

DINHEIRO, INSTABILIDADE E GESTÃO MONETÁRIA: DE MINSKY A MARX

Gentil Corazza*

*"O dinheiro não é fruto de uma convenção
como tampouco é o Estado".*

Marx

1 - Introdução

Neste trabalho, tratamos do conceito de dinheiro e de suas implicações para a análise da gestão monetária realizada pelos Bancos Centrais. Sem desconhecermos que a crise das instituições monetárias vigentes no Pós-Guerra e os novos fenômenos monetários e financeiros da atualidade — especialmente a internacionalização dos bancos e do circuito privado do crédito, com capacidade de emitir dinheiro privado internacional — aumentaram as dificuldades do controle que os Bancos Centrais exercem sobre o dinheiro, o crédito e os bancos, procuramos acentuar que os limites da gestão monetária decorrem muito mais da própria natureza ambígua e contraditória do próprio dinheiro que do aparato institucional ou dos instrumentos à disposição das autoridades monetárias.

Nessa perspectiva, apesar da importância da teoria monetária de Keynes e das análises de autores pós-keynesianos sobre os problemas monetários e financeiros da atualidade, suas deficiências conceituais remetem para o resgate do conceito de dinheiro elaborado por Marx, como uma nova perspectiva de análise. Constitui, sem dúvida, um desafio tentar entender o dinheiro no capitalismo de hoje, a partir do pensamento monetário de Marx.

No entanto, começamos pela análise de Minsky e não pelo trabalho de Marx, como seria lógico supor, merece uma explicação. Nosso objetivo não é simplesmente resgatar o conceito de dinheiro de Marx, mas compreender os problemas monetários e financeiros na sua formulação contemporânea e as dificuldades que os mesmos impõem para

* Professor da UFRGS e doutorando em Economia pela UNICAMP.

a gestão monetária. Nesse sentido, a obra de Minsky merece destaque. Sua contribuição para se avaliar a instabilidade financeira, as atividades bancárias e o papel dos Bancos Centrais é, certamente, muito valiosa. No entanto seu conceito de dinheiro e sua "hipótese da instabilidade financeira" são insuficientes para se entender a instabilidade da economia e as dificuldades da gestão monetária a cargo dos Bancos Centrais. Para ele, dinheiro é simplesmente dinheiro de crédito, da mesma forma que, para outros autores, dinheiro é bilhete do Banco Central ou mesmo o dinheiro metálico do passado. Sua análise, como a de Keynes e as de autores pós-keynesianos, carece de um conceito de dinheiro que esteja articulado com uma teoria do valor e com uma teoria do capital. São essas lacunas conceituais da análise de Minsky que nos remetem a Marx.

A contribuição de Marx é decisiva, porque ele analisa não apenas a existência, o comportamento e a evolução do dinheiro e de suas formas, mas principalmente porque demonstra sua necessidade através do estudo de sua gênese. E isso é fundamental para se compreenderem as diferenças entre o dinheiro e as suas formas históricas, como a mercadoria dinheiro, o dinheiro de curso forçado do Banco Central e as diversas modalidades do dinheiro de crédito.

O dinheiro de crédito é, sem dúvida, a forma dominante do dinheiro no capitalismo. Entretanto ele não é o dinheiro enquanto tal, como sugere Minsky, nem se explica por si mesmo, em contraposição ao dinheiro-mercadoria, pois não é daí que deriva. Sua origem está ligada não a uma forma específica de dinheiro, mas à forma dinheiro enquanto tal. O dinheiro de crédito, como já indicou Marx, origina-se não de uma das formas, mas de uma das funções do dinheiro. Embora não tenha deixado uma análise do dinheiro de crédito suficientemente desenvolvida, seus conceitos permitem a elaboração de uma teoria monetária que possa entender os complexos fenômenos monetários e financeiros do capitalismo de hoje.

A instabilidade monetária é a marca da crise econômica contemporânea. Porém as dificuldades das políticas de estabilização geram perplexidade em todas as mentes, pois a gestão monetária feita pelos Bancos Centrais parece cada vez mais necessária e, ao mesmo tempo, cada vez mais ineficaz. Discute-se muito se o dinheiro é endógeno, exógeno, neutro, ou se a demanda monetária é estável, sem que se diga uma palavra sobre o que é o dinheiro. Por isso, procurar compreender esse conceito é o primeiro passo para se entender a perplexidade que acompanha as análises da gestão monetária, pois ela certamente está associada à natureza contraditória de seu objeto, o dinheiro.

2 - O dinheiro de crédito em Minsky

O ponto de partida da elaboração teórica de Minsky não é uma economia de "feira de aldeia", mas uma economia de "Wall Street", o centro financeiro da economia norte-americana. Como ele vê essa economia, a partir de Wall Street? Seu relato é altamente sugestivo: "Olhando para a economia, a partir de uma sala de comando de Wall Street, vemos um mundo de papel — um mundo de dívidas a pagar, hoje e no futuro" (MINSKY, 1982, p. 63).

Explicar como surge esse "mundo de papel", esse "mundo de dívidas a pagar", sua natureza e sua importância para o funcionamento da economia é explicar a "hipótese da instabilidade financeira" de Minsky. É a partir dela que se esclarece o conceito de dinheiro de crédito e a importância das atividades bancárias para o funcionamento e também para a instabilidade da economia.

O dinheiro de crédito surge com o processo de financiamento, pois este é um processo de criação de dinheiro, de emissão de dívidas. Há três conceitos inter-relacionados, que são essenciais para se compreender a "hipótese da instabilidade financeira" de Minsky. Estes são os conceitos de dinheiro, de fiança e de dívida. Minsky, de certa forma, confunde esses três conceitos, pois todos eles constituem a essência da atividade bancária, que consiste em financiar, criar e quitar dívidas, criar e destruir dinheiro, com o objetivo de obter lucro.

"Dinheiro, *banking* e fiança não podem ser entendidos a menos que se compreenda a evolução financeira e a inovação: dinheiro, na verdade, é uma variável determinada endogenamente, cuja oferta responde à demanda e não algo controlado mecanicamente pelo Federal Reserve.

.....

"O dinheiro não somente surge no processo do financiamento, mas uma economia tem um número de diferentes tipos de dinheiro: cada um pode criar dinheiro; o problema é torná-lo aceitável." (MINSKY, 1986, p.226, 228).

"O dinheiro evoluiu a tal ponto que hoje ele pode ser uma obrigação descontável de um não-banco, que pode receber juro e ser aceita internacionalmente, por meio de um cartão plástico; esta evolução teve lugar em resposta a oportunidades de lucros e a preferências de gastos das unidades financiadas por organizações emissoras de dinheiro. Esta relação de financiamento — em que o dinheiro é semelhante a um título (*bond*) — é a razão principal porque o dinheiro não é neutro." (MINSKY, 1989, p.75).

Nesse sentido, dizer que a economia capitalista é essencialmente monetária, que sua natureza é financeira ou que é uma economia de dívidas é a mesma coisa. A fiança é o princípio, o fundamento da atividade econômica capitalista. Financiar significa criar uma dívida, oferecer um crédito. Dinheiro, então, é dívida. Financiar é criar e quitar dívidas, é criar e destruir dinheiro. "Numa economia capitalista que funciona normalmente, em que o dinheiro é principalmente dívida para os bancos, dinheiro é constantemente criado e destruído." (MINSKY, 1982, p.72). Criar dívidas é criar dinheiro. Pagar dívidas é destruir esse dinheiro. "Em nossa economia, o dinheiro é criado, quando os bancos adquirem ativos, e é destruído, quando os devedores dos bancos quitam suas obrigações." (MINSKY, 1982, p.17). Esta é a essência da atividade bancária para Minsky. *Banking* é dinheiro, diz ele, pois *banking* é bancar dívidas, criar dinheiro.

