantamento da economia.

Podemos resumir do seguinte modo: o juro como rendimento é um produto do capital produtivo, enquanto tal é parcela do mais-valor produzido e apropriado pela classe capitalista. Por outro lado, o juro como parte do custo de produção é preço da mercadoria capital, tornando-se parte dos custos de adiantamento da produção social⁷.

⁶ Marx (1985, p. 1555) estende esse raciocínio para a dupla terra-renda fundiária.

⁷ Marx (1985, p. 1519-1520) faz a seguinte observação quanto a esta contradição formal do capitalismo: “Em momentos críticos, também o lucro de fato se contrapõe como condição de produção ao capitalista, a

O movimento de compra e venda por meio de crédito leva à justaposição de credores e devedores ao longo do circuito mercantil, o crédito passa a servir de veículo de circulação das mercadorias nas fases sucessivas da produção e permite que se transfira de um comerciante (produtor) a outro os créditos que um determinado capitalista detém sobre um terceiro, de tal forma que os títulos de dívida passam a ser o veículo de metamorfose da mercadoria e realização do valor.

Com o desenvolvimento do capitalismo, os comerciantes de dinheiro (banqueiros) aos poucos passam a exercer outras duas funções centrais: i) intermediar as relações de crédito comercial entre diferentes capitalistas, o que leva à substituição das letras comerciais privadas por notas bancárias, ocasionando a centralização dos direitos sobre dívidas nas mãos dos mesmos; ii) centralizar o conjunto de reservas monetárias ociosas que emergem dos diversos circuitos de acumulação e de rendas não consumidas na sociedade. Os banqueiros, como capitalistas monetários, desenvolvem a função de controle dessa massa monetária e da sua cessão na forma de empréstimo ou crédito monetário.

O capital de empréstimo bancário ou crédito monetário compreende tanto uma escala mais desenvolvida do crédito em relação ao crédito comercial como também um nível diferenciado de aplicação do capital monetário. O capital bancário passa a sustentar o crédito comercial em momentos diversos do ciclo de negócios, consolidando o sistema de crédito mediante a transformação das letras de câmbio industriais e comerciais em notas bancárias, ou seja, o sistema de crédito bancário passa a hegemonizar e homogeneizar o sistema de crédito, tendo a nota bancária o papel representativo do conjunto da oferta social de disponibilidades monetárias centralizadas pelos bancos.

3. Lucro médio, juros e ganho empresarial

Ao que parece, função e forma relacionam-se a limites de autonomia assumida por uma determinada materialidade. Uma forma compreende diversas funções subordinadas a essa essência, tendo um amplo limite de autonomia em relação à forma fundamental, como é o caso do sistema de crédito – que é uma

ponto de este contrair ou parar a produção em virtude de uma queda de preço que absorve ou o reduz de maneira contundente. **Daí os disparates daqueles que consideram como simples formas de distribuição as diferentes formas de mais-valor. Estas são por iguais formas de produção.**” (grifos acrescentados).

forma do capital industrial –, enquanto as funções têm menor autonomia e grande subordinação à forma fundamental.

O lucro é uma forma orgânica das relações capitalistas de produção, pois sem essa forma não haveria capitalismo. Como assinala o autor austríaco a “produção de lucro é tanto condição, como fim da produção capitalista”, por sua vez o juro é “um fato accidental” (Hilferding, 1985 [1910], p. 102). Vale explicar os termos utilizados pelo autor, o lucro setorial se forma no processo de concorrência setorial capitalista, aquela que origina o lucro específico individual e; a concorrência intersetorial a que conforma o lucro médio, o que será o fator balizador de longo prazo da economia. A formação do lucro médio é uma condição da totalidade capitalista, não sendo, porém, a observação da taxa de lucro um fator tempestivo da organização concorrencial capitalista. Os juros por sua vez, se estabelece como uma parte do lucro, que aparece, porém, definido pelo encontro “accidental” da oferta e demanda de capital de empréstimo, sendo tempestivamente observado pelos distintos capitais.

O lucro constitui a forma fenomênica derivada central do capitalismo, deriva da mais-valia e aparece no mundo da ideologia burguesa como o maestro de todo o sistema. O juro, por sua vez, constitui uma forma funcional de um tipo de capital estabelecido na economia, o capital de empréstimo, sendo funcional por quatro aspectos, teóricos e históricos: i) resulta da oferta e demanda do capital de empréstimo, oscilando entre o limite mínimo de zero e um limite máximo referente ao próprio lucro médio; ii) resulta da dinâmica distributiva de valor, subtraindo parcela do lucro médio e destinando aos segmentos controladores do capital financeiro; iii) funciona como o principal fator sinalizador dos movimentos das frações de capital em busca de valorização; iv) estabelece uma barreira mínima para a circulação do capital de empréstimo, o que pode ser visto, de outro modo, como a maior ou menor fricção existente no sistema para que o crédito lubrifique a circulação de capital e de renda e equilibre a relação entre eles (Marx, 2017 [1894]; Harvey, 2013).

A diferença entre o lucro médio obtido pela ativação do capital no processo produtivo e o juro pago ao capitalista monetário detentor do capital de empréstimo, constitui o lucro do capitalista funcional ou produtivo. Podem-se estabelecer os seguintes parâmetros básicos: considerando o custo de produção como $(c+v)$, a taxa média de lucro do sistema e a taxa de juros como dadas em cada momento, o

lucro do empresário é função destas. Portanto, o que se tem é $l_e = l - j$, do que resulta $l = l_e + j$, sendo l_e o lucro do empresário; l o lucro médio e j o juro médio que remunera o capital de empréstimo do sistema, conferir Marx (2017), Germer (2011), Lianos (1987), Roberts (2015, 2011).

