

Ludwig von Mises

A teoria austríaca dos ciclos econômicos

Hoje em dia é usual em economia falar sobre a teoria austríaca dos ciclos econômicos. Essa descrição é extremamente lisonjeira para nós, economistas austríacos, e apreciamos grandemente a honra que nos é dada. Como todas as outras contribuições científicas, contudo, a moderna teoria das crises econômicas não é o trabalho de uma nação. Assim como os outros elementos de nosso presente conhecimento econômico, essa abordagem é o resultado da colaboração mútua de economistas de todos os países.

A explicação monetária do ciclo econômico não é completamente nova. A "Escola Monetária" inglesa já tentou explicar o *boom* pela extensão do crédito resultante da emissão de notas bancárias sem reservas metálicas. Contudo, essa escola não percebia que as contas bancárias das quais se poderia sacar a qualquer momento por meio de cheques, isto é, contas-correntes, têm o exato mesmo papel na extensão do crédito quanto as notas bancárias. Consequentemente, a expansão do crédito pode resultar não somente da emissão excessiva de notas bancárias, mas também da abertura de excessivas contas-correntes. É porque ela não compreendia esta verdade que a Escola Monetária acreditava que seria suficiente, para evitar a ocorrência de crises econômicas, colocar em vigor uma legislação restringindo a emissão de notas bancárias sem reservas metálicas, deixando assim a expansão do crédito por meio das contas correntes desreguladas. O Peel's Bank Act de 1844 e leis similares em outros países não atingiram seus efeitos previstos. A partir disto se concluiu erradamente que a tentativa da Escola Inglesa de explicar o ciclo econômico em termos monetários havia sido refutada pelos fatos.

O segundo defeito da Escola Monetária é que sua análise do mecanismo da expansão do crédito e da resultante crise era restrita ao caso no qual o crédito é expandido em apenas um país, enquanto a política bancária de todos os outros se mantém conservadora. A reação que é produzida neste caso resulta dos efeitos do comércio externo. O aumento interno dos preços encoraja as importações e paralisa as exportações. A moeda metálica é drenada para os países estrangeiros. Como resultado, os bancos se deparam com um aumento da demanda por instrumentos de repagamento que eles colocaram em circulação (tais como as notas bancárias sem reservas e as contas correntes), até o momento em que eles vêem que terão que restringir o crédito. Por fim, o escoamento de moeda limita o aumento dos preços. A Escola Monetária analisou somente este caso particular; ela não considerou a expansão do crédito em escala internacional por todos os países capitalistas simultaneamente.

Na segunda metade do século XIX, esta teoria dos ciclos econômicos caiu em descrédito e a noção de que o ciclo econômico não tinha nada a ver com a moeda e o crédito ganhou aceitação. A tentativa de Wicksell (1898)^[1] de reabilitar a Escola Monetária teve vida curta.

Os fundadores da Escola Austríaca de Economia - Carl Menger, Böhm-Bawerk e Wieser - não estavam interessados no problema do ciclo econômico. A análise desse problema foi deixada para a segunda geração de economistas austríacos.^[2]

Ao emitir meios fiduciários, pelo que quero denotar notas bancárias sem reservas em ouro ou contas-correntes que não estejam sustentadas completamente por reservas em ouro, os bancos

estão numa posição de expandir o crédito consideravelmente. A criação desses meios fiduciários adicionais permite a eles estender o crédito muito além do limite estabelecido por seus ativos e pelos fundos confiados a eles por seus clientes. Eles intervêm no mercado neste caso como "ofertantes" de crédito adicional, criado por eles mesmos, e eles assim produzem uma redução da taxa de juros, que cai abaixo do nível no qual estaria sem essa intervenção. A baixa da taxa de juros estimula a atividade bancária. Projetos que não tinham sido pensados como "lucrativos" se a taxa de juros não tivesse sido influenciada pelas manipulações dos bancos, e que, portanto, não teriam sido levados adiante, podem ser iniciados. O estado mais ativo dos negócios leva a uma maior demanda por materiais de produção e por trabalho. Os preços dos meios de produção e os salários dos trabalhadores aumentam, e o aumento dos salários leva, por seu turno, a um aumento dos preços dos bens de consumo. Se os bancos restringissem qualquer outra extensão do crédito e se limitassem ao que já haviam feito, o *boom* rapidamente pararia. Mas os bancos não desviam de seus cursos de ação; eles continuam a expandir o crédito numa escala maior e maior, e os preços e os salários continuam a subir de forma correspondente.