A economia capitalista é, então, uma economia que funciona na base da criação de dívidas, que precisam ser pagas, de um dinheiro que precisa ser validado pelo processo produtivo. O processo financeiro e o produtivo, no entanto, não são simultâneos, pois

seguem lógicas e dinâmicas próprias. Eles podem distanciar-se muito um do outro, mas em algum momento do tempo a crise pode cobrar sua aproximação.

Compreender o papel instabilizador dos bancos nesse processo é fundamental para se entender a hipótese da instabilidade financeira de Minsky, pois eles não são meros intermediários financeiros. Quando emitem dívidas ou criam dinheiro para financiar as atividades empresariais, não têm como objetivo o financiamento em si mesmo, mas ganhar dinheiro, fazer lucros financiando, emitindo dinheiro de papel. Ao contrário do que afirma a teoria convencional, os bancos não são meros intermediários financeiros, mas verdadeiras organizações capitalistas, que buscam o lucro, fazendo negócios com o dinheiro. Ou, como define Minsky, "(...) os bancos são mercadores de dívidas".

Dessa forma, Minsky situa os bancos, a finança, a dívida e o dinheiro no coração da economia capitalista. À primeira vista, poderíamos dizer que essa economia tem um coração de papel, pois finança, dívidas e dinheiro, aparentemente, não passam de papel. Só aparentemente, pois esse "mundo de papel" não subsiste, não se alimenta por si mesmo, o dinheiro de crédito é um dinheiro provisório, as dívidas precisam ser pagas, pois não podem se alimentar permanentemente de novas dívidas, a finança e o "financeiro" estão estruturalmente ligados com o processo produtivo. É isso que diz Minsky:

"A viabilidade deste mundo de papel repousa sobre os fluxos de caixa (ou lucros brutos, após pagamento de custos e taxas) que as organizações de negócios, as famílias e os órgãos governamentais (...) recebem, como resultado do processo de geração de renda." (MINSKY, 1982, p. 63).

O dinheiro de crédito é vital para a produção capitalista, mas esta também é vital para a qualidade do dinheiro de crédito, para o pagamento das dívidas. A estabilidade ou a instabilidade depende da capacidade das empresas de pagarem essas dívidas.

O processo de acumulação depende, então, da finança, da criação de dinheiro e de dívidas, ou seja, de relações de financiamento ou de arranjos financeiros, fornecidos pelos bancos. A instabilidade está associada ao tipo de finanças existentes na economia, o qual, por sua vez, está associado ao ciclo dos negócios. Minsky distingue três tipos de finanças: a finança sadia, onde o fluxo de caixa esperado das operações das unidades é suficiente para pagar os compromissos das dívidas; a finança especulativa, onde esse fluxo de caixa esperado não é suficiente para pagar as dívidas, mas apenas os seus juros; e a finança Ponzi, aquela em que o fluxo de caixa não é suficiente sequer para pagar os juros das dívidas. É importante salientar que a situação financeira das empresas e dos bancos não depende apenas do seu comportamento mais ou menos arriscado, mas também do comportamento dos juros, pois sua elevação pode transformar uma finança sadia em especulativa e uma finança especulativa numa finança Ponzi. A estabilidade da economia depende do peso relativo de cada um desses tipos de finanças na economia. Um peso maior das finanças sadias indica maior estabilidade, enquanto um peso crescente das finanças especulativas ou Ponzi indica uma crescente susceptibilidade da economia para a instabilidade financeira.

Assim, a hipótese da instabilidade financeira teoriza como a economia capitalista gera endogenamente estruturas financeiras capazes de provocar não só crises financeiras

ras, pois a crise financeira não significa apenas uma crise financeira, mas também uma crise da própria economia, uma vez que a finança é o motor de seu funcionamento.

Dessa forma, a "hipótese da instabilidade financeira" de Minsky é uma teoria da instabilidade da economia capitalista e não apenas uma teoria das crises financeiras. Minsky, aliás, o diz expressamente:

"(...) a hipótese da instabilidade financeira é mais claramente uma teoria do comportamento cíclico de uma economia capitalista (...) Isto é, a hipótese da instabilidade financeira implica uma teoria do investimento do ciclo dos negócios e uma teoria financeira do investimento" (MINSKY, 1982, p.95).

Nessa perspectiva, não parece haver contradição, quando Minsky afirma que tanto o investimento quanto a finança dão o ritmo à economia, pois o investimento depende da finança num primeiro momento e esta daquele num segundo. É o que se deduz das citações abaixo.

"O comportamento de nossa economia, contudo, depende do ritmo dos investimentos." (MINSKY, 1982, p.65). Mas, por outro lado: "É a finança que governa tanto as contrações como as ampliações do investimento. Como resultado, a finança dá o ritmo para a economia" (MINSKY, 1975, p.130).

A análise dos bancos, da finança e do dinheiro de crédito, bem como a visão integrada que Minsky apresenta das dimensões financeira e produtiva, é de fundamental importância para se entender o funcionamento e a instabilidade da economia capitalista contemporânea. No entanto sua análise do dinheiro de crédito, enquanto apenas relações financeiras, e, portanto, sua "hipótese da instabilidade financeira" carecem de uma teoria da gênese do dinheiro que esteja articulada com uma teoria do valor e com uma teoria do capital. A instabilidade poderia ser estabelecida, então, em outros fundamentos que não apenas no tipo de relações financeiras predominantes na economia, mas essa tarefa exige um retorno a Marx.

3 - O conceito de dinheiro em Marx

A gênese da forma dinheiro

A análise da gênese do dinheiro e do desenvolvimento de suas formas foi feita por Marx no Livro I de **O Capital**. A análise de Marx é fundamental para a compreensão tanto da natureza do dinheiro como de seu movimento de constituição e da evolução de suas formas, desde a sua primitiva forma mercadoria até as modernas formas do dinheiro bancário. O pensamento marxista, entretanto, cometeu muitos equívocos sobre essa questão, quer ao negar a importância da análise do dinheiro de Marx e priorizar a análise da acumulação real, quer tomando a forma do dinheiro-mercadoria como síntese da teoria de Marx e dela derivando diretamente a forma moderna do dinheiro de crédito. Outros ainda analisam diretamente o dinheiro de crédito em Marx, sem explicar sua conexão com a forma dinheiro enquanto tal.

Torna-se difícil compreender o dinheiro, quando se parte do próprio dinheiro ou de uma de suas formas, seja ela o dinheiro-mercadoria, seja o dinheiro de crédito, seja mesmo o dinheiro-papel, sem lastro e inconversível. Aparentemente, o dinheiro, na sua forma mercadoria-ouro, era um objeto de simples compreensão. Do mesmo modo, as notas de banco ou os bilhetes emitidos pelo Estado, enquanto mantinham a conversibilidade com o ouro, não causavam estranheza, pois todos sabiam que eram apenas símbolos do verdadeiro dinheiro, o ouro. O que não se percebia, no entanto, é que o ouro, porque escondia na sua forma natural uma função social, já colocava o problema da conversibilidade, o qual, no entanto, ficava dissimulado. O ouro escondia o problema da conversibilidade porque era duas coisas ao mesmo tempo: mercadoria e dinheiro, ou dinheiro-mercadoria. É apenas quando se opera a separação entre a forma dinheiro e o corpo material que a carga que o problema aparece à plena luz do dia, como coloca Paulani:

"Mas, quando, em 1797, o Banco da Inglaterra cortou o vínculo automático entre suas notas e o ouro, o dinheiro mostrou, pela primeira vez, que havia algo mais por trás de sua aparência de mercadoria, visto que, de uma hora para outra, por conta de um decreto qualquer, ele podia transformar-se em simples pedaço de papel, sem nenhuma referência mais, por indireta e longínqua que fosse, ao ouro que ele era e, o que é mais surpreendente, podia desempenhar, a despeito disso, as mesmas funções dantes. A rápida desvalorização da libra, que se seguiu à adoção da medida, mostrou, contudo, que não se podia impunemente retirar do dinheiro sua aparência de mercadoria" (PAULANI, 1991, p.76).

A dissociação entre a forma dinheiro e o seu substrato não deve causar estranheza, quando se conhece o processo como essa forma aderiu ao substrato mercadoria-ouro. Mas, como não se analisa o processo da gênese do dinheiro e parte-se diretamente do dinheiro materializado no ouro, confunde-se a forma dinheiro com a mercadoria que acolhe essa forma do valor, da mesma maneira como se confunde a forma dinheiro com o dinheiro de crédito emitido pelos bancos ou com o dinheiro de curso forçado, emitido pelo Banco Central.

Se se quer entender o que é o dinheiro e, mais precisamente, o seu significado no capitalismo de hoje, não se pode partir de uma de suas formas históricas, o dinheiro-mercadoria, nem tampouco de sua forma desenvolvida, o dinheiro de crédito ou o dinheiro do Banco Central. Deve-se partir de sua gênese, como afirma Marx:

"Aqui cabe, no entanto, realizar o que não foi jamais tentado pela economia burguesa, isto é, acompanhar a gênese dessa forma dinheiro, ou seja, acompanhar o desenvolvimento da expressão do valor contida na relação de valor das mercadorias, de sua forma mais simples e sem brilho até a ofuscante forma dinheiro. Com isso, desaparece o enigma do dinheiro" (MARX, 1983, p.54).

A existência do dinheiro na economia não é fortuita, fruto do acaso, ou mera conveniência, como afirma o pensamento convencional. Também não se compreende sua necessidade teórica explicando as formas de sua existência material, como

fazem os autores pós-keynesianos. O dinheiro na economia capitalista é constitutivo, ele se origina da própria finalidade e da forma de organização dessa economia. Dizer que o capitalismo é uma economia monetária é dizer pouco, se não se explica o que é uma economia monetária. Não é a simples existência do dinheiro que a define como tal, mas sua finalidade, que é produzir valores de troca, ou, mais precisamente, a valorização do valor na sua expressão monetária. A necessidade e a gênese do dinheiro decorrem da própria criação do valor, como finalidade dessa economia. A existência do valor e sua relação com o dinheiro não devem ser motivo de controvérsias, pois é geral o reconhecimento de que uma das funções do dinheiro é ser reserva de valor. O dinheiro se explica pelo valor contido nas mercadorias, como ressalta Paulani:

"O grande problema está, pois, em se partir do dinheiro, quando se deveria partir do valor (ou melhor, da mercadoria em sua contradição), de modo que nada se resolve se se parte do dinheiro como equivalente geral" (PAULANI, 1991, p.96).

A gênese do dinheiro e suas propriedades fundamentais aparecem em uma simples relação de troca entre duas mercadorias. Vamos insistir neste exemplo, à primeira vista banal, para tirar dele importantes conclusões, como faz Marx, quando fala do assunto: pode-se dizer que 20 varas de linho são iguais a um casaco, mas não tem sentido dizer que 20 varas de linho são iguais a 20 varas de linho. O que significa isso? Significa muitas coisas. Primeiro, que uma mercadoria não pode expressar seu valor em termos de si mesma, pois o valor não é algo natural da mercadoria, mas seu aspecto, sua dimensão, sua natureza social, que só se manifesta, portanto, numa relação de troca. Ela precisa de outra para expressar nela seu valor. Segundo, que o dinheiro não é uma mercadoria, mas o valor de uma mercadoria (linho), encarnado no corpo de outra mercadoria (casaco). Terceiro, o dinheiro é uma mercadoria que funciona como dinheiro (casaco é uma mercadoria). O dinheiro nasce do movimento de uma contradição interna da mercadoria entre valor de uso e valor e da sua incapacidade em expressar seu valor em seu próprio corpo natural. As mercadorias têm uma natureza comum, uma natureza social, que não decorre de suas propriedades naturais, mas do processo social de sua produção. É importante para a compreensão do que é o dinheiro destacar que o valor de uma mercadoria (linho) recebe uma forma diferente de sua forma natural (casaco). Como nenhuma mercadoria pode ser equivalente de si mesma, não pode fazer de sua própria pele natural expressão de seu valor, ela tem de "fazer da pele natural de outra mercadoria sua própria forma de valor".

Sabemos, pela seqüência da exposição de Marx, que a primeira forma do dinheiro foi uma mercadoria específica, o ouro, que, pelas suas propriedades naturais, se prestava a cristalizar o valor de todas as demais mercadorias. O dinheiro-mercadoria — de forma particular, o ouro — foi, então, a primeira forma assumida pelo dinheiro. Concluir a partir disso que, para Marx, o dinheiro é simplesmente uma mercadoria-dinheiro não procede. É o que tentaremos demonstrar.

Além do dinheiro-mercadoria

Deve ter ficado claro que o dinheiro é diferente das propriedades naturais da mercadoria que funciona como dinheiro, pois este não é outra coisa que o valor da primeira mercadoria expresso no corpo da segunda, ou seja, o dinheiro é a forma diferente que o valor da primeira mercadoria assume no corpo da segunda mercadoria. Deve também ter ficado claro que há, em Marx, o desenvolvimento das formas de expressão do valor "desde sua forma mais simples" "até a ofuscante forma dinheiro". Embora Marx, por circunstâncias históricas, tenha parado na "ofuscante forma do dinheiro", a forma ouro, o seu raciocínio lógico não parece parar aí, mas está aberto a novos desenvolvimentos da forma dinheiro. Ou seja, para Marx, na sua essência, o dinheiro é forma do valor das mercadorias. Há uma dissociação clara e inconfundível entre o dinheiro enquanto forma do valor e o objeto material em que essa forma se incorpora.

A conclusão mais importante, a partir de Marx, é que o dinheiro é, na sua essência, forma, pura forma do valor das mercadorias. Enquanto forma do valor, o dinheiro pode ser carregado por qualquer coisa, mercadoria, plástico ou papel, mas mercadoria, plástico ou papel, em si mesmos, não são dinheiro, eles apenas carregam ou incorporam em seu corpo a forma dinheiro do valor mercantil. Valor mercantil não é algo físico, natural, mas social, universal abstrato, que pode ser representado, de acordo com determinado padrão de valor, em coisas físicas, em valores de uso.

A mercadoria dinheiro não é o dinheiro, mas uma forma histórica do dinheiro. Há uma história das formas do dinheiro que acompanha o desenvolvimento das relações de troca. O dinheiro de crédito é uma forma mais desenvolvida do dinheiro, que não deriva da mercadoria dinheiro, mas do próprio dinheiro, enquanto forma do valor.

O dinheiro, na sua essência, é forma, pura forma do valor mercantil, como destaca o próprio Marx em diversas passagens: "Toda a pessoa sabe (...) que as mercadorias possuem uma forma comum de valor (...) a forma dinheiro". No exemplo de Marx: um casaco é igual a 20 metros de linho, o linho é dinheiro, porque é o equivalente do valor do casaco. A partir desse exemplo, continua Marx: "Qual é, porém, a espécie dessa segunda mercadoria, se casaco, se ferro, se trigo, etc., é totalmente indiferente" (MARX, 1983, p.64). Ou ainda:

"(...) é indiferente ao valor mercantil a forma específica do valor de uso na qual ele se manifesta. (...) A forma equivalente geral é uma forma do valor em si. Ela pode ser recebida, portanto, por qualquer mercadoria" (MARX, 1983, p.69).

Fica claro, então, que qualquer coisa, uma mercadoria ou um valor de uso, pode ser veículo de expressão do valor mercantil.

Essa idéia é expressa, também, por Reuten:

"Além de e contra o valor de uso de uma mercadoria particular, o dinheiro não tem conteúdo intrínseco — nem metal, nem papel, nem plástico, nem lançamentos contábeis —, ao contrário, sua essência é que ele é pura forma (...) Neste sentido, o dinheiro não tem valor, somente um número infinito de

valores de troca, um contra cada mercadoria. Ele é a existência substancial do valor: uma forma transcendental pura" (REUTEN, 1988, p.127).