A taxa de juro funciona como variável de coordenação no sistema de crédito ou nos diferentes *minicircuitos* de oferta / demanda de capital de empréstimo. Porém, o juro é uma magnitude passiva e dependente do lucro médio do sistema, porém tem o potencial de cumprir a função de coordenação no sistema de crédito justamente pela sua contraposição à variável principal e independente que é a taxa média de lucro.

O volume de capital monetário total é $(c+v)$, dividido em capital próprio do empresário (C_p) e capital tomado como empréstimo (C_e). O lucro efetivo do empresário é necessariamente calculado sobre o capital que efetivamente funciona: $C = c+v = C_p + C_e$ (capital próprio mais capital de empréstimo). O capital de empréstimo é remunerado segundo uma taxa de juro média sobre seu montante adiantado, sendo esse juro sempre inferior, em média, à taxa de lucro obtida pelo capital ao ser utilizado produtivamente. A diferença entre o lucro médio obtido pela ativação do capital no processo produtivo e o juro pago ao capitalista monetário detentor do capital de empréstimo, constitui o lucro do capitalista funcional ou produtivo. Podem-se estabelecer os seguintes parâmetros básicos: considerando o custo de produção como $(c+v)$, a taxa média de lucro do sistema e a taxa de juros como dadas em cada momento, o lucro do empresário é função destas. Portanto, o que se tem é $l_e = l - j$, do que resulta $l = l_e + j$, sendo l_e o lucro do empresário; l o lucro médio e j o juro médio que remunera o capital de empréstimo do sistema.

O capital de empréstimo leva aos extremos a reificação das relações sociais sob o capitalismo, na medida em que se encobre totalmente a diferença entre capital produtivo e as demais formas não funcionais de capital, formas de rendimento que ao serem capitalizadas tomam uma dimensão central e crítica em cada fase de expansão e crise do capitalismo. O capital de empréstimo faz parecer como se o dinheiro crescesse automaticamente através do tempo e faz parecer que o tempo pareça dinheiro, o que fica expresso na forma fetichizada: $D - D'$.

Aspecto central a ser anotado é que o juro (e especificamente a taxa de juro) assume uma dimensão explicativa fundamental na dinâmica capitalista, mesmo

sendo um fenômeno derivado do capital, porém, na medida em que expressa uma magnitude média fixa e calculável no tempo, diferentemente da imprevisibilidade da taxa média de lucro, a taxa de juro torna-se uma variável central para o cálculo econômico capitalista.

A taxa de juro funciona como o principal fator sinalizador dos movimentos das frações de capital em busca de valorização, atuando como variável de coordenação no sistema de crédito ou nos diferentes *minicircuitos* de oferta / demanda de capital de empréstimo. Porém, o juro é uma magnitude passiva e a taxa de juro uma variável dependente da taxa média de lucro do sistema, cumprindo aquela função de coordenação no sistema de crédito justamente pela sua contraposição à variável principal e independente que é a taxa média de lucro⁸.

Lianos (1987, p. 34-55) e Germer (2011) propõem formalizações distintas, ambas bastante interessantes para estudar as relações entre lucro do empresário e juros. Supõe-se que o processo de produção seja financiado parcialmente com recursos próprios dos capitalistas industriais e parcialmente por capital de empréstimo dos capitalistas monetários.

Inicialmente vamos observar a proposição de Lianos (1987). A importância de capital monetário total é $(c+v)$, dividido em capital próprio do empresário (C_p) e capital tomado como empréstimo (C_e), então os recursos próprios do capitalista industrial são $(c + v - C_e)$ do capital dinheiro total investido.

$$l = le + j \quad (1)$$

dividindo-se ambos os lados por $(c+v)$ resulta:

$$\frac{l}{c+v} = \left(\frac{le}{c+v}\right) + \left(\frac{j}{c+v}\right) \quad (2)$$

$$l' = \frac{l}{c+v} \quad (3)$$

operando com $[(c+v-C_e)/(c+v-C_e)]$ e (C_e/C_e) , resulta:

$$\frac{l}{c+v} = \left(\frac{le}{c+v}\right) * \left(\frac{c+v-C_e}{c+v-C_e}\right) + \left(\frac{j}{c+v}\right) * \left(\frac{C_e}{C_e}\right) \quad (4)$$

⁸ Marx (1985, p. 1505) observa que a “**taxa geral de lucro** afigura-se imagem nebulosa e esvaecente ao lado da **taxa de juro fixa**, que sem dúvida varia de magnitude, mas varia por igual para todos os prestatários e por isso sempre os enfrenta como algo fixo, dado, do mesmo modo que a variação do valor do dinheiro não o impede de ter valor igual para todas as mercadorias.” (grifos no original).

Para simplificação considera-se a taxa de lucro do empresário (l_e') e a taxa de juro (j') como razões respectivamente do capital próprio do empresário e do capital de empréstimo tomado pelo mesmo:

$$l_e' = \frac{l_e}{(c+v-C_e)} \quad (5)$$

$$j' = \frac{j}{C_e} \quad (6)$$

$$l' = l_e' \left(\frac{c+v-C_e}{c+v} \right) + j' \left(\frac{C_e}{c+v} \right) \quad (7)$$

A taxa $[(c+v-C_e) / (c+v)]$ mostra a proporção do capital que é financiado com recursos próprios pelos capitalistas industriais e a taxa $[C_e/(c+v)]$ mostra a proporção financiada por empréstimos pelos capitalistas monetários (crédito monetário).

Definindo

$$k = \left(\frac{C_e}{c+v} \right) \quad (8)$$

segue que

$$(1 - k) = \left(\frac{c+v-C_e}{c+v} \right) \quad (9)$$

o que resulta a partir da expressão (7):

$$l_e' = \left(\frac{l'}{1-k} \right) - \left(\frac{j'k}{1-k} \right) \quad (10)$$

Assumindo $k < 1$ e constante a taxa de lucro, visualiza-se a tendência ao máximo e mínimo da taxa de juro: se $l_e' \Rightarrow 0$ então $j' \Rightarrow l'/k$, esses parâmetros têm que ser lidos como tendências possíveis. E em termos empíricos a taxa de juro poderá declinar, mas dificilmente se igualaria a zero em termos reais (descontada a inflação). Caso a taxa de juro se aproximasse de zero, a taxa de lucro do empresário tenderia a se aproximar do seu máximo: $l_e' = l' / (1-k)$.

Especial atenção na formalização apresentada deve ser dada para o coeficiente angular (taxa de inclinação) da proporção financiada do capital monetário total ($k = C_e/c+v$). O coeficiente k denota o total de capital envolvido no processo reprodutivo resultante do empréstimo bancário. Se k for constante ao longo do ciclo de negócios econômicos e mantida constante a taxa média de lucro, isso possibilitaria uma distribuição regular do lucro entre lucro do empresário e

juro⁹. A expansão capitalista ocorre modificando ambos os fatores, tanto se alteram ao longo do ciclo de negócios a taxa média de lucro, quanto aumenta a participação do capital de empréstimo, conforme se pode verificar nas estatísticas históricas¹⁰.

Deve-se considerar a seguinte observação empírica: a taxa de juro é um parâmetro conhecido a curto prazo durante as fases do ciclo, sendo possível em certos momentos a taxa de juro ser superior à taxa de lucro empresarial, segundo as condições estritamente normais acima referidas, porém, se j' se mantém acima de l_e' durante algum tempo, os capitais industriais começariam a converter-se em capital de empréstimo. Mas isto teria um efeito autocorretivo, pois o aumento da oferta de capital de empréstimo acabaria derrubando a taxa de juro. Em princípio, é possível afirmar também que a massa de juro pode superar a massa de lucro empresarial, ou seja, $j > l_e$ mantendo-se durante bastante tempo, pois l_e continua sendo positivo, uma vez que $l_e + j = l$. O que não pode ocorrer durante um prazo maior é $j > l$, ou seja, o juro ser maior que o lucro médio, exceto durante curto período, uma vez que neste caso l_e seria negativo.

Germer (2011, p. 304) observa que a apresentação de Lianos (1987) não é correta, pois desconsidera “a diferença de rentabilidade dos capitais individuais resultante da utilização de capital emprestado”. De fato, o lucro efetivo do empresário é necessariamente calculado sobre o capital que efetivamente funciona: $C = c + v = C_p + C_e$ (capital próprio mais capital de empréstimo). O lucro médio por sua vez é um valor (l), que se divide em lucro do empresário (l_e) e juro (j), de modo que $l/(c+v) = l_e/(c+v) + j/(c+v)$ ou $l/(C_p+C_e) = l_e/(C_p+C_e) + j/(C_p+C_e)$. Isto implica que o capitalista tomador do capital de empréstimo obtém o (l_e) sobre o capital investido total (C_p+C_e), acrescido ainda do juro sobre o seu capital próprio. Se o capitalista tomador de empréstimo obtivesse apenas o (l_e) sobre o capital próprio, para que tomaria empréstimo? O capital de empréstimo produz um (l_e) que fica com o tomador do empréstimo e um juro que é a compensação do prestador. O prestador, por outro lado, obtém apenas uma parte do juro, aquele que incide sobre o seu capital C_e , de modo que j se divide em duas partes: $j_p + jC_e$,

⁹ Conferir Lianos (1987, p. 36-38).

¹⁰ Para o acompanhamento de estatísticas referentes aos ciclos de lucratividade e sua interação com a financeirização e expansão do capital fictício temos estudos diversos, mas principalmente em relação a economia estadunidense, os trabalhos de Duménil e Lévy (2014), Schincariol (2015), Roberts (2011, 2015) são ilustrativos de análises empíricas que acompanham essas estatísticas, mesmo utilizando metodologias diferentes.

representando o juro sobre o capital próprio e o juro sobre o capital de empréstimo, respectivamente.

Com o desenvolvimento do sistema de crédito, os juros passam, em termos gerais, em nível da estrutura de mercado e na ideologia burguesa, a compor um componente dos custos de adiantamento do processo de reprodução, ou seja, como preço da mercadoria capital, o juro entra no adiantamento do industrial, “do mesmo modo que o preço do algodão, que, por exemplo, se compra hoje para se pagar, digamos, 6 semanas depois” (Marx, 1985, p. 1545). Vale reforçar que Marx (2017, p. 441) observou que é “no capital portador de juros que a relação capitalista assume sua forma mais exterior e mais fetichista”, é assim que a lógica da financeirização e o juro como custo reprodutivo do capital constitui o aprofundamento da mistificação mercantil, já que sua real origem é o mais-valor produzido pelo capital industrial.

Portanto, o juro entra no processo como preço da mercadoria capital, computando-se entre os custos de adiantamento, e “assim não mais se patenteia excedente e, de um produto do processo, converte-se numa de suas pré-condições dadas, condição de produção que, como tal, entra de forma autônoma no processo e determina seu resultado”. Marx (1985, p. 1546) dá o seguinte exemplo: se cair a taxa de juro e se as condições de mercado impuserem redução dos preços das mercadorias abaixo dos preços de custo, poderá o industrial, até mesmo, diminuir o preço da mercadoria sem deprimir a taxa de lucro industrial ou mesmo baixá-lo e obter lucro industrial maior.

De parcela do valor líquido produzido pelo capital que se pode decompor e distribuir, o juro converte-se, na superfície fenomênica, em elemento autônomo que constitui o custo de produção, torna-se elemento constitutivo do preço de produção. O juro passa a figurar entre os adiantamentos do capitalista industrial e não expressa mais trabalho excedente não pago e sim trabalho excedente pago.

Neste sentido, tem-se uma importante inversão que torna a taxa de juro um componente essencial do cálculo econômico capitalista: do valor da mercadoria a parte que se converte em juro aparece como reprodução do preço pago pelo capital, representando, com a renda fundiária, partes *constitutivas* do valor global. Deste modo, para o capitalista industrial o juro constitui parcela de seus adiantamentos, ou seja, de seu custo de produção.

4. Capital de empréstimo e a oscilação da taxa de juro

A relação entre oferta e demanda de capital de empréstimo é, em termo marxista, bastante complexa e de difícil representação analítica e gráfica, na medida em que o fluxo de demanda por capital de empréstimo influencia a oferta global e, ao mesmo tempo, a taxa de juro tende a influenciar ambos os fatores. Neste sentido, a análise da relação entre oferta e demanda de capital de empréstimo tem que ser entendida tanto no contexto da estrutura do sistema de crédito quanto nas específicas condições do ciclo de negócios e mútua interferência que uma causa sobre a outra.

Quanto aos aspectos acima ponderados, considera-se a oferta global de dinheiro de crédito um fator variável que decorre dos seguintes aspectos principais:

i) A maior escala de reprodução do capital produtivo e das respectivas letras de câmbio que possibilitam a expansão do crédito comercial e do crédito monetário, conseqüentemente, do crédito bancário. A depender das condições específicas do ciclo reprodutivo em questão, ou seja, a relação capital fixo/capital circulante, a rotação deste capital e as características propriamente mercadológicas, gera-se um tipo de dinheiro de crédito com maior ou menor consistência, capacidade e velocidade de alimentação da oferta de circulação monetária.

ii) O maior volume dos títulos de crédito gera, ao mesmo tempo, a maior oferta de dinheiro de crédito e a necessidade do controle sobre a qualidade das reservas de fundos monetários, garantindo parcialmente as “propriedades monetárias” e evitando a depreciação do dinheiro de crédito.

iii) Mesmo considerando o “viés” sempre oscilatório como fluxos das magnitudes da oferta e demanda durante todo o ciclo de negócios, em face da necessidade analítica a oferta de capital de empréstimo toma em determinada fase do ciclo de negócios uma configuração de estoque, principalmente tendo em vista a determinação de taxa de juro de mercado.

Marx (1985, p. 1505) observa que não podemos, de modo algum, reduzir a oferta e a demanda de capital de empréstimo exclusivamente aos componentes da “produção real”. Segundo ele, o capital de empréstimo concentra-se e organiza-se no sistema bancário, diferindo qualitativa e quantitativamente por completo da produção real. Assim, todos os valores que de alguma forma circulam na

economia, sejam reais, sejam títulos referentes a valores a serem realizados no futuro, sejam títulos de capital fictício, tudo tende a se concentrar em alguns poucos reservatórios, e, por outro lado, a dinâmica do sistema se manifesta pelo “empuxo” crescente de novas demandas de capital monetário. Assim, as diversas parcelas de capital e renda centralizados compõem como uma totalidade que constitui a oferta de capital de empréstimo pelo sistema de crédito.

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

Germer (1997, p. 19) esclarece que o que se designa como dinheiro é, na realidade, capital em diferentes formas apenas quantificadas pelo dinheiro na função de unidade de conta. Essa oferta de dinheiro de crédito é necessariamente móvel, sendo sua oscilação determinada pelo movimento de sístole e diástole do capital de empréstimo e fortemente condicionada pelas reservas monetárias formadas nos ciclos de acumulação e que floresce conforme a parcela do capital de empréstimo que se converte em capital produtivo.

Hilferding (1985 [1910], p. 103) dividiu o volume ofertado de capital de empréstimo em duas partes: a primeira referente a dinheiro corrente existente, que corresponderia a reservas monetárias que fariam frente a exigências de compensação dos saldos de dívidas exigíveis, à reserva de conversão de notas bancárias em ouro e, finalmente, à moeda divisionária a ser utilizada no varejo; a segunda parcela seria a correspondente a dinheiro de crédito, cuja forma mais geral é a nota bancária como papel-moeda. O dinheiro de crédito expande-se segundo a reprodução do capital. À medida que novo ciclo de reprodução se inicia, nova demanda por capital monetário é acionada e, por sua vez, cria-se nova oferta de dinheiro de crédito com a emissão de títulos comerciais na base e criação de depósitos bancários como contrapartida aos títulos emitidos. Esse processo, em termos atuais, é totalmente centralizado no sistema bancário, sendo a criação de depósitos de dinheiro de crédito a principal forma de circulação monetária no capitalismo desenvolvido.

Os principais elementos determinantes da oferta de capital de empréstimo, centralizados no sistema bancário e, ao mesmo tempo, estimulados por ele, são constituídos dos seguintes componentes principais (TRINDADE, 2012, 2017): i) depósitos reprodutivos reais (R), composto dos retornos reprodutivos do capital (ΣR_P), do saldo de renda líquida real (ΣF_R) e das reservas sonantes em ouro do Banco Central (ΣR_O), ou seja, $R = \Sigma R_P + \Sigma F_R + \Sigma R_O$; ii) títulos de crédito e empréstimos que correspondem a capitais ainda em processo de reprodução (ΣT_A); iii) títulos da dívida pública de longo prazo (ΣT_{DP}) e de capitais fictícios em geral (ΣT_R). Tratamos destes aspectos originais da formação do capital de empréstimo em outros trabalhos, cabe aqui somente sua assunção para o tratamento da taxa de juro.

