

O QUE O GOVERNO FEZ COM O NOSSO DINHEIRO?

Murray N. Rothbard

Introdução à quarta edição

A política monetária é, além da guerra, a ferramenta primária de engrandecimento do estado. Ela assegura o crescimento do governo, financia déficits, premia privilegiados e determina eleições. Sem ela, o Leviatã federal entraria em colapso e nós retornaríamos à república de nossos Pais Fundadores.

Nosso sistema monetário não está apenas sujeito a abusos políticos, ele também causa inflação e ciclos econômicos. O que se deve fazer?

Para responder a essa pergunta, o Instituto Mises tem prazer em apresentar sua quarta e expandida edição de *O que o governo fez com o nosso dinheiro?*.

Publicado em 1964, este é um dos trabalhos mais influentes do Professor Rothbard, apesar de sua parca extensão. Não sou capaz de contar quantas vezes tanto acadêmicos quanto não-acadêmicos vieram até mim e disseram que este livro mudou para sempre o modo como viam a política monetária. Ninguém que o tenha lido se sente intimidado ao ouvir os pronunciamentos dos oficiais do Federal Reserve ou lê textos monetários com credulidade. *O que o governo fez com o nosso dinheiro?* é a melhor introdução à moeda, à exceção de nenhum outro. A prosa é direta, a lógica rígida, os fatos convincentes – como em todos os escritos do Professor Rothbard.

Seus temas são teóricos, políticos e históricos. Na teoria, está de acordo com Ludwig von Mises ao afirmar que a moeda surgiu através de transações voluntárias no mercado. Nenhum contrato social ou édito governamental deu origem à moeda. Ela é uma consequência natural da busca individual por relações econômicas mais complexas que o escambo.

Porém, em distinto contraste com todas as outras mercadorias, um aumento da oferta monetária não confere qualquer benefício social, uma vez que a função principal da moeda é facilitar as transações de outros bens e serviços. De fato, aumentar a oferta monetária através de um banco central como o Fed tem consequências desastrosas, e o Professor Rothbard nos provê a mais clara explicação disponível da inflação.

Na seara política, o livro argumenta que o mercado livre pode e deve ser deixado a cargo da produção e distribuição da moeda. Não há necessidade de torná-la monopólio do Tesouro Nacional, muito menos de um cartel público-privado como o Fed.

Uma moeda sólida necessita somente uma definição fixa baseada na mercadoria mais apropriada ao uso monetário e um sistema legal que honre contratos e puna roubos e fraudes. Num mercado livre, o resultado foi – e seria – o padrão-ouro.

Em tal sistema de livre mercado, a moeda seria conversível doméstica e internacionalmente. Os depósitos em conta corrente teriam reservas de 100% e a proporção de reservas para depósitos a prazo estaria sujeita à prudência econômica dos banqueiros e dos olhos vigilantes do público consumidor.

É sua dimensão histórica, contudo, que torna o trabalho do Professor Rothbard tão persuasivo. Começando pelo padrão-ouro clássico do século XIX, ele termina com a provável emergência de uma unidade monetária europeia e uma eventual moeda mundial criada a partir de decretos governamentais. Particularmente notáveis são suas explicações do sistema de Bretton Woods e do fim do padrão-ouro no começo da década de 1970.

O Professor Rothbard demonstra que o governo foi sempre e em todos os lugares um inimigo da estabilidade monetária. Através de cartéis bancários e da inflação, o governo e seus grupos privilegiados saqueiam os bens das pessoas, depreciam o valor da moeda e causam recessões e depressões econômicas.

A maior parte do que é demonstrado aqui é ignorado ou negado pela ortodoxia econômica. A ênfase está sempre no "melhor" modo de usar a política monetária. O que deveria guiar as decisões do Fed? O PIB? As taxas de juros? A curva de rendimentos? O valor cambial do dólar? Um índice de preços de mercadorias? O Professor Rothbard nos diria que todas essas questões pressupõem o planejamento central e são a raiz dos problemas monetários.

Que este livro seja distribuído em todos os lugares, para que quando a próxima crise monetária chegar os americanos finalmente se neguem a tolerar o que o governo está fazendo com o nosso dinheiro.

*Llewellyn H. Rockwell
Ludwig von Mises Institute
Auburn University
Novembro de 1990*

I

Introdução

Poucas áreas da economia são mais obscuras e confusas que a da moeda.¹ Abundam discussões sobre as vantagens e desvantagens do *tight money* e do *easy money*,² sobre as tarefas do Federal Reserve e do Tesouro, sobre as várias versões do padrão-ouro, etc. O governo deve colocar ou tirar dinheiro da economia? Ele deve incentivar o crédito ou restringi-lo? O padrão-ouro deve voltar? Se sim, qual seria sua taxa de conversão? Estas e outras inúmeras perguntas se multiplicam quase infinitamente.

Talvez a confusão acerca da moeda advenha da propensão humana ao "realismo", i.e., ao estudo de problemas políticos e econômicos imediatos. Se nos mergulharmos inteiramente em questões cotidianas, deixamos de fazer distinções fundamentais ou de fazer perguntas realmente básicas. Logo questões básicas são esquecidas e uma firme adesão a princípios toma o lugar do movimento anterior sem objetivo definido. Frequentemente nós precisamos ganhar certa perspectiva e colocar de lado nossos afazeres cotidianos para compreendê-los mais completamente. Isso é particularmente verdadeiro em nossa economia, onde as relações são tão intrincadas que nós devemos isolar uns poucos fatores importantes, analisá-los e então rastrear suas operações no mundo real. Esse era o objetivo da "economia de Crusoé", uma das ferramentas preferidas da teoria econômica clássica. A análise de Crusoé e Sexta-Feira numa

¹ Como Donald Stewart Jr. em sua tradução de *Ação Humana* de Ludwig von Mises, preferi aqui traduzir *money* como "moeda" em vez de usar o termo "dinheiro". Stewart justifica sua escolha da seguinte maneira:

"Preferimos adotar na tradução a palavra 'moeda', embora a palavra 'dinheiro' esteja consagrada pelo jargão técnico. Essa escolha deveu-se ao fato de que a palavra *money* é frequentemente usada no texto original em expressões ou substantivos compostos; nestes casos, a palavra moeda ou é de uso mais frequente na língua portuguesa ou permite uma tradução mais fluente. Expressões como *paper money*, *money theory*, *credit money*, *fiat money*, *money substitutes*, *quasi money*, *quantity of money*, *issue of money* ficam melhor traduzidas com o emprego da palavra moeda do que com o emprego da palavra dinheiro. O fato de não existir na língua portuguesa um adjetivo derivado do substantivo dinheiro, enquanto que para a palavra moeda o adjetivo "monetário" é de uso corrente e consagrado, fortaleceu ainda mais essa escolha. Assim sendo, de uma maneira geral adotamos a palavra moeda como tradução de *money*, reservando o uso da palavra dinheiro para expressões em que, na língua portuguesa, seu emprego é inequívoco, como por exemplo: ganhar dinheiro (*to make money*)."

(Ludwig von Mises, *Ação Humana: Um tratado de economia*. Trad. Donald Stewart Jr., Rio de Janeiro, Instituto Liberal, 3ª ed., p. 662.)

Apesar das evidentes diferenças entre o presente texto e o do *Ação Humana*, a justificativa acima também se aplica a este livro. [N.T.]

² *Tight money* e *easy money* se referem à facilidade de obtenção de crédito (ou dinheiro). Caso a oferta de crédito seja restrita, os juros serão mais altos e há aí o *tight money*. Se, pelo contrário, os juros forem baixos por conta da oferta mais abundante de moeda, usa-se o termo *easy money* para se referir à facilidade de obtenção de crédito. Embora o termo "dinheiro fácil" exista para designar o *easy money*, não existe um correspondente satisfatório para o *tight money*. Para manter a fluência do texto, decidi deixar os termos em inglês. [N.T.]

ilha deserta, embora desprezada pelos críticos como irrelevante ao mundo atual, na verdade executava a utilíssima função de evidenciar os axiomas básicos da ação humana.

De todos os problemas econômicos, a moeda é possivelmente o mais obscuro e talvez aquele em que precisamos de maior perspectiva. A moeda, além do mais, é a área da economia mais atingida por séculos de intromissões e controles governamentais. Muitas pessoas — inclusive muitos economistas — geralmente leais à causa do livre mercado hesitam em defender a liberdade no caso da moeda. A moeda, insistem elas, é um caso à parte; ela deve ser provida e regulamentada pelo governo. Elas nunca pensam no controle estatal da moeda como uma interferência no livre mercado; um livre mercado no sistema monetário lhes é impensável. Os governos devem cunhar moedas metálicas, imprimir papel-moeda, definir a moeda de curso legal, criar bancos centrais, colocar e tirar dinheiro no mercado, "estabilizar o nível de preços", etc.

Historicamente, a moeda foi uma das primeiras áreas controladas pelo governo, e a "revolução" do livre mercado nos séculos XVIII e XIX fez muito pouco para abalar esse controle da esfera monetária. Portanto, já é hora de dedicarmos atenção especial àquilo que confere vitalidade a nossa economia — o dinheiro.

Primeiro perguntemos a nós mesmos: O dinheiro *pode* ser organizado sob o princípio da liberdade? Será que podemos ter um livre mercado na moeda assim como em outros bens e serviços? Como seria tal mercado? E quais são os efeitos dos vários controles governamentais? Se nós defendemos o livre mercado em outros setores, se desejamos eliminar a invasão governamental das vidas e propriedades das pessoas, não há tarefa mais importante que a de explorar as formas e maneiras pelas quais um livre mercado monetário funcionaria.

II

A moeda numa sociedade livre

1. O valor de troca

Como surgiu a moeda? Obviamente Robinson Crusóé não precisava de dinheiro. Ele não podia comer moedas de ouro. Nem Crusóé e Sexta-Feira, talvez trocando peixe por lenha, precisavam se preocupar com dinheiro. Mas quando a sociedade se expande para além de umas poucas famílias, surge o cenário ideal para a emergência do dinheiro.

Para explicar o papel da moeda, nós precisamos fazer uma regressão ainda maior e perguntar: por que os homens fazem trocas? As trocas são a base primordial de nossa vida econômica. Sem trocas, não haveria economia real e, na prática, não haveria sociedade. Parece claro que uma troca voluntária só ocorre porque ambas as partes esperam se beneficiar. Uma troca é um acordo entre A e B para a transferência de bens ou serviços de um homem por bens e serviços de outro. É óbvio que ambos se beneficiam porque cada parte valoriza mais o que recebe do aquilo de que abre mão. Quando Crusóé, digamos, troca certa quantidade de peixe por lenha, ele valoriza mais a lenha que "compra" do que o peixe que "vende", enquanto Sexta-Feira, ao contrário, valoriza mais o peixe do que a lenha. De Aristóteles a Marx, os homens têm acreditado equivocadamente que uma troca pressupõe algum tipo de igualdade de valores — que se um barril de peixes for trocados por dez toras de madeira, há alguma *igualdade* essencial entre eles. Na verdade, a troca só foi realizada porque as partes valorizavam os produtos em ordem *diferente*.

Por que as trocas são tão universais entre a humanidade? Fundamentalmente, por conta da grande *variedade* existente na natureza: a variedade humana e a diversidade de recursos naturais. Todo homem tem um conjunto diferente de habilidades e aptidões e cada pedaço de terra tem características únicas, recursos próprios e distintos. Por causa dessa variedade natural ocorrem trocas; o trigo do Kansas pelo ferro de Minnesota; os serviços médicos de um homem pelos trabalhos artísticos do tocador de violino. A especialização permite que cada homem desenvolva suas melhores habilidades e permite que cada região desenvolva seus recursos particulares. Se ninguém pudesse fazer trocas, se todos os homens fossem forçados a ser totalmente auto-suficientes, é óbvio que a maioria de nós morreria de fome e que o resto da humanidade mal seria capaz de se manter viva. As trocas são o sustentáculo não apenas de nossa economia, mas da própria civilização.

2. O escambo

A *troca direta* de bens e serviços, contudo, não é suficiente para sustentar uma economia além do nível mais primitivo. Trocas diretas — ou seja, o

escambo — são pouco melhores que a total auto-suficiência. Por quê? Primeiramente porque a produção não pode sair de um nível mínimo. Se Jones contrata alguns trabalhadores para lhe construírem uma casa, com que ele irá pagá-los? Com partes da casa ou materiais que eles não poderiam usar? Os dois problemas básicos seriam a *indivisibilidade* e a *não-coincidência de demandas*. Assim, se Smith possui um arado que gostaria de trocar por várias coisas diferentes — digamos, ovos, pães ou roupas — como ele poderia fazer isso? Como ele poderia dividir o arado e dar parte dele para um fazendeiro e parte para um alfaiate? Mesmo quando os bens são divisíveis, é geralmente impossível que dois interessados se encontrem ao mesmo tempo. Se A tem um estoque de ovos para vender e B tem um par de sapatos, como eles podem fazer comércio se A deseja um paletó? E pense no azar de um professor de economia que tem que encontrar um produtor de ovos que deseje algumas aulas de economia em troca deles! É claramente impossível que exista uma economia civilizada baseada exclusivamente em trocas diretas.

3. As trocas indiretas

O homem, porém, descobriu, através do processo de tentativa e erro, o caminho que permite a existência de uma economia muito maior: a troca *indireta*. Através de trocas indiretas, você vende o seu produto não por um bem de que necessite diretamente, mas por outro bem que, por sua vez, será vendido pelo bem que você deseja. À primeira vista, esse esquema parece estranho e trabalhoso. Mas ele é na verdade o incrível instrumento que permite o desenvolvimento da civilização.

Consideremos o caso de A, o fazendeiro, que deseja comprar os sapatos produzidos por B. Apesar de B não querer seus ovos, ele nota que B *quer*, digamos, manteiga. A então troca seus ovos pela manteiga de C e vende sua manteiga pelos sapatos de B. Ele compra a manteiga não porque a queira diretamente, mas porque ela permitirá que ele adquira seus sapatos. Da mesma forma, Smith, o dono do arado, venderá seu arado pela mercadoria que ele pode dividir e vender mais facilmente — digamos que seja a manteiga — e trocará partes da manteiga por ovos, pães, roupas, etc. Em ambos os casos, a superioridade da manteiga — a razão pela qual uma parcela de sua demanda não é para o consumo direto — é sua maior *comerciabilidade*. Se determinado bem é mais comerciável que outro — se todos têm confiança de que ele será imediatamente vendido —, então ele terá uma demanda maior porque será usado também como *meio de troca*. Será o meio pelo qual um especialista pode trocar seu produto pelos bens de outros especialistas.

Agora, da mesma forma que há na natureza uma grande variedade de aptidões e recursos, há também uma variedade de comerciabilidade entre os bens. Alguns bens são mais demandados que outros, alguns são melhor divisíveis em unidades menores sem perda de valor, alguns são mais duráveis por longos períodos de tempo, alguns são mais facilmente transportáveis por

grandes distâncias. Todas essas vantagens contribuem para a comerciabilidade de um bem. Está claro que em todas as sociedades os bens mais comerciáveis serão gradualmente selecionados como meios de troca. À medida que forem mais e mais selecionados como meios de troca, a demanda por eles crescerá e eles se tornarão ainda mais *comerciáveis*. O resultado é uma espiral cada vez mais forte: uma maior comerciabilidade leva a um uso mais generalizado como meio de troca, o que torna o bem mais comerciável, e assim por diante. Eventualmente uma ou duas mercadorias são usadas como *meios* gerais — em quase todas as trocas — e estas são chamadas de moeda.

Historicamente, muitos bens diferentes foram usados como moeda: o tabaco na Virgínia colonial, o açúcar nas Índias Ocidentais, o sal na Abissínia, o gado na Grécia antiga, pregos na Escócia, o cobre no antigo Egito, grãos, contas, chá, conchas de moluscos, anzóis. Com o tempo, duas mercadorias, o *ouro* e a *prata*, emergiram como a moeda através da livre competição do mercado e substituíram as outras. Ambas são particularmente comerciáveis, têm grandes demandas como ornamentos e se sobressaem em outras qualidades. Nos tempos mais recentes, a prata, sendo relativamente mais abundante que o ouro, tornou-se mais útil para trocas menores, enquanto o ouro era reservado para transações maiores. De qualquer maneira, o importante é que, por quaisquer razões, o mercado livre julgou o ouro e a prata como as moedas mais eficientes.

Esse processo de desenvolvimento cumulativo de um meio de troca no livre mercado é a única maneira pela qual uma moeda pode se estabelecer. A moeda não pode se originar de nenhuma outra forma — nem que todos decidam repentinamente criar dinheiro a partir de materiais inúteis, nem que o governo chame pedaços de papel de "moeda". Pois está embutida na demanda pela moeda o conhecimento dos preços da moeda no passado imediato; em contraste com os bens de consumo ou de produção utilizados diretamente, a moeda precisa ter preços preexistentes sobre os quais basear sua demanda. E a única forma pela qual isso pode ocorrer é que ela seja inicialmente uma mercadoria útil trocada através do escambo e que mais tarde seja adicionada uma demanda por ela para servir como meio de troca em adição à demanda para uso direto (e.g., para ornamentos, no caso do ouro¹). Portanto, o governo não tem o poder de criar a moeda para a economia; ela pode apenas se desenvolver através dos processos do livre mercado.

Uma das verdades de maior importância acerca da moeda emerge neste ponto de nossa discussão: a moeda é uma mercadoria. Aprender essa simples lição é uma das tarefas mais importantes para o mundo. Frequentemente as pessoas falam da moeda como se ela fosse algo muito maior ou menor que isso. A moeda não é uma unidade de conta abstrata, separada dos bens concretos; não é um símbolo inútil que só serve para fazer trocas; não é uma "demanda sobre a sociedade"; não é uma garantia de um nível de preços estável. É

¹ Sobre a origem da moeda, cf. Carl Menger, *Principles of Economics*, Glencoe, Illinois: Free Press, 1950, p. 257-71; Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, 3ª ed., New Haven Yale University Press, 1951, p 97=123.

simplesmente uma mercadoria. Ela difere de outras mercadorias por ser demandada principalmente como meio de troca. Mas, a não ser por isso, ela não passa de uma mercadoria — e, como todas as mercadorias, possui um estoque em existência, é demandada pelos indivíduos para comprar, para mantê-la em caixa, etc. Como todas as mercadorias, seu "preço" — em termos de outros bens — é determinado pela relação de sua oferta total, ou estoque, com sua demanda total pelas pessoas que querem comprá-la e mantê-la. (As pessoas "compram" moeda através da venda de seus bens e serviços em troca dela, da mesma forma que "vendem" dinheiro quando compram bens e serviços.)

4. Os benefícios da moeda

A emergência da moeda foi uma grande bênção para a humanidade. Sem ela — sem um meio de troca universal — não seria possível existir uma verdadeira especialização e quaisquer avanços econômicos além de níveis bastante primitivos. Com a moeda, todos os problemas de indivisibilidade e coincidência de demandas que afligiam a sociedade escambista desaparecem. Agora, Jones pode contratar trabalhadores e pagá-los com... dinheiro. Smith pode vender seu arado em troca de unidades de... dinheiro. A moeda-mercadoria é divisível em pequenas unidades e geralmente aceita por todos. Assim, todos os bens e serviços são vendidos por moeda, que é, por sua vez, usada para comprar outros bens e serviços desejados pelas pessoas. Por causa da moeda, uma elaborada *estrutura de produção* pode se formar, com a cooperação e remuneração em moeda da terra, do trabalho e dos bens de capital em cada etapa da produção.

O estabelecimento da moeda ainda confere outro grande benefício. Uma vez que todas as trocas são feitas com o uso da moeda, todas as razões de troca são expressas em moeda e, portanto, as pessoas podem comparar o valor de mercado de cada bem em relação ao de todos os outros bens. Se um aparelho de TV é vendido por três onças² de ouro e um automóvel é vendido por sessenta onças, então é fácil perceber que um automóvel "vale" vinte aparelhos de TV no mercado. Essas razões de troca são *preços* e a moeda-mercadoria serve como denominador comum para todos os preços. Somente a emergência dos preços monetários no mercado permite o desenvolvimento de uma economia civilizada, pois apenas eles permitem que os empresários *calculam* economicamente. Os empresários podem assim julgar a satisfação que proporcionam aos consumidores ao comparar os preços de venda de seus produtos com os preços que têm que pagar pelos fatores de produção (seus *custos*). Já que todos esses preços são expressos em termos de moeda, os empresários podem determinar se estão incorrendo em lucros ou prejuízos. Esses cálculos guiam o comportamento de empresários, trabalhadores e donos de terras em suas buscas por maiores

² Uma onça equivale a pouco mais de 28 gramas. A onça e a libra — que equivale a 0,453 quilo — são unidades de peso bastante utilizadas ao longo do texto. Outra unidade esporadicamente utilizada ao longo do texto é o grão, equivalente a 64,8 miligramas. [N.T.]

retornos monetários no mercado. Apenas tais cálculos são capazes de alocar recursos da forma mais produtiva — de empregá-los de forma que gerem maior satisfação das demandas dos consumidores.

Muitos livros-texto afirmam que a moeda tem várias funções: a de meio de troca, unidade de conta, "medida de valor", "reserva de valor", etc. Mas deve ficar claro que todas essas funções são simplesmente corolários de uma só: a de meio de troca. Já que o ouro é um meio de troca, é também a mercadoria mais comercializável, pode ser guardado para servir como meio no futuro tanto quanto no presente, e todos os preços são expressos em sua razão.³ Uma vez que o ouro é a mercadoria usada em todas as trocas, ele pode servir como unidade de conta para preços presentes e para a antecipação de preços futuros. É importante notar que a moeda não pode ser uma unidade de conta abstrata, a não ser enquanto serve como meio de troca.

5. A unidade monetária

Agora que vimos como a moeda surgiu e o que ela faz, nós podemos perguntar: como é usada a moeda-mercadoria? Especificamente, qual é o estoque — a oferta — de moeda numa sociedade e como ela é comercializada?

Em primeiro lugar, a maior parte dos bens físicos tangíveis é comercializada de acordo com seu peso. O peso é a unidade distintiva de uma mercadoria tangível e, assim, as trocas se baseiam em termos de toneladas, libras, onças, grãos, gramas, etc.⁴ O ouro não é exceção. O ouro, tal como outras mercadorias, será comercializado de acordo com seu peso.⁵

É óbvio que o peso de uma unidade comum escolhida no comércio não tem qualquer relevância para o economista. Um país que utilize o sistema métrico pode preferir a medição em gramas; a Inglaterra ou os Estados Unidos podem preferir medir em grãos ou onças. Todas as unidades de peso são conversíveis; uma libra é igual a dezesseis onças; uma onça é igual a 437,5 grãos ou 28,35 gramas, etc.

Assumindo-se que o ouro seja escolhido como moeda, o tamanho da unidade usada para calcular o peso do ouro é irrelevante para nós. Jones pode vender um casaco por uma onça de ouro nos Estados Unidos ou por 28,35 gramas na França; ambos os preços são idênticos.

Tudo isso pode parecer circular em torno do óbvio, mas muita miséria no mundo poderia ser evitada se as pessoas percebessem essas simples verdades. Quase todos, por exemplo, pensam na moeda como uma unidade abstrata de

³ A moeda não "mede" preços os valores; ela é o denominador comum para sua expressão. Ou seja, os preços são expressados em termos monetários, mas não são medidos pela moeda.

⁴ Mesmo bens trocados nominalmente em termos de *volume* (pacotes, alqueires, etc.) assumem tacitamente um peso padrão por unidade de volume.

⁵ Uma das principais qualidades do ouro enquanto moeda é sua *homogeneidade* — ao contrário de muitas outras mercadorias, ele não tem diferenças em qualidade. Uma onça de ouro puro é igual a qualquer outra onça de ouro puro em todo o mundo.

algo único a cada país. Mesmo quando os regimes monetários dos países eram baseados no padrão-ouro, as pessoas pensavam dessa maneira. O dinheiro americano era o "dólar", o francês era o "franco", o alemão era o "marco", etc. Todas essas moedas eram baseadas no ouro, mas consideradas soberanas e independentes e daí foi fácil para cada país abandonar o padrão-ouro. *No entanto, todos esses nomes eram simples designações para unidades de ouro ou prata.*

A libra esterlina britânica originalmente designava o peso de uma libra de prata. E quanto ao dólar? O dólar começou como o termo geralmente aplicado para designar uma onça de prata cunhada por um conde da Boêmia chamado Schlick no século XVI. O Conde de Schlick viveu no Vale de Joachim – ou Joachimsthal. As moedas do conde adquiriram grande reputação por sua uniformidade e fineza e foram chamadas por todos de "thalers de Joachim", ou, finalmente, "thaler". O nome "dólar" eventualmente surgiu como corruptela de "thaler".

No livre mercado, então, os vários nomes que as unidades podem ter são simplesmente *definições de unidades de peso*. Quando estávamos sob o padrão-ouro antes de 1933, as pessoas gostavam de dizer que o "preço do ouro" estava "fixado em vinte dólares por onça". Essa era, porém, uma forma perigosamente ilusória de se referir ao dinheiro. Na verdade, o "dólar" era *definido* como o *nome* de (aproximadamente) $1/20$ de uma onça de ouro. Era, portanto, errôneo falar sobre "taxas de câmbio" entre uma moeda e outra. A libra esterlina não era "cambiada" por cinco dólares.⁶ O dólar era definido como $1/20$ de uma onça de ouro e a libra esterlina era, ao mesmo tempo, definida como o nome para $1/4$ (isto é, $5/20$) de uma onça. É evidente que essas trocas e essa multidão de nomes eram confusas e poderiam facilmente levar a equívocos. Como elas surgiram será explicado no capítulo que lida com a interferência do governo na moeda. Num mercado puramente livre, o ouro seria trocado diretamente em gramas, grãos ou onças e nomes confusos como dólar, franco, etc., seriam supérfluos. Portanto, nesta seção, trataremos as trocas monetárias simplesmente em termos de onças ou gramas.

Claramente o mercado livre escolherá a unidade monetária do tamanho mais conveniente. Se a platina fosse a moeda, ela provavelmente seria trocada em termos de frações de uma onça; se o ferro fosse utilizado, ele seria medido em libras ou toneladas. Mas é evidente que o tamanho da unidade não faz diferença para o economista.

6. A forma da moeda

Da mesma maneira que o tamanho ou o nome da unidade monetária tem pouca relevância econômica, a forma do metal que constitui a moeda também é pouco pertinente. Dado que certo metal seja a moeda, segue-se que *todo* o seu

⁶ Na verdade, a libra esterlina valia US\$4,87, mas estamos usando a conversão de US\$5 para maior conveniência no cálculo.

estoque que esteja disponível para o homem constitui a oferta mundial de moeda. Não faz diferença qual é a forma de cada metal a qualquer tempo. Se o ferro for a moeda, então *todo* o ferro é moeda, estando em forma de barras, blocos ou incorporado em maquinarias especializadas.⁷ O ouro já foi comercializado na forma de pepitas, de pó em pequenos sacos e mesmo em forma de moeda. Não deve ser surpresa que o ouro ou outras moedas possam ser cambiados em várias formas, já que sua característica essencial é o peso.

É verdade, contudo, que algumas formas são freqüentemente mais convenientes que outras. Em séculos mais recentes, o ouro e a prata foram transformados em *moedas*⁸, para transações cotidianas menores, e em barras maiores, para transações envolvendo valores mais altos. Outra parte do ouro é transformada em jóias e ornamentos. Agora, quaisquer tipos de transformações de uma forma para outra custa tempo, esforço e outros recursos. A execução desse trabalho é um negócio como qualquer outro e os preços por esse serviço serão estabelecidos da maneira usual. A maioria das pessoas concordaria que é legítimo que os joalheiros produzam ornamentos a partir do ouro, mas freqüentemente nega que o mesmo se aplica à produção da moeda. Entretanto, num mercado livre a cunhagem é essencialmente um negócio como qualquer outro.

A maioria das pessoas acreditava, nos tempos do padrão-ouro, que as moedas eram "na verdade" algo mais que simplesmente "barras" de ouro (pepitas, lingotes ou qualquer outra forma). É verdade que havia uma diferença entre o preço das moedas e o das barras de ouro, mas isso não era causado por alguma virtude misteriosa das moedas; a diferença advinha do fato de que custava mais para produzir moedas a partir de barras do que para derretê-las de volta para a forma de lingotes. Por conta dessa diferença, as moedas eram mais valorizadas no mercado.

7. A cunhagem privada

A idéia da cunhagem privada parece tão estranha hoje em dia que se deve analisá-la com maior cuidado. Estamos acostumados a pensar na cunhagem como uma "necessidade de soberania". No entanto, nós não estamos presos a uma "prerrogativa real" e o conceito americano de soberania se baseia não no governo, mas no povo.

Como funcionaria a cunhagem privada? Da mesma forma, como observamos, que qualquer outro negócio. Cada cunhador produziria moedas nos formatos e tamanhos que mais agradassem seus clientes. O preço seria estabelecido pela livre competição no mercado.

⁷ Enxadas de ferro já foram utilizadas extensivamente como moeda tanto na Ásia quanto na África.

⁸ Naturalmente o termo aqui se refere à peça de metal chamada moeda, não ao meio de troca. [N.T.]

A objeção mais comum é a de que seria muito trabalhoso pesar ou examinar cada peça de ouro a cada transação. Mas o que impediria que os cunhadores privados gravassem sua assinatura nas moedas e garantissem seu peso e pureza? Eles poderiam garantir uma moeda pelo menos de qualidade equivalente à daquela cunhada pelo governo. Pedacos de metal sem estampas não seriam aceitos como moeda. As pessoas usariam as moedas daqueles cunhadores com a melhor reputação pela boa qualidade de seu produto. Nós já vimos que foi precisamente dessa forma que o "dólar" se sobressaiu — como uma moeda de prata competitiva.

Os oponentes da cunhagem privada argumentam que a fraude seria desenfreada. Contudo, os mesmos oponentes confiam no governo para cunhar a moeda. Mas se podemos confiar no governo para fazer qualquer coisa, certamente que poderíamos ao menos confiar no governo para evitar e punir fraudes no caso da cunhagem privada. Normalmente se assume que a prevenção ou a punição de fraudes, roubos e outros crimes é a real justificação do governo. Porém, se o governo não é capaz apreender um fraudador do ramo da cunhagem, qual a esperança de que haverá uma cunhagem confiável quando a integridade dos operadores do mercado privado é descartada em prol do monopólio governamental? Se não é possível confiar no governo para desmascarar um vilão ocasional do livre mercado de moedas, por que se deve confiar no governo quando ele está em posição de total controle sobre a moeda e pode desvalorizá-la, falsificá-la e, com completa sanção legal, executar o papel de fraudador único no mercado? É certamente uma tolice dizer que o governo deve socializar todas as propriedades para evitar que as propriedades sejam roubadas. E, no entanto, o raciocínio por detrás da defesa da abolição da cunhagem privada é o mesmo.

Além do mais, todos os negócios modernos são baseados em garantias de padrões. A farmácia vende um recipiente de oito onças de remédio; o frigorífico vende uma libra de carne. O comprador espera que essas medidas sejam verdadeiras e elas são. Basta pensar nos milhares e milhares de produtos vitais à indústria que devem atender a padrões e especificações bastante estritos. Aquele que compra um parafuso de 1/2 polegada deve conseguir um parafuso de 1/2 polegada e não um de 3/8.

E, no entanto, as empresas não foram à falência. Poucas pessoas sugerem que o governo deva nacionalizar a indústria de máquinas e ferramentas como parte de seu trabalho de defesa dos padrões contra a fraude. A moderna economia de mercado contém um infinito número de trocas intrincadas e a maior parte delas depende de padrões definidos de quantidade e qualidade. Porém, fraudes não atingem mais que o mínimo dessas transações e esse mínimo, ao menos em teoria, pode ser reprimido. O mesmo ocorreria no caso da cunhagem privada. Podemos estar certos de que os clientes e concorrentes de cada cunhador estariam de olhos abertos para qualquer possível fraude no peso ou na pureza de suas moedas.⁹

⁹ Ver Herbert Spencer, *Social Statics*, Nova York: D. Appleton & Co., 1890, p. 438.

Os defensores do monopólio governamental da cunhagem já argumentaram que a moeda é diferente de todas as outras mercadorias, porque a lei de Gresham prova que o "mau dinheiro afasta o dinheiro bom" da circulação. Portanto, o mercado livre não pode ficar a cargo da oferta do bom dinheiro ao público. Mas essa concepção se baseia numa má interpretação da famosa lei de Gresham. O que a lei de fato diz é que "uma moeda sobrevalorizada artificialmente pelo governo tirará de circulação uma moeda artificialmente subvalorizada". Suponhamos, por exemplo, que haja moedas de ouro de uma onça em circulação. Depois de alguns anos de uso e desgaste, digamos que algumas moedas passem a pesar somente 0,9 onças. Obviamente, no livre mercado, as moedas gastas circulariam apenas a noventa por cento do valor de moedas completas e o valor nominal de face da moeda teria que ser ignorado.¹⁰ No máximo, o que poderia acontecer seria o desaparecimento das "más" moedas. Mas suponhamos que o governo decreta que todos devem tratar as moedas gastas como iguais às novas e aceitá-las igualmente no pagamento de dívidas. O que o governo de fato acaba de fazer? Ele impôs coercitivamente um *controle de preço* sobre a "taxa de câmbio" entre os dois tipos de moeda. Ao insistir na relação de igualdade quando as moedas desgastadas deveriam ser trocadas a um desconto de 10%, ele artificialmente *sobrevaloriza* as moedas gastas e *subvaloriza* as moedas novas. Conseqüentemente todos utilizarão as moedas gastas e guardarão ou exportarão as novas. A máxima de que o "mau dinheiro afasta o bom", portanto, não se refere ao livre mercado, mas ao resultado direto da intervenção governamental.

Apesar das perseguições infundáveis dos governos — o que tornava as condições de cunhagem altamente precárias —, as moedas privadas prosperaram em vários momentos da história. Provando a virtual lei de que todas as inovações surgem a partir de indivíduos livres e não através do estado, as primeiras moedas foram cunhadas por indivíduos privados e ourives. De fato, quando o governo começou a monopolizar a cunhagem, as moedas reais ostentavam os selos de garantia de banqueiros privados, em quem o público confiava muito mais do que, aparentemente, no governo. Moedas de ouro cunhadas privadamente chegaram a circular na Califórnia até 1848.¹¹

8. A oferta "adequada" de moeda

¹⁰ Para resolver o problema do desgaste, os cunhadores privados podem ou estabelecer um tempo limite para seus selos de garantia de peso, ou concordar em recunhar as moedas, ao peso original ou a um peso mais baixo. Nós devemos notar também que numa economia livre não haveria a padronização compulsória das moedas que prevalece quando monopólios governamentais comandam a cunhagem.

¹¹ Para exemplos históricos de cunhagem privada, ver B.W. Barnand, "The Use of Private Tokens for Money in the United States", *Quarterly Journal of Economics*, 1916-17, p. 617-26; Charles A. Conant, *The Principles of Money and Banking*, Nova York: Harper Bros., 1905, vol. I, p. 127-32; Lysander Spooner, *A Letter to Grover Cleveland*, Boston: B.R. Tucker, 1886, p. 79; e J. Laurence Laughlin, *A New Exposition of Money, Credit and Prices*, Chicago: University of Chicago Press, 1931, vol. I, 47-51. Sobre cunhagem, ver também Mises, op. cit., p. 65-67; e Edwin Cannan, *Money*, Londres: Staples Press Ltd., 1935, p. 33 e segs.

Agora nós podemos perguntar: qual é a oferta de moeda numa sociedade e como essa oferta é utilizada? Particularmente, devemos levantar a eterna questão: de quanta moeda precisamos? A oferta monetária deve ser regulada por algum "critério" ou ela pode ser deixada a cargo do livre mercado?

Primeiramente, *o estoque total (a oferta) de moeda na sociedade a qualquer tempo é o peso total daquilo que compõe a moeda*. Suponhamos por ora que apenas *uma* mercadoria seja estabelecida como moeda no livre mercado. Suponhamos também que o *ouro* seja essa mercadoria (embora nós pudéssemos usar a prata, ou mesmo o ferro; cabe ao *mercado*, não a nós, decidir a melhor mercadoria para o uso como moeda). Uma vez que a moeda é o ouro, a oferta total de moeda é o peso total de ouro existente na sociedade. A *forma* do ouro não importa — a não ser se o custo da mudança para certos formatos seja maior que para outros (e.g., que os custos de cunhagem sejam maiores que os de derretimento). Nesse caso, uma das formas será escolhida pelo mercado como a moeda de conta e as outras formas terão um acréscimo ou um desconto, de acordo com seus custos relativos.

Mudanças no estoque total de ouro serão governadas pelas mesmas causas que as em outros bens. Os aumentos serão advindos de uma maior produção das minas; decréscimos se originarão do desgaste, do uso na indústria, etc. Uma vez que o mercado escolherá uma mercadoria durável como moeda, e uma vez que a moeda não é consumida na mesma velocidade que as outras mercadorias — sendo empregada como meio de troca — a proporção da produção anual em relação ao seu estoque total tenderá a ser bastante pequena. Mudanças no estoque total de ouro, então, geralmente ocorrem bem lentamente.

Qual "deveria" ser a oferta de moeda? Todos os tipos de critério já foram sugeridos: que a moeda deveria variar de acordo com a população, com o "volume de comércio", com a "quantidade de bens produzidos", de forma a manter o "nível de preços" constante etc. Poucos de fato já sugeriram que a questão fosse deixada a cargo do mercado. Mas a moeda difere de outras mercadorias em uma característica essencial. Entender essa diferença nos provê a chave para a compreensão dos assuntos monetários. Quando a oferta de qualquer bem aumenta, esse aumento confere um benefício social; é uma alegria para todos. Mais bens de consumo significam um padrão mais alto de vida para o público; mais bens de capital significam padrões de vida mais altos e sustentáveis no futuro. A descoberta de novas e férteis terras ou recursos naturais também confere uma elevação dos padrões de vida presentes e futuros. Mas e quanto à moeda? Uma adição à oferta monetária também beneficia o público em geral?

Bens finais são consumidos pelos consumidores; bens de capital e recursos naturais são consumidos no processo de produção de outros bens de consumo. A moeda, porém, não é consumida; sua função é a de servir como meio de troca — isto é, permitir que bens e serviços sejam transferidos mais

eficientemente de uma pessoa a outra. Estas trocas são todas feitas através de preços monetários. Assim, se um aparelho de televisão é trocado por três onças de ouro, nós dizemos que o "preço" do aparelho de TV é de três onças. A qualquer tempo, todos os bens da economia serão trocados por quantidades de ouro específicas — os preços. Como já dissemos, a moeda, o ouro, é o denominador comum de todos os preços. Mas e quanto à própria moeda? Ela tem um preço? Já que o preço é simplesmente uma razão de troca, a moeda claramente tem um preço. Contudo, neste caso, o "preço da moeda" é o conjunto das infinitas razões de troca de todos os vários bens do mercado.

Assim, suponhamos que um aparelho de TV custe três onças de ouro, que um automóvel custe sessenta, que um pão francês custe um centésimo de onça e que uma hora dos serviços de advocacia do Sr. Jones custem uma onça. O "preço da moeda" será então o conjunto de trocas alternativas. Uma onça de ouro valerá $1/3$ de um aparelho de TV, $1/60$ de um automóvel, 100 pães ou uma hora dos serviços legais de Jones, e assim por diante. O preço da moeda, portanto, é o *poder de compra* da unidade monetária — nesse caso, de uma onça de ouro. Ele nos diz o que aquele peso específico de moeda pode comprar da mesma maneira que o preço monetário da televisão nos informa a quantidade de moeda que o aparelho pode nos conferir.

O que determina o preço da moeda? As mesmas forças que determinam todos os preços do mercado — a venerável, eterna e verdadeira lei da oferta e da demanda. Nós todos sabemos que se a oferta de ovos aumenta, o preço tenderá a cair; se a demanda dos consumidores por ovos crescer, o preço tenderá a aumentar. O mesmo vale para a moeda. Um aumento da oferta de moeda tenderá a diminuir seu "preço"; um aumento na demanda por moeda o aumentará. Mas o que é a demanda por moeda? No caso dos ovos, nós sabemos o que a "demanda" significa; é a quantidade de moeda que os consumidores estão dispostos a gastar em ovos mais os ovos retidos pelos vendedores. De forma análoga, a "demanda" por moeda é os vários bens oferecidos em troca de moeda em adição à moeda retida em caixa por certo período de tempo. Em ambos os casos, a "oferta" se refere ao estoque total do bem no mercado.

O que acontece, então, se a oferta de ouro aumenta, caso a demanda permaneça a mesma? O "preço da moeda" cai, i.e., o poder de compra da unidade monetária se depreciará concomitantemente. Uma onça de ouro agora valerá menos que 100 pães franceses, $1/3$ de um aparelho de TV etc. Inversamente, se a oferta de ouro cai, o poder de compra da onça de ouro aumenta.

Qual é o efeito de uma mudança na oferta monetária? Seguindo o exemplo de David Hume, um dos primeiros economistas, nós podemos nos perguntar o que aconteceria se, da noite para o dia, uma boa fada deslizesse para dentro de nossos bolsos, bolsas e contas bancárias e dobrasse nossa oferta monetária. Em nosso exemplo, ela magicamente dobraria nossa oferta de ouro. Nós ficaríamos duplamente ricos? Obviamente não. O que nos torna ricos é uma abundância de bens e o que limita essa abundância é uma escassez de recursos

— a saber, de terra, trabalho e capital. A multiplicação da moeda não multiplicaria esses recursos. Nós podemos nos sentir *duplamente* ricos por ora, mas tudo o que estamos fazendo é *diluir* a oferta monetária. Quando o público começar a gastar suas novas riquezas, os preços, aproximadamente, dobrarão — ou, ao menos, se elevarão até que a demanda seja satisfeita e a moeda se depreciará.

Assim, nós podemos perceber que embora um aumento na oferta de moeda, como um aumento na oferta de qualquer bem, diminua seu preço, a mudança — *ao contrário do que ocorre com os outros bens* — *não confere qualquer benefício social*. O público em geral não fica mais rico. Enquanto bens de consumo ou de capital elevam os padrões de vida, uma maior quantidade de moeda apenas aumenta os preços, i.e., dilui seu próprio poder de compra. A razão disso é que a moeda é útil *somente por conta de seu valor de troca*. Os outros bens possuem várias utilidades "reais", de forma que um aumento em suas ofertas satisfaz mais demandas dos consumidores. A moeda só tem utilidade por seu potencial de troca; sua utilidade se baseia em seu valor de troca, ou "poder de compra". Nossa lei — de que um aumento na oferta monetária não confere benefícios sociais — advém de sua utilidade única como meio de troca.

Um aumento na oferta monetária, dessa forma, apenas dilui a efetividade de cada onça de ouro; por outro lado, uma queda na oferta de moeda aumenta o poder de cada onça de ouro para executar sua função. Nós chegamos à conclusão surpreendente de que *não importa qual é a oferta monetária*. Uma oferta será tão útil quanto qualquer outra. O livre mercado simplesmente se ajustará através da mudança do poder de compra — isto é, da efetividade de cada unidade de ouro. Não há necessidade de interferir no mercado para alterar a oferta monetária que ele determina.

Nesse ponto, o planejador monetário pode objetar: "Está bem, concedendo que seja inútil aumentar a oferta monetária, isso não significa que a mineração de ouro é um desperdício de recursos? Não seria melhor que o governo mantivesse a oferta monetária constante e proibisse novas minerações?" Esse argumento pode parecer plausível àqueles que não têm qualquer objeção a princípio à interferência governamental, embora ela não fosse convencer o determinado defensor da liberdade. Mas a objeção ignora um ponto importante: que o ouro não é apenas moeda, mas também, inevitavelmente, uma *mercadoria*. Uma oferta maior de ouro pode não conferir qualquer benefício *monetário*, mas confere um benefício *não-monetário* — i.e., ela aumenta a oferta de ouro usado no consumo (ornamentos, aparelhos dentários etc.) e na produção (indústria). A mineração, portanto, não é um desperdício social.