Esse movimento ascendente não poderia, contudo, continuar indefinidamente. Os meios materiais de produção e o trabalho disponíveis não aumentaram; tudo o que aumentou foi a quantidade de meios fiduciários que pode fazer o mesmo papel de dinheiro na circulação de bens. Os meios de produção e o trabalho que foram desviados para novos empreendimentos tiveram que ser tirados de outros empreendimentos. A sociedade não é suficientemente rica para permitir a criação de novos empreendimentos sem tirar nada de outros empreendimentos. Enquanto a expansão do crédito continuar, isso não será percebido, mas essa extensão não pode continuar indefinidamente. Pois se uma tentativa fosse feita de parar o movimento ascendente (e o colapso dos preços resultante) criando-se mais e mais crédito, um aumento de preços contínuo e ainda mais rápido resultaria. Mas a inflação e o boom podem continuar suavemente somente enquanto o público pensar que o movimento ascendente dos preços vai parar num futuro próximo. Logo que a opinião pública perceber que não há razão para esperar o fim da inflação, e que os preços continuarão a subir, o pânico se estabelece. Ninguém quer manter seu dinheiro, porque sua posse implica perdas maiores e maiores de um dia para o outro; todos correm para trocar o dinheiro por bens, as pessoas compram coisas que não têm nenhuma serventia para elas sem nem mesmo considerar o preço, apenas para se livrar do dinheiro. Esse é o fenômeno que ocorreu na Alemanha e em outros países que seguiram uma política de prolongada inflação e que ficou conhecida como o "vôo para os valores reais". Os preços das mercadorias aumentam enormemente assim como as taxas de câmbio, ao passo que o preço da moeda doméstica cai até quase zero. O valor da moeda é destruído, como foi o caso na Alemanha em 1923.

Se, pelo contrário, os bancos decidissem parar a expansão do crédito a tempo de prevenir o colapso da moeda e se um freio for assim colocado no *boom*, rapidamente se verá que a falsa impressão de "lucratividade" criada pela expansão do crédito levou a investimentos injustificados. Muitos empreendimentos ou práticas de negócio que foram iniciadas graças à baixa artificial dos juros, e as quais foram sustentadas graças ao aumento igualmente artificial dos preços, não mais parecem lucrativas. Algumas empresas diminuem suas escalas de operação, outras fecham ou vão à falência. Os preços entram em colapso; crise e depressão se seguem ao *boom*. A crise e o período seguinte de depressão são a culminação do período de investimentos injustificados criado pela extensão creditícia. Os projetos que devem suas

existências ao fato de que eles pareciam "lucrativos" nas condições artificiais criadas no mercado pela extensão do crédito, e o aumento dos preços que resultou dele, deixaram de ser "lucrativos". O capital investido nesses empreendimentos é perdido na medida em que estão presos a eles. A economia precisa se adaptar a essas perdas e à situação que elas trazem. Neste caso, a coisa a se fazer em primeiro lugar é restringir o consumo e, economizando, construir novos fundos de capital para fazer com que o aparato produtivo se adapte às verdadeiras demandas, e não às demandas artificiais que nunca poderiam se manifestar e serem consideradas reais, exceto como uma consequência do falso cálculo de "lucratividade" baseado na extensão do crédito.