A oferta global de capital de empréstimo constitui o somatório do conjunto das parcelas acima assinaladas, constituindo um fluxo monetário que permanentemente retorna do circuito reprodutivo, se retroalimentando, sendo que os títulos de capital fictício alimentam a oferta de capital de empréstimo; e parcela dos créditos de capital de empréstimo destinados ao consumo improdutivo retornam à oferta global na forma desses títulos.

A massa monetária da economia circula conforme uma dupla dinâmica departamental: a circulação monetária como dispêndio de renda (Circulação do tipo 1), forma dinheiro da renda, que segundo Marx ([1894], 2017, p. 502) é meio de circulação para “o intercâmbio entre os consumidores individuais e os varejistas, categoria em que se devem incluir todos os comerciantes que vendem aos consumidores, isto é, aos consumidores individuais, diferentemente dos consumidores produtivos ou produtores”. A Circulação do tipo II, por outro lado, compreende a circulação de capital na forma dinheiro, sendo transferência de capital, seja como meio de compra (meio de circulação), seja como meio de pagamento. Assim, a demanda total por capitais de empréstimo pode ser vista como o somatório de dois grandes fluxos demandantes: um relativo à demanda de capital e outro relativo à circulação de renda, porém, o segundo fluxo de demanda está subordinado ao primeiro, havendo, por outro lado, uma grande interdependência entre si.

A demanda global por capital de empréstimo da economia pode ser dividida, por simplificação e para os interesses deste trabalho, em dois grandes circuitos ($D_a = D_k + D_R$), sendo uma parcela D_k destinada a circular como capital

e, portanto, tendo um retorno dado pelo acréscimo do lucro médio sobre a massa de capital adiantada [$D_k + (lm)' D_k$], o que compõe a circulação do tipo II e refere-se ao total de capital-dinheiro adiantado a cada ciclo de acumulação; a outra parcela refere-se ao capital de empréstimo que se destina a ser gasto como renda, tendo um retorno dado pelo acréscimo da taxa de juros sobre o empréstimo solicitado [$D_R + r D_R$].

Neste esquema, o retorno na forma de juro, ou pagamento do capitalista empresário (A) ao capitalista proprietário do dinheiro (B), é resultante de uma parcela do lucro obtido no processo produtivo que se materializou no capital-mercadoria M' e se realizou em D' , que contém, além do valor-capital principal adiantado (D), o acréscimo de mais-valor (ΔD), de onde se deduz tanto o lucro do empresário (L) quanto o juro (J) destinado ao financiador da atividade. Este segmento da demanda por capital de empréstimo constitui a demanda reprodutiva do sistema e alimenta a oferta monetária permanentemente de novas reservas de valor real (capital de empréstimo real).

O capital de empréstimo comparece no sistema capitalista como um agregado homogêneo, cuja condição de ser alugado como “mercadoria capital” lhe confere o “status” de capital por excelência, dada sua peculiar capacidade de se auto expandir e, ao mesmo tempo, se conservar como valor primitivo. Marx (1985, p. 1496) observa que o capital produtor de juros comparece no sistema capitalista como “o capital por excelência” isso porque, nesse sistema de produção, determinado montante de valor configurado em dinheiro ou mercadoria possibilita ao possuidor o poder de extrair gratuitamente dos trabalhadores certa quantidade de trabalho, ou seja, de se apropriar de dada quantidade de mais-valor. A capacidade de auto expansão do capital resulta da exploração da força de trabalho e somente o trabalho vivo confere ao capital sua dupla capacidade de expandir-se e conservar-se.

A importância da taxa de juro no esquema teórico de Marx é controversa e não plenamente resolvida. O entendimento de Mattick (2010, p. 32-33) em seu importante trabalho “Marx e Keynes: os limites da economia mista”, observa que Marx teria visto o “juro somente como uma porção do lucro médio” e como a taxa de juro “está geralmente limitada pela taxa de lucro, a taxa de juro não pode ter a importância que lhe atribui a teoria monetária”.

De fato, o juro nada mais é que uma forma do mais-valor e a taxa de juro é limitada pela taxa de lucro, porém longe de Marx a compreensão de que a taxa de juro não teria importância econômica, principalmente considerando a condição fetichizada das relações sociais dos fenômenos econômicos no capitalismo. Assim, Marx (1985, p. 1500-03) posiciona a taxa de juro como parâmetro fundamental para as decisões de investimento e cálculo do capitalista: “O juro, destacando-se do lucro, representa o valor da mera propriedade do capital, isto é, faz da propriedade do dinheiro em si (seja qual for a forma, soma de valores, mercadorias) propriedade do capital e, (em) sua generalidade, o juro é um fato que diariamente se estabelece, um fato que, para o capitalista, **serve de pressuposto e de elemento no cálculo de suas operações**” (sem grifos no original).

A importância da taxa de juro no sistema marxiano parece estar ligada a dois aspectos que estão integrados no sistema de crédito: o primeiro é que, na medida em que se generaliza o crédito monetário na forma de capital de empréstimo, a taxa de juro passa a determinar o preço da mercadoria capital, ou seja, o principal preço da economia, na medida em que referência todos os custos de adiantamento da produção social da economia.

Uma regra geral que pode ser deduzida do entendimento de Marx é que a taxa de juro parece ser um componente resultante da interação da oferta e demanda de capital de empréstimo, como também ela (taxa de juro) estabelece uma barreira mínima para a circulação do capital de empréstimo, o que pode ser visto, de outro modo, como a maior ou menor fricção existente no sistema para que o crédito lubrifique a circulação de capital e de renda e equilibre a relação entre eles (Harvey, 2013, p. 301).

O segundo motivo diz respeito ao cálculo econômico do capital fictício, sendo a taxa de juro o coeficiente de capitalização, ou seja, de estimativa da massa de valores nominais referentes aos títulos de propriedade que garantem ganhos de rendimento sobre mais-valor futuro. A oscilação da taxa de juro produz efeitos óbvios sobre essas duas magnitudes, tanto sobre o componente real referente aos custos de produção, como sobre o componente fictício, daí a necessidade de controlar suas oscilações dentro de certos limites.

A taxa de juro é fixada pelas forças de oferta e demanda de capital de empréstimo sob condições de crescente centralização da massa monetária e creditícia em alguns poucos reservatórios, o que constitui o formato atual do

sistema de crédito globalizado, no qual atuam forças de *empuxo* por parte da demanda e uma oferta de capital de empréstimo crescentemente centralizada. O limite máximo dessa taxa de juro média seria balizado pela taxa de lucro média no sistema como um todo, e quanto ao valor mínimo que possa assumir, ela poderia declinar até qualquer nível, a depender das forças que contrariam essa baixa e influenciam no sentido da sua elevação, como discutido anteriormente.

Na medida em que a taxa de juro comparece como a forma mais concreta e socialmente assimilada pelo conjunto dos agentes econômicos, sua expressão acaba assumindo grande relevância econômica e os fatores que determinam sua oscilação adquirem importante papel na dinâmica de acumulação.

Marx (2017 [1894], p. 407) sintetiza sua compreensão quanto ao movimento da taxa de juro nas fases cíclicas do capital, na síntese em questão, o autor observa que o “baixo patamar de juros corresponde aos períodos de prosperidade (...), um aumento dos juros corresponde à separação entre a prosperidade e seu inverso, mas um aumento dos juros até o ponto de extrema usura corresponde ao período de crise (...)”. Marx observa, ainda, a interação entre as condições de acumulação que se estabelecem a partir da lógica de expansão do lucro e a especulação ao longo dos ciclos de negócios, assim o movimento de centralização “daqueles papéis portadores de juros” se observará decorrente da elevação dos juros e da corresponde “queda no preço dos papéis”¹¹.

A variação dos juros, conseqüentemente da taxa respectiva está condicionada, primeiramente, pelo coeficiente “k” analisado formalmente nos modelos de Lianos (1987) e Germer (2011), acima tratados. O referido coeficiente k denota o total de capital envolvido no processo reprodutivo resultante do empréstimo bancário, que conforme o ciclo de negócios, estabelece uma maior ou menor regulação do lucro médio entre lucro do empresário e juro. Porém uma segunda condição, propriamente da lógica especulativa dos mercados financeiros, e de acordo com a base creditícia capitalista, observa-se que variação da taxa de juro média ocorrerá quando a demanda por capital de empréstimo em um dado momento do ciclo de negócios crescer a uma taxa superior àquela em que cresce a oferta de capital monetário, que é, em grande medida, condicionada pela expansão do dinheiro de crédito. Ao longo do ciclo, o que se observa é uma permanente

¹¹ Exposições bastante interessantes da compreensão dos ciclos em Marx se encontram, por exemplo, em Harvey (2013), Mattick (2010), Mandel (1985), entre outros.

variação positiva da oferta de capital de empréstimo, pois a reprodução ampliada de capital garante não somente a oferta de valores líquidos, como também a elasticidade que o crédito confere ao sistema coloca em questão os limites para declínio da taxa média de juro, o que favorece a ação da dívida estatal como um importante componente de demanda de capital de empréstimo, funcionando literalmente como *aspirador* de capital de empréstimo.

Esse processo estabelece a mobilidade dos capitais de empréstimo disponíveis, levando à equalização e à obtenção de uma taxa média para o sistema de crédito como um todo. A primeira condição para análise da oscilação da taxa de juro e da sua importância na estrutura de acumulação capitalista foi determinar, pelo menos aproximadamente, os fatores e componentes determinantes gerais da oferta e demanda de capital de empréstimo, considerando como aspecto central a definição do dinheiro de crédito como forma específica que assume a circulação monetária no capitalismo. Marx (2017 [1894], p. 403) reforça a compreensão de que a análise da taxa de juro tem que ser feita ao longo do ciclo industrial, sendo a taxa média de juro um componente resultante das oscilações e da curva percorrida durante o ciclo.

A taxa de juro oscila no curto prazo conforme as condições do fluxo de capital de empréstimo, o que se modifica para cada fase do ciclo de negócios. É possível estabelecer a seguinte abstração: a oferta de capital de empréstimo pode ser tomada como um estoque diário, um ponto na curva global de capital de empréstimo. Os componentes desta curva foram definidos anteriormente e trata-se, em termos empíricos, dos componentes que compõem as reservas monetárias ($\sum R_P + \sum F_R + \sum R_O$) acrescidas de títulos de crédito de capital ainda em processo de reprodução ($\sum T_A$), títulos da dívida pública e de capital fictício em geral ($\sum T_{Dp} + \sum Tr$).

A curva de demanda é função, principalmente, de três fatores especificados: a demanda por capital de empréstimo para a produção, portanto função da taxa de acumulação, a demanda para fins não reprodutivos, especificamente a demanda para a dívida pública e outras aplicações em títulos de capital fictício em geral e, por último, a demanda por dinheiro para pagamentos ou liquidação de dívidas, isso essencialmente na fase crítica do ciclo de negócios.

Na fase de estancamento da economia, logo após o intenso declínio do processo de reprodução em função da grande superprodução de capital, observa-se grande independência entre as curvas de oferta e demanda por capital de empréstimo, isso porque existe uma enorme ociosidade de capital reprodutivo e uma baixa demanda por crédito monetário.

Nessa fase é intensa a solicitação de capital de empréstimo por parte do Estado, facilmente satisfeita em função da grande oferta de capital de empréstimo disponível. Note-se que a dívida pública cumpre nesta fase a típica função de absorção de capital de empréstimo, possibilitando com que a taxa de juro não decline ainda mais. Conforme a economia se recupera, os retornos monetários alimentam a oferta e a taxa de juro continua muito baixa, dada a pequena pressão que a demanda exerce sobre a oferta, na medida em que ainda se faz amplo uso de crédito comercial. A partir de certo ponto da fase de recuperação, a demanda por crédito monetário eleva-se, produzindo uma nítida inflexão da curva de demanda, mas ainda com pouco efeito sobre a taxa de juro.

Na fase de recuperação do ciclo de negócios prepondera o crédito comercial e a abundância das reservas de capital de empréstimo bancário. Por mais que cresça a demanda por capital de empréstimo para conversão em renda, a formação de novas reservas de capital monetário não pressiona a taxa de juro, que tende a permanecer relativamente baixa diante da taxa média de lucro.

A demanda por capital de empréstimo pelo Estado é um fator importante para deter o maior declínio da taxa de juro, o que implicaria a manutenção de um baixo ritmo de acumulação, tendo em conta o excesso de capital de empréstimo e a ainda baixa taxa de rentabilidade do capital.

O excesso de capital monetário real afeta a oferta global de capital de empréstimo, o que ocasiona provável novo declínio da taxa de juro, estimulando intensamente o sistema e a elasticidade do crédito. Esse processo expande mais ainda a produção de capital, o que leva a desconsiderar os limites existentes do mercado ou as necessidades solvíveis, o que poderia retomar a crise. Neste caso, a emissão de títulos públicos funciona como força absorvedora de *excesso* de capital, exercendo, também, uma pressão que estabilize a taxa de juro média do sistema ou pelo menos evite um declínio mais acentuado.

O início da fase superior do ciclo tende a caracterizar-se por uma pressão superior por crédito bancário por parte das empresas para expansão dos negócios

quanto, também, o crescimento da demanda por crédito com fins que não os de investimento em capital produtivo, principalmente especulativos, alimentando-se a fogueira de títulos de qualidade duvidosa. Deve-se destacar que a formação de crescentes reservas monetárias ao longo do ciclo expansivo de acumulação cria os meios que em parte compensam a crescente demanda, mesmo que uma parcela desta acumule-se na forma de títulos de capital fictício, portanto incapazes de expandir a oferta de efetivo capital monetário.

Somente a partir da acentuada expansão, que se faz com intenso uso de crédito bancário e, portanto, grande pressão sobre a curva de oferta de capital de empréstimo, é que se observa a elevação da taxa de juro, com a elevação da taxa média de lucro e a acentuada taxa de acumulação de capital. Durante todas essas fases, a demanda estatal por capital de empréstimo é menos função das necessidades estruturais de gastos, dado o crescimento das reservas fiscais, e mais função das funções reguladoras cíclicas exercidas pelas autoridades monetárias, especificamente a de *reciclagem* de capital fictício e de absorção de capital de empréstimo.

Não estão descartados embaraços conjunturais que denotem mudanças radicais na conjuntura cíclica e que exijam, por exemplo, acentuado crescimento do *déficit* estatal (aumento da dívida pública), o que, provavelmente, poderá levar à aceleração do ciclo, provocando uma crise de crédito convencional ou, mesmo, desencadear uma crise estrutural.

Na fase de expansão se manifesta o acentuado uso de títulos de crédito de baixa capacidade monetária como componente de base para o financiamento da crescente demanda, que passa a ser, a partir de certo ponto, tanto mais com fins especulativos, o que torna cada vez mais problemática a sustentação de uma função oferta de capital de empréstimo líquida em termos de valores reais, dado o comprometimento com títulos de capital fictício e, mesmo, títulos fraudulentos. Paradoxalmente, nessa fase, a emissão de títulos públicos, sob o ponto de vista da regra de gestão creditícia do sistema, requer, principalmente, menor emissão de títulos de curto prazo e maior emissão de títulos de longo prazo, absorvendo capital de empréstimo com um ciclo de retorno para o circuito econômico a prazo superior, o que poderá prolongar a fase *benigna* do ciclo.

À medida que se prolonga o ciclo, duas tendências podem ser observadas:

i) A expansão das reservas monetárias não consegue acompanhar a expansão por novas demandas de crédito. Deste modo, os bancos passam a utilizar suas reservas e a emitir notas bancárias associadas a uma base de reserva cada vez menor, do mesmo modo multiplicam-se os investimentos em setores que apresentam uma superabundância de capital, o que, inevitavelmente, leva a um declínio da taxa média de lucro destes setores.

ii) A oferta de títulos de capital fictício aumenta tanto por parte do capital acionário, para enfrentar a expansão do capital produtivo, como por parte do Estado, emitindo títulos da dívida pública.

Como resultado dessas duas tendências, durante o ciclo expansivo a taxa de juro tende a elevar-se, mesmo que durante parcela considerável do ciclo mantenha-se bem abaixo da taxa média de lucro e continue, portanto, sendo estimulante para os capitalistas funcionais tomarem empréstimos para expansão produtiva. Enquanto o processo de reprodução mantém a fluidez, nota Marx ([1894] 2017), esse crédito perdura e se expande, até que alcança a superabundância de capital industrial (*overaccumulation*) e a partir daí desenvolve-se as condições de crise do ciclo.