Nós concluímos, portanto, que a determinação da oferta de moeda, como a de todos os outros bens, é melhor quando deixada a cargo do livre mercado. Além das vantagens morais e econômicas gerais da liberdade em relação à coerção, nenhuma quantidade de moeda imposta terá maior utilidade e o

mercado livre estabelecerá a produção de ouro de acordo com sua capacidade relativa de satisfazer as necessidades dos consumidores em comparação com todos os outros bens.¹²

9. O problema do "entesouramento"

O crítico da liberdade monetária não é silenciado com tão pouco, no entanto. Há também, em particular, o medo irracional do "entesouramento". A imagem que vem à mente é a do velho avarento que, talvez irracionalmente, talvez por maldade, acumula uma grande quantidade de ouro em seu porão ou baú de tesouro — causando assim a interrupção do fluxo de circulação e comércio, causando depressões e outros problemas. Será o entesouramento realmente uma ameaça?

Em primeiro lugar, o que ocorreu foi simplesmente um aumento da demanda por moeda da parte do avarento. Como resultado, os preços dos bens cairão e o poder de compra da unidade monetária subirá. Não houve perda para a sociedade, que apenas segue seu curso com uma menor oferta "efetiva" de ouro.

Mesmo assumindo-se a pior perspectiva da questão, nada de mais aconteceu e a liberdade monetária não cria quaisquer problemas. Deve se encarar o problema por outro ângulo, porém. Pois não é irracional que as pessoas desejem *mais* ou *menos* dinheiro em caixa.

Neste ponto, vamos analisar mais profundamente os encaixes.¹³ Por que as pessoas mantêm encaixes? Suponhamos que todos nós fôssemos capazes de prever o futuro com absoluta certeza. Nesse caso, ninguém teria por que manter encaixes. Todos saberiam exatamente quanto iriam gastar e quanto iriam receber a todas as datas futuras. Não seria necessário manter qualquer dinheiro em mãos e bastaria que cada pessoa emprestasse seu ouro de forma a receber seus pagamentos nas medidas necessárias nos dias em que fosse fazer seus gastos. Mas, evidentemente, vivemos num mundo de *incerteza*. As pessoas não sabem precisamente o que lhes vai acontecer ou quais serão suas rendas ou despesas futuras. Quanto mais incerteza há, maiores encaixes elas querem manter; quanto mais seguras estiverem, menores são seus encaixes. Outra razão por que manter encaixes é que eles são uma função da incerteza no mundo real. Se as pessoas esperam que o preço da moeda caia no futuro próximo, elas gastarão seu dinheiro agora enquanto seu dinheiro tem maior valor, executando assim um "desentesouramento" e reduzindo suas demandas por moeda. Inversamente, se esperam que o preço da moeda suba, esperarão para gastar

¹² A mineração de ouro, naturalmente, não é mais lucrativa do que qualquer outro negócio; no longo prazo, sua taxa de retorno será igual ao retorno líquido de qualquer outra indústria.

¹³ O termo "encaixe" é empregado aqui com o significado de saldo de caixa ou saldo monetário. É a quantia em moeda que os indivíduos mantêm em espécie ou em saldos bancários. O termo, também usado na tradução de *Ação Humana*, é emprestado da contabilidade e traduz a expressão *cash balance*. [N.T.]

seu dinheiro mais tarde, quando ele estiver com o valor mais alto e suas demandas por moeda aumentarem. A demanda dos indivíduos por encaixes, então, aumenta e diminui por razões perfeitamente razoáveis e plausíveis.

Os economistas erram se acreditam que algo está errado quando a moeda não está em circulação constante e ativa. A moeda de fato é útil somente por conta de seu valor de troca, *mas não é útil apenas no momento da transação*. Esse fato tem sido freqüentemente ignorado. A moeda é igualmente útil quando está "parada" no encaixe de alguém, até mesmo quando "entesourada" pelo avaro.¹⁴ Pois o dinheiro está sendo guardado agora para uma transação futura — sua utilidade é a de permitir que seu proprietário execute quaisquer transações que desejar a qualquer tempo, presente ou futuro.

Deve-se lembrar que todo o ouro precisa ser de propriedade de alguém e que, portanto, todo o ouro precisa estar mantido nos encaixes das pessoas. Se há três mil toneladas de ouro na sociedade, todas as três mil toneladas precisam ser de propriedade de alguém e mantidas nos encaixes dos indivíduos. A soma total dos encaixes é sempre idêntica à oferta total de moeda na sociedade. Assim, ironicamente, se não fosse pela incerteza do mundo real, não existiria qualquer sistema monetário! Num mundo sem incertezas, ninguém quereria manter dinheiro consigo, a demanda por moeda na sociedade cairia infinitamente, os preços aumentariam de maneira exorbitante e o sistema monetário entraria em colapso. Em vez de a existência de encaixes ser um fator gerador de problemas que interfere nas transações monetárias, ele é absolutamente necessário para qualquer economia monetária.

É um equívoco, além do mais, dizer que a moeda "circula". Como todas as metáforas emprestadas das ciências naturais, ela conota algum tipo de processo mecânico, independente da vontade humana, que se move num fluxo com certa "velocidade". Na verdade, a moeda não "circula"; ela é, de tempos em tempos, *transferida* do encaixe de uma pessoa para o de outra. A existência da moeda depende da disposição dos indivíduos a manter encaixes.

No começo desta seção, vimos que o "entesouramento" não causa qualquer perda para a sociedade. Agora, veremos que a oscilação do preço da moeda causado pelas mudanças na demanda por ela confere um benefício social positivo — tão positivo quanto aquele conferido por um aumento da oferta de bens e serviços. Nós vimos que a soma total dos encaixes da sociedade é igual à oferta total de moeda. Vamos assumir que a oferta permaneça constante, digamos a três mil toneladas. Agora, suponhamos que, por qualquer razão — talvez por conta de um aumento da sensação de instabilidade — a demanda das pessoas por encaixes aumente. Evidentemente, é socialmente benéfico satisfazer essa demanda. Mas como ela pode ser satisfeita se a soma total de moeda permanece a mesma? Da seguinte maneira: com um aumento do valor atribuído

¹⁴ A que ponto o encaixe de cada pessoa se torna um maligno "entesouramento" ou o homem prudente se torna um avaro? É impossível estabelecer qualquer critério definido: geralmente a acusação de "entesouramento" significa que A mantém mais dinheiro do que B considera apropriado para A.

aos encaixes pelos indivíduos, a demanda por moeda aumenta, os preços caem. Como resultado, a mesma soma total de encaixes confere agora um equilíbrio "real" mais elevado, i.e., é mais alto em relação aos preços dos bens — ao serviço que a moeda deve executar. Em suma, a efetividade dos encaixes do público se elevou. Inversamente, uma queda na demanda por moeda causará maiores gastos e preços mais altos. O desejo do público por menores encaixes efetivos será satisfeito pela necessidade de que uma dada quantidade de moeda seja utilizada.

Dessa forma, embora uma mudança no preço da moeda advinda de mudanças na oferta meramente altere a efetividade da unidade monetária e não confira qualquer benefício social, uma queda ou uma elevação causada por uma mudança na *demanda* por encaixes *confere* um benefício social — pois ela satisfaz um desejo do público por maiores ou menores proporções de encaixes em comparação com a moeda de fato utilizada. Por outro lado, um aumento da *oferta* de moeda *frustrará* a demanda do público por uma soma total de moeda mais *efetiva* (mais efetiva em termos de poder de compra).

As pessoas quase sempre dirão, se questionadas, que querem tanto dinheiro quanto possível! Mas o que eles querem não é mais unidades de moeda — mais onças de ouro ou "dólares" — mas mais unidades *efetivas*, i.e., uma maior quantidade de bens e serviços proporcionada pelo dinheiro. Nós vimos que a sociedade não pode satisfazer sua demanda por moeda aumentando sua oferta — pois um aumento da oferta simplesmente *diluirá* a efetividade de cada onça e o dinheiro não vai ser de fato mais abundante do que antes. Os padrões de vida das pessoas (a não ser em relação aos usos não monetários do ouro) não podem aumentar pela mineração de mais ouro. Se as pessoas desejam mais onças de ouro efetivas em seus encaixes, elas podem consegui-las apenas através de uma queda nos preços e do aumento da efetividade de cada onça.

10. Estabilizar o nível de preços?

Alguns teóricos argumentam que a adoção de um sistema monetário livre seria uma atitude pouco inteligente, porque ele não "estabilizaria o nível de preços", i.e., o preço da unidade monetária. A moeda, dizem eles, deve ser um parâmetro fixo que não muda jamais. Portanto, seu valor, ou poder de compra, deve ser estabilizado. Uma vez que o preço da moeda de fato flutuaria no livre mercado, a liberdade deve ser suprimida pelo gerenciamento governamental em prol da estabilidade monetária.¹⁵ A estabilidade faria justiça, por exemplo, aos devedores e credores, que pagariam e receberiam dólares, ou onças de ouro, com o mesmo poder de compra que emprestaram.

Porém, se os credores e devedores querem se proteger de mudanças futuras do poder de compra da moeda, eles podem fazer isso facilmente no livre mercado. Quando fizerem seus contratos, eles podem concordar que o

¹⁵ O que o governo faria para alcançar esse objetivo não é importante aqui. Basicamente envolveria o controle governamental da oferta monetária.

repagamento será feito numa soma de dinheiro *ajustada* de acordo com algum índice de mudanças do valor da moeda. Os estabilizadores há muito defendem tais medidas, mas estranhamente os próprios credores e mutuários, que supostamente se beneficiam mais da estabilidade, raramente tiraram proveito da oportunidade. O governo então deve *forçar* certos benefícios a pessoas que já os livremente rejeitaram? Aparentemente os empresários prefeririam arriscar, neste mundo de irremediável incerteza, em suas habilidades de antecipar as condições do mercado. Afinal, o preço da moeda não é diferente de quaisquer outros preços livres do mercado. Eles podem mudar em resposta a mudanças nas demandas dos indivíduos; por que o mesmo não poderia acontecer com a moeda?

A estabilização artificial na verdade distorceria e impediria seriamente o funcionamento do mercado. Como já indicamos, as pessoas teriam suas expectativas inevitavelmente frustradas, porque não seriam capazes de alterar a proporção de seus encaixes da maneira pretendida; elas não teriam possibilidade de mudar seus encaixes em relação aos preços. Além disso, o aumento dos padrões de vida do público só ocorre como resultado do investimento de capital. O aumento da produtividade tende a diminuir os preços (e os custos) e distribuir dessa forma os frutos da livre empresa para todo o público, elevando os padrões de vida de todos os consumidores. O aumento forçado do nível de preços impede essa difusão dos padrões mais altos de vida.

A moeda, em resumo, não é um "parâmetro fixo". É uma mercadoria que serve como meio de troca. A flexibilidade em seu valor em resposta à demanda dos consumidores é tão importante e benéfica quanto qualquer outro preço do mercado.

11. Moedas coexistentes

Até este ponto nós construímos a seguinte imagem da moeda numa economia totalmente livre: o ouro ou a prata vêm a ser usados como meios de troca; o ouro é cunhado por firmas privadas concorrentes, circulando de acordo com seu peso; os preços flutuam livremente no mercado em resposta às demandas dos consumidores e às ofertas de recursos produtivos. A liberdade de preços necessariamente implica a liberdade de oscilação do poder de compra da unidade monetária; seria impossível usar a força e interferir nos movimentos do valor da moeda sem simultaneamente interferir na liberdade de flutuação dos preços de todos os outros bens. A economia livre resultante *não* seria caótica. Pelo contrário, ela se moveria rápida e eficientemente para atender às demandas dos consumidores. O mercado monetário também seria livre.

Até aqui nós simplificamos o problema ao assumir apenas um metal monetário — o ouro. Suponhamos que *duas* ou mais moedas continuem a circular no mercado mundial — digamos, o ouro e a prata. Possivelmente o ouro será a moeda em uma área e a prata em outra, ou eles podem mesmo circular lado a lado. O ouro, tendo um maior valor de mercado, será usado para

transações maiores e a prata, com um valor mais baixo, será usado para menores transações. A existência de duas moedas não seria impossivelmente caótica? O governo não teria que interferir e impor uma razão fixa entre as duas ("bimetalismo") ou desmonetizar de alguma forma um ou outro metal (impor um padrão único)?

É bem possível que o mercado, deixado totalmente livre, pudesse eventualmente estabelecer um único metal como moeda. Mas nos séculos recentes, a prata teimosamente continuou a desafiar o ouro. Não é necessário, contudo, que o governo interfira e salve o mercado de sua própria estupidez ao manter duas moedas. A prata se manteve em circulação precisamente por sua conveniência (para pequenos trocos, por exemplo). A prata e o ouro poderiam facilmente circular lado-a-lado, e de fato circularam no passado. As ofertas e demandas relativas pelos dois metais determinarão o câmbio entre os dois e tal câmbio, *como qualquer outro preço*, flutuará continuamente em resposta a mudanças de oferta e demanda. A qualquer tempo, por exemplo, as onças de prata e ouro podem ser trocadas a uma razão de 16:1, em outro momento a 15:1, e assim por diante. Que metal servirá como unidade de conta depende das circunstâncias concretas do mercado. Se o ouro for a moeda de conta, então a maior parte das transações será feita com o uso de onças de ouro, as onças de prata serão trocadas a preços livremente flutuantes em termos de ouro.

Deve ficar claro que a taxa de câmbio e os poderes de compra das unidades dos dois metais tenderão sempre a ser proporcionais. Se os preços dos bens são quinze vezes mais altos em prata do que em ouro, então a taxa de câmbio tenderá a se estabelecer em 15:1. Caso contrário, será lucrativo trocar uma moeda pela outra até que a paridade seja alcançada. Assim, se os preços são quinze vezes maiores em termos de prata que em ouro enquanto a relação prata/ouro é de 20:1, as pessoas se apressarão para vender seus bens por ouro, comprar prata e então recomprar seus bens com prata — colhendo belos lucros no processo. Isso rapidamente restaurará a paridade do poder de compra da taxa de câmbio; enquanto o ouro fica mais barato em termos de prata, a os preços dos bens em prata aumentam e os preços em ouro dos bens caem.

O livre mercado, em suma, é absolutamente *ordenado* não apenas quando a moeda é livre, mas mesmo quando há mais que uma moeda em circulação.

Que tipo de "padrão" será provido por uma moeda livre? O ponto importante é que o padrão não será estabelecido por decreto governamental. Se deixado a si mesmo, o mercado pode estabelecer o ouro como moeda única (padrão-ouro), a prata como moeda única (padrão-prata) ou, talvez mais provavelmente, ambos como moedas com taxas de câmbio livremente flutuantes (padrões paralelos).¹⁶

¹⁶ Para exemplos históricos de padrões paralelos, ver W. Stanley Jevons, *Money and the Mechanism of Exchange*, Londres: Kegan Paul, 1905, p. 88-96, e Robert S. Lopez, "Back to Gold, 1252", *The Economic History Review*, dezembro de 1956, p. 224. A cunhagem de ouro foi introduzida na Europa moderna quase simultaneamente em Gênova e Florença. Florença instituiu o bimetalismo enquanto "Gênova, pelo contrário, em conformidade com o princípio da

12. Os depósitos de moeda¹⁷

Suponhamos, então, que o livre mercado tenha estabelecido o ouro como moeda (ignorando novamente a prata para simplificar a questão). Mesmo no formato mais prático de moedas, o ouro é freqüentemente inconveniente e difícil de carregar e utilizar diretamente em transações. Para transações maiores, é inadequado e dispendioso transportar várias centenas de libras de ouro. Mas o livre mercado, sempre preparado para satisfazer as necessidades sociais, vem ao resgate. O ouro, antes de tudo, deve ser armazenado em algum lugar e, da mesma maneira que a especialização é mais eficiente em outras linhas de negócio, ela será mais eficiente no armazenamento de moedas. Certas firmas, portanto, terão sucesso no mercado ao prover serviços de armazenamento. Algumas serão depósitos de ouro e o armazenarão para uma miríade de proprietários. Como em todos os depósitos, o direito do proprietário aos bens é estabelecido por um *recibo* recebido no momento da armazenagem. O recibo confere ao proprietário o direito de reclamar os bens a qualquer momento. A maneira pela qual o depósito lucrará não será diferente do meio usado por qualquer outro tipo de depósito — i.e., através da cobrança de um preço por seus serviços de armazenagem.

Há várias razões para acreditar que depósitos de ouro, ou de moeda, prosperarão no livre mercado da mesma maneira que outros tipos de depósito. De fato, a armazenagem desempenha um papel ainda mais importante no caso da moeda. Porque todos os outros bens devem ser utilizados e, assim, devem deixar os depósitos depois de um tempo para ser usados na produção ou no consumo. Mas a moeda, como vimos, não é "usada" no sentido físico; em vez disso, ela é trocada por outros bens e para ser guardada em espera para transações futuras. Ou seja, a moeda não é "consumida", mas apenas transferida de uma pessoa para outra.

Em tal situação, a conveniência inevitavelmente leva à *transferência de recibos de depósito em vez da transação física do próprio ouro*. Suponhamos, por exemplo, que tanto Smith quanto Jones armazenem seu ouro no mesmo depósito. Jones vende a Smith um automóvel por 100 onças de ouro. Smith

restrição da intervenção estatal tanto quanto possível, não tentou estabelecer uma relação fixa entre as moedas de diferentes metais", *idem*. Sobre a teoria dos padrões paralelos, ver Mises, *op. cit.*, p. 179 e segs. Para uma proposta de que os Estados Unidos adotem um padrão paralelo, por um oficial do U.S. Assay Office*, ver J.W. Sylvester, *Bullion Certificates as Currency*, Nova York, 1882.

* O U.S. Assay Office é uma espécie de Inmetro americano voltado especificamente para assegurar a pureza de metais preciosos. [N.T.]

¹⁷ Os "depósitos" a que se refere o título são os locais de depósito de moeda (os bancos), traduzidos de *warehouses*. O texto a seguir também discute os depósitos monetários em conta nos bancos (*bank deposits*), então se deve manter em mente a distinção entre os depósitos entendidos como locais de armazenagem e os depósitos como ação de depositar ou como aquilo que foi depositado. Esta nomenclatura, embora possa parecer confusa, é bastante clara ao longo do texto. Ela foi escolhida porque a alternativa ("armazém") não se encaixaria estilisticamente no texto ao se referir à moeda. [N.T.]

poderia retirar seu ouro e movê-lo para o escritório de Jones e Jones, por sua vez, depositaria novamente o dinheiro. Porém, como esse processo é bastante dispendioso, eles sem dúvida escolherão um curso de ação mais conveniente: Smith simplesmente dará a Jones um recibo de depósito no valor de 100 onças de ouro.

Dessa maneira, os recibos de depósito passam a ser utilizados cada vez mais como *substitutos de moeda*. Cada vez menos transações movimentam ouro de fato; títulos de papel ao ouro são utilizados em seu lugar. Com o desenvolvimento do mercado, haverá três limites ao avanço desse processo de substituição. O *primeiro* será a *medida* que as pessoas utilizariam esses depósitos de moeda — chamados *bancos* — em vez do próprio dinheiro. É evidente que, se Jones por qualquer razão não quisesse usar um banco, Smith teria que transportar fisicamente o ouro. O *segundo* limite será a extensão da clientela de *cada* banco. Em outras palavras, quanto mais transações ocorrerem entre clientes de bancos *diferentes*, mais ouro terá que ser transportado. Quando mais transações forem feitas por clientes do mesmo banco, menor será a necessidade de transportar o ouro. Se Jones e Smith forem clientes de diferentes depósitos, o banco de Smith (ou mesmo o próprio Smith) teria que transportar o ouro para o banco de Jones. O *terceiro* limite seria a confiança que as clientelas têm em seus bancos. Se elas descobrirem subitamente, por exemplo, que os funcionários do banco têm registros criminais, o banco provavelmente perderá seus clientes em pouco tempo. Nesse sentido, todos os depósitos — e todos os empreendimentos que se baseiam na confiança mútua — são iguais.

Quanto mais crescerem os bancos e quanto mais confiança o público tiver neles, seus clientes podem considerar mais conveniente não utilizar recibos de papel — chamados *notas bancárias* — e, em vez deles, manter seus títulos como *contas correntes*. Na esfera monetária, essas contas ganharam o nome de *depósitos bancários*. Em vez de transferir recibos de papel, o cliente faz suas transações através de uma ordem escrita para seu depósito para que ele transfira parte de sua conta para outra pessoa. Assim, em nosso exemplo, Smith dará a ordem para que o banco transfira o título de suas 100 onças de ouro para Jones. A ordem escrita é chamada *cheque*.

Deve ficar claro também que, economicamente, não há nenhuma diferença entre uma nota bancária e um depósito bancário. Ambos são títulos de propriedade do ouro depositado, ambos são transferidos similarmente como substitutos de moeda e ambos têm os mesmos três limites à extensão de seu uso. O cliente pode escolher, de acordo com sua conveniência, se deseja manter seu título em forma de nota ou depósito.¹⁸

Agora, o que aconteceu com a oferta monetária como resultado de todas essas operações? Se as notas ou depósitos bancários são usados como

¹⁸ Uma terceira forma de substituto de moeda são as moedas simbólicas utilizadas para transações bem pequenas (como na forma de centavos). Elas são, com efeito, equivalentes a notas bancárias, mas "impressas" numa base de metal em vez de papel.

substitutos de moeda, isso significa que a oferta monetária efetiva na economia aumentou apesar de o estoque de ouro ter permanecido o mesmo? Certamente não. Pois os substitutos de moeda são apenas recibos de depósito para o ouro real. Se Jones guarda 100 onças de ouro em seu depósito e pega em troca um recibo, esse recibo pode ser usado no mercado como moeda, mas somente como um *substituto* do ouro, não como um *incremento*. O ouro guardado, portanto, não é mais parte da oferta monetária efetiva, mas é mantido como uma *reserva* do recibo, podendo ser sacado a qualquer momento pelo proprietário. Um aumento ou uma diminuição do uso de substitutos não ocasiona qualquer mudança na oferta monetária. Apenas a *forma* da oferta é modificada, não o total. Assim, a oferta monetária de uma comunidade pode começar com dez milhões de onças de ouro. Seis milhões podem então ser depositadas em troca de notas bancárias, o que fará com que a demanda efetiva seja de quatro milhões de onças de ouro e seis milhões de onças de títulos ao ouro depositado na forma de notas de papel. A oferta total de moeda permaneceu igual.