O "boom" artificial foi criado pela extensão do crédito e pela baixa na taxa de juros consequente à intervenção dos bancos. Durante o período de extensão do crédito, é verdade que os bancos progressivamente aumentam a taxa de juros; de um ponto de vista puramente aritmético, ela acaba sendo mais alta do que no começo do *boom*. Esse aumento da taxa de juros é, contudo, insuficiente para restabelecer o equilíbrio no mercado e para parar o *boom* insalubre. Pois num mercado onde os preços estão aumentando continuamente, os juros brutos precisam incluir em adição aos juros sobre o capital no sentido estrito - i.e., a taxa líquida de juros - outro elemento que representa a compensação pelo aumento dos preços durante o período de empréstimos. Se os preços aumentam de forma contínua e se o tomador do empréstimo como resultado auferir um lucro suplementar da venda de mercadorias que comprou com o dinheiro emprestado, ele terá que pagar uma taxa de juros mais alta que teria pago num período de preços estáveis; o capitalista, por outro lado, não estará disposto a fornecer empréstimos sob essas condições, a não ser que os juros incluam uma compensação pelas perdas que a diminuição do poder de compra da moeda ocasionam para os credores. Se os bancos não levarem em consideração essas condições ao estabelecerem a taxa bruta de juros que demandam, suas taxas precisam ser consideradas como mantidas artificialmente a um nível baixo demais, mesmo se a partir de um ponto de vista puramente aritmético elas parecem muito mais altas que aquela que prevaleceria em condições "normais". Assim, na Alemanha uma taxa de juros de várias centenas por cento poderia ser considerada baixa demais no outono de 1923 por causa da acelerada depreciação do marco.

Uma vez que uma reversão do ciclo econômico se estabelece em seguida à mudança da política bancária, se torna muito difícil obter empréstimos por causa da restrição geral do crédito. A taxa de juros consequentemente aumenta muito rapidamente como resultado de um repentino pânico. Presentemente, ela cairá novamente. É um fenômeno bem conhecido, de fato, que em um período de depressões uma taxa de juros muito baixa - considerada do ponto de vista aritmético - não consegue estimular a atividade econômica. As reservas em dinheiro dos indivíduos e dos bancos crescem, os fundos líquidos se acumulam, contudo a depressão continua. Na crise presente [1936], a acumulação dessas reservas de ouro "inativas" tomou proporções desordenadas por um motivo particular. Como é natural, os capitalistas desejam evitar o risco de perdas advindas das desvalorizações contempladas pelos vários governos. Dado que os riscos monetários consideráveis que a posse de títulos ou de outros seguros que carregam juros ocasionam não são compensados por um correspondente aumento da taxa de juros, os capitalistas preferem manter seus fundos numa forma que permita a eles, nesse caso, proteger seu dinheiro das perdas inerentes a uma eventual desvalorização por uma rápida conversão para uma moeda não imediatamente ameaçada pelo prospecto de desvalorização. Essa é a simples razão pela qual os capitalistas estão relutantes

hoje em dia em se amarrarem, através de investimentos permanentes, a uma moeda particular. É por isso que eles permitem que suas contas bancárias cresçam mesmo quando elas dão bem pouco retorno de juros, e manter ouro, o qual não apenas não paga juros, mas também tem custos de armazenamento.

Outro fator que está ajudando a prolongar o presente período de depressão é a rigidez dos salários. Salários aumentam em períodos de expansão. Em períodos de contração, eles devem cair, não apenas em termos monetários, mas em termos reais também. Ao evitar a baixa dos salários durante um período de depressão, a política dos sindicatos torna o desemprego um fenômeno massivo e persistente. Além disso, essa política adia a recuperação indefinidamente. Uma situação normal não pode retornar até que os preços e salários se adaptem à quantidade de dinheiro em circulação.

A opinião pública tem total razão em ver o fim do *boom* e a crise como uma consequência da política dos bancos. Os bancos poderiam sem dúvida atrasar os desenvolvimentos desfavoráveis por algum tempo mais. Eles poderiam ter continuado suas políticas de expansão creditícia por um tempo. Mas - como nós já vimos - eles não poderiam ter persistido indefinidamente sem se arriscarem ao completo colapso do sistema monetário. O *boom* criado pela política dos bancos de estender o crédito precisa necessariamente terminar cedo ou tarde. A não ser que eles queiram deixar sua política destruir completamente o sistema monetário e de crédito, os próprios bancos precisam pará-la antes que a catástrofe ocorra. Quanto mais tempo o período de expansão do crédito levar e quanto mais tempo os bancos atrasarem a mudança de suas políticas, piores serão as consequências dos maus investimentos e da especulação desordenada que caracteriza o boom; e como resultado, mais longo será o período de depressão e mais incerta a data de recuperação e o retorno à atividade econômica normal.

Se tem sugerido frequentemente "estimular" a atividade econômica e "encorajar o crescimento" recorrendo a uma nova extensão do crédito que permitiria que a depressão terminasse e traria uma recuperação ou pelo menos um retorno às condições normais; os defensores desse método esquecem, contudo, que mesmo que ele possa superar as dificuldades do momento, ele produzirá uma situação pior num futuro não muito distante.

Finalmente, será necessário entender que as tentativas de baixar artificialmente a taxa de juros que surgem no mercado, através de uma expansão do crédito, só podem produzir resultados temporários e que a recuperação inicial será seguida por um declínio mais profundo que se manifestará como uma completa estagnação da atividade comercial e industrial. A economia não será capaz de se desenvolver harmoniosamente e suavemente, a não ser que todas as medidas artificiais que interferem no nível de preços, salários e taxas de juros, como determinadas pela livre interação das forças econômicas, sejam abandonadas de uma vez por todas.

Não é tarefa dos bancos remediar as consequências da escassez de capital ou os efeitos de uma política econômica incorreta por uma extensão do crédito. É certamente infeliz que um retorno para uma situação econômica normal hoje em dia seja retardada pela política perniciosa de restrição do comércio, por armamentos e pelo justificado medo de uma guerra,

para não mencionar a rigidez dos salários. Mas não são por medidas bancárias e pela expansão creditícia que essa situação será corrigida.

Nas páginas anteriores eu ofereci apenas um breve e insuficiente esboço da teoria monetária das crises econômicas. É infelizmente impossível para mim, nos limites estabelecidos para este artigo, entrar em maiores detalhes; aqueles que estejam interessados no assunto serão capazes de encontrar mais informações nas várias publicações que eu mencionei.

Notas:

[1] [N.T.] Knut Wicksell, *Interest and Prices*, tradução de R.F. Kahn (Nova York: Augustus M. Kelley, 1965).

[2] Os principais trabalhos em relação à teoria do ciclo econômico [ao ano de 1936] são: Mises, *The Theory of Money and Credit* (Nova York: Foundation for Economic Education, 1971; tradução da segunda edição alemã, 1924; originalmente publicada em 1912); Mises, *Monetary Stabilization and Cyclical Policy* (1928) reimpresso em *On the Manipulation of Money and Credit*, Percy L. Greaver (ed.), Bettina Bien Greaves, tradução (Dobbs Ferry, N.Y.: Free Market Books, 1978; originalmente publicado como uma monografia em alemão); Friedrich A. von Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle* (Nova York: Augustus M. Kelley, 1966; reimpresso em 1933 em edição inglesa, originalmente publicado em alemão em 1929); Hayek, *Prices and Production* (Nova York: Augustus M. Kelley, 1967; reimpressão de 1935, segunda edição revisada, originalmente publicada em 1931); Fritz Machlup, *Führer durch die Krisenpolitik* (1934); Richard von Strigl, *Capital and Production*, tradução de Margaret Rudelich Hoppe e Hans-Hermann Hoppe (Auburn, AL: Ludwig von Mises Institute, 1995; tradução da edição de 1934); a melhor análise da crise real foi feita por Sir Lionel Robbins, *The Great Depression* (Freeport, R.I.: Books for Libraries Press, 1971; reimpressão da edição de 1934). [Nota: as citações foram atualizadas nesta nova edição.]

Tradução de **Erick Vasconcelos**