Finalmente, no processo de crise acentua-se a necessidade de dinheiro para sanear finanças e fazer frente a títulos protestados. Nessa fase, uma grande quantidade de títulos de crédito desvaloriza-se e acentua-se a taxa de juro.

5. Considerações finais

O tratamento da teoria antitética dos juros e lucro em Marx foi pouco desenvolvido até aqui, algo que se relaciona as dificuldades do campo marxista em se confrontar com as teorias da “economia vulgar”, seja pelo enorme poder ideológico que as mesmas exercem, seja pelo pequeno número de pesquisadores dedicados ao estudo econômico da obra de Marx.

Ao desenvolvermos a análise algumas conclusões expressam os resultados apreendidos. Primeiramente na medida que se prolonga o ciclo econômico capitalista, historicamente duas tendências podem ser observadas: i) a expansão das reservas monetárias não consegue acompanhar a expansão por novas demandas de crédito. Deste modo, os bancos passam a utilizar suas reservas e a emitir notas bancárias associadas a uma base de reserva cada vez menor, do mesmo

modo multiplicam-se os investimentos em setores que apresentam uma superabundância de capital, o que, inevitavelmente, leva a um declínio da taxa média de lucro destes setores; ii) a oferta de títulos de capital fictício aumenta tanto por parte do capital acionário, como da dívida pública.

Como resultado dessas duas tendências, durante o ciclo expansivo a taxa de juro tende a elevar-se, mesmo que durante parcela considerável do ciclo mantenha-se bem abaixo da taxa média de lucro e continue, portanto, sendo estimulante para os capitalistas funcionais tomarem empréstimos para expansão produtiva. Enquanto o processo de reprodução mantém a fluidez, nota Marx ([1894] 2017), esse crédito perdura e se expande, até que alcança a superabundância de capital industrial (*overaccumulation*) e a partir daí desenvolve-se as condições de crise do ciclo.

A apreensão dos movimentos acima descritos da taxa de juros reforça a percepção de que essa taxa constitui um fator de regulação de movimentos dispersos do capital, porém que são induzidos, a partir dela, em função do poder do sistema de crédito na organização sistêmica do capitalismo e da condição primária de evolução da taxa média de lucro.

Referências

CHESNAIS, F. A proeminência da finança no seio do “capital em geral”, o capital fictício e o movimento contemporâneo de mundialização do capital. In: BRUNHOFF, S. *et al* (org.). *A finança capitalista*. São Paulo: Alameda, 2010.

DUMÉNIL, G.; LÉVY, D. *A Crise do Neoliberalismo*. São Paulo: Boitempo, 2014.

FINE, B.; SAAD FILHO, A. *“O Capital” de Marx*. São Paulo: Editora Contracorrente, 2021.

GERMER, C. Credit money and the functions of money in capitalism. *International Journal of Political Economy*, v. 27, n. 1, p. 43-72, 1997.

GERMER, C. Marx e a Divisão do Lucro Médio em Lucro do Empresário e Juro. *Estudos Econômicos*, v. 41, n. 2, p. 297-322, 2011.

GOTTHEIL, F. M. *Marx's economic predictions*. Evanston: Northwestern University Press, 1966.

HARVEY, D. *Os limites do capital*. São Paulo: Boitempo, 2013.

- HILFERDIG, R. *O capital financeiro*. São Paulo: Nova Cultural, 1985.
- INWOOD, M. *Dicionário Hegel*. Rio de Janeiro: Jorge Zahar Ed., 1997.
- LIANOS, T. P. Marx on the Rate of Interest. *Review of Radical Political Economics*, v. 19(3), p. 34-55, 1987.
- MANDEL, E. *O Capitalismo Tardio*. São Paulo: Abril Cultural, 1985.
- MARX, K. *O Capital: crítica da economia política*. Livro III: o processo global da produção capitalista. São Paulo: Boitempo, 2017 [1894].
- MARX, K. *Teorias da Mais-valia: história crítica do pensamento econômico*, v. III. São Paulo: Difel, 1985.
- MARX, K. *Contribuição à crítica da economia política*. 2ª ed. São Paulo: Martins Fontes, 1983.
- MARX, K. *Elementos Fundamentales para la Critica de la Economía Política (Borrador) 1857-1858*, v. I e II. México: Siglo XXI; Argentina Editores, 1977.
- MATTICK, P. *Marx e Keynes: os limites da economia mista*. Lisboa: Antígona, 2010.
- ROBERTS, M. *Measuring the rate of profit: profit cycles and the next recession (2011)*. Disponível em: <https://thenextrecession.files.wordpress.com/2011/11/the-profit-cycle-and-economic-recession.pdf>.
- ROBERTS, M. *The natural rate of interest and economic recovery (2015)*. In: Michael Roberts Blog. Disponível em: <https://thenextrecession.wordpress.com/2015/11/05/the-natural-rate-of-interest-and-economic-recovery/>
- RODOLSKY, R. *Gênese e estrutura de O Capital de Marx*. Rio de Janeiro: Contraponto, 2001.
- RUBIN, I. I. *A teoria marxista do valor*. São Paulo: Brasiliense, 1980.
- SCHINCARIOL, V. E. *Crescimento, flutuações e endividamento externo na economia dos Estados Unidos (1980-2000)*. São Bernardo do Campo: EDUFABC, 2015.
- TRINDADE, J. R. B. *Crítica da economia política da dívida pública e do sistema de crédito capitalista: uma abordagem marxista*. Curitiba: Editora CRV, 2017.