

A questão do dinheiro entesourado - é prejudicial para a economia?

[Palestra apresentada em Praga em homenagem a Franz Cuhel, economista tcheco do século XIX. 24 de abril de 2009]

Franz Cuhel ocupa um lugar honroso na história do pensamento econômico em geral e da escola austríaca - ou "vienense" - de economia em particular. Em seu livro *Zur Lehre von den Bedürfnissen* (1907), Cuhel apresentou pela primeira vez uma interpretação estritamente *ordinal* da utilidade marginal, contribuindo assim para um avanço sistemático da pura teoria econômica. Dado que essa palestra é em homenagem a Cuhel, senti ser apropriado discutir aqui um problema puramente teórico da ciência econômica. Meu assunto, entretanto, não versa sobre a teoria geral do valor, mas, mais especificamente, sobre a teoria do dinheiro.

Escolhi esse assunto em homenagem a um famoso artigo de William H. Hutt, "The Yield from Money Held".[1] Assim como Hutt, quero atacar as seguintes noções: que o dinheiro que as pessoas retêm consigo (encaixe) e/ou na forma de contas remuneradas é, por alguma razão, "improdutivo", "inaproveitável" ou "estéril", oferecendo um "retorno nulo"; que somente bens de consumo e bens de produção (de investimento) produzem bem-estar humano; que o único uso produtivo do dinheiro está em sua "circulação", isto é, em seu gasto com bens de consumo ou de produção; e que a retenção de moeda, ou seja, o não gasto de dinheiro, diminui a produção e o consumo futuros.

Essa visão é extremamente popular dentro da profissão de economista, bem como fora dela. Hutt oferece vários exemplos de seus defensores. Já eu irei oferecer aqui apenas dois. O primeiro é John Maynard Keynes. Uma famosa citação de sua *Teoria Geral* será suficiente para meus propósitos: "Um ato de poupança individual," que para Keynes significava reter dinheiro ou "entesourar", ao invés consumir ou investir,

significa - por assim dizer - uma decisão de não jantar hoje. Mas isso não torna necessária uma decisão de jantar ou comprar um par de botas daqui a uma semana ou daqui a um ano ou consumir qualquer coisa em específico em qualquer data específica. Assim, tal decisão deprime os negócios que iriam preparar o jantar de hoje sem estimular os negócios que preparariam algum futuro ato de consumo. Não está havendo uma substituição de uma presente demanda de consumo por uma futura demanda de consumo - está havendo uma diminuição líquida de tal demanda.[2]

Eis aí a conclusão: a retenção de dinheiro, isto é, o ato de não gastá-lo - seja em bens de consumo, seja em bens de investimento - é improdutivo, até mesmo prejudicial. De acordo

com Keynes, o governo ou seu banco central devem criar e consequentemente gastar o dinheiro que os "poupadores", isto é, os portadores de dinheiro, estão improdutivamente retendo, de modo a estimular tanto o consumo quanto o investimento. (Desnecessário dizer que isso é precisamente o que os governos e bancos centrais estão atualmente fazendo para supostamente retificar a atual crise econômica).

O segundo exemplo vem de mais perto de casa, a saber, dos defensores de um "sistema bancário livre" (ou "livre atividade bancária" ou *free banking* - leia mais **aqui**), como George Selgin, Roger Garrison e Lawrence White. De acordo com eles, um (inesperado) aumento na demanda por moeda "derruba a economia para abaixo do seu potencial," (Garrison) e requer do sistema bancário uma compensatória injeção monetária.