Paulani reforça esse conceito de dinheiro como forma do valor:

"Por isso, o dinheiro é essencialmente forma, porque é forma autonomizada do valor, é a forma que o valor encontra para se libertar, em sua apresentação, da corporeidade diferenciada das mercadorias (que só o punha de modo limitado, que o fazia correr incessantemente de um lado a outro), guardando delas apenas sua realidade fenomênica. Daí que, no que tange ao dinheiro, pouco importa qual o corpo que carrega essa forma, se ouro ou bilhete de papel, desde que ele continue sendo percebido como a mercadoria por excelência, aquela que legitimamente representa todas as demais: sua aparência de mercadoria dissimula assim sua essência formal" (PAULANI, 1991, p.144).

Essa também é a tese central de Souza (1992). Seu argumento, de fundamental importância para a compreensão do que é o dinheiro, centra-se na diferença entre a forma dinheiro e a mercadoria dinheiro. Acentuar essa diferença, como faz Souza, é o primeiro e fundamental passo no sentido de resgatar a validade da teoria monetária de Marx, para entender as formas que o dinheiro assume no capitalismo de hoje. Embora o texto de Souza não enfatize, a lógica de seu argumento deixa claro, assim como as passagens de Marx também o fazem, que a coisa que recebe a forma dinheiro não precisa ser necessariamente uma mercadoria, ela pode ser qualquer valor de uso, pois aceitar o contrário equivaleria a restringir o dinheiro apenas à sua forma mercadoria.

Se o dinheiro é pura forma, é forma que carrega um conteúdo, o valor, a dimensão social das mercadorias. Não é uma coisa simples, pois carrega e expressa uma contradição. Uma coisa material que carrega uma essência social. Sua essência social não se confunde com a coisa material que a transporta. Essa dissociação entre a essência formal do dinheiro e o corpo material que a carrega é fundamental para se entender o movimento do dinheiro em busca de sua plena autonomia e autodeterminação. É importante também para se compreender o movimento da "forma dinheiro", como o dinheiro de crédito, por exemplo, a ser analisado adiante.

É da natureza do dinheiro, enquanto forma autônoma do valor, tentar ser apenas dinheiro, libertar-se de todo suporte material, apresentar-se em formas cada vez mais livres e independentes, deixar para trás sua forma mercadoria, uma forma primitiva, ou qualquer outro lastro histórico. No entanto, a propósito de lastro do dinheiro, é necessário fazer duas observações. A primeira é que o dinheiro, enquanto forma pura do valor, não pode desempenhar suas funções sem se valer de um substrato material que carregue aquela forma. Ele precisa de uma aparência material, mas não é esse corpo material, ouro ou papel, que constitui seu verdadeiro lastro. O dinheiro de crédito ou o dinheiro de curso forçado não são conversíveis a nenhum lastro. O verdadeiro lastro do dinheiro é invisível, pois são as condições econômicas e financeiras que permitem a geração e a valorização do valor. A verdadeira "âncora" do dinheiro é o "movimento" da economia. É esse movimento que dá estabilidade ao dinheiro, como padrão do valor das mercadorias.

Há um sentido no movimento das formas do dinheiro, no interior do qual ele vai evoluindo de uma função de meio (de troca, de medida, de pagamento, de reserva) até se constituir como sujeito do processo. Na sua forma capital, ou seja, o dinheiro como capital, constitui-se plenamente, é sujeito que comanda as trocas e não mais apenas meio de realizá-las.

Dinheiro-moeda e dinheiro-capital

Marx afirma que: "Da função do dinheiro como meio circulante, surge sua figura de moeda" (MARX, 1983, p.107). Ou seja, ele faz uma distinção clara entre dinheiro e moeda, dizendo que a moeda é uma figura, um signo do dinheiro e realiza uma das funções do dinheiro, a de ser meio de troca das mercadorias. O dinheiro, como moeda, é apenas a primeira determinação do dinheiro, a de ser meio de troca, mas não se confunde com ela, pois o dinheiro assume outras determinações ao longo de seu movimento de plena constituição. Ele será plenamente dinheiro, quando assumir sua figura de sujeito-capital.

Antes de avançarmos, é importante ressaltarmos as implicações dessa distinção entre dinheiro enquanto moeda e dinheiro enquanto capital para o objetivo da gestão monetária do Banco Central. Considerar o dinheiro apenas como moeda implica a idéia de sua fácil manipulação pelo Banco Central. Já a noção de dinheiro como capital torna mais difícil e complexa a idéia de gestão monetária.

O dinheiro expressa o movimento do valor em busca de sua plena autodeterminação. O primeiro passo desse movimento do valor é expressar-se como dinheiro, ou seja, o de não ser mercadoria, mas forma de expressão do valor das mercadorias. Nessa condição de forma do valor das mercadorias, ele pode ser meio de circulação dessas mercadorias. Como tal, ele é apenas moeda. Ser moeda, meio de troca, é, então, uma nova determinação do dinheiro. Mas, enquanto moeda, o dinheiro não está plenamente constituído. A autodeterminação do valor que ele representa ainda não se completou. Ela só estará completa, quando o dinheiro deixar de ser meio, negar-se como simples moeda, para constituir-se em fim do movimento de valorização do valor. É, então, que a economia será realmente uma "economia monetária", e o dinheiro, nesse caso, ter-se-á transformado em capital.

Na circulação, como moeda, o dinheiro vive a contradição de ser meio para as mercadorias circularem e, como tal, não ser ainda plenamente dinheiro. Para ser plenamente dinheiro, sujeito-fim do movimento, ele precisa negar-se como objeto-meio desse movimento. Mas, ao negar-se como meio de troca das mercadorias, ele nega sua figura de moeda e sai da circulação ou paralisa-a. No entanto é nesse movimento de negar-se como meio, para afirmar-se como fim, que ele se supera como dinheiro (vai além de seus limites formais, assume outra forma) e se afirma como capital. Marx sintetiza essa metamorfose dizendo que: "O dinheiro como dinheiro [aqui na sua função de moeda], e o dinheiro como capital diferenciam-se, primeiro, por sua forma diferente de circulação" (MARX, 1983, p.125).

Na forma $M—D—M$, o dinheiro aparece apenas como meio de circulação. Na forma $D—M—D'$, o dinheiro circula como capital. Ou seja, essa forma diferente de circulação esconde uma mudança de conteúdo. Em $M—D—M$, vende-se para comprar, o objetivo é o valor de uso, a mercadoria é a unidade e o objetivo do movimento, e o dinheiro é o intermediário, que se dilui no movimento. Em $D—M—D'$, compra-se para vender, o objetivo é o valor de troca, o dinheiro é a unidade e o objetivo do movimento, enquanto a mercadoria é apenas meio de valorização do dinheiro. É esse movimento das formas que "trans-forma" o dinheiro em capital.

Para constituir-se em capital, o valor não pode perder-se nem na forma dinheiro nem na forma mercadoria. Ele precisa permanecer, ao mesmo tempo, como dinheiro e como mercadoria. O valor se expande, passando ora pela forma dinheiro, ora pela forma mercadoria, sem, contudo, extinguir-se nelas, mas entrando numa relação consigo mesmo, ou seja, assumindo todas as suas determinações, autodeterminando-se.

O valor na forma dinheiro encontra sua forma autônoma de expressão. Mas o dinheiro, na circulação, como meio vive a contradição de ser ou dinheiro, ou mercadoria, não consegue sua autonomia, tem de ser uma das duas coisas, perde-se nelas. Como capital, o dinheiro pode ser dinheiro e mercadoria ao mesmo tempo. "O valor torna-se, portanto, valor em processo, dinheiro em processo e, como tal, capital." (MARX, 1983, p.131).

Mas o dinheiro enquanto valor é apenas uma de suas formas, valor de troca. Sem assumir sua forma de valor de uso, ou seja, sem assumir também sua forma mercadoria, ele não se transforma em capital. Por isso, diz Marx, a mudança do valor do dinheiro ($D—D'$) não ocorre na forma dinheiro (valor de troca), mas na mercadoria (valor de uso) comprada com o dinheiro, no primeiro ato do circuito ($D—M$). E, além disso, não no valor da mercadoria, mas no seu consumo, consumo este que é objetivação de trabalho e, por conseguinte, criação de valor. O valor, na forma de dinheiro, ou melhor, na forma de capital, valoriza-se quando é consumido pelo trabalho. O dinheiro que se constitui como capital não se perde na mercadoria, ele retorna a si mesmo, mantendo-se, ao mesmo tempo, como síntese do dinheiro e da mercadoria, como capital. Ele se transforma em processo.

O dinheiro encontra, assim, sua expressão mais acabada no capital. É sob essa forma que o valor se torna sujeito do processo. Como síntese da forma dinheiro e da forma mercadoria, unidade do valor de troca (capital) e do valor de uso (trabalho), o valor-capital rompe todos os limites, pois engendrou o princípio de sua própria valorização (o trabalho). Seus limites são agora internos e constituem suas contradições. Como capital, o dinheiro é a contradição em movimento. Paulani sintetiza essa contradição:

"(...) ele não é apenas uma das figuras do capital, mas é sua figura por excelência. Enquanto objeto, ele tem capacidade de personificar o capital, de agir, como se fosse ele próprio o sujeito — capacidade que se torna visível, que aparece quando ele se apresenta como mercadoria-dinheiro —, e capacidade que a mercadoria, sua outra figura, não tem. Assim, o verdadeiro sujeito fica invisível. O capital é, pois, um movimento que se expressa e fala por meio de um objeto e é em função disso que o dinheiro 'vela ao

invés de revelar' não só o caráter social dos trabalhos privados, como lembra Marx, mas vela o sistema como um todo. O fetiche do dinheiro é, por isso, impenetrável. Como ele não age por si, mas parece agir por si mesmo, provoca toda sorte de ilusões" (PAULANI, 1991, p.169-170).

O movimento do dinheiro

O dinheiro evoluiu da forma moeda, meio apenas do movimento das mercadorias, até à forma capital, sujeito, princípio e fim do movimento. Agora é somente a partir do movimento do sujeito-capital que o dinheiro pode ser plenamente compreendido. Com efeito, o movimento do dinheiro expressa o movimento do capital. Ele é agora não só a forma necessária do valor das mercadorias, mas também a forma privilegiada da existência do capital. O dinheiro parece agir por si mesmo, mas, na realidade, ele só é sujeito na aparência, porque carrega na sua forma de dinheiro o verdadeiro sujeito, o capital. O movimento do dinheiro é o movimento do capital, ou seja, o movimento do dinheiro é dado pelas forças profundas que governam o processo de acumulação e de valorização do capital.

O dinheiro aparece como moeda e como capital. Como moeda, é um simples meio de movimentar mercadorias, mas, como capital, se apresenta como sujeito e fim do movimento. No entanto ele não é o capital, mas um dos momentos do capital, isto é, ele não possui, por natureza, o princípio do seu movimento, ele não se move por si mesmo, mas é expressão do movimento de valorização do valor, expresso no movimento do capital. Ou seja, a criação de dinheiro depende do processo de criação de valor, que se dá através do processo produtivo. A origem do seu movimento, sua verdadeira âncora, está nas condições que viabilizam a valorização do valor e não numa suposta mercadoria (ouro), ou numa instituição, como o Banco Central. Sua estabilidade depende do movimento de valorização, ou seja, do capital, que personifica esse movimento.

Paulani sintetiza essa idéia, ao afirmar que a posição do dinheiro não depende dele, pois

"(...) a atividade que vai efetuar sua posição, tornar realidade efetiva sua existência, é o movimento do próprio valor, ou seja, o capital, visto que o dinheiro não é em si sujeito, mas é fenômeno de um outro sujeito. É o capital, portanto, que exige que o dinheiro, que na realidade é apenas forma, (...) se ponha como o contrário disso, como matéria absoluta, como tesouro.

.....

"Assim, a existência efetiva do dinheiro, sua posição, está na dependência do movimento do valor, está na dependência, pois, de um outro que carrega consigo. Em função disso, porém, apesar de sair ele de sua pré-história como moeda, onde era então pressuposto (era e não era), e entrar na história, ele continua pressuposto porque não entra na sua história, mas na história do outro"(PAULANI, 1991, p.163-164).

Mas a ambigüidade-contradição do dinheiro não termina aí. Apesar de se apresentar como coisa e como sujeito, como meio e como fim, ele não tem sua vida própria, nem sua própria história. Ele representa a vida, o movimento e a história de um outro sujeito, o capital, como salienta mais uma vez Paulani:

"Ocorre, porém, que a mesma atividade que o põe na existência, exige também dele que desempenhe, por si mesmo, todo seu (dele, capital) movimento; com isso concede-lhe também a sua vida. Assim, porque fica guarnecido de uma finalidade interna, o dinheiro, enquanto mercadoria-dinheiro, ao se mediar consigo mesmo, ganha a densidade do conceito (no sentido hegeliano do termo), o qual, de direito, só deveria caber ao sujeito-capital" (PAULANI, 1991, p.164-165).

Destacamos a idéia central sobre o movimento do dinheiro: ele expressa fundamentalmente o movimento do valor e, como tal, depende do movimento do valor; nessa função, ele é apenas meio, veículo de expressão do movimento do valor; no entanto esse movimento tende a ganhar consistência e autonomia próprias do sujeito-capital que carrega e expressa, pois o dinheiro é uma das formas do capital.

Essa breve análise do conceito de dinheiro em Marx nos permite entender melhor a sua relação com as formas atuais de dinheiro: o dinheiro de crédito emitido pelos bancos, tal como o fez Minsky, e o dinheiro de curso forçado, emitido pelo Banco Central. Este será o tema dos próximos dois itens.

4 - Os bancos e o dinheiro de crédito

O que é o dinheiro de crédito? Autores marxistas, mas principalmente autores pós-keynesianos, como vimos em Minsky, analisam o sistema de crédito apenas de modo descritivo e institucional, como se o dinheiro de crédito fosse uma simples técnica de financiamento da produção. A lacuna básica desses autores consiste em não mostrar a relação do dinheiro de crédito com o dinheiro enquanto tal. Fica clara a contraposição que fazem entre o dinheiro-mercadoria, que dizem ser o dinheiro típico da economia mercantil, e o dinheiro de crédito, que seria o dinheiro típico da economia capitalista. No entanto contrapor essas duas formas históricas de dinheiro não é suficiente. O dinheiro de crédito esclarece-se pela sua relação com a forma dinheiro em si e não pela sua contraposição com a forma mercadoria-dinheiro. É necessário responder a esta pergunta: quando o dinheiro de crédito é realmente dinheiro? Se, no conceito de dinheiro discutido acima, havia uma relação estrutural entre o dinheiro e as mercadorias ou a polaridade da relação dinheiro—mercadorias, essa mesma polaridade entre o dinheiro de crédito e as mercadorias também deve aparecer agora em relação ao dinheiro de crédito. Com o crédito, a polaridade mercadorias—dinheiro transforma-se em polaridade dinheiro de crédito—mercadorias. Nessa polaridade, há uma inversão dos pólos, pois a criação do dinheiro de crédito é anterior à criação das mercadorias. É o caráter dessa polaridade que se pretende esclarecer neste tópico, ou seja a natureza monetária do crédito: uma teoria monetária do dinheiro de crédito.

Embora o dinheiro de crédito se origine na circulação de mercadorias, ele não é uma simples moeda ou apenas um meio de circulação. Ao contrário, na sua origem está uma recusa em ser apenas meio de circulação de mercadorias, recusa esta que o põe como meio de pagamento, e, como tal, assume o poder de comandar a circulação de mercadorias a partir de fora da circulação. Após analisar as funções de medida do valor e meio de circulação, Marx atribui ao dinheiro a função de dinheiro, uma função composta, ou seja, de meio de entesouramento e de meio de pagamento. É no âmbito desta última que ele assume a forma de dinheiro de crédito, isto é, o dinheiro de crédito é uma forma de dinheiro derivada da forma dinheiro e não da mercadoria dinheiro. Nas palavras de Marx:

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

Dessa citação, cabe destacar dois pontos: o primeiro é a própria definição de dinheiro de crédito como "certificados de dívidas", ou seja, o dinheiro de crédito é uma dívida emitida por um banco ou por uma empresa; nesse aspecto, não há diferença entre o conceito de Minsky e o de Marx sobre o dinheiro de crédito; segundo, o dinheiro de crédito "recebe forma própria de existência", isto é, o dinheiro de crédito é uma forma própria de existência do dinheiro e, portanto, não pode ser visto como simples meio de financiamento. Precisamos agora analisar as peculiaridades dessa forma específica de dinheiro, especialmente o modo de sua criação pelo sistema bancário e suas implicações com o Banco Central.

No parágrafo seguinte ao citado acima, Marx diz claramente que, com o desenvolvimento da produção de mercadorias, a função do dinheiro como meio de pagamento ultrapassa a esfera da circulação de mercadorias, para tornar-se a "mercadoria geral dos contratos", ou seja, para tornar-se apenas dinheiro. O dinheiro de crédito situa-se, portanto, como dinheiro-capital. É sugestiva a citação que Marx faz de Defoe, onde diz que os negócios com mercadorias se transformaram de tal modo que "(...) todos os negócios (...) apresentam-se atualmente como negócios puros de dinheiro" (MARX, 1983, p.117, nota 104).

Os negócios com o dinheiro estão na origem dos bancos e do sistema bancário, pois o negócio dos bancos é fazer negócios com dinheiro, não com dinheiro-mercadoria, mas com dinheiro de crédito, com o objetivo de ganharem mais dinheiro. Cabem aqui duas observações.

A primeira diz respeito à natureza da atividade dos bancos. O pensamento ortodoxo e o próprio Marx consideram os bancos como meros intermediários do dinheiro. Seu objetivo seria obter lucros explorando a diferença de juros entre a tomada e a concessão de empréstimos. Esta pode ter sido realmente uma fase do desenvolvimento dos bancos. Os empréstimos bancários seriam sempre lastreados por um fundo de reserva. Hoje, no entanto, como assinalou Minsky, os bancos transformaram-se em verdadeiras empresas

capitalistas, cujo objetivo é obter lucros, negociando não apenas as dívidas de terceiros, mas principalmente as suas próprias dívidas. Ou seja, os bancos emitem dívidas, dinheiro de crédito, com o objetivo de fazer lucros, sem que o fundo de reservas signifique uma restrição definitiva à sua capacidade de conceder empréstimos. A concorrência atua no sentido de uma permanente criação de formas de dinheiro de crédito, com o objetivo de maximizar seus lucros. Esse movimento de criação de novas formas de dinheiro de crédito tende a ganhar autonomia e a tornar-se fim de si mesmo, transformando a economia num "mundo de papel", como assinalou Minsky. Entretanto a necessidade de gerar fluxos de caixa para viabilizar o "mundo de papel", criado pelos bancos para pagar as dívidas, impõe restrições reais à atividade bancária. O que ocorre, freqüentemente, é a necessidade de intervenção do Banco Central para validar a qualidade desse "mundo de papel".

A segunda questão refere-se às ligações estruturais entre a emissão de dinheiro de crédito e o processo de acumulação. A criação de dinheiro de crédito pelos bancos relaciona-se a uma produção futura, ainda não existente. Ou seja, cria-se uma forma monetária de um valor mercantil futuro, que pode ou não se efetivar. Esta é a natureza do dinheiro de crédito: ele é o veículo de um valor futuro e não expressão de um valor passado. Sua validação efetiva só se dará no momento em que seu valor correspondente for gerado. Nesse momento, o crédito compensa-se, valida-se, destrói-se. Dinheiro de crédito cria-se e destrói-se, como assinalou Minsky. O que não ficou claro em Minsky foi a relação do dinheiro de crédito com o dinheiro. Ao ser destruído o dinheiro de crédito, ao ser paga a dívida, o valor gerado ganha expressão no dinheiro do Banco Central. O problema ocorre quando o circuito não se fecha, quando as dívidas não são pagas. Coloca-se, então, o problema da qualidade do dinheiro de crédito emitido pelos bancos.

A história bancária do passado está repleta de falências, porque os bancos não podiam garantir a qualidade do dinheiro que emitiam, fato que conduziu ao surgimento dos Bancos Centrais, para garantir a qualidade do dinheiro dos bancos. Essa garantia consiste na conversibilidade entre o dinheiro de crédito dos bancos e o dinheiro do Banco Central. Porém essa conversibilidade não é uma garantia definitiva do dinheiro dos bancos, mas significa apenas uma pré-validação desse dinheiro. Com isso, o problema da validação ainda não fica resolvido definitivamente, mas apenas absorvido temporariamente no dinheiro do Banco Central. Ou seja, ao garantir créditos de má qualidade, o Banco Central está validando um dinheiro que ainda não é plenamente dinheiro.

5 - O dinheiro dos bancos e o dinheiro do Banco Central

O que é o dinheiro do Banco Central? Qual a relação entre o dinheiro do Banco Central, o dinheiro dos bancos e o próprio dinheiro? O objetivo deste tópico é tentar responder a essas perguntas.

O dinheiro de crédito emitido pelos bancos postula, por sua própria natureza de dinheiro privado e provisório, um dinheiro social, no qual possa ser convertido, ou seja, o dinheiro de crédito e os bancos postulam um Banco Central como garantia. Por decorrência natural

do dinheiro de crédito, o sistema de crédito organiza-se como um sistema hierarquizado, em cujo topo se coloca o Banco Central. A existência dos Bancos Centrais e a do monopólio de emissão não decorrem, portanto, de atos arbitrários do poder público, mas são resultado de um longo processo evolutivo das formas de dinheiro e do sistema bancário. A concorrência entre os bancos na emissão de notas bancárias colocava em risco sua qualidade, como o atesta a história das crises e das falências bancárias.

Além do problema da qualidade do dinheiro de crédito bancário, existe o fato de ser um dinheiro de caráter particular e de não possuir o caráter de universalidade própria do dinheiro. Em muitas análises sobre a emissão do dinheiro de crédito pelos bancos, tudo se passa como se, a partir de uma relação privada entre o banco e o industrial, se pudesse criar um dinheiro inteiramente privado, sem qualquer referência ao caráter social do dinheiro. O dinheiro bancário é realmente um dinheiro privado, mas ele não se sustenta sem uma referência, sem uma validação, uma garantia social. Essa garantia da qualidade do dinheiro privado só pode ser oferecida por uma instituição hierarquicamente superior, de caráter público e não submetida à concorrência e ao objetivo do lucro. Só assim o dinheiro emitido pelos bancos pode ser de aceitação geral. Em outras palavras, a emissão de um dinheiro privado postula, pela sua própria natureza de ser um dinheiro particular, a existência de um dinheiro estatal, cuja conversibilidade seja automaticamente garantida.

"O banco que emprestou ao industrial deve ser permanentemente capaz de trocar sua própria moeda (...) por notas do Banco Central. Quando esta nota se faz contra notas de curso forçado, independentemente do vencimento dos prazos, o Banco Central dá aos **trabalhos privados** (...) uma pseudo-validação social imediata, em escala nacional." (BRUNHOFF, 1978, p.146-147).

"Mas o que garante a qualidade do dinheiro no ápice dessa hierarquia?" (HARVEY, 1982, p.250).

Essa pergunta indica que o problema da qualidade do dinheiro privado não se resolve pela sua simples conversão no dinheiro do Banco Central, pois o dinheiro, como vimos, não é uma coisa, mas um processo social. A emissão de dinheiro pelo Banco Central, na realidade, não é o primeiro ato desse processo. O primeiro ato é a decisão do empresário em produzir determinada mercadoria, para a qual o banco lhe adianta o dinheiro e, ao fazê-lo, está pré-validando um trabalho privado futuro. A garantia que o Banco Central oferece a esse dinheiro adiantado pelo banco ao empresário é uma pseudovalidação social, pois a validação social efetiva só se realiza quando a mercadoria for produzida e transformada em dinheiro. É esse processo que a forma $D—M—D'$ retrata.

Mas a validação do Banco Central pode não se traduzir em validação social efetiva, se a produção e a venda não ocorrem. Nesse caso, a emissão bancária não se traduz em valores realizados, dando origem a crises de crédito, com a quebra de empresas e de bancos. Se o Banco Central quer proteger o sistema financeiro e evitar a desvalorização do dinheiro de crédito, ele acaba desvalorizando seu próprio dinheiro e provocando inflação.

Surge daí a instabilidade monetária, ou seja, o dinheiro emitido pelo Banco Central não tem a qualidade de dinheiro, pois não está expressando o movimento de geração e valorização do valor. Dinheiro só é dinheiro, quando pode desempenhar sua função fundamental, que é ser veículo de expressão do valor das mercadorias.

6 - Dinheiro e gestão monetária

O conceito de dinheiro elaborado por Marx e a análise do dinheiro de crédito feita por Minsky permitem entender a forma de inserção dos bancos e do Banco Central no processo de criação monetária e abrem novas perspectivas para a análise do problema da instabilidade e da gestão monetárias.

O dinheiro não é uma coisa, mercadoria, plástico ou papel, mas uma forma do valor mercantil, a qual, sim, pode ser representada por um corpo material. O dinheiro é duas coisas numa só: por um lado, ele é forma ou encarnação material do valor mercantil, valor social, abstrato e universal, encarnado numa coisa material, particular, concreta; além disso, o dinheiro não é apenas moeda, mas também capital, sua principal forma de circulação no capitalismo.

Quais são as implicações desse conceito para a instabilidade e para a gestão monetárias?

Em primeiro lugar, o problema da instabilidade. Minsky havia colocado a causa da instabilidade no tipo de finanças existentes na economia, isto é, na qualidade do dinheiro de crédito emitido pelos bancos: "*Banking*, ou seja, o financiamento da propriedade dos ativos e do investimento, é o fenômeno crítico desestabilizador" (MINSKY, 1982, p.86). A instabilidade surge quando as dívidas não podem ser pagas, e a finança deixa de ser sadia para se tornar especulativa. Esta seria a base subjetiva da instabilidade. Mas há também um fundamento objetivo, ou seja, o fato de que o dinheiro de crédito emitido pelos bancos não pode ser validado pelo retorno do investimento que ele financiou. Há problemas com os investimentos, que não permitem honrar as dívidas. Qual o fundamento da instabilidade do capitalismo, então, para Minsky? Está no comportamento arriscado dos empresários que pedem crédito e no dos bancos que o concedem, ou está nos investimentos, que não geram o fluxo de caixa necessário para validar o dinheiro de crédito antecipado? Minsky não esclarece suficientemente esse ponto, como também não deixa claro como se dá a articulação entre dinheiro, finança e investimento. Acreditamos que a fragilidade de Minsky reside precisamente na ausência de um conceito de dinheiro articulado a uma teoria do valor e do capital. Esta é também a crítica que o artigo de Mollo (1988: 117 a 122) faz a Minsky. A noção de dinheiro apenas como o ativo de maior liquidez entre os demais ativos, como parece ser a idéia de Minsky e também a de Keynes, é insuficiente para se entender a complexidade do dinheiro no capitalismo de hoje.

O conceito de dinheiro elaborado por Marx oferece um novo fundamento para a instabilidade do capitalismo, especialmente pela sua articulação com a teoria do capital. O conceito de capital, como o valor em processo ou como o processo de valorização do valor, tem no dinheiro a sua forma privilegiada de expressão. A instabilidade é inerente ao movimento de valorização do sujeito-capital, mas ela tem necessariamente que se expressar monetariamente, pois o dinheiro é uma forma necessária de expressão do valor mercantil. O dinheiro não é um simples meio de troca ou apenas um instrumento de financiamento da acumulação real. Ele é também um agente ativo, porque encarna o movimento do verdadeiro sujeito do processo, o capital. É da perspectiva do capital que se pode entender o dinheiro e a instabili-

dade do capitalismo. Basta lembrar que, para Marx, o capital- dinheiro no capitalismo assume a forma da expressão $D—M—D'$.

Esse ponto fica melhor compreendido se utilizarmos o conceito de "instabilidade estrutural" elaborado por Braga (1985). A instabilidade é uma propriedade da estrutura e não apenas o resultado das decisões capitalistas. Há uma tensão estrutural da ordem capitalista:

"Esta tensão é uma instabilidade estrutural. É composta pelo capital e pelas decisões capitalistas, num movimento onde a relação sujeito—objeto é não só uma complexa interação, mas, também, uma intermitente intersubjetividade, ou seja, uma troca temporária e reversível nas posições de sujeito e objeto" (BRAGA, 1985, p.205-206).

Afirma-se aí que as decisões dos capitalistas se exercem sobre o dinheiro como capital e, nesse sentido, como objeto daquelas decisões. Mas o capital-dinheiro é o sujeito que ordena a estrutura, e, por isso, as decisões capitalistas dão-se sob a incerteza, justamente porque o movimento do universo econômico, seu futuro, não pode ser previsível, nem controlável pelos agentes capitalistas, pois o objeto de suas decisões opera também como sujeito do processo. "Esta é uma forma de compreender a incerteza, a concorrência e as expectativas que permeiam as decisões capitalistas, no universo econômico ordenado pelo capital." (BRAGA, 1985, p.206-207).

É o capital "(...) como movimento, que instaura a sociabilidade dos capitalistas". Num universo habitado apenas por indivíduos, não há como construir a sociabilidade através de suas decisões caóticas, nem se pode explicar a partir delas a direção do movimento. Por outro lado, onde as determinações do sujeito-capital são absolutas e suas leis gerais determinam mecanicamente o movimento da estrutura, os capitalistas seriam meros suportes do capital e suas decisões seriam vazias.

A dinâmica capitalista, conclui Braga, é um processo que associa o movimento do capital às decisões capitalistas (teoria da acumulação de Marx e teoria da demanda efetiva de Keynes), que interagem em planos mutuamente condicionantes na determinação da instabilidade estrutural da economia capitalista.

Agora, o problema da gestão do dinheiro. Minsky valoriza o papel do Banco Central na gestão das crises bancárias do capitalismo. Como, para ele, dinheiro é dinheiro de crédito dos bancos, o problema da gestão monetária consiste nas possibilidades de controle dos bancos pelo Banco Central. Ele compara a relação entre o Banco Central e os bancos a um jogo viciado, onde estes últimos, devido ao poder de iniciativa de criar dinheiro que têm, colocam o Banco Central permanentemente em xeque. Para ele, a função principal do Banco Central não é controlar a oferta do dinheiro que emite, mas ser emprestador de último recurso, ou seja, ele deve bancar sempre o jogo privado dos bancos, oferecendo liquidez, para evitar crises financeiras. Mas, ao validar um dinheiro de má qualidade dos bancos, o Banco Central compromete a qualidade de seu próprio dinheiro. O Banco Central vive em permanente conflito, pois deve desempenhar duas funções contraditórias: garantir a saúde do sistema financeiro e, ao mesmo tempo, garantir a estabilidade do padrão monetário.

O conceito de dinheiro, de Marx, permite avançar novas perspectivas para a gestão monetária, que não necessariamente conflitam com a análise de Minsky. Elas podem ser vistas como complementares.

Em primeiro lugar, o conceito de dinheiro como expressão do valor mercantil permite entender o modo de inserção do Banco Central na criação monetária, inserção que é tanto imaneente quanto externa. E, por isso, ela explicita o poder e os limites de sua ação monetária. Mollo (1990), seguindo a tradição francesa, utiliza o termo de "restrição monetária" para explicar os limites da autonomia dos bancos e do Banco Central na criação monetária, ou seja, as mercadorias, para serem mercadorias, sofrem a restrição de sua necessária conversão em dinheiro, o dinheiro dos bancos sofre a restrição de sua conversibilidade no dinheiro do Banco Central, e este sofre a restrição de ter de garantir a conversão do seu dinheiro no dinheiro internacional. Além dessa restrição imposta pelo dinheiro-divisa internacional, entendemos que o Banco Central sofre a restrição interna de garantir a qualidade do seu dinheiro; isto é, o Banco Central não cria dinheiro, porque dinheiro é valor mercantil, mas ele cria o suporte material para que o valor se manifeste como dinheiro. A aceitação social dos bilhetes do Banco Central indica que eles são dinheiro, porque conseguem ser veículos do valor. O Banco Central tem o poder de emitir dinheiro, mas não o de garantir sua qualidade, pois esta depende de sua capacidade de expressar o movimento de geração e valorização do valor, fato que depende das forças que governam os negócios da economia; ou seja, o Banco Central enfrenta restrições que decorrem da natureza contraditória do próprio dinheiro: de um lado, uma relação social, a sociabilidade entre produtores mercantis objetivada e, de outro, uma coisa apropriável privadamente e, por isso, instrumento por excelência das estratégias particulares de apropriação da riqueza social. Não só isso, pois o dinheiro circula não apenas como coisa apropriável, mas principalmente como capital-sujeito, como vimos acima.

Para complicar ainda mais a gestão do dinheiro, é preciso considerar que a iniciativa da principal forma de criação monetária no capitalismo não pertence ao Banco Central, mas depende de uma decisão de gasto capitalista, referendada pelo crédito bancário. O Banco Central enfrenta a contradição de, por um lado, garantir a validação do dinheiro de crédito e, por outro, de garantir a qualidade e a estabilidade do padrão monetário, para que ele possa cumprir as suas funções monetárias fundamentais. Nesse sentido, o Banco Central não tem poder de controle direto sobre o movimento do dinheiro, porque ele não é movimento de si, mas apenas expressão do movimento mercantil. A efetividade do controle monetário depende da capacidade do Banco Central em influenciar as forças que comandam o movimento do dinheiro. "Isto implica que sua gestão está circunscrita aos limites que lhe impõe a natureza do dinheiro no capitalismo." (PEREZ, 1989, p.62). Como diz ainda Oliveira Lima, a gestão monetária só ganha força se tiver condições de interferir sobre as decisões de endividamento dos agentes privados:

"Deste ponto de vista, admitir-se que uma simples ação sobre uma massa monetária postulada homogênea possa ter algum efeito regulador é cair na ilusão monetarista de que o Banco Central é todo poderoso, porque os particulares têm sempre um comportamento unânime e previsível em relação ao dinheiro, o que é o mesmo que rebaixá-lo, enquanto expressão do poder em uma economia monetária, a mais uma mercadoria e a economia capitalista a uma simples economia de trocas" (LIMA, 1986, p.187).

Walker (1965) também acentua que as possibilidades do controle monetário se materializam na medida em que a autoridade monetária pode ter algum controle sobre as condições pelas quais se cria dinheiro novo na economia: "O fator crucial é, sem dúvida, se o Banco Central exerce um razoável grau de controle sobre os termos e condições em que se cria dinheiro novo" (WALKER, 1965, p.110). Ou, como afirmam Aglietta e Orléan: "Em nossa concepção teórica, a política monetária é uma ação sobre as estruturas e uma gestão pelos limites" (AGLIETTA, ORLÉAN, 1982, p.303).

Isso quer dizer que as possibilidades da gestão monetária dependem da capacidade de interferir nas forças que movimentam o dinheiro. Se o dinheiro não é o bilhete do Banco Central nem a nota de crédito, mas a expressão do movimento do valor, então a sua gestão só pode tornar-se efetiva quando afetar as forças que agem sobre o movimento do valor. Isso quer dizer também que a estabilidade do padrão monetário atual, inconversível e sem lastro, não depende diretamente do poder monetário do Banco Central, da mesma forma que a estabilidade do padrão-ouro não dependia de estar ou não lastreado nas reservas metálicas. É inútil a eterna busca de um lastro objetivo que possa dar estabilidade ao valor do dinheiro, pois ele não tem valor, porque é apenas expressão do valor. O lastro invisível do dinheiro é, como sempre foi desde suas origens, a própria economia. É ao seu movimento que está atrelado o destino do dinheiro.

Bibliografia

- AGLIETTA, Michel, ORLÉAN, André (1982). **A violência da moeda**. São Paulo: Brasiliense.
- BARGER, Harold (1964). **The management of money; a survey of american experience**. Chicago: Rand McNally.
- BRAGA, José Carlos de Souza (1985). **Temporalidade da riqueza**. Campinas: UNICAMP. (Tese de doutoramento; mimeo).
- BRUNHOFF, Suzanne de (1978). **A moeda em Marx**. Rio de Janeiro: Paz e Terra.
- HARVEY, David (1982). **The limits to capital**. Oxford: Basil Blackwell.
- LIMA, Luis Antônio de Oliveira (1986). **Teoria de uma economia monetária: a análise de Keynes**. Campinas: UNICAMP. (Tese de doutoramento; mimeo).
- MARX, K. (1983). **O capital**. São Paulo: Abril Cultural. (Os economistas).
- MINSKY, Hyman P. (1982). **Inflation, recession and economic policy**. Armonk: M. E. Sharpe.
- MINSKY, Hyman P. (1986). **Stabilizing an unstable economy**. New Haven: Yale University.

- MINSKY, Hyman P. (1989). Money and lender of last resort. In: GUTTMAN, ed. **Reforming money and finance; institutions and markets in flux**. London: M. E. Sharpe.
- MINSKY, Hynan P. (1975). **John Maynard Keynes**. New York: Columbia University.
- MOLLO, Maria de Lourdes R. (1988). Instabilidade do capitalismo, incerteza e papel das autoridades monetárias: uma leitura de Minsky. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v.8, n.1, jan./mar.
- MOLLO, Maria de Lourdes R. (1990). Estado e economia: o papel monetário do estado. **Estudos Econômicos**, São Paulo: USP, v.20, n.1, jan./abr.
- PAULANI, Leda Maria (1991). **Do conceito de dinheiro e do dinheiro como conceito**. São Paulo: Abril Cultural. (Tese de doutoramento Faculdade de Economia e Administração/USP; mimeo)
- PEREZ, A. Gutierrez (1989). Dinero y gestion estatal: algunas propostas analíticas. **Investigación Económica**, México, n.188, abr./jun.
- REUTEN, Geert (1988). The money expression of value and credit system: a value form theoretic outline. **Capital and Class**, London, n.35, summer.
- SOUZA, Enéas Costa de (1992). **Capital e dinheiro: um estudo sobre a diferença entre a forma dinheiro e a mercadoria dinheiro**. Porto Alegre: FEE. (Teses, 15).
- WALKER, Pinkney C., ed. (1965). **Essays in monetary policy in honor of Elmer Wood**. Columbia: University of Missouri.

Abstract

The purpose of this paper is to analyse the limits and possibilities of monetary policy in today's capitalism. To do that it studies Minsky's views on the problem of the instability of the credit system and the concept of money in Marx. The intended conclusion is that the dilemmas of monetary policy are related to the nature itself of money in capitalism.