Curiosamente, muitas pessoas já argumentaram que seria impossível que os bancos fossem lucrativos se tivessem que operar com essa reserva de 100 por cento (em que o ouro é sempre representado por seu recibo). No entanto, não há qualquer problema além daqueles enfrentados por qualquer outro tipo de depósito. Quase todos os depósitos mantêm todos os bens disponíveis imediatamente para seus proprietários (em reserva de 100 por cento) normalmente — na verdade, seria considerado fraude ou roubo se eles não agissem dessa maneira. Seus lucros são obtidos através de cobranças de serviços de seus clientes. Os bancos podem cobrar por seus serviços da mesma maneira. Se for objetado que os clientes não pagarão altos preços, isso significa que os serviços dos bancos não terão grande demanda e cairão a níveis que os consumidores consideram apropriados.

Nós chegamos agora àquele que é talvez o problema mais espinhoso com que se defronta o economista monetário: a avaliação do *sistema bancário de reserva fracionária*. Devemos fazer a pergunta: seria a reserva fracionária permitida num mercado livre ou seria ela proscria como fraude? É bem sabido que os bancos raramente permaneceram numa base de 100% por muito tempo. Uma vez que a moeda pode permanecer depositada por um longo período de tempo, o banco é tentado a utilizar uma parte do dinheiro para si próprio — também porque as pessoas normalmente não se importam se as moedas de ouro que recebem de volta do depósito são idênticas às que foram depositadas. O banco é tentado, então, a utilizar o dinheiro de outras pessoas para obter lucros para si próprio.

Se os bancos emprestam ouro diretamente, os recibos emitidos por ele, evidentemente, são parcialmente invalidados. Há agora alguns recibos sem o correspondente em ouro depositado; ou seja, o banco está efetivamente insolvente, uma vez que não pode honrar todas as suas obrigações caso haja necessidade. Ele não pode devolver as propriedades de seus clientes, caso todos eles desejassem.

Geralmente os bancos, em vez de emprestar o próprio ouro, imprimem *pseudo*-recibos de depósito, i.e., recibos que não contam com cobertura em ouro, que não está e não pode estar depositado. Tais recibos são então emprestados por uma taxa. O efeito econômico evidentemente é o mesmo. Mais recibos de depósito são impressos do que a quantidade de ouro armazenada. O que o banco fez foi emitir recibos de depósito de ouro que não representam nada, mas que supostamente representam 100% de seu valor de face em ouro. Os pseudo-recibos entram no mercado da mesma forma que os recibos reais e, assim, adicionam à oferta monetária efetiva do país. No exemplo acima, se os bancos agora emitem dois milhões de onças em recibos falsos, sem o correspondente em ouro, a oferta monetária do país vai aumentar de dez para doze milhões de onças de ouro — pelo menos até que o truque seja descoberto e corrigido. Há agora, além dos quatro milhões de onças de ouro mantidas pelo público, oito milhões de onças em substitutos de moeda — apenas seis milhões das quais lastreadas em ouro.

A emissão de pseudo-recibos, da mesma forma que a falsificação de moedas, é um exemplo de *inflação*, que será estudada mais à frente. A *inflação* pode ser definida como *qualquer aumento na oferta monetária da economia que não consista de um aumento correspondente do estoque do metal-moeda*. As bancas de reserva fracionária, conseqüentemente, são instituições inerentemente inflacionárias.

Os defensores dos bancos respondem da seguinte maneira: os bancos estão simplesmente funcionando como outros negócios — estão assumindo riscos. Admitidamente, se todos os depositantes apresentassem seus recibos e desejassem retirar seu dinheiro, os bancos iriam a falência, já que o valor dos recibos excede a quantidade de ouro armazenada. Os bancos, porém, simplesmente arriscam — na maioria das vezes com razão — que nem todos vão querer resgatar seus títulos. A grande diferença, entretanto, entre o sistema de reserva fracionária e todos os outros negócios é esta: os outros indivíduos usam capital próprio ou emprestado em suas empreitadas, e se contraírem débito, prometem pagar a uma data futura, tomando cuidado para que tenham dinheiro a mãos para honrar suas obrigações. Se Smith faz um empréstimo de 100 onças por um ano, ele se programará para ter 100 onças disponíveis àquela data futura. O banco, porém, não está pegando um empréstimo de seus depositantes; ele não promete pagar uma quantia de ouro a uma certa data no futuro. Ao invés disso, ele promete restituir o ouro a qualquer tempo, de acordo com a demanda. Resumidamente, a nota ou o depósito bancário não é um título de débito; é um recibo de armazenagem para a propriedade de outrem. Além disso, quando um empresário contrai uma dívida ou empresta dinheiro, ele nada adiciona à oferta monetária. Os fundos emprestados são fundos *poupados*, sendo parte da oferta monetária transferida do credor para o mutuário. As emissões feitas pelo banco, por outro lado, artificialmente aumentam a oferta monetária, uma vez que pseudo-recibos são injetados no mercado.

Um banco, por conseguinte, não está assumindo os riscos de um empreendimento normal. Ele, ao contrário de todos os outros empresários, não organiza o padrão temporal de seus ativos proporcionalmente ao padrão de suas obrigações financeiras, i.e., ele não verifica se terá dinheiro suficiente, nas datas devidas, para pagar suas contas. Ao contrário, a maior parte de suas dívidas é instantânea, mas seus ativos não são.

O banco cria nova moeda a partir do nada e não tem que adquirir mais dinheiro através da produção e da venda de seus serviços, como todas as outras pessoas. Ou seja, o banco está *sempre* insolvente; sua insolvência só é *revelada* quando os clientes passam a suspeitar e precipitam *corridas bancárias*. Nenhum outro negócio é sujeito ao fenômeno das "corridas". Nenhum outro tipo de empreendimento pode ser levado à falência de um dia para o outro simplesmente porque seus clientes decidiram reaver suas propriedades. Nenhum outro tipo de negócio cria moedas fictícias, que evaporarão se os indivíduos tentarem reavê-las.

Os efeitos econômicos negativos do sistema de reserva fracionária serão explorados no capítulo a seguir. Aqui nós concluímos que, moralmente, esse tipo de atividade bancária não teria maior direito de existir num mercado verdadeiramente livre do que qualquer outra forma implícita de roubo. É verdade que a nota ou o depósito não dizem abertamente que o banco garante total cobertura a qualquer tempo. Mas o banco promete resgatá-los à vista, de forma que quando ele emite quaisquer recibos falsos, já está cometendo fraude, porque se torna imediatamente impossível para o banco manter sua promessa e resgatar todas as suas notas e depósitos.¹⁹ A fraude, conseqüentemente, está sendo cometida imediatamente quando ocorre o ato de emissão dos pseudo-recibos. *Quais* são os recibos fraudulentos só é possível descobrir *depois* que uma corrida bancária tenha ocorrido (uma vez que todos os recibos são iguais) e os últimos depositantes não conseguirem retirar seu dinheiro.²⁰

Se a fraude deve ser proibida numa sociedade livre, então o sistema de reserva fracionária teria o mesmo destino.²¹ Suponhamos, no entanto, que a fraude e a reserva fracionária sejam permitidas, com o único requerimento de

¹⁹ Ver Amasa Walker, *The Science of Wealth*, 3ª ed., Boston: Little, Brown and Co., 1867, p. 139-41 e p. 126-232, para uma excelente discussão dos problemas de uma moeda de reserva fracionária.

²⁰ Um sistema libertário talvez fosse considerar *depósitos de garantia geral* (que permitem que o depósito retorne qualquer bem homogêneo para o depositante) como *depósitos de garantia específica*, que, como notas de despacho, recibos de penhor e certificados de portos, estabelecem propriedades sobre certos objetos específicos. Pois, no caso no caso da garantia geral, os depósitos são tentados a tratar os bens como suas *próprias* propriedades, em vez de como propriedades de seus clientes. Isto é precisamente o que os bancos têm feito. Ver Jevons, op. cit., p. 207-12.

²¹ Fraudes são roubos *implícitos*, uma vez que significam que um contrato não foi completado depois que o valor foi recebido. Isto é, se A vende para B uma caixa com o rótulo "cereal" e não encontra nada dentro da caixa, a fraude de A é, na realidade, um roubo da propriedade de B. Da mesma forma, os recibos de armazenagem para bens não-existentes, idênticos a recibos genuínos, são fraudes contra os indivíduos que possuem títulos de propriedades inexistentes.

que os bancos honrem suas obrigações de restituir o ouro à vista. A impossibilidade de cumprir essa obrigação levaria à bancarrota imediata. Esse sistema veio a ser conhecido como *liberdade bancária*. Em tal cenário haveria o uso em larga escala de substitutos fraudulentos de moeda, resultando em um aumento artificial da oferta monetária? Muitas pessoas já assumiram que sim e acreditaram que essa atividade bancária descontrolada simplesmente inflaria a oferta monetária astronomicamente. Porém, pelo contrário, a liberdade bancária levaria a um sistema monetário muito mais "rígido" do que o que temos hoje em dia.

Os bancos seriam controlados pelos mesmos três limites que mencionamos anteriormente, e o seriam bastante rigorosamente. Em primeiro lugar, a expansão monetária de cada banco seria limitada pela perda de ouro para outro banco. Isso acontece porque um banco só pode expandir a moeda dentro dos limites de sua *própria* clientela. Suponhamos, por exemplo, que o Banco A, tendo 10.000 onças depositadas, emita o equivalente a 2.000 onças em recibos falsos e os empreste a vários empresários ou os invista em ações. O mutuário ou o dono anterior das ações irá utilizar sua nova moeda em vários bens e serviços. Eventualmente a moeda circulará e chegará às mãos de um indivíduo que é cliente do Banco B.

Nesse ponto, o Banco B exigirá que o Banco A resgate seu recibo em ouro, de forma que o metal possa ser transferido para os cofres de B. Claramente, quanto maior for a extensão da clientela de cada banco e mais os clientes fizerem comércio uns com os outros, maior será o espaço disponível para que cada banco expanda seu crédito e a oferta monetária. Pois se a clientela for pequena, então imediatamente após a emissão da moeda nova o banco terá que resgatar o substituto de moeda — e, como já vimos, ele não tem os recursos necessários para resgatar mais que uma fração de suas obrigações. Para evitar a ameaça de falência, assim, quanto menor for a clientela de um banco, maior será a fração de ouro que ele deverá manter em suas reservas e menos ele poderá expandir. Se houver um banco em cada país, haverá bem mais espaço para a expansão monetária do que se houvesse um banco para cada duas pessoas no país. Tudo o mais constante, quanto mais bancos houver e quanto menores os seus tamanhos, mais "rígida" — e melhor — a oferta monetária será. Da mesma forma, a clientela de um banco também será limitada por aqueles que não usam banco algum. Quanto mais pessoas utilizarem ouro em vez de substitutos de moeda, menos espaço há para a inflação bancária.

Suponhamos, no entanto, que os bancos formem um cartel e concordem em liquidar os recibos de cada um e não tentar resgatá-los. E suponhamos, além disso, que as notas de cada banco sejam de uso universal. Haverá quaisquer limites para a expansão bancária? Sim, permanece a limitação da confiança da clientela nos bancos. Quanto mais o crédito bancário e a oferta monetária se expandir, mais os clientes vão se preocupar com a diminuição das reservas. Numa verdadeira sociedade livre, aqueles que sabem a verdade a respeito da insolvência do sistema bancário serão capazes de formar Ligas Anti-Bancos para

incitar os clientes a retirar seu dinheiro antes que seja tarde demais. Ou seja, ligas que encorajem corridas bancárias ou a ameaça de sua formação serão capazes de parar e reverter a expansão monetária.

Esta discussão não pretende, porém, impugnar a prática geral do *crédito*, que tem uma função importante e vital no livre mercado. Numa transação creditícia, o proprietário da moeda (um bem útil no presente) a troca por uma promessa de pagamento a uma data futura (a promessa sendo um "bem futuro") mais o juro, que reflete a valorização maior dos bens presentes em relação aos bens futuros. Mas as notas e os depósitos bancários *não são* crédito; são recibos de armazenagem, promessas de resgate à vista de moeda (e.g., ouro) dos cofres dos bancos. O mutuário se assegura que seu débito seja pago ao vencimento; as bancas de reserva fracionária não podem nunca pagar mais que uma pequena fração de suas obrigações.

Nós nos voltaremos, no próximo capítulo, ao estudo das várias formas de interferência governamental no sistema monetário — a maior parte delas planejada não para reprimir a emissão fraudulenta de substitutos de moeda, mas, ao contrário, para remover as limitações naturais à inflação.

13. Sumário

O que nós aprendemos em relação à moeda numa sociedade livre? Nós aprendemos que *toda* moeda se originou e necessariamente deve se originar a partir de uma mercadoria útil escolhida pelo livre mercado como meio de troca. A unidade monetária é simplesmente uma unidade de peso da mercadoria monetária — geralmente um metal, como o ouro ou a prata. Num regime de liberdade, as mercadorias escolhidas como moeda, seus tipos e formatos, são decididas voluntariamente por indivíduos livres. A cunhagem privada, portanto, é tão legítima e benéfica quanto qualquer outra atividade comercial. O "preço" da moeda é o seu poder de compra em termos de todos os bens da economia e é determinado por sua oferta e demanda. Qualquer tentativa por parte do governo de estabelecer um preço interferirá na satisfação das demandas individuais por moeda. Se as pessoas considerarem mais conveniente utilizar mais que um metal como moeda, a taxa de câmbio entre elas será determinada no mercado por suas relativas ofertas e demandas e tenderá a ser igual às razões de seus respectivos poderes de compra. Assim que houver uma oferta suficiente de um metal para permitir que o mercado o escolha como moeda, nenhum aumento de sua quantidade pode aperfeiçoar sua função monetária. Uma elevação da oferta monetária então vai simplesmente diluir a efetividade de cada onça de moeda sem ajudar a economia. Um aumento do estoque de ouro ou prata, contudo, satisfaz demandas *não*-monetárias (para o uso como ornamentos, para propósitos industriais etc.) atendidas pelo metal e é, conseqüentemente, socialmente vantajoso. A inflação (um aumento dos substitutos monetários não cobertos por um aumento do estoque do metal) não é nunca socialmente útil, mas beneficia somente um conjunto de pessoas à custa de outro. A inflação,

sendo uma invasão fraudulenta da propriedade alheia, não pode ocorrer no livre mercado.

Em resumo, a liberdade pode administrar um sistema monetário tão bem quanto administra o resto da economia. Ao contrário do que dizem vários autores, não existe nada especial em relação à moeda que requeira abrangentes regulamentações governamentais. Homens livres são capazes de melhor satisfazer as próprias necessidades econômicas. Porque, para a moeda, assim como para todas as outras atividades do homem, "a liberdade é a mãe e não a filha da ordem".²²

²² A dito entre aspas é uma famosa frase de Pierre-Joseph Proudhon usada como lema pelo jornal anarco-individualista americano *Liberty*, de Benjamin R. Tucker. [N.T.]

III

A interferência governamental nas questões monetárias

1. As receitas do governo

O governo, ao contrário de todas as outras organizações, não obtém suas receitas através do pagamento por seus serviços. Conseqüentemente, os governos se deparam com um problema econômico diferente daquele enfrentado por outras instituições e indivíduos. Os indivíduos privados que desejem adquirir mais bens e serviços devem produzir e vender mais do que os outros indivíduos quiserem. Os governos precisam apenas encontrar um método de expropriar mais bens sem o consentimento dos donos.

Numa economia baseada no escambo, os oficiais do governo podem expropriar bens de uma só forma: pela tomada de bens em espécie. Numa economia monetária, eles considerarão mais fácil se apropriar de moeda e então usá-la para adquirir bens e serviços para o governo ou então subsidiar grupos privilegiados. Tal tomada é chamada de *taxação*.¹

A taxação, entretanto, é muitas vezes impopular e, em épocas menos temperadas, freqüentemente precipitava revoluções. A emergência da moeda, embora uma bênção para a humanidade, também abriu um caminho mais sutil pelo qual o governo poderia expropriar recursos. No livre mercado, só se pode adquirir moeda através da produção e da venda de bens e serviços desejados pelas pessoas ou por meio da mineração (um negócio tão lucrativo quanto qualquer outro no longo prazo). Mas se o governo puder encontrar formas de *falsificar*² a moeda — criá-la a partir do nada —, ele pode rapidamente produzir suas próprias receitas sem o esforço de vender serviços ou minerar ouro. Ele se torna capaz de se apropriar sub-repticiamente de recursos sem incitar mesma a hostilidade levantada pela taxação. Na verdade, a falsificação pode até mesmo criar em suas vítimas a feliz ilusão de prosperidade.

A falsificação, naturalmente, não passa de outro nome para a inflação — ambas criam "dinheiro" novo sem lastro em ouro ou prata e ambas funcionam da mesma maneira. E agora nós percebemos por que os governos são inerentemente inflacionários: porque a inflação é um meio poderoso e sutil de aquisição dos recursos do público por parte do governo, uma forma sem dor e muito mais perigosa de taxação.

¹ A tomada direta de bens, portanto, não é hoje em dia tão grande quanto a expropriação monetária. Exemplos da primeira que ainda ocorrem são os "devidos processos legais" de expropriação de terras, o estacionamento de tropas num país ocupado e especialmente o trabalho forçado (e.g., o recrutamento militar compulsório, a participação obrigatória nos júris e a exigência de que as empresas mantenham relatórios sobre pagamentos de impostos além de coletá-los na fonte para o governo).

² *Counterfeit* (s. *counterfeiting*), no original. [N.T.]

2. Os efeitos econômicos da inflação

Para determinar os efeitos econômicos da inflação, vejamos o que ocorre quando um grupo de falsificadores inicia suas atividades. Suponhamos que a economia tenha uma oferta de 10.000 onças de ouro e os falsificadores, confiantes de que não serão descobertos, adicionam mais 2.000 "onças". Quais serão as conseqüências? Primeiramente, haverá um claro ganho para os falsificadores. Eles poderão usar a moeda nova para comprar bens e serviços para si próprios. Como dizia num cartum da famosa revista *New Yorker* que retrava um grupo de falsificadores contemplando sua obra: "O consumo está prestes a levar um merecido tiro no braço." Precisamente. Os gastos locais de fato *levam* um tiro no braço. O novo dinheiro atravessa, passo a passo, o sistema econômico. Ele se espalha e aumenta os preços — como já vimos, a nova moeda pode apenas diluir a efetividade de cada dólar. Mas esta diluição toma tempo e exatamente por isso é irregular; no meio tempo, algumas pessoas ganham e outras perdem. Resumidamente, os falsificadores e os vendedores locais aumentaram seus rendimentos antes de qualquer aumento dos preços das coisas que comprem. Mas, por outro lado, as pessoas em áreas mais remotas da economia, que ainda não receberam a nova moeda, vêem os preços de compra aumentarem antes de seus rendimentos. Os varejistas do outro lado do país, por exemplo, terão prejuízos. Aqueles que receberem primeiro a nova moeda lucram mais às expensas daqueles que receberem por último.

A inflação, portanto, não confere qualquer benefício social; pelo contrário, ela redistribui riquezas em favor dos que receberem o dinheiro antes à custa dos retardatários. A inflação é, com efeito, uma corrida — para ver quem será capaz de pôr as mãos primeiro na nova moeda. Os últimos colocados — aqueles que sofrem perdas — são freqüentemente chamados de "grupos de renda fixa". Pastores religiosos, professores e assalariados em geral são os que mais notoriamente ficam para trás em relação aos outros grupos na aquisição da nova moeda. Os prejudicados particulares serão aqueles que dependem de contratos monetários fixos — contratos feitos na época anterior ao aumento inflacionário dos preços. Beneficiários de seguros de vida, aposentados que vivem de pensão, proprietários de imóveis com aluguéis de longo prazo, donos de ações e outros credores e aqueles que estiverem de posse de moeda absorverão a maior parte do peso da inflação. Eles serão os setores "taxados".³

A inflação tem outros efeitos desastrosos. Ela distorce uma das partes essenciais de nossa economia: o cálculo empresarial. Uma vez que os preços não mudam uniformemente (com a mesma velocidade), torna-se muito difícil para as empresas separarem os efeitos duradouros dos transitórios e para que sejam

³ Um dos modismos de hoje em dia é zombar da preocupação dos conservadores pelas "viúvas e órfãos". Contudo, esse é precisamente um dos problemas que devem ser enfrentados. É realmente algo "progressista" roubar viúvas e órfãos para subsidiar fazendeiros e trabalhadores da indústria de armamentos?

capazes de avaliar as verdadeiras demandas dos consumidores ou o custo de suas operações. Por exemplo, a contabilidade avalia o "custo" de um bem de produção pelo preço que foi pago por ele. Mas com a intervenção da inflação, o custo de reposição do bem quando ele se desgastar será muito maior do que aquele registrado nos livros. Como resultado, a contabilidade empresarial tenderá a exagerar seus lucros durante a inflação — e pode até registrar aumentos dos investimentos quando o que está ocorrendo na verdade é o consumo de capital.⁴ Similarmente, os donos de ações e de imóveis terão ganhos de capital durante uma inflação que não serão ganhos reais. Eles poderão gastar parte desses ganhos sem perceber que estarão consumindo parte de seu capital original.

Ao criar lucros ilusórios e distorcer o cálculo econômico, a inflação suspenderá a operação do mercado livre de penalizar as firmas ineficientes e premiar as eficientes. Quase todas as firmas aparentemente prosperarão. A atmosfera geral do mercado de bens de consumo levará a um declínio da qualidade dos bens e serviços, já que os consumidores em geral resistem menos a aumentos de preços quando eles ocorrem através da depreciação da qualidade dos produtos.⁵ A qualidade do trabalho durante a inflação declinará por uma razão mais sutil: as pessoas se sentirão atraídas mais facilmente por esquemas de "lucro fácil", aparentemente acessíveis numa era de preços cada vez mais altos, e freqüentemente desprezarão o esforço individual. A inflação também penaliza a prudência e encoraja a contração de dívidas, pois qualquer soma de dinheiro que for pega emprestada será paga em dólares com poder de compra mais baixo do que o recebido originalmente. O incentivo, portanto, é o de contrair empréstimos e repagá-los mais tarde em vez de poupar e emprestar. A inflação, conseqüentemente, abaixa os padrões de vida ao mesmo tempo em que cria uma falsa atmosfera de prosperidade.

Felizmente, a inflação não pode continuar para sempre. Eventualmente as pessoas percebem que estão sendo taxadas de outra maneira; elas acordam para a depreciação contínua do poder de compra de seus dólares.

Primeiramente, quando os preços aumentam, as pessoas dizem: "Bem, isto não é normal, é o efeito de alguma emergência. Eu vou adiar minhas compras e esperar até que os preços diminuam de volta." Tal é a atitude mais comum durante a inflação. Esta noção modera o próprio aumento dos preços e esconde ainda mais a inflação, uma vez que a demanda por moeda aumenta. Porém, com a continuação da inflação, as pessoas começam a notar que os preços estão subindo perpetuamente como resultado da inflação permanente.

⁴ Tal erro será maior em firmas com equipamentos mais antigos e nas indústrias mais capitalizadas. Um número indevido de firmas, portanto, surgirá nessas indústrias durante a inflação. Para uma discussão mais aprofundada desse erro da contabilização de custos, ver W.T. Baxter, "The Accountant's Contribution to the Trade Cycle", *Economica*, maio de 1955, p. 99-112.

⁵ Nestes tempos de ávida atenção aos índices de custo de vida (e.g., contratos de indexação de salários), há um forte incentivo para o aumento de preços de forma que a mudança não seja mostrada pelas medições.

Elas então dirão: "Vou comprar agora, embora os preços estejam altos. Porque, se eu esperar, os preços vão subir ainda mais." Assim, a demanda por moeda cai e os preços se elevam *mais*, proporcionalmente, que o aumento da oferta monetária. Nesse ponto, muitas vezes se defende que o governo "alivie o aperto monetário" causado pelo aumento de preços acelerado e que inflacione a oferta monetária ainda mais rapidamente. Logo o país atravessará o estágio de *alta desastrosa*⁶, em que as pessoas dizem: "Eu preciso comprar qualquer coisa agora para me livrar do dinheiro que eu tenho em mãos." A oferta monetária sobe drasticamente, a demanda cai extremamente e os preços aumentam de forma astronômica. Os níveis de produção caem de maneira acentuada, já que as pessoas gastam a maior parte de seu tempo procurando formas de se desfazer da moeda que possuem. O sistema monetário efetivamente entrou em colapso completo e a economia recorre a outras moedas, se forem acessíveis — outros metais ou moedas estrangeiras, se no caso a inflação for somente em um país —, ou mesmo retorna ao escambo. O sistema monetário foi destruído pelo impacto da inflação.

Essa condição *hiperinflacionária* é historicamente conhecida. Ela ocorreu com os *assignats* da Revolução Francesa, os *continentals* da Revolução Americana, de forma dramática com o marco na crise alemã de 1923 e com as moedas da China e de outros países após a II Guerra Mundial.⁷

O maior problema da inflação é que quando quer que a nova moeda seja usada como empréstimo para empresas e indivíduos, a inflação causa um ciclo econômico. Esse processo silencioso, porém mortal, que pode passar despercebido por gerações, funciona da seguinte maneira: a nova moeda é emitida pelo sistema bancário, com amparo do governo, e emprestada às empresas. Para os empresários, os novos fundos aparentam ser investimentos genuínos, embora, ao contrário dos investimentos no livre mercado, eles não surjam a partir da poupança voluntária. A nova moeda é investida pelos empreendedores em vários projetos e usada para pagar os trabalhadores e os outros fatores de produção na forma de maiores salários e preços. Enquanto a moeda atravessa a economia, as pessoas tenderão a restabelecer suas proporções voluntárias de consumo e poupança. Isto é, se as pessoas desejarem poupar e investir cerca de 20% de seus rendimentos e consumir o restante, a moeda nova emitida pelos bancos faz com que a proporção de poupança pareça mais alta. Quando a nova moeda chega ao público, ela restabelece sua antiga proporção de 20/80 e muitos investimentos se mostram insustentáveis. A

⁶ *Crack-up boom*, no original. O termo também pode ser traduzido como "alta de pânico". O termo "alta desastrosa" foi escolhido por ser utilizado também na tradução de *Ação Humana*. [N.T.]

⁷ Sobre o exemplo alemão, ver Constantino Bresciani-Turroni, *The Economics of Inflation*, Londres: George Allen and Unwin, Ltd., 1937.

liquidação dos investimentos não-lucrativos da alta inflacionária constitui a fase de *depressão* do ciclo econômico.⁸

3. O monopólio compulsório da cunhagem da moeda

Para que o governo possa usar a falsificação para aumentar suas receitas, vários passos precisam ser percorridos. O governo não poderia simplesmente invadir um mercado livre operante e imprimir suas notas de papel. Se fizesse isso abruptamente, poucas pessoas aceitariam a moeda governamental. Mesmo em tempos recentes, indivíduos de países "atrasados" simplesmente se recusaram a aceitar papel-moeda e insistiram em comercializar apenas em ouro. A incursão governamental, logo, precisa ser bem mais sutil e gradual.

Até alguns séculos atrás, não havia bancos e por isso o governo não poderia usar o mecanismo bancário para inflacionar massivamente a moeda como pode hoje em dia. O que poderia ele fazer quando apenas o ouro e a prata circulavam?

O primeiro passo dado por qualquer governo de tamanho considerável era assumir o monopólio absoluto do processo de *cunhagem*. Esse era um meio indispensável para assumir o controle da oferta monetária. A figura do rei ou do lorde era estampada nas moedas e era propagado o mito de que a cunhagem é uma prerrogativa essencial do rei ou do barão em prol de sua "soberania". O monopólio da cunhagem permitiu que o governo ofertasse quaisquer denominações de moeda que ele — e não o público — desejasse. Como resultado, a variedade de moedas no mercado foi forçosamente reduzida. Além disso, a cunhagem poderia agora cobrar um preço mais alto, maior que os custos (*seigniorage*), um preço que cobrisse apenas os custos (*brassage*) ou fornecer moedas gratuitamente. A *seigniorage* era um preço monopolístico e impunha um peso maior sobre a conversão de barras para moedas de ouro; a cunhagem gratuita, por outro lado, superestimulava a manufatura de moedas a partir das barras de ouro e forçava o contribuinte a pagar pelos serviços utilizados pelos outros.

Tendo adquirido o monopólio da cunhagem, os governos incentivaram o uso do *nome* da unidade monetária, esforçando-se para separar o nome de sua base real, o peso das moedas. Esse também foi um passo altamente importante, porque liberava os governos da necessidade se submeter à moeda comum do mercado mundial. Em vez de usar grãos ou gramas de ouro ou prata, cada estado incentivava o uso do nome das moedas nacionais (dólares, marcos, francos e assim por diante), supostamente em prol da soberania monetária. Essa mudança tornou possível que o governo usasse seu principal meio de falsificação de moedas: a *desvalorização*.⁹

⁸ Para uma discussão mais aprofundada, ver Murray N. Rothbard, *America's Great Depression*, Princeton: D. Van Nostrand Co., 1963, parte I.

⁹ *Debasement*, no original. O termo não possui equivalente geralmente aceito em português, por isso deve-se manter em mente que o sentido da palavra "desvalorização" empregado aqui é

4. A desvalorização

A desvalorização foi o método de falsificação daquelas mesmas moedas que o estado havia proibido as firmas privadas de produzir em nome da proteção do padrão monetário. Às vezes, o governo cometia uma simples fraude, diluindo o ouro em uma liga de metais, produzindo moedas mais leves. Caracteristicamente, a cunhagem derretia e refazia todas as moedas do reino, devolvendo aos súditos o mesmo número de "libras" ou "marcos", porém com pesos menores. As onças de ouro ou prata restantes eram embolsadas pelo rei e usadas para pagar suas despesas. Dessa forma, o governo continuamente fraudava e redefinia o padrão que havia jurado proteger. Os governantes alegavam arrogantemente que os lucros da desvalorização eram sua *seigniorage*.

Desvalorizações rápidas e severas eram características marcantes da Idade Média em quase todos os países da Europa. Assim, em 1200 d.C., a *livre tournois* francesa foi definida como noventa e oito gramas de pura prata; no ano de 1600, significava apenas onze gramas. Um dos casos mais impressionantes é o do *dinar*, a moeda dos sarracenos da Espanha. O dinar originalmente consistia de sessenta e cinco gramas de ouro, quando cunhado no século VII. Os sarracenos eram notoriamente austeros em questões monetárias e na metade do século XII o dinar ainda valia sessenta gramas. Naquele ponto, os reis cristãos conquistaram a Espanha e, no começo do século XIII, o dinar (que passou a se chamar *maravedi*) foi reduzido a catorze gramas. Logo a moeda de ouro era leve demais para circular e foi convertida em prata, pesando trinta e cinco grãos. Mas ela também foi desvalorizada e, na metade do século XV, o maravedi pesava apenas 1,5 grãos de prata, tornando-se novamente uma moeda muito pequena para circular.¹⁰

5. A lei de Gresham e a cunhagem

a. Bimetalismo

O governo impõe controles de preços principalmente para desviar a atenção do público da inflação governamental para os supostos males do livre mercado. Como já vimos, a lei de Gresham — que afirma que uma moeda artificialmente sobrevalorizada tende a tirar de circulação uma moeda artificialmente subvalorizada — é um exemplo das conseqüências gerais dos controles de preços. O governo estabelece, efetivamente, um preço máximo para um tipo de moeda nos termos de outra. O preço máximo causa uma escassez da moeda artificialmente subvalorizada — ela é exportada ou entesourada — e é substituída pela moeda sobrevalorizada.

bastante específico — se refere a um modo particular de desvalorização monetária (que será explicado a seguir), não a qualquer modo. [N.T.]

¹⁰ Sobre a desvalorização, ver Elgin Groseclose, *Money and Man*, Nova York: Frederick Ungar, 1961, p. 57-76.

Nós já vimos como isso funciona no caso das moedas novas em relação às usadas, um dos primeiros exemplos da lei de Gresham. Ao destacar o significado das denominações monetárias de seu peso e padronizá-las para sua própria conveniência, desconsiderando o desejo do público, os governos passaram a chamar as moedas novas e as usadas pelo mesmo nome, mesmo que elas tivessem nomes diferentes. Conseqüentemente, as pessoas entesouravam ou exportavam o peso total das novas moedas e utilizavam as moedas gastas em suas transações — enquanto os governos maldiziam os "especuladores", os estrangeiros ou o livre mercado em geral, por uma condição criada pelo próprio governo.

Um caso particularmente importante da lei de Gresham era o eterno problema do "padrão". Nós vimos que o livre mercado estabeleceu *padrões paralelos* de ouro e prata, cada um flutuando livremente em relação ao outro de acordo com suas respectivas ofertas e demandas. Mas os governos decidiram que iriam ajudar o mercado intervindo para "simplificar" tudo. Quão mais simples seriam as coisas, sentiam eles, se o ouro e a prata fossem fixados a um câmbio definido de, digamos, vinte onças de prata para uma de ouro! Dessa forma, ambas as moedas poderiam circular a uma relação definida — e, o que é mais importante, o governo poderia finalmente se livrar do fardo de tratar a moeda através do peso. Imaginemos uma unidade monetária, o "rur", definida pelos ruritanos¹¹ como 1/20 de uma onça de ouro. Nós já vimos como é vital para o governo induzir o público a considerar o rur como uma unidade abstrata independente, conectada imprecisamente ao ouro. Qual a melhor forma de se fazer isso senão pela fixação da relação entre o ouro e a prata? Assim, o rur se torna não só 1/20 de onça de ouro, mas também uma onça de prata. O significado preciso da palavra rur — o nome para um peso de ouro — é então perdido e as pessoas passam a considerar o rur como algo tangível e independente, estabelecido de alguma forma pelo governo para propósitos benéficos e úteis, igual aos pesos tanto do ouro quanto da prata.

Agora nós vemos por que é importante que se evite a adoção de nomes patrióticos ou nacionais para onças ou grãos de ouro. Uma vez que esse rótulo substitua as unidades mundiais de peso, torna-se muito mais fácil para os governos manipularem a unidade monetária e darem a ela uma vida própria. A relação fixa entre o ouro e a prata, conhecida como *bimetalismo*, executou esse propósito de maneira bastante eficiente. Porém, ela *não* foi capaz de simplificar a unidade monetária nacional, porque, mais uma vez, a lei de Gresham entrou em cena. O governo normalmente fixa a razão original (digamos, de 20/1) pelo câmbio corrente no livre mercado. Mas o câmbio de mercado, como todos os preços de mercado, inevitavelmente muda com o tempo, com a mudança das condições de oferta e demanda. Com essas mudanças, a relação bimetálica fixa inevitavelmente se torna obsoleta. A mudança sobrevaloriza o ouro ou a prata.

¹¹ Habitantes do reino europeu fictício da Ruritânia, utilizado freqüentemente em exemplos pelos integrantes da escola austríaca. [N.T.]

As pessoas então entesouram, comercializam no mercado negro ou exportam o ouro, e a prata é importada e é tirada das caixas dos indivíduos, tornando-se a única moeda da Ruritânia. Por séculos, todos os países lutaram contra os efeitos calamitosos da mudança súbita entre moedas metálicas. Primeiro a prata entraria no país e o ouro desapareceria; então, com a mudança das razões de mercado relativas, o ouro surgiria e a prata sumiria.¹²

Finalmente, após exaustivos anos de distúrbios com o padrão bimetálico, os governos escolheram um metal como padrão, geralmente o ouro. A prata foi relegada ao status de moeda simbólica, para denominações pequenas, mas não ao seu peso integral. (A cunhagem de moedas simbólicas foi também monopolizada pelo governo e, já que não era coberta em 100% pelo ouro, foi um meio de expansão da oferta monetária.) A erradicação da prata como moeda certamente prejudicou muitas pessoas que preferiam utilizar a prata em suas transações. Havia certa verdade na reclamação dos bimetelistas de que um "crime contra a prata" tinha sido cometido; mas o crime real foi a imposição do bimetalismo no lugar dos padrões paralelos. O bimetalismo criou uma difícil situação, que poderia somente ser resolvida pelo governo através da reversão à total liberdade monetária (padrões paralelos) ou pela escolha de um dos dois metais como moeda (padrão-ouro ou prata). A total liberdade monetária, depois de tanto tempo, era considerada absurda e quixotesca; e assim o padrão-ouro foi geralmente adotado.

b. O curso forçado

Como o governo foi capaz de aplicar seus controles de preço sobre câmbios monetários? Por um mecanismo conhecido como *curso forçado*. A moeda é usada tanto para o pagamento de dívidas passadas quanto para transações em dinheiro presentes. Com a adoção generalizada do nome da moeda em vez de seu peso nos relatórios contábeis, os contratos passam a ser tratar da transferência de certas quantidades de *dinheiro*. As leis de curso legal ditavam o que a "moeda" seria. Quando apenas o ouro ou a prata foram designados como moedas de curso forçado, as pessoas consideraram essa uma medida inofensiva, mas deveriam ter percebido o perigoso precedente que foi aberto pelo controle governamental. Se o governo somente formaliza o uso da moeda original, a lei é supérflua e desnecessária.¹³ Por outro lado, o governo pode colocar em curso forçado uma moeda de qualidade inferior paralelamente

¹² Muitas desvalorizações ocorreram veladamente, como nos casos em que os governos declaram estar meramente estabelecendo a relação entre o ouro e a prata em alinhamento mais próximo com o do mercado.

¹³ "A lei ordinária de contratos executa todas as funções necessárias sem que haja qualquer lei estabelecendo funções especiais a formas particulares de moeda. Adotamos o ouro soberano como nossa unidade monetária. (...) Se eu prometer pagar 100 soberanos, não é necessário que haja uma lei dizendo que eu devo pagar 100 soberanos e que, se for obrigado a pagá-los, eu não posso me livrar da minha obrigação através do pagamento de qualquer outra coisa." Lord Farrer, *Studies in Currency*, 1898, Londres: Macmillan and Co., 1898, p. 43. Sobre as leis de curso forçado, ver também Mises, *Human Action*, New Have: Yale University Press, 1949, n. 32, p. 444.

à original. Assim, o governo pode decretar que moedas gastas valem tanto quanto as novas para o pagamento de dívidas ou que o ouro e a prata são devem ser aceitos de acordo com um câmbio fixo. As leis de curso forçado colocam em funcionamento a lei de Gresham.

Quando as leis de curso forçado sobrevalorizam uma moeda, elas ainda têm outro efeito; elas beneficiam os devedores às expensas dos credores. Porque assim os mutuários passam a poder pagar suas dívidas com uma moeda de valor muito mais baixo do que aquela que foi lhes foi emprestada e os credores são obrigados a aceitá-la em lugar do valor integral do empréstimo. Esse confisco das propriedades dos credores, contudo, beneficia somente aqueles *atualmente* em dívida; os mutuários *futuros* serão prejudicados pela escassez de crédito gerada pela espoliação passada dos credores por parte do governo.

6. Sumário: o governo e a cunhagem

O monopólio compulsório da cunhagem e o estabelecimento curso legal foram medidas importantíssimas para o esforço governamental para ganhar o controle da moeda nacional. Em suporte dessas medidas, cada governo se movimentou para abolir a circulação de todas as moedas cunhadas por governos rivais.¹⁴ Dentro de cada país, apenas as moedas de seu próprio soberano poderiam ser usadas; entre os países, barras de ouro e prata sem estampas eram usadas nas transações. Isso cortou ainda mais os laços entre várias partes do mercado mundial, afastando um país do outro e perturbando a divisão internacional do trabalho. No entanto, a moeda puramente metálica ainda não dava muito espaço para a inflação governamental. Havia limites para a desvalorização que poderia ser empregada pelo governo e o fato de que todos os países utilizavam o ouro e a prata colocava limites definidos sobre o controle de cada governo sobre seu território. Os governantes ainda eram limitados pela disciplina da moeda internacional.

O controle do governo sobre a moeda e seus poderes de falsificação só poderiam se tornar absolutos com a adoção dos substitutos de moeda nos últimos séculos. O advento do papel-moeda e dos depósitos bancários, grandes vantagens econômicas caso cobertas totalmente por ouro ou prata, foram as palavras mágicas que abriam o caminho para o controle governamental sobre a moeda, e daí sobre todo o sistema econômico.

7. A permissão da recusa de pagamento pelos bancos

A moderna economia, com seu uso disseminado dos bancos e de substitutos de moeda, abre oportunidades de ouro para que o governo assegure o seu controle sobre a oferta monetária e que coloque a inflação sob sua alçada. Nós vimos na seção 12 que há três grandes limitações ao poder dos bancos de

¹⁴ O uso de moedas estrangeiras era preponderante na Europa medieval e nos Estados Unidos até o século XIX.

inflacionar a moeda sob um sistema de liberdade bancária: (1) a extensão da clientela de cada banco; (2) a extensão da clientela de todo o sistema bancário, i.e., a medida que as pessoas utilizam substitutos de moeda; e (3) a confiança dos clientes e seus bancos. Quanto menor a clientela de cada banco ou do sistema bancário como um todo, ou quanto menor for a confiança dos clientes nos bancos, maiores serão os limites colocados sobre a inflação monetária na economia. A concessão de privilégios e o estabelecimento de controles pelo governo sobre o sistema bancário operou no sentido de suspender tais limites.

Todos esses limites, é claro, se baseiam numa obrigação fundamental: o dever dos bancos de resgatar os substitutos de moeda ou os depósitos à vista. Já vimos que as bancas de reserva fracionária não são capazes de resgatar todas as suas obrigações; nós também já vimos que esse é um risco assumido por todos os bancos. Mas, evidentemente, é essencial a qualquer sistema fundamentado na propriedade privada que as obrigações contratuais sejam respeitadas. A forma mais aberta pela qual o governo poderia estimular a inflação, então, seria através da concessão do privilégio aos bancos de se recusar a pagar suas obrigações e mesmo assim prosseguir com suas operações. Embora todos precisem pagar suas dívidas e ir a falência se não forem capazes de fazê-lo, os bancos podem se recusar a resgatar seus recibos e ao mesmo tempo forçar seus clientes a pagar seus empréstimos na data estipulada. O nome usual para essa medida é o de "suspensão de pagamentos em espécie". Um nome mais apropriado seria "licença para roubar". Afinal, do que mais podemos chamar uma permissão governamental para uma empresa continuar a operar sem cumprir suas obrigações contratuais?

Nos Estados Unidos, a suspensão em massa de pagamentos em espécie em épocas em que os bancos estão com problema é quase uma tradição. Ela começou na Guerra de 1812. A maior parte dos bancos do país estava localizada na Nova Inglaterra, uma área antipática à entrada dos Estados Unidos na guerra. Esses bancos se recusaram a fazer empréstimos para fins de guerra, de forma que o governo contraiu empréstimos de novos bancos em outros estados. Esses bancos emitiram papel-moeda para fazer os empréstimos. A inflação foi tão grande que houve uma enxurrada de pedidos de resgate aos bancos novos, especialmente partindo dos bancos conservadores e não-expansionistas da Nova Inglaterra, onde o governo havia gasto a maior parte de seu dinheiro em bens de guerra. Como resultado, houve uma "suspensão" em massa em 1814 que durou mais de dois anos (muito depois do fim da guerra); durante aquele tempo houve uma explosão na criação de bancos, que podiam emitir notas sem a necessidade de resgatá-las em ouro ou prata.

Essa suspensão abriu o precedente para sucessivas crises econômicas; 1819, 1837, 1857, e daí por diante. Como resultado dessa tradição, os bancos perceberam que eles não precisavam temer a falência após uma inflação e isso, obviamente, estimulou a inflação e a prática do *wildcat banking*.¹⁵ Os autores

¹⁵ *Wildcat banking* foi como ficaram conhecidas as práticas inflacionárias dos bancos de antes da Guerra Civil americana (1816-1863).

que apontam para os Estados Unidos do século XIX como exemplo repugnante de liberdade bancária não percebem a importância dessa clara negligência por parte do estado em todas as crises financeiras.

Os governos e os bancos persuadiram o público da justiça de seus atos. De fato, quem quer que tentasse pegar seu dinheiro de volta durante uma crise financeira era considerado um anti-patriota e explorador de seus concidadãos, enquanto os bancos eram freqüentemente elogiados por salvar patrioticamente a comunidade em tempos difíceis. Muitas pessoas, contudo, não estavam satisfeitas com a situação e desse sentimento nasceu o famoso movimento jacksoniano em favor de uma moeda sólida, que alcançou sua expressão máxima pouco antes da Guerra Civil.¹⁶

Apesar de sua utilização nos Estados Unidos, esse privilégio periódico para os bancos não se estabeleceu como política geral no mundo moderno. Ele era um instrumento cru, demasiadamente esporádico (não poderia ser permanente, uma vez que poucas pessoas utilizariam bancos que *já* jamais cumprissem suas obrigações) — e, além do mais, ele não fornecia quaisquer meios para que o governo controlasse o sistema bancário. O que os governos querem, afinal, não é simplesmente a inflação, mas uma inflação totalmente controlada e dirigida por eles. Não pode haver o risco de que os bancos controlem completamente a moeda. E, assim, um método bem mais sutil, suave e permanente foi desenvolvido e vendido para o público como uma marca da própria civilização — o banco central.

8. O banco central: A remoção das limitações à inflação

O banco central foi então posto na mesma categoria do saneamento básico e das boas estradas: é um requisito básico para que uma economia não seja considerada "retrógrada", "primitiva", "atrasada". A adoção pelos Estados Unidos do *Federal Reserve System* — nosso banco central — em 1913 foi elogiada como algo que finalmente nos colocava nos escalões das nações avançadas.

Os bancos centrais freqüentemente são de propriedade nominal de indivíduos privados ou, como no caso dos Estados Unidos, de propriedade conjunta dos bancos privados; mas eles sempre são dirigidos por oficiais governamentais e são braços do governo. Quando são de propriedade privada, como originalmente no caso do Banco da Inglaterra ou do Segundo Banco dos Estados Unidos, seus lucros futuros são adicionados ao desejo usual de inflacionar por parte do governo.

O banco central alcança sua posição de comando a partir da concessão governamental do *monopólio da emissão de notas* de que desfruta. Essa é muitas vezes a chave do seu poder. Invariavelmente, os bancos privados são proibidos de emitir notas e tal privilégio é reservado ao banco central. Os bancos

¹⁶ Ver Horace White, *Money and Banking*, 4 ed., Boston: Ginn and Co., 1911, p. 322-327.

privados podem apenas conceder depósitos. Se seus clientes desejarem substituir seus depósitos por notas, os bancos deverão ir até o banco central para consegui-las. Daí o título do banco central de "banco dos bancos". O banco central é um banco para os bancos porque os bancos comuns são forçados a negociar com ele. Como resultado, os depósitos bancários passaram a ser feitos não apenas em ouro, mas também como notas do banco central. Essas novas notas não eram simples notas bancárias. Eram títulos do banco central, uma instituição investida da aura majestosa do governo. O governo, afinal de contas, aponta seus oficiais e coordena suas políticas de acordo com as outras políticas de estado. Ele recebe as notas na forma de impostos e declara que elas são moeda de curso legal.

Como consequência dessas medidas, todos os bancos do país se tornam clientes do banco central.¹⁷ O ouro fluíu para os cofres do banco central a partir dos bancos privados e, em troca, o público recebeu as notas do banco central, deixando assim de utilizar moedas de ouro. As moedas de ouro passaram a ser ridicularizadas pela opinião "oficial" como problemáticas, antiquadas e ineficientes — um "fetiche" antigo, útil talvez nas meias de Natal das crianças, mas nada mais. Seria muito mais seguro, conveniente e eficiente que o ouro permanecesse armazenado nos poderosos cofres do banco central! Mergulhado nessa propaganda e influenciado pela conveniência e pela cobertura governamental das notas, o público aos poucos parou de usar moedas de ouro na vida cotidiana. Inexoravelmente, o ouro passou para a posse do banco central, onde, de forma mais "centralizada", permitia um grau muito maior de inflação de substitutos de moeda.

Nos Estados Unidos, o Federal Reserve Act¹⁸ obriga os bancos a manter uma proporção mínima de reservas em relação aos depósitos e, desde 1917, essas reservas podem apenas consistir de depósitos no Federal Reserve Bank. O ouro não poderia mais ser parte das reservas legais de um banco; ele deveria ser depositado no banco central.

Todo o processo minou o uso por parte do público do ouro e o colocou aos cuidados nem sempre delicados do estado — o que fez com que ele pudesse ser confiscado de forma quase indolor. Os comerciantes internacionais ainda utilizavam barras de ouro em suas transações de larga escala, mas eles não passavam de uma porção insignificante da população votante.

Uma das razões por que o público pôde ser seduzido a usar as notas bancárias em vez do ouro foi a grande *confiança* depositada no banco central. Naturalmente o banco central — o governo — não poderia ir à bancarrota! É certamente verdadeiro que nenhum banco central jamais tenha ido à falência na história. Mas por que não? Por causa da regra às vezes não escrita, mas bastante clara, de que ele *não deve* poder falir! Se os governos algumas vezes permitiram

¹⁷ Nos Estados Unidos, os bancos foram forçados por lei a se unir ao Federal Reserve System e a manter suas contas nos Federal Reserve Banks. (Os bancos estaduais que não são membros do Federal Reserve System mantêm suas reservas nos bancos membros.)

¹⁸ A lei de criação do banco central americano. [N.T.]

que os bancos privados suspendessem seus pagamentos, quão mais prontamente ele não permitiria que o banco central — um órgão próprio — fizesse o mesmo caso tivesse problemas! O precedente foi aberto na história dos bancos centrais quando o governo inglês permitiu que o Banco da Inglaterra suspendesse seus pagamentos no final do século XVIII, e permitiu essa suspensão por mais de vinte anos.

Então, foi depositada no banco central uma confiança quase ilimitada por parte do público. Dessa maneira ele não é capaz de perceber que o banco central tem a permissão para falsificar a moeda à vontade e estar imune de quaisquer obrigações se sua boa fé for questionada. A população em geral passou a enxergar o banco central como um simples banco nacional que executa um serviço público e é protegido da falência exatamente por ser uma virtual ramificação do governo.

A seguir, o banco central tentou ganhar a confiança do público para os bancos privados. Essa tarefa era mais árdua. O banco central tornou público que ele sempre agiria como o último recurso dos bancos — i.e., que estaria pronto para emprestar dinheiro para qualquer banco em dificuldades, especialmente quando muitos deles fossem chamados para resgatar seus depósitos.

Os governos também continuaram a apoiar os bancos ao desencorajar as corridas bancárias (i.e., casos em que muitos clientes suspeitam de abusos e pedem de volta suas propriedades). Às vezes eles permitem aos bancos suspender os pagamentos, como nos "feriados bancários" compulsórios de 1933. Foram aprovadas leis que proibiam incitações públicas à corrida aos bancos e, como na depressão americana de 1929, o governo fez campanha contra os "egoístas" e "anti-patriotas" que insistiam em entesourar ouro. Os EUA finalmente "resolveram" o incômodo das falências dos bancos quando criou a Federal Deposit Insurance Corporation¹⁹ em 1933. A FDIC "cobre" apenas uma parte minúscula dos depósitos que "segura". Mas o público tem a impressão (e pode-se dizer que essa impressão é bastante precisa) de que o governo estará pronto para emitir moeda nova para resgatar todos os seus depósitos segurados. O resultado é o de que o governo conseguiu transferir seu prestígio a todo o sistema bancário, inclusive para o banco central.

Nós vimos que, ao estabelecer um banco central, os governos restringiram, senão removeram completamente, dois dos três principais limites à inflação creditícia. E quanto à terça limitação — o problema do tamanho da clientela de cada banco. A remoção desta limitação é uma principais razões de existir o banco central. Num sistema de liberdade bancária, a inflação ocasionada por um banco logo levaria a demandas de resgate pelos outros bancos, já que a clientela de cada banco individual é bastante limitada. Mas o banco central, ao bombear reservas a todos os bancos, pode se assegurar de que eles vão expandi-las uniformemente. Se todos os bancos expandem a oferta monetária, não há o problema do resgate em um banco por outro e cada um dos

¹⁹ Corporação Federal de Seguros de Depósito, literalmente. [N.T.]

bancos aumenta a oferta de crédito sobre a oferta dos outros bancos. A clientela de cada banco, então, se torna todo o país. Ou seja, o limite da expansão bancária é extremamente alargado, da clientela de cada banco para a clientela de todo o sistema bancário. É claro, isso significa que nenhum banco pode expandir mais do que o estipulado pelo banco central. Assim, o governo finalmente consegue o poder de controlar e dirigir a inflação do sistema bancário.

Além de remover as limitações à inflação, o próprio ato de estabelecer um banco central tem um impacto inflacionário direto. Antes da existência do banco central, os bancos mantinham suas reservas em ouro; após sua criação, o ouro entra no banco central em troca de depósitos, que são as reservas dos bancos comerciais. O banco central, porém, mantém apenas uma reserva fracionária do ouro de seus próprios depósitos! Dessa maneira, somente a sua criação já multiplica imensamente o potencial inflacionário do país.²⁰

9. O banco central: O gerenciamento da inflação

Precisamente de que maneira o banco central realiza sua tarefa de regular os bancos privados? Através do controle das reservas dos bancos — suas contas de depósito no banco central. Os bancos tendem a manter certa proporção de reservas em relação aos seus depósitos totais e, nos Estados Unidos, o controle governamental se torna mais fácil pela imposição legal de um piso aos bancos. O banco central pode estimular a inflação, portanto, ao colocar novas reservas no sistema bancário e também pela diminuição do piso das reservas bancárias, permitindo assim uma expansão creditícia em escala nacional. Se um banco mantém uma relação entre reservas e depósitos de 1 para 10, então as reservas "excessivas" (acima da proporção requerida) de dez milhões de dólares permitirão uma inflação bancária nacional de 100 milhões.²¹ Uma vez que os bancos lucram com a expansão do crédito, e já que o governo tornou quase impossível sua falência, eles normalmente tentarão conceder o máximo de empréstimos possível.

O banco central aumenta a quantidade de reservas bancárias através da compra de ativos no mercado. O que acontece, por exemplo, se ele comprar um bem (qualquer bem) do Sr. Jones, avaliado em \$1.000? O banco central faz um cheque para o Sr. Jones no valor de \$1.000 para pagar pelo bem. Se o banco central não mantiver contas individuais, o Sr. Jones deverá levar seu cheque e

²⁰ O estabelecimento do Federal Reserve dessa forma aumentou triplamente o poder expansivo do sistema bancário americano. O sistema também reduziu as reservas requeridas legalmente de todos os bancos de aproximadamente 21% em 1913 para 10% em 1917, dobrando assim o o potencial inflacionário — um potencial combinado de inflação de seis vezes. Ver Chester A. Phillips, T.F. McManus e R.W. Nelson, *Banking and the Business Cycle*, Nova York: The MacMillan Co., 1937, p. 23 e segs.

²¹ Esse aumento da oferta monetária através das reservas fracionárias é comumente chamado de multiplicador monetário. A fórmula mostrada nos livros-texto convencionais é $m = 1/R$, em que m é o multiplicador e R são as reservas requeridas. [N.T.]

depositá-lo em seu banco. O banco credita \$1.000 na conta de Jones e apresenta o cheque ao banco central, que tem que creditar ao banco mais \$1.000 em reservas. Esses \$1.000 em reservas permitem uma expansão múltipla do crédito bancário, especialmente se as novas reservas forem dessa forma forem revertidas para mais bancos por todo o país.

Se o banco central comprar um ativo de um banco diretamente, o resultado é ainda mais claro; o banco adiciona às suas reservas e uma base para uma expansão múltipla do crédito se estabelece.

Sem dúvida o ativo favorito das compras do banco central são os títulos do governo. Assim, o governo assegura um mercado para seus próprios títulos e pode facilmente inflacionar a oferta monetária fazendo com que o banco central os compre. Frequentemente o banco central se responsabiliza pela manutenção dos títulos do governo a certo nível, causando assim um fluxo de títulos para o banco e uma inflação permanente por consequência.

Além de comprar ativos, o banco central pode criar novas reservas de outra forma: emprestando-as. O preço que o banco central cobra dos bancos por esse serviço é a "taxa de redesconto". Claramente, as reservas emprestadas não são tão satisfatórias aos bancos quanto as reservas que são totalmente suas, já que no caso há uma pressão pelo repagamento. As mudanças na taxa de redesconto recebem grande publicidade, mas elas são claramente de menor importância quando comparadas aos movimentos da quantidade de reservas bancárias e da proporção de reservas.

Quando o banco central vende ativos para os bancos ou para o público, ele abaixa as reservas bancárias e ocasiona uma pressão pela contração creditícia e pela deflação — diminuição — da oferta monetária. Como vimos, no entanto, os governos são inerentemente inflacionários; historicamente, as ações deflacionárias por parte dos governos foram insignificantes e passageiras. Uma coisa é sempre esquecida: uma deflação só pode ocorrer após uma inflação; apenas pseudo-recibos — e não moedas de ouro — podem ser aposentados e liquidados.

10. O abandono do padrão-ouro

O estabelecimento do banco central remove as limitações à expansão creditícia e coloca em funcionamento o mecanismo inflacionário. Ele não remove todas as limitações, porém. Ainda há o problema do próprio banco central. É possível que haja uma corrida ao banco central, apesar de isso ser improvável. Uma ameaça mais presente é a de perda do ouro para as nações estrangeiras. Pois da mesma forma que uma expansão de um banco ocasiona perdas de ouro para os clientes dos bancos não-expansivos, a expansão monetária em um país causa a perda de ouro para os cidadãos de outros países. Países que expandem sua oferta monetária mais rapidamente correm o risco de receber uma enxurrada de pedidos de resgate de notas e perder seu estoque de ouro. Esse era o clássico padrão cíclico do século XIX: o banco central de algum

país geraria uma expansão bancária de crédito, os preços subiriam e com o fluxo da nova moeda para outros países, os estrangeiros tentariam resgatar suas notas em ouro. Finalmente, o banco central teria que parar a expansão e contrair o crédito para salvar o padrão monetário.

Há uma maneira pela qual a drenagem estrangeira pode ser evitada: através da cooperação inter-bancos centrais. Se todos os bancos centrais concordassem em inflacionar suas moedas com a mesma velocidade, nenhum país perderia ouro para outro e todos poderiam inflacionar quase sem limitações. Por conta do fato de que todos os governos são muito zelosos dos próprios poderes e de responderem a diferentes pressões, contudo, esse tipo de cooperação provou-se quase impossível até hoje. Uma das tentativas mais bem sucedidas foi o acordo do Federal Reserve americano para promover a inflação doméstica dos anos 1920 para que a Grã-Bretanha não perdesse ouro para os Estados Unidos.

No século XX, os governos, em vez de deflacionar ou limitar a própria inflação, simplesmente abandonaram o padrão-ouro quando confrontados com altas demandas pelo metal. Isso, é claro, assegura que o banco central não possa ir à falência, já que suas notas se tornam a moeda padrão. Ou seja, o governo finalmente se recusou a pagar suas dívidas e absolveu o sistema bancário desse penoso dever. Os pseudo-recibos de ouro foram primeiramente emitidos sem cobertura e, com a aproximação do dia do resgate desses recibos, a bancarrota foi desavergonhadamente evitada através da simples eliminação do padrão-ouro. A separação entre os nomes das várias moedas nacionais (dólar, libra, marco) do ouro e da prata estava completada.

No começo, os governos se recusavam a admitir que essa era uma medida permanente. Eles recorreram à "suspensão dos pagamentos em espécie" e sempre esteve subentendido que eventualmente, após a guerra ou ao final de outra "emergência", o governo cumpriria suas obrigações. Quando o Banco da Inglaterra abandonou lastro em ouro no final do século XVIII, ele continuou nesse estado por vinte anos, mas sempre se lembrou de que os pagamentos em metal seriam continuados após o final das guerras com a França.

Suspensões temporárias, porém, acabam por abrir espaço para o repúdio total. O padrão-ouro, afinal, não é uma torneira que pode ser aberta ou fechada de acordo com os caprichos do governo. Recibos de ouro podem ser resgatáveis ou não; uma vez que o resgate tenha sido suspenso, o próprio padrão-ouro passa a ser uma piada.

Outro passo na lenta extinção da moeda de ouro foi o estabelecimento do *padrão-barra de ouro*. Sob tal sistema, não é possível mais sacar o dinheiro na forma de moedas; ela pode ser apenas resgatada na forma de grandes barras de ouro, de alto valor. Isso efetivamente limita o saque em ouro a uns poucos especialistas em comércio internacional. Não há mais verdadeiramente um

padrão-ouro, mas os governos podem ainda declarar sua adesão a ele. Os "padrões-ouro" europeus dos anos 1920 eram pseudo-padrões desse tipo.²²

Finalmente, os governos abandonaram o ouro oficial e completamente, num lampejo de abusos contra os estrangeiros e os entesouradores "anti-patriotas". Algumas vezes, papéis do Tesouro foram adotados como moeda, especialmente antes do próprio desenvolvimento do banco central. Os *continentals* americanos, os *greenbacks*, as notas da Confederação do período da Guerra Civil e os *assignats* franceses eram moedas-*fiat*²³ emitidas pelos tesouros nacionais. Mas não importa que seja o Tesouro ou o banco central o responsável pela emissão da moeda: o padrão monetário fica sob o jugo governamental, e os depósitos bancários são resgatáveis apenas na forma de papéis do governo.

11. A moeda-*fiat* e o problema do ouro

Quando um país abandona o padrão-ouro e adota uma moeda-*fiat*, aumenta o número de moedas em existência. Além das moedas-mercadoria, ouro e prata, há agora diversas moedas independentes impostas e gerenciadas por cada governo. E da mesma forma que o ouro e a prata têm uma taxa de câmbio no livre mercado, o mercado estabelecerá taxas de câmbio para todas as várias moedas. Num mundo de moedas-*fiat*, cada moeda, se puder, flutuará livremente em relação às outras. Nós já vimos que para quaisquer duas moedas, a taxa de câmbio é estipulada de acordo com suas paridades de poder compra e que estas, por sua vez, são determinadas pelas respectivas ofertas e demandas das várias moedas. Quando uma moeda deixa de ser um recibo de ouro e passa a ser um papel-*fiat*, a confiança em sua estabilidade e qualidade é abalada e a demanda por ela cai. Além disso, agora que ela não tem quaisquer laços com o ouro, sua maior quantidade em relação ao total anterior do metal se torna evidente. Com uma oferta maior do que a quantidade de ouro e uma demanda menor, seu poder de compra — e conseqüentemente sua taxa de câmbio — rapidamente se deprecia em relação ao ouro. E dado que o governo é inerentemente inflacionário, ele continuará a depreciá-la com o passar do tempo.

Essa depreciação é altamente embaraçosa para o governo — e prejudica os cidadãos que tentam importar bens do exterior. A existência do ouro na economia é um lembrete constante da baixa qualidade das notas do governo e ameaça sempre substituir os papéis como moeda nacional. Mesmo com todo o prestígio do governo dado à moeda e suas leis de curso forçado, as moedas de

²² Ver Melchior Palyi, "The Meaning of the Gold Standard", *The Journal of Business*, julho de 1941, p. 299-304.

²³ *Fiat money*, em inglês. O termo designa o tipo de moeda que não tem nenhum valor intrínseco (como mercadoria) e não pode ser convertida em metal. Seu valor advém apenas do decreto governamental que a estabelece forçadamente como meio de pagamento. [N.T.]

ouro nas mãos do público serão uma censura e um perigo ao poder governamental sobre o sistema monetário do país.

Na primeira depressão americana, em 1819-1821, quatro estados do oeste (Tennessee, Kentucky, Illinois e Missouri) estabeleceram bancos estaduais que emitiam moeda-*fiat*. Elas eram cobertas por provisões de curso forçado nos estados e, às vezes, por proibições legais contra a depreciação das notas. E, no entanto, todos esses experimentos, embora envoltos por grandes esperanças, rapidamente fracassaram dada a rápida depreciação da nova moeda a valores desprezíveis. Os projetos logo tiveram que ser abandonados. Mais tarde, os *greenbacks* circularam como moeda-*fiat* no Norte durante a Guerra Civil. Na Califórnia, entretanto, as pessoas se recusaram a aceitar os *greenbacks* e continuaram a usar o ouro como moeda. Como afirmou um eminente economista:

"Na Califórnia, como em outros estados, o papel era de curso forçado e descontável de dívidas públicas; também não havia qualquer tipo de desconfiança ou hostilidade em relação ao governo federal. Mas havia um forte sentimento (...) em favor do ouro e contra o papel-moeda. (...) Todos os devedores tinham o direito legal de pagar suas dívidas em notas depreciadas. Mas se algum deles fizesse isso, ele se tornaria um homem marcado (o credor provavelmente publicaria seu nome nos jornais) e seria virtualmente boicotado. Por todo esse período o papel-moeda não foi utilizado na Califórnia. O povo estado conduzia suas transações em ouro, enquanto o resto dos Estados Unidos utilizava papéis conversíveis."²⁴

Ficou claro para os governos que eles não poderiam deixar que as pessoas mantivessem ouro consigo. O governo não poderia jamais cimentar seu poder sobre o sistema monetário do país se as pessoas, quando precisassem, pudessem repudiar o papel-*fiat* e adotar o ouro como moeda. Conseqüentemente, os governos proibiram a posse do ouro por seus cidadãos. O ouro, a não ser por uma quantidade insignificante destinada a propósitos ornamentais e industriais, foi em geral nacionalizado. E a defesa da restituição da propriedade confiscada do público hoje em dia é considerada retrógrada e antiquada.²⁵

12. A moeda-*fiat* e a lei de Gresham

Com o estabelecimento da moeda-*fiat* e a proibição do ouro, o caminho fica livre para uma inflação total dirigida pelo governo. Apenas uma pequena limitação permanece: a ameaça extrema da hiperinflação, o colapso da moeda. A hiperinflação ocorre quando o público percebe que o governo empenhado em depreciar o valor da moeda e decide escapar do imposto inflacionário sobre seus recursos gastando seu dinheiro o mais rápido possível, enquanto ele ainda retém algum valor. Até que ocorra a hiperinflação, porém, o governo pode

²⁴ Frank W. Taussig, *Principles of Economics*, 2ª ed., Nova York: The MacMillan Co., 1916, I, p. 312. Ver também J.K. Upton, *Money in Politics*, 2ª ed., Boston: Lothrop Publishing Co., 1895, pp. 69 e segs.

²⁵ Para uma análise incisiva dos passos percorridos pelo governo americano para confiscar o ouro da população e abandonar o padrão-ouro em 1933, ver Garet Garrett, *The People's Pottage*, Caldwell, Idaho: The Caxton Printers, 1953, p. 15-41.

gerenciar a moeda e a inflação sem problemas. Novas dificuldades surgem, porém. Como sempre, a intervenção do governo para curar um problema cria um conjunto de novos problemas inesperados. Num mundo de moedas-*fiat*, cada país tem sua própria moeda. A divisão internacional do trabalho, baseada numa moeda internacional, é quebrada e os países tendem a se dividir em unidades autárquicas. A incerteza monetária impede ainda mais o comércio. Os padrões de vida de cada país declinam. Cada país possui uma moeda com taxas de câmbio livremente flutuantes em relação às outras. Um país que inflacione além dos outros não tem mais que temer uma drenagem de seu ouro, embora encare outras conseqüências desagradáveis. A taxa de câmbio de sua moeda cai em comparação às outras. Isso não é apenas embaraçoso, mas também perturbador para os cidadãos, que temem maiores depreciações. Aumentam muito os custos dos bens importados — e isso é bastante significativo para países com altas taxas de comércio internacional.

Em tempos recentes, assim, os governos se movimentaram para abolir as taxas de câmbio flutuantes. Em seu lugar, fixaram taxas arbitrárias em relação às outras moedas. A lei de Gresham nos ensina o resultado preciso desse controle de preços. Qualquer que seja a taxa estabelecida, ela não será um preço de mercado, já que este pode ser determinado apenas nas negociações cotidianas. Assim, uma moeda sempre estará sobrevalorizada e outra subvalorizada. Quando uma moeda é sobrevalorizada por decreto, as pessoas se apressam para trocá-la pela moeda subvalorizada a baixos preços; isso causa um excesso da moeda sobrevalorizada e uma escassez da moeda subvalorizada. A taxa de câmbio, assim, é impedida de se mover para equilibrar o mercado. No mundo atual, as moedas estrangeiras geralmente foram sobrevalorizadas em relação ao dólar. O resultado foi o famoso fenômeno da "escassez de dólares" — outro exemplo da operação da lei de Gresham.

Portanto, os mesmos países que protestam pela "escassez de dólares" a causaram com suas políticas. É possível que esses governos tenham recebido com prazer essa situação, porque (a) isso deu a eles uma justificativa para reivindicar ajuda em dólares americanos para "aliviar a escassez de dólares no mundo livre" e (b) também deu uma desculpa para restringir as importações de bens americanos. A subvalorização dos dólares faz com que as importações dos Estados Unidos fiquem artificialmente baratas e as exportações para os EUA fiquem artificialmente caras. O resultado: um déficit comercial e uma preocupação com a drenagem de dólares.²⁶ O governo estrangeiro então intervinha para dizer as pessoas que infelizmente seria necessário racionar as importações: emitir licenças para os importadores e determinar que só serão importados bens "de acordo com a necessidade". Para restringir as importações, muitos governos confiscam as reservas internacionais de seus cidadãos e mantêm a sobrevalorização da moeda doméstica forçando esses cidadãos a aceitarem uma menor quantidade dela do que teriam aceito num mercado livre.

²⁶ Nos últimos anos, o dólar esteve sobrevalorizado em relação às outras moedas, daí as drenagens de dólar para fora dos EUA.

Assim, as reservas internacionais, da mesma forma que o ouro, foram nacionalizadas e os exportadores penalizados. Nos países em que o comércio exterior é vitalmente importante, o controle do câmbio pelo governo impõe uma virtual socialização da economia. Uma taxa de câmbio artificial, assim, dá aos países uma desculpa para reivindicar ajuda externa e para impor controles socialistas sobre o comércio.²⁷

Atualmente, o mundo está preso numa teia caótica de controles de câmbio, blocos monetários, restrições à convertibilidade e múltiplos sistemas de conversão. Em alguns países, o "mercado negro" no comércio internacional é legalmente incentivado para descobrir as verdadeiras taxas de câmbio e múltiplas taxas discriminatórias são fixadas para diferentes tipos de transações. Quase todas as nações adotaram um padrão-*fiat*, mas não tiveram a coragem de admitir isso francamente, de forma que eles continuam a falar de ficções como o "padrão-barra de ouro restrito". Na verdade, o ouro é usado não como uma definição real para a moeda, mas como uma conveniência para os governos: (a) pois fixar a taxa de câmbio em relação ao ouro torna fácil calcular qualquer câmbio nos termos de outras moedas; e (b) o ouro ainda é usado por diferentes governos. Já que as taxas de câmbios são fixas, *algum* item deve se mover para contrabalancear os pagamentos de todos os países, e o ouro é o candidato ideal. Ou seja, o governo não é mais a moeda mundial; é a moeda *dos governos*, usada em pagamentos de um para outro.

É evidente que o sonho dos inflacionistas é algum tipo de papel-moeda mundial, manipulado por um governo mundial e um banco central, que inflacione em todos os lugares uniformemente. Esse sonho ainda repousa num futuro obscuro, contudo; nós ainda estamos longe de um governo mundial e os problemas das moedas nacionais até hoje têm sido muito diversificados e conflitantes para permitir sua fusão numa unidade única. No entanto, o mundo se moveu diligentemente nessa direção. O Fundo Monetário Internacional, por exemplo, é basicamente uma instituição desenvolvida para sustentar os controles de câmbios em geral e a subvalorização estrangeira do dólar em particular. O Fundo requer que cada membro fixe suas taxas de câmbio e então junte seu ouro e dólares com os dos outros membros para emprestar a países que estejam em falta de moeda forte.

13. O governo e a moeda

Muitas pessoas acreditam que o livre mercado, apesar de algumas inegáveis vantagens, é a imagem da desordem e do caos. Nada é "planejado", tudo é aleatório. O gerenciamento governamental, por outro lado, é aparentemente simples e ordenado; os decretos são baixados e obedecidos. Em nenhuma área da economia esse mito é mais prevalente que no campo da moeda. A moeda pelo menos, ao que parece, precisa estar sob severos controles

²⁷ Para uma excelente discussão das taxas e controles do câmbio, ver George Winder, *The Free Convertibility of Sterling*, Londres: The Batchworth Press, 1955.

governamentais. Mas a moeda é fonte da vitalidade da economia; é o meio pelo qual são executadas todas as transações. Se o governo controla a moeda, ele já adquiriu um posto de comando vital sobre toda a economia e já percorreu o caminho mais importante rumo ao socialismo. Nós vimos que um mercado livre de moedas, ao contrário das suposições mais comuns, não seria caótico; na verdade, ele seria um modelo de ordem e eficiência.

O que aprendemos, então, sobre o governo e a moeda? Nós vimos que, ao longo dos séculos, o governo tem, passo a passo, intervindo no mercado e tomado o controle completo sobre o sistema monetário. Nós vimos que cada novo controle, mesmo que pareça inócuo à primeira vista, deu origem a novos controles. Nós vimos que os governos são inerentemente inflacionários, uma vez que a inflação é um meio tentador de aquisição de novas receitas para o estado e seus grupos favorecidos. A tomada lenta mas constante do sistema monetário foi usada então para (a) inflacionar a economia com a velocidade decidida pelo governo e para (b) permitir uma direção econômica socialista de toda a economia.

Além do mais, a interferência governamental no campo da moeda não apenas trouxe uma inimaginável tirania para o mundo; ela também trouxe caos e não ordem. Ela fragmentou o pacífico e produtivo mercado mundial em milhares de pedaços, com o comércio e os investimentos amarrados por inúmeras restrições, controles, taxas artificiais, colapsos financeiros etc. Ela ajudou a causar guerras ao transformar um mundo de intercâmbio livre numa selva de blocos monetários conflitantes. Ou seja, nós vimos que a coerção, na área monetária tal qual em muitas outras, não traz ordem, mas somente conflito e caos.

IV

O colapso monetário do Ocidente

Desde que a primeira edição deste livro foi escrita, as conseqüências das ações anteriores dos intervencionistas monetários já se fizeram sentir.¹ A crise monetária mundial de fevereiro-março de 1973, seguida pela queda do dólar de julho, foi apenas a última de uma série acelerada de crises que fornece uma ilustração digna de livro-texto à nossa análise das inevitáveis conseqüências do controle governamental da moeda. Depois de cada crise ser temporariamente aliviada por uma solução *band-aid*, os governos do Ocidente anunciam a plenos pulmões que o sistema monetário mundial foi colocado em piso sólido e que todas as crises foram resolvidas. O presidente Nixon chegou ao ponto de classificar o Acordo Smithsoniano de 18 de dezembro de 1971 como "o maior acordo monetário da história mundial" — e viu esse incrível acordo desmoronar em pouco mais de um ano. Cada "solução" se esfarelou mais rapidamente que a anterior.

Para entender o atual caos monetário, é necessário traçar brevemente os desenvolvimentos monetários internacionais do século XX e ver como cada conjunto de intervenções inflacionárias entrou em colapso por conta seus próprios problemas internos, para então dar lugar a outra rodada de intervenções. A história da ordem monetária internacional do século XX pode ser dividida em nove fases. Examinaremos cada uma delas.

1. Fase I: O padrão-ouro clássico (1815-1914)

Nós podemos considerar o "clássico" padrão-ouro vigente no mundo ocidental no século XIX e no começo do século XX como a literal e metafórica Era de Ouro. A não ser pelo problema da prata, o mundo havia adotado o padrão-ouro, o que significava que cada moeda nacional (o dólar, a libra, o franco, etc.) não passava de um *nome* para um *peso* definido de ouro. O "dólar", por exemplo, era definido como 1/20 de uma onça de ouro, a libra esterlina era pouco menos de 1/4 de onça, e assim por diante. Isso significava que as "taxas de câmbio" entre as várias moedas nacionais eram fixas, não porque fossem arbitrariamente controladas pelo governo, mas pelo mesmo motivo que uma libra é definida como igual a dezesseis onças.

O padrão-ouro internacional significava que os benefícios da adoção de uma moeda eram aproveitados por todo o mundo. Uma das razões do crescimento e da prosperidade dos Estados Unidos foi o fato de que nós adotamos *uma* moeda por todo um grande território. Nós tivemos o padrão-ouro (ou ao menos um padrão-dólar unificado) no país inteiro e não tivemos

¹ Esta frase, de modo característico a Rothbard, foi escrita no original da seguinte maneira: "Since the first edition of this book was written, the chickens of the monetary interventionists have come home to roost." [N.T.]

que nos submeter ao caos da emissão monetária por cada cidade e condado — cujas moedas flutuavam livremente em relação umas às outras. O século XIX testemunhou os benefícios da adoção de uma única moeda por todo o mundo civilizado. Essa moeda única facilitava a liberdade de comércio, de investimento e de movimento de pessoas por toda a área comercial e monetária, com o aumento conseqüente da especialização e da divisão do trabalho internacional.

Deve-se enfatizar que o ouro não foi escolhido arbitrariamente pelos governos para ser o padrão monetário. O ouro se desenvolveu por vários séculos no livre mercado como a melhor moeda; era a mercadoria que servia como o meio de troca mais estável e desejável. Acima de tudo, a oferta de ouro estava sujeita apenas às forças de mercado, não à impressora governamental.

O padrão-ouro internacional estabelecia um mecanismo de mercado automático para limitar o potencial inflacionário do governo. Ele também provia um mecanismo automático para manter o balanço de pagamentos de cada país em equilíbrio. Como o filósofo e economista David Hume ressaltou ainda na metade do século XVII, se uma nação, digamos, a França, inflacionasse sua oferta de notas de franco, seu preço subiria; o aumento dos rendimentos em francos estimularia importações do exterior, que também seriam estimuladas pelo fato de que o preço das importações estaria relativamente mais baixo que os preços domésticos. Ao mesmo tempo, os preços altos internamente desestimulam as exportações; o resultado é um déficit no balanço de pagamentos, que precisaria ser pago pelos outros países através do resgate dos francos em ouro. A drenagem do ouro significa que a França teria que eventualmente contrair a quantidade de notas de francos para evitar a perda de todo o seu ouro. Se a inflação ocorreu na forma de depósitos bancários, então os bancos franceses terão que contrair seus empréstimos e depósitos para evitar a falência quando os estrangeiros forem até eles para sacar seus depósitos em ouro. A contração diminui os preços domésticos e ocasiona um excedente de exportações, revertendo assim o fluxo do ouro até que os níveis de preço se igualem na França e em outros países.

É verdade que as intervenções dos governos anteriores ao século XIX diminuíram a velocidade do funcionamento desse mecanismo de mercado e permitiram a ocorrência de ciclos de inflação e recessão dentro da estrutura do padrão-ouro. Essas intervenções foram: a monopolização da cunhagem, as leis de curso forçado, a criação do papel-moeda e o desenvolvimento de um sistema bancário inflacionário impulsionado por cada um dos governos. Mas embora essas intervenções tenham diminuído a velocidade dos ajustes do mercado, eles ainda controlavam a situação em última análise. Portanto, apesar de o padrão-ouro do século XIX não ter sido perfeito e de ter permitido altas e baixas relativamente pequenas, ele ainda assim foi de longe a melhor ordem monetária já conhecida pelo mundo — uma ordem que funcionou, que manteve os ciclos

econômicos em limites aceitáveis e que permitiu o desenvolvimento livre das transações e dos investimentos internacionais.²

2. Fase II: A Primeira Guerra Mundial e seus momentos posteriores

Se o padrão-ouro clássico funcionou tão bem, porque ele foi abandonado? Porque foi confiada aos governos a tarefa de manter as obrigações monetárias, de assegurar de que as libras, os dólares, os francos, etc., fossem sempre conversíveis em ouro como ele e o sistema bancário sob seu comando haviam prometido. O problema não estava especificamente no ouro, mas na tolice de confiar no governo para manter suas promessas. Para travar a catastrófica Primeira Guerra Mundial, cada governo teve que inflacionar suas ofertas monetárias. Essa inflação foi tão severa que foi impossível para que os governos em guerra mantivessem suas promessas, de forma que eles "saíram" do padrão-ouro, i.e., declararam suas próprias falências logo após a entrada na guerra. Somente os Estados Unidos não tiveram que fazer isso, porque entraram na guerra mais tarde e não inflacionaram sua oferta monetária o suficiente para colocar em risco o resgate de suas notas. Porém, a não ser pelos EUA, o mundo sofreu o que alguns economistas hoje em dia chamam de nirvana das taxas de câmbio flutuantes (chamadas também de "flutuações sujas"), desvalorizações competitivas, bloqueios de moedas conflitantes, controles de transações, tarifas e cotas, o colapso do comércio e do investimento internacional e moedas depreciadas em relação ao ouro e ao dólar; o caos monetário reinava no mundo.

Naqueles tempos havia, felizmente, bem poucos economistas a elogiar a situação como ideal monetário. Era geralmente reconhecido que a fase II era o começo de um desastre internacional e os políticos e economistas procuravam à sua volta por formas de restaurar a estabilidade e liberdade do antigo padrão-ouro.

3. Fase III: O padrão-ouro-câmbio da Grã-Bretanha e dos EUA (1926-1931)

Como voltar à Era de Ouro? A coisa sensata a se fazer seria reconhecer os fatos da realidade — o fato de que as libras, os francos, os marcos e as outras moedas estavam depreciadas — e retornar ao padrão-ouro a uma taxa redefinida: taxa essa que reconhecesse a oferta de moeda existente e os níveis de preço. A libra britânica, por exemplo, era tradicionalmente definida a um peso que a tornava igual a US\$4,86. Ao final da Primeira Guerra Mundial, entretanto, a inflação na Grã-Bretanha havia depreciado a libra para o valor de US\$3,50 no mercado cambial internacional. Outras moedas foram similarmente depreciadas. A política mais sensata seria o retorno ao ouro à taxa de

² Para um estudo recente do padrão-ouro clássico e uma história das primeiras fases de seu abandono no século XX, ver Melchior Palyi, *The Twilight of Gold, 1914-1936*, Chicago: Henry Regnery, 1972.

aproximadamente US\$3,50 e que os outros países adotassem políticas semelhantes. Em vez disso, os britânicos tomaram a decisão fatal de retornar ao padrão-ouro com a velha paridade de US\$4,86.³ Eles fizeram isso para tentar manter o "prestígio" nacional britânico, numa tentativa fútil de fazer, através de uma "moeda forte", com que Londres voltasse a ser a capital financeira do mundo. Para suceder nessa empreitada estúpida, a Grã-Bretanha teria que deflacionar severamente sua oferta monetária e seus níveis de preço, pois a uma libra que custasse US\$4,86, os preços de exportação britânicos estavam altos demais para ser competitivos nos mercados mundiais. Mas a deflação estava fora de questão politicamente, graças ao crescimento dos sindicatos trabalhistas (sustentado por um sistema nacional de seguro-desemprego), que haviam tornado rígidos os salários, impedindo que eles diminuíssem para se ajustar à contração monetária; para deflacionar sua moeda, o governo britânico teria que reverter o crescimento de seu *welfare state*. Na verdade, os britânicos queriam continuar a inflacionar sua moeda e seus preços. Como resultado da inflação combinada a uma moeda sobrevalorizada, as exportações britânicas foram deprimidas por toda a década de 1920 e o desemprego foi severo num momento em que a maior parte do mundo experimentava uma expansão econômica.

Como os britânicos poderiam ter o melhor dos dois mundos simultaneamente? Através do estabelecimento de uma nova ordem monetária internacional que induziria ou coagiria outros governos a inflacionar ou a retornar a um padrão-ouro de paridades sobrevalorizadas, prejudicando assim as próprias exportações e subsidiando as importações de bens da Grã-Bretanha. Isso foi precisamente o que a Grã-Bretanha fez ao conduzir a Conferência de Gênova de 1922 e criar uma nova ordem monetária internacional: o padrão-ouro-câmbio.

O padrão-ouro-câmbio funcionou da seguinte maneira: os Estados Unidos permaneciam atrelados ao padrão-ouro clássico, com o resgate de dólares em ouro. A Grã-Bretanha e os outros países do Ocidente, no entanto, retornaram a um pseudo-padrão-ouro por volta de 1926. As libras britânicas e as outras moedas não eram pagáveis em moedas de ouro, mas apenas em barras de grande tamanho, próprias apenas para transações internacionais. Isso impedia que os cidadãos comuns do Reino Unido e de outros países europeus utilizassem o ouro em suas vidas cotidianas e assim permitia, com a ampliação do uso do papel-moeda, uma maior inflação bancária. Além disso, a Grã-Bretanha resgatava as libras não somente em ouro, mas também em dólares, enquanto os outros países resgatavam suas moedas não em ouro, mas em libras. A maioria desses países foi induzida pela Grã-Bretanha a retornar ao ouro a paridades acima do equilíbrio. O resultado foi o lastreamento do dólar ao ouro, da libra ao dólar e das outras moedas européias à libra — o "padrão-ouro-câmbio", que tinha o dólar e a libra como suas moedas-chave.

³ Sobre o crucial erro britânico e seu papel em ocasionar a depressão de 1929, ver Lionel Robbins, *The Great Depression*, Nova York: MacMillan, 1934.

Dessa forma, quando o Reino Unido inflacionava e atravessava um déficit no seu balanço de pagamentos, o mecanismo do padrão-ouro não trabalhava rapidamente para restringir o aumento da emissão monetária. Pois em vez de os outros países resgatarem suas libras em ouro, eles mantinham as libras e inflacionavam *sobre* ela. Assim a Grã-Bretanha e a Europa puderam inflacionar suas moedas quase que ilimitadamente e os déficits britânicos puderam se acumular sem as perturbações da disciplina imposta pelo padrão-ouro. Quanto aos EUA, a Grã-Bretanha foi capaz de induzi-los a inflacionar sua moeda para não perder tantas reservas em dólar ou ouro para eles.

O problema do padrão-ouro-câmbio é que ele não pode ser duradouro; a conta precisa ser paga eventualmente, mas apenas após uma reação desastrosa a uma grande alta inflacionária. Quanto mais reservas de libras esterlinas se acumulavam na França, nos EUA e em outros países, mais se desconfiava dos fundamentos instáveis da estrutura monetária construída, que estava fadada à bancarrota. Isso foi precisamente o que ocorreu em 1931; a falência dos bancos inflacionários em toda a Europa e a tentativa da França de resgatar seus saldos de libras em ouro levou a Grã-Bretanha a abandonar o padrão-ouro totalmente. Ela foi logo seguida pelos outros países da Europa.

4. Fase IV: As moedas-*fiat* de câmbio flutuante (1931-1945)

O mundo voltava então ao caos monetário da Primeira Guerra Mundial, embora desta vez parecesse haver pouca esperança que padrão-ouro fosse restaurado. A ordem econômica internacional se desintegrou em caóticas taxas de câmbio flutuantes, desvalorizações concorrentes, controles e barreiras comerciais; havia uma guerra econômica entre moedas e blocos monetários. O comércio e o investimento internacional foram virtualmente paralisados; o comércio foi conduzido através de acordos de escambo conduzidos por governos conflitantes. O Secretário de Estado Cordell Hull afirmou repetidamente que esses conflitos econômicos e monetários da década de 1930 foram a causa principal da Segunda Guerra Mundial.⁴

Os EUA permaneceram no padrão-ouro por mais dois anos e, então, em 1933-34, o abandonaram em uma tentativa frustrada de sair da depressão. Os cidadãos americanos não poderiam mais trocar seus dólares por ouro e estavam proibidos até mesmo de possuir qualquer quantidade de ouro, no país ou no exterior. Os EUA, porém, permaneceram, após 1934, com uma forma peculiar do padrão-ouro, no qual o dólar, redefinido ao valor de 1/35 de uma onça de ouro, era resgatável em ouro pelos governos estrangeiros e bancos centrais. Uma pequena ligação ao ouro foi mantida. Além disso, o caos monetário da Europa causou um influxo de ouro no único abrigo monetário relativamente seguro, os Estados Unidos.

⁴ Cordell Hull, *Memoirs*, Nova York, 1938, vol. I. p. 81. Ver também Richard N. Gardner, *Sterling-Dollar Conspiracy*, Oxford: Clarendon Press, 1956, p. 141.

As caóticas e selvagens guerras econômicas dos anos 1930 nos ensinam uma importante lição a respeito dos defeitos *políticos* (sem falar nos problemas econômicos) da posição de Milton Friedman e da Escola de Chicago em favor de um esquema monetário de moedas-*fiat* livremente flutuantes entre si. Porque o que os friedmanianos fariam — *em nome do livre mercado* — seria cortar todos os laços com o ouro completamente e deixar o absoluto controle de cada moeda nacional nas mãos de seu banco central, para que ele emitisse papel-moeda de curso forçado, e *então* sugeriria que cada governo permitisse que sua moeda flutuasse livremente em relação a todas as outras (além de não inflacionar sua moeda tão escandalosamente). A grande falha política é o de conceder o controle total da oferta monetária ao estado-nação e então esperar que ele não use tal poder. E uma vez que o poder sempre tende a ser usado, inclusive o poder de falsificação legal, a ingenuidade (para não falar da natureza estatista) desse tipo de programa deve estar evidente.

E assim a experiência desastrosa da fase IV, o mundo da década de 1930 de moedas-*fiat* e guerras econômicas, levou as autoridades americanas a adotar como seu maior objetivo econômico da Segunda Guerra Mundial a restauração de uma ordem monetária internacional viável — uma ordem sobre a qual pudesse se reconstruir o comércio mundial e os frutos da divisão internacional do trabalho.

5. Fase V: Bretton Woods e o novo padrão-ouro-câmbio americano (1945-1968)

A nova ordem monetária internacional foi concebida e implementada pelos Estados Unidos numa conferência monetária internacional em Bretton Woods, New Hampshire, em meados de 1944, e ratificada pelo Congresso em julho de 1945. Embora o sistema de Bretton Woods funcionasse bem melhor que o desastre dos anos 1930, ele funcionou apenas como um renovação do padrão-ouro-câmbio dos anos 20 e — como nos anos 20 — o sistema funcionou apenas por algum tempo.

O novo sistema era essencialmente o padrão-ouro-câmbio dos anos 1920, mas com o dólar no lugar da libra britânica como moeda-chave. Agora o dólar, valendo 1/35 de uma onça de ouro, era a *única* moeda-chave. A outra diferença em relação à década de 1920 era que o dólar não era mais resgatável em ouro pelos cidadãos americanos; ao invés disso, o sistema dos anos 30 foi continuado, com o dólar resgatável em ouro *apenas* por governos estrangeiros e seus bancos centrais. Nenhum indivíduo privado tinha o privilégio de trocar seus dólares por ouro, somente governos podiam fazer isso. No sistema de Bretton Woods, os Estados Unidos formavam uma pirâmide com os dólares (em papel-moeda e depósitos bancários) atrelados o ouro e resgatáveis apenas por governos estrangeiros e estes mantinham dólares como reserva básica e atrelavam suas moedas à moeda americana. E uma vez que os Estados Unidos iniciaram o período pós-guerra com um enorme estoque de ouro

(aproximadamente US\$25 bilhões), havia muito espaço para a emissão de notas. Além disso, o sistema pôde "funcionar" por um tempo porque todas as moedas do mundo adotaram o novo sistema às paridades de antes da Segunda Guerra Mundial, a maioria das quais estava muito sobrevalorizada em relação a suas moedas depreciadas. A libra esterlina, por exemplo, retornou à paridade de US\$4,86, embora ela valesse muito menos que isso em termos de poder de compra no mercado. Já que o dólar foi artificialmente subvalorizado e a maioria das outras moedas foi sobrevalorizada em 1945, o mundo atravessou a chamada escassez de dólares — que o contribuinte americano deveria ser obrigado a sanar através da ajuda internacional. Em suma, a exportação excessiva do dólar subvalorizado deveria ser financiada pelo pobre pagador de impostos nos EUA.

Havendo bastante espaço para inflação antes que a conta fosse cobrada, o governo americano embarcou em sua política pós-guerra de contínua emissão monetária, uma política alegremente continuada desde então. No começo dos anos 1950, a inflação contínua dos Estados Unidos começou a mudar a situação do comércio internacional. Pois enquanto os EUA inflacionavam e expandiam sua base monetária e creditícia, os maiores governos europeus, muitos deles influenciados por conselheiros monetários "austriacos", adotaram uma política de solidez monetária (e.g., a Alemanha Ocidental, a Suíça, a França, a Itália). A inflacionista Grã-Bretanha foi forçada por seu fluxo de dólares para fora a desvalorizar a libra a níveis realistas (por um tempo valia aproximadamente US\$2,40). Tudo isso combinado com a crescente produtividade da Europa, e mais tarde do Japão, levou a contínuos déficits no balanço de pagamentos com os Estados Unidos. Ao longo dos anos 1950 e 1960, o EUA se tornaram mais e mais inflacionistas, em termos absolutos e relativamente ao Japão e à Europa Ocidental. Mas a limitação do padrão-ouro à inflação — especialmente à inflação *americana* — não existia mais. As regras do jogo de Bretton Woods estipulavam apenas que a Europa Ocidental deveria continuar a acumular reservas em dólar e usá-las como base para inflacionar suas próprias moedas e ofertas de crédito.

Com o passar do tempo, porém, os países de moeda mais sólida da Europa Ocidental (e o Japão) perderam a paciência com a situação que os forçava a acumular dólares, que estavam cada vez mais sobrevalorizados, não subvalorizados. Com a queda do poder de compra (ou seja, do real valor) do dólar, ele se tornou cada vez menos desejado pelos governos estrangeiros. A reação americana aos protestos europeus — liderados pela França e pelo principal conselheiro monetário de De Gaulle, o economista defensor do clássico padrão-ouro Jacques Rueff — foi o desprezo e o descarte sumário. Os políticos e economistas americanos simplesmente declararam que a Europa era *obrigada* a usar o dólar como sua moeda e que ela não poderia fazer nada em relação aos seus crescentes problemas e que, portanto, os EUA poderiam continuar alegremente sua inflação em conjunto com uma política de "negligência benigna" em relação às consequências monetárias internacionais de suas ações.

A Europa, porém, tinha a opção legal de resgatar seus dólares em ouro ao preço de US\$35 por onça. E quanto mais o dólar se valorizava em relação às moedas mais sólidas e ao ouro, os governos europeus começaram a utilizar mais e mais essa opção. O limite do padrão-ouro começava novamente a ser usado; assim, o ouro constantemente dos EUA por cerca de duas décadas (a partir do começo dos anos 1950), até que o estoque de ouro americano tivesse encolhido de mais de US\$20 bilhões para somente US\$9 bi. Com a inflação dos dólares sobre uma base cada vez menor, como os EUA poderiam resgatar os dólares em ouro — a base do sistema de Bretton Woods? Esses problemas não abalaram a inflação monetária e de preços americana nem a política de "negligência benigna", que resultou no final da década de 1960 num acúmulo de não menos que 80 bilhões de dólares indesejados na Europa (conhecidos como eurodólares). Para tentar impedir os europeus de resgatarem seus dólares em ouro, os EUA exerceram intensa pressão política sobre os governos europeus, da mesma forma que fez a Grã-Bretanha ao forçar a França a não resgatar seus saldos em libras até 1931. Mas as leis econômicas têm uma forma de, finalmente, apontar os problemas causados pelos governos e foi isso que aconteceu com o governo inflacionário dos EUA no final da década de 1960. O sistema de câmbio-ouro adotado em Bretton Woods — elogiado pelo *establishment* político e econômico americano como permanente e impermeável — começou a ruir rapidamente em 1968.

6. Fase VI: O declínio de Bretton Woods (1968-1971)

Com o acúmulo de dólares no exterior e o fluxo de dólares para fora, os EUA se viram com dificuldades cada vez maiores para manter o preço do ouro a US\$35 por onça nos mercados de ouro de Londres e Zurique. Os trinta e cinco dólares eram a base do sistema, e embora os cidadãos americanos fossem impedidos desde 1934 de possuir ouro em qualquer parte do mundo, os outros cidadãos tinham a liberdade de possuir barras e moedas de ouro. Assim, uma forma para que os indivíduos europeus resgassem seus dólares em ouro era trocá-los a US\$35 a onça no mercado livre mundial de ouro. Com a inflação e depreciação do dólar e os déficits do balanço de pagamentos americano, os europeus e outros grupos privados começaram a acelerar suas compras de ouro em troca de dólares. Para manter o dólar a US\$35 por onça, o governo americano foi forçado a deixar vazar o ouro de seu estoque cada vez mais baixo para sustentar o preço de US\$35 em Londres e Zurique.

A crise de confiança no dólar nos mercados de ouro mundiais levou os EUA a executarem uma mudança fundamental no sistema monetário em março de 1968. A idéia era impedir o incômodo livre mercado de ouro internacional de pôr em risco o arranjo de Bretton Woods. Assim nasceu o *mercado duplo do ouro*.⁵ A idéia é que o mercado livre de ouro poderia ser ignorado; ele seria

⁵ *Two-tier gold market*, em inglês. Consistia basicamente em separar o mercado regular do ouro do mercado monetário do metal. [N.T.]

isolado hermeticamente das *reais* ações monetárias dos bancos centrais e governos do mundo. Os Estados Unidos não mais tentariam manter o preço do ouro no mercado livre a US\$35; ele ignoraria o mercado do ouro e, em conjunto com os outros governos, concordaria em manter o valor da onça a US\$35 mais uma vez. Os governos e os bancos centrais do mundo a partir daí não comprariam nem venderiam mais ouro do mercado "externo"; daí em diante, o ouro simplesmente se movimentaria dos cofres de um banco central para os de outro e as novas ofertas de ouro, o mercado livre de ouro ou a demanda privada por ouro seriam separadas totalmente dos arranjos monetários internacionais.

Além disso, os EUA pressionaram pela implantação de um novo tipo de reserva mundial em papel, os Direitos Especiais de Saque (DESS), que se esperava que fossem substituir totalmente o ouro e servir como o novo papel-moeda mundial, a ser emitido por um futuro banco mundial de reservas. Se esse sistema fosse implantado, os EUA poderiam inflacionar sem limites eternamente com o auxílio dos outros governos do mundo (o único limite então seria o desastre da inflação descontrolada e a derrocada da moeda mundial). Mas os DESS, combatidos intensamente pela Europa Ocidental e outros países, são até agora apenas um pequeno suplemento às reservas monetárias americanas e de outros países.

Todos os economistas pró-papel-moeda, dos keynesianos aos friedmanianos, estavam então confiantes que o ouro desapareceria do sistema monetário internacional; desligado do "suporte" fornecido pelo dólar, previam confiantemente tais economistas, o preço de livre mercado do ouro logo cairia abaixo dos US\$35 por onça — e mesmo ao nível do preço estimado do ouro para uso industrial (não-monetário), a US\$10 por onça. Em vez disso, o preço livre do ouro, sempre bem acima dos US\$35, chegando em 1973 ao patamar de US\$125 a onça, um preço que nenhum economista pró-papel imaginava possível um ano antes.

Longe de estabelecer um novo sistema monetário permanente, o mercado duplo do ouro apenas conseguiu um pouco mais de tempo; a inflação americana e os déficits continuaram. Os eurodólares se acumularam rapidamente, o ouro continuou a fluir para fora e o alto preço de mercado do ouro simplesmente revelava a perda acelerada da confiança mundial no dólar. O sistema duplo rapidamente entrou em crise — e levou à dissolução final de Bretton Woods.⁶

7. Fase VII: O fim de Bretton Woods e as moedas-*fiat* flutuantes (agosto a setembro de 1971)

A 15 de agosto de 1971, ao mesmo tempo em que o Presidente Nixon impunha um congelamento de preços e salários numa tentativa fútil de amenizar a inflação galopante, ele também pôs termo ao acordo de Bretton

⁶ Sobre o mercado duplo de ouro, ver Jacques Rueff, *The Monetary Sin of the West*, Nova York: MacMillan, 1972.

Woods. Quando os bancos centrais da Europa ameaçavam finalmente resgatar a maior parte de seu inchado estoque de dólares, Nixon simplesmente abandonou o ouro. Pela primeira vez na história americana, o dólar era totalmente *fiat*, sem qualquer lastro em ouro. Mesmo a tênue ligação com o ouro mantida desde 1933 foi cortada. O mundo foi jogado de volta ao sistema *fiat* dos anos 1930 — na verdade, foi adotado um sistema ainda pior, já que agora nem mesmo o dólar era lastreado em ouro. Surgiu novamente no horizonte o espectro dos blocos monetários, das desvalorizações concorrentes, dos conflitos econômicos, da falência do comércio e do investimento internacionais e da depressão mundial consequente.

O que fazer? Numa tentativa de instituir uma ordem monetária sem qualquer atrelamento ao ouro, os Estados Unidos levaram o mundo a implementar o Acordo Smithsoniano em 18 de dezembro de 1971.

8. Fase VIII: O Acordo Smithsoniano (dezembro de 1971 a fevereiro de 1973)

O Acordo Smithsoniano, elogiado pelo Presidente Nixon como "o maior acordo monetário da história mundial" era ainda mais instável que o padrão-ouro-câmbio dos anos 1920 ou que Bretton Woods. Mais uma vez os países prometeram manter taxas de câmbio fixas, mas desta vez sem ouro ou qualquer outra moeda internacional como lastro. Além disso, muitas moedas européias foram fixadas em paridades subvalorizadas em relação ao dólar; a única concessão americana foi uma leve desvalorização do câmbio oficial do dólar para US\$38 a onça de ouro. Apesar de pequena demais e ter ocorrido tarde demais, a desvalorização foi significativa por contrariar uma interminável rodada de pronunciamentos oficiais americanos, que prometiam manter a taxa de US\$35 eternamente. Finalmente, então, admitiu-se que o preço de US\$35 não estava gravado em pedra.

Era inevitável que os câmbios fixos, mesmo que auxiliados por acordos que estipulassem zonas maiores de flutuação, mas sem um meio internacional de troca, estivesse fadado a um rápido fracasso. Isso era especialmente verdadeiro graças à inflação monetária e de preços, o declínio do dólar e os déficits do balanço de pagamentos dos Estados Unidos, que continuavam sem obstáculos.

A oferta inflacionada de eurodólares combinada com a contínua inflação e a remoção do lastro em ouro levou o preço do ouro a US\$215 a onça. E quanto mais evidentes se tornavam a sobrevalorização do dólar e a subvalorização das moedas européias e japonesa, o dólar finalmente entrou em colapso nos mercados mundiais nos meses de pânico de fevereiro e março de 1973. Tornou-se impossível para a Alemanha Ocidental, a Suíça, a França e outros países de moeda mais sólida continuarem a comprar dólares para sustentar a moeda americana a um câmbio sobrevalorizado. Em menos de um ano, o sistema

Smithsoniano de taxas de câmbio fixas sem lastro em ouro havia sido esmagado pelas pedras da realidade econômica.

9. Fase IX: Moedas-*fiat* de câmbio flutuante (março de 1973-?)

Com a desintegração do dólar, o mundo retornou a um sistema de moedas-*fiat* flutuantes. Dentro do bloco da Europa Ocidental, as taxas de câmbio estavam amarradas umas às outras, e os EUA novamente diminuíram o valor oficial do dólar para US\$42 por onça de ouro. Com a queda do dólar no mercado externo dia após dia e a ascensão do marco alemão, do franco suíço e do iene japonês, as autoridades americanas, assessoradas por economistas friedmanianos, passaram a pensar que esse era o ideal monetário. É verdade que excessos de reservas e crises súbitas do balanço de pagamentos não são problemas sob taxas de câmbio flutuantes. Além disso, as firmas exportadoras americanas sorriam porque a queda do dólar fazia com que os bens americanos fossem mais baratos no exterior. É verdade que os governos continuaram a interferir nas flutuações da taxa de câmbio (flutuações "suja" em vez de "limpas"), mas em geral parecia que a ordem monetária internacional havia alcançado a utopia friedmaniana.

Mas logo ficou claro que a situação está longe de estar boa no atual sistema monetário internacional. O problema de longo prazo é que os países de moeda mais sólida não vão continuar a observar impassíveis suas moedas se tornarem mais caras e suas exportações serem prejudicadas em benefício dos competidores americanos. Se a inflação americana e a depreciação do dólar continuar, eles logo vão passar a competir através de desvalorizações, controles de comércio, blocos monetários, enfim, retornar às guerras econômicas da década de 1930. Mais imediato, porém, é o outro lado da moeda: o fato de que a desvalorização do dólar significa que as importações americanas são muito mais caras, os turistas americanos sofrem no exterior e as exportações baratas são tão atrativas para os estrangeiros que os preços dos bens exportados sobem dentro do país (e.g., a inflação dos preços do trigo e da carne americana). A debilitante incerteza que acompanha as rápidas flutuações das taxas de câmbio foi sentida pelos americanos com a aguda queda do dólar nos mercados de câmbio internacionais em julho de 1973.

Desde que o lastro em ouro foi abandonado completamente em agosto de 1971 e foi estabelecido o sistema de moedas flutuantes friedmaniano em 1973, os Estados Unidos e o mundo sofreram o mais intenso e sustentado choque inflacionário em tempo de paz da história do mundo. Neste ponto, deve estar claro que isso não é uma coincidência. Antes que o dólar fosse desligado do ouro, os keynesianos e os friedmanianos, favoráveis cada um à sua maneira à moeda-*fiat* de papel, confiantemente previram que quando ela fosse estabelecida, o preço de mercado do ouro cairia prontamente a seu nível não-monetário, estimado então em US\$8 a onça. Por conta de seu desprezo ao ouro, ambos os grupos pensavam que era o poderoso dólar que estava aumentando o

preço do ouro, e não vice-versa. Desde 1971, o preço de mercado do ouro nunca esteve abaixo do antigo preço fixo de US\$35 a onça e quase sempre esteve muito acima. Quando, durante os anos 1950 e 1960, economistas como Jacques Rueff defendiam um padrão-ouro ao preço de US\$70 a onça, o preço era considerado absurdamente alto. Neste momento, é absurdamente baixo. O preço bem mais alto do ouro é um indício da deterioração calamitosa do dólar desde que os "modernos" economistas conseguiram o que queriam e o lastro em ouro foi removido.

Está claro agora que o mundo não agüenta mais a inflação sem precedentes, nos EUA e ao redor do mundo, que foi estimulada pela era das moedas-*fiat* flutuantes inauguradas em 1973. Ele está também cansado da extrema volatilidade e imprevisibilidade das taxas de câmbio internacionais. Essa volatilidade é consequência dos sistemas de moeda-*fiat* nacionais, que fragmentaram a moeda mundial e adicionaram instabilidades políticas à incerteza natural do sistema de preços de mercado. O sonho friedmaniano de moedas-*fiat* flutuantes está em pedaços e há um desejo generalizado compreensível a um retorno a um sistema monetário internacional com taxas de câmbio fixas.

Infelizmente, o velho padrão-ouro permanece esquecido e o objetivo final da maioria dos líderes americanos e mundiais é pôr em prática a visão keynesiana de um único padrão mundial em papel, uma nova moeda emitida por um banco de reservas mundial. É irrelevante que a moeda fosse se chamar *bancor* (como queria Keynes), *unita* (como sugeriu o oficial do Tesouro americano de durante a Segunda Guerra Mundial Harry Dexter White) ou *phoenix* (como propôs a revista *The Economist*). O ponto principal é que esse papel-moeda internacional abriria as portas para uma infinita inflação mundial, livre de crises de balanço de pagamentos (já que o banco de reservas mundial emitiria quantos *bancors* desejasse e os daria para o país de sua escolha) e livre de declínios nas taxas de câmbio. O banco de reservas mundial então seria o determinador todo-poderoso da oferta monetária mundial e de sua distribuição entre os países. Ele submeteria o mundo ao que acreditaria ser uma inflação sabiamente controlada. Infelizmente, não haveria mais nada no caminho do inimaginavelmente catastrófico holocausto econômico ocasionado pela inflação mundial galopante, a não ser a dúbia capacidade do banco de reservas mundial para ajustar tão delicadamente a economia do planeta.

Enquanto uma unidade monetária de papel e um banco central internacionais permanecerem como objetivos finais dos líderes do mundo, influenciados pelas doutrinas keynesianas, sua meta mais realista e próxima é um retorno a um esquema semelhante ao de Bretton Woods, a não ser pelo fato de que dessa vez não haveria o lastro em ouro. Os maiores bancos centrais do mundo já tentam hoje em dia "coordenar" suas políticas econômicas e monetárias, harmonizar suas taxas de inflação e fixar suas taxas de câmbio. A militância por uma moeda única para a Europa emitida por um banco central europeu parece estar se aproximar do sucesso. Essa meta está sendo

propagandeada ao insuspeito público como se a adoção de uma zona de livre comércio européia (a Comunidade Econômica Européia — CEE) necessariamente requeresse uma grande burocracia única, uniformidade de taxaço e a adoção de um banco central e uma moeda de papel comum. Uma vez que isso seja alcançado, uma maior coordenação com o Federal Reserve e outros grandes bancos centrais se seguirá imediatamente. E então estaríamos longe do estabelecimento de um banco central mundial? Mesmo sem a implantação desse banco, porém, nós podemos ser mergulhados em outro Bretton Woods, com todas as crises conseqüentes das taxas de câmbio fixas previstas pela lei de Gresham.

Ao contemplarmos o horizonte, percebemos que o futuro do dólar e do sistema monetário internacional é sombrio. A não ser que retornemos ao antigo padrão-ouro a um preço realista, o sistema monetário mundial está fadado a se deslocar entre taxas de câmbio fixas e flutuantes, cada uma das quais com problemas próprios, e a desembocar na desintegração. O combustível dessa desintegração será a contínua inflação da oferta de dólares e, conseqüentemente, dos preços americanos, que não mostram quaisquer sinais de queda. As perspectivas para o futuro são de inflações cada vez mais aceleradas e eventualmente fora de controle, acompanhadas por colapsos monetários e conflitos econômicos internacionais. Esse prognóstico somente pode ser mudado através de uma alteração drástica do sistema monetário vigente nos Estados Unidos e no mundo: através do retorno a uma moeda-mercadoria de livre mercado e uma remoção total do governo dos arranjos monetários.