Eis aí a outra conclusão: uma "demanda excessiva por moeda" (Selgin & White) não traz benefícios ou é até mesmo prejudicial; logo, alguma ajuda se faz necessária. Para os defensores do *free banking*, a ajuda não deve vir do governo ou de seu banco central, mas de um sistema em que bancos praticantes de reservas fracionárias concorrem livremente entre si. Entretanto, a ideia envolvida é a mesma: a retenção de moeda (alguma ou "em excesso") é algo improdutivo e requer um remédio.[3]

Não quero aqui incorrer em uma crítica textual de Keynes ou dos defensores do *free banking*. Apenas os mencionei para ilustrar mais detalhadamente a ideia que quero atacar, e para indicar a quão ampla - e significativa - é sua aceitação entre os economistas, tanto dentro quanto fora dos círculos keynesianos. Ao contrário de Hutt, que atua "criticamente" em seu artigo, isto é, fazendo um exame textual de vários autores e chegando, de um modo bastante indireto e circunstancial, à sua própria visão contrária a haver algum benefício em se reter moeda, quero proceder "apodicticamente": através de uma demonstração positiva da singular produtividade da moeda.[4]

A primeira resposta natural à tese de que é improdutivo reter dinheiro ou adicionar mais dinheiro aos encaixes é rebater: se o dinheiro retido ou adicionado aos encaixes é improdutivo para o bem-estar humano, por que então as pessoas, sempre que possível, retêm ou acrescentam mais dinheiro aos seus encaixes? Se manter encaixes é realmente algo "bom para nada", então ninguém iria mantê-los ou crescê-los - e, no entanto, quase todo mundo faz isso o tempo todo! E considerando-se que todo o dinheiro existente está sempre em posse de alguém ou sendo entesourado - quando ele "circula", ele apenas está saindo de um portador e indo para outro -, o dinheiro necessariamente deve ser algo *continuamente* "bom para alguma coisa" durante todo o momento em que ele está sendo portado (ou seja, sempre).

Para entender por que o dinheiro é "bom para alguma coisa", é melhor perguntar: quando, sob quais condições, *não* haveria demanda por encaixes? Interessantemente, existe um amplo consenso entre os economistas quanto à resposta. Ela foi expressada de maneira mais clara por Ludwig von Mises. Não haveria dinheiro, e não haveria demanda por encaixes, em uma situação de "equilíbrio geral", ou como Mises dizia, dentro da imaginária construção de uma "economia em rotação uniforme". Nessa construção, não há incerteza; toda a incerteza é por suposição removida da ação humana. Todo mundo sabe precisamente os termos, o momento e o local de cada ação futura, e, assim sendo, todas as trocas podem ser pré-organizadas e ocorrerem na forma de trocas diretas.

Escreve Mises,

Em um sistema imutável, no qual não há qualquer incerteza sobre o futuro, ninguém precisa portar dinheiro. Cada indivíduo sabe exatamente o quanto de dinheiro ele vai necessitar em qualquer data futura. Ele poderá, portanto, emprestar todos os seus fundos de maneira tal que os empréstimos sejam-lhe pagos exatamente na data em que precisará deles.[5]

Baseando-se nessa constatação fundamental, podemos afirmar - como nossa primeira conclusão provisória em relação à teoria positiva da moeda - que o dinheiro e os encaixes iriam desaparecer com o desaparecimento da incerteza (nunca) e, *mutatis mutandis*, que o investimento em encaixes deve ser entendido como um investimento na certeza - ou um investimento na redução da inquietude sentida subjetivamente em relação à incerteza.

Na realidade, fora da construção imaginária de uma economia em rotação uniforme, a incerteza existe. Os termos, o momento e o local de todas as ações e trocas futuras não podem ser previstos perfeitamente (com convicção). A ação é, por natureza, algo especulativo e sujeito ao erro. Surpresas que hoje são imprevisíveis podem ocorrer. Sempre que as duplas coincidências de desejos entre os pares de potenciais compradores e vendedores estão ausentes, por exemplo, quando um não quer comprar o que o outro tem para vender, ou vice-versa, qualquer troca direta (comércio) se torna impossível.

Defrontado com esse desafio de contingências imprevisíveis, o homem pode passar a valorar os bens de acordo com seu grau de comerciabilidade (ao invés do valor de uso que esse bem tem para ele como bem de consumo ou de produção) e a considerar trocá-lo por outro bem sempre que o bem a ser adquirido for mais comercializável do que o bem a ser entregue, de modo que a posse desse bem adquirido irá facilitar a aquisição futura de outros bens e serviços direta ou indiretamente úteis. Ou seja, pode surgir uma demanda por um *meio de troca* - uma demanda por bens valorados de acordo com sua comerciabilidade ou revendabilidade.

E já que um bem mais amplamente e facilmente revendível é preferível como meio de troca a um bem menos ampla e facilmente revendível, "haveria", como escreveu Mises,

uma inevitável tendência de que os bens menos comercializáveis utilizados como meio de troca fossem, um por um, rejeitados até que, finalmente, apenas uma única mercadoria restasse, que seria então universalmente empregada como meio de troca; em uma palavra, dinheiro.[6]

Embora essa breve reconstrução da origem do dinheiro seja familiar, insuficiente atenção tem sido dada ao fato de que, sendo o bem mais ampla e facilmente vendável, o dinheiro é ao mesmo tempo o bem mais universalmente *presente* - *instantaneamente* aproveitável - (sendo por isso que a taxa de juros, isto é, a taxa de desconto de bens futuros em relação aos bens presentes, é expressa em termos de dinheiro) e, como tal, o bem singularmente adequado para aliviar a inquietação sentida no presente em relação à incerteza.

Porque o dinheiro pode ser empregado para a satisfação instantânea de uma vasta gama de necessidades possíveis, ele propicia ao seu proprietário a melhor proteção humanamente possível contra a incerteza. Ao portar dinheiro, seu proprietário ganha com a satisfação de estar apto a enfrentar instantaneamente, como elas imprevisivelmente surgem, a mais ampla variedade de contingências futuras. O investimento na ampliação de encaixes é um

investimento contra a (subjetivamente sentida) aversão à incerteza. Um encaixe maior reduz a aversão à incerteza.

O termo *aversão à incerteza* é utilizado aqui em seu sentido técnico, em contraste com aversão ao risco. A distinção categórica entre incerteza, de um lado, e risco, de outro, foi introduzida na economia por Frank H. Knight e ulteriormente elaborada por Ludwig von Mises em sua distinção entre *probabilidade de caso* e *probabilidade de classe*.^[7]

Riscos (exemplos de probabilidade de classe) são contingências contra as quais é possível fazer algum tipo de seguro, pois as distribuições de probabilidade de longo prazo concernentes a todos os possíveis resultados são conhecidas e previsíveis. Nada sabemos sobre um resultado individual, mas sabemos tudo sobre a classe de eventos como um todo, e estamos *certos* quanto ao futuro. Nesse caso, na medida em que o homem sabe que há riscos em seu futuro, ele não precisa reter dinheiro. Para satisfazer seu desejo de se proteger contra riscos, ele pode comprar um seguro. A soma de dinheiro que ele gasta no seguro é um indicativo do grau de sua aversão ao risco. Esse dinheiro é um dinheiro *gasto*, e não um dinheiro retido, e como tal ele é investido na estrutura física de bens de consumo e de investimento. O pagamento de seguro reflete uma *certeza* subjetivamente sentida em relação a (previsíveis) contingências (riscos) futuras.

Em distinto contraste, na medida em que o homem lida com a *incerteza*, ele, bem literalmente, não está certo quanto às contingências futuras, ou seja, ao que ele pode querer - ou necessitar - e quando. Para se proteger contra contingências imprevisíveis em momentos imprevisíveis, ele não pode investir em bens de produção (como no caso do seguro de risco); pois tais investimentos iriam refletir sua *certeza* quanto a necessidades particulares futuras. Somente bens *presentes* e instantaneamente aproveitáveis podem proteger contra contingências imprevisíveis (incertas). Tampouco pode um homem querer investir em bens de consumo em troca de proteção contra incertezas, pois um investimento em bens de consumo também é uma expressão de certeza em relação a desejos momentâneos específicos ou imediatamente iminentes. Somente o dinheiro, por causa de sua instantânea e abrangente vendabilidade, pode protegê-lo da incerteza. Assim, da mesma forma que as apólices de seguro são o preço pago pela aversão ao risco, os encaixes são o preço pago pela aversão à incerteza.

Quando um homem se sente seguro em relação às suas necessidades futuras, ele irá investir em bens de consumo ou de produção. Já investir em encaixes não é investir nem em bens de consumo nem em bens de produção. Ao contrário dos bens de consumo e de produção, que são exauridos em consumo ou produção, o dinheiro não é exaurido ao ser utilizado como meio de troca e também não é transformado em outra mercadoria. Investir em encaixes significa que *estou incerto quanto às minhas necessidades presentes e futuras e acredito que reter o bem mais facilmente e amplamente vendável irá melhor me preparar para enfrentar minhas até o momento desconhecidas necessidades em datas até o momento desconhecidas*.

Se uma pessoa, portanto, decide aumentar seus encaixes, ela o faz porque está se defrontando com uma situação de crescente incerteza (subjetivamente sentida) em relação a seu futuro. O acréscimo aos seus encaixes representa um investimento na certeza presentemente sentida vis-à-vis um futuro percebido como menos certo. Para poder aumentar seus encaixes, uma pessoa deve restringir suas compras ou aumentar suas vendas de bens não monetários (bens

de consumo ou de produção). Em ambos os casos, a consequência será uma queda imediata nos preços de certos bens não monetários. Como consequência de ter restringido suas compras de x, y ou z, o preço monetário de x, y ou z será diminuído (em relação ao que seria normalmente); da mesma forma, ao aumentar suas vendas de a, b ou c, seus preços cairão. O agente, ao agir dessa forma, cumpre exatamente e imediatamente o que ele quer. Ele agora controla um maior encaixe (nominal e real) e está melhor preparado para um futuro crescentemente incerto. A utilidade marginal do dinheiro acrescido aos encaixes é maior (em termos de ranking hierárquico) que a utilidade marginal dos bens não monetários que foram vendidos ou que não foram comprados. Ele está em melhor situação com mais dinheiro em mãos e menos bens não monetários - caso contrário ele não teria rearranjado seus ativos desta forma. Há mais investimento na remoção da incerteza percebida, e há menos investimento em necessidades - presentes ou futuras - consideradas como certas.

A situação não muda se houver um aumento *geral* na demanda por dinheiro, ou seja, se todas, ou a maioria das pessoas tentassem aumentar seus encaixes em resposta a um aumento da incerteza. Com uma dada quantia total de dinheiro, o tamanho médio dos encaixes não pode aumentar, obviamente. Tampouco a quantidade total de bens de produção e consumo que compõem a estrutura física de produção é afetada por um aumento geral na demanda por dinheiro. Essa quantidade se mantém inalterada. Entretanto, quando as pessoas de modo geral se esforçam para aumentar o tamanho de seus encaixes, os preços monetários dos bens não monetários serão pressionados para baixo, e o poder de compra por unidade monetária será correspondentemente maior. Assim, a (maior) demanda por, e a oferta (dada) de dinheiro estão novamente em equilíbrio, porém o poder de compra por unidade monetária está maior e os preços dos bens não monetários estão menores.

Ou seja, mesmo que o valor nominal dos encaixes não possa subir em decorrência de um aumento geral na demanda por dinheiro, o valor *real* dos encaixes pode; e é esse aumento no valor real dos encaixes que produz imediata e precisamente o efeito desejado: estar melhor preparado para um futuro tido como menos que certo.

Ninguém se importa com o número nominal de unidades monetárias em sua posse. O que as pessoas querem é portar dinheiro que tenha uma quantia definida de poder de compra. Se o poder de compra por unidade monetária aumenta em decorrência de um aumento na demanda por encaixes, então cada unidade de dinheiro confrontada com um arranjo de bens não monetários com preços agora menores irá propiciar a seu proprietário uma melhor proteção contra incertezas.

Isso já dever ser suficiente como tentativa de fornecer uma demonstração positiva da produtividade singular dos encaixes como "geradores de certeza" em um mundo incerto. Agora, apenas um breve comentário adicional sobre a atual e severa crise econômica, e as consequências que nossas considerações teóricas implicam.

Nada vou dizer aqui sobre a causa da atual crise, exceto que a considero outra espetacular prova da superioridade da teoria austríaca dos ciclos econômicos - ou teoria "Mises-Hayek" dos ciclos econômicos. De toda forma, a crise levou a uma elevada incerteza. As pessoas querem mais certeza vis-à-vis um futuro considerado muito menos certo que antes. Apropriadamente, a demanda por dinheiro aumentou. Com uma dada quantia de

dinheiro, a maior demanda por dinheiro poderia ser satisfeita apenas se houvesse uma diminuição dos preços dos bens não monetários. Consequentemente, à medida que o "nível" geral dos preços caísse, o poder de compra por unidade monetária iria correspondentemente subir. Cada unidade de dinheiro seria dessa forma produtora de maior certeza, e o nível desejado de proteção contra a incerteza seria restaurado. A crise acabaria.

Contudo, a solução para a crise sugerida pela maioria dos economistas e especialistas, e oficialmente adotada pelos governos ao redor do mundo é inteiramente diferente. Ela é motivada pela - aqui criticada - fundamentalmente errônea doutrina que diz que dinheiro retido ou acrescentado aos encaixes é dinheiro improdutivamente impedido de ser utilizado na produção e no consumo. Com isso, a adição aos seus encaixes que as pessoas estão querendo efetuar está sendo interpretada, erroneamente, como uma diminuição do bem-estar humano. Consequentemente, enormes esforços estão sendo despendidos para aumentar a quantidade de gastos. Mas isso vai contra os desejos e necessidades do público em geral: para estarem melhor protegidos contra a elevada incerteza, os preços precisam cair e o poder de compra do dinheiro precisa subir. Entretanto, com um influxo adicional de dinheiro recém-criado, os preços serão maiores e o poder de compra por unidade monetária será menor do que seria de outra forma. Logo, como resultado da atual política monetária, a restauração do desejado nível de proteção contra a incerteza será *adiada* e a crise será *prolongada*.

Notas

[1] William H. Hutt, "The Yield from Money Held," in: *Freedom and Free Enterprise: Essays in Honor of Ludwig von Mises*, ed. M. Sennholz, Chicago: Van Nostrand, 1956, pp. 196-216.

[2] John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, New York: Harcourt, Brace, and World, 1964, p. 210.

[3] Roger Garrison, "Central Banking, Free Banking, and Financial Crises," *Review of Austrian Economics* 9, no.2, 1996, p. 117; George Selgin & Lawrence White, "In Defense of Fiduciary Media," *Review of Austrian Economics* 9, no. 2, 1996, p. 100/01.

[4] Para uma crítica detalhada a Keynes, ver Hans-Hermann Hoppe, "Theory of Employment, Money, Interest, and the Capitalist Process: The Misesian Case Against Keynes"; para uma crítica detalhada à doutrina do free banking, ver *idem*, "How is Fiat Money Possible?" *Review of Austrian Economics* 7, no. 2, 1994 e *idem*, "Against Fiduciary Media," *Quarterly Journal of Austrian Economics* 1, no.1, 1998.

Estes artigos estão compilados em Hans-Hermann Hoppe, *The Economics and Ethics of Private Property*, 2nd Edition, Auburn, Al.: Ludwig von Mises Institute, 2006.

[5] Ludwig von Mises, *Human Action*, Chicago: Regnery, 1966, p. 249.

[6] Ludwig von Mises, *Theory of Money and Credit*, Irvington, N.Y.: Foundation for Economic Education, 1971, pp. 32-33.

[7] Frank H. Knight, *Risk, Uncertainty and Profit*, Chicago: University of Chicago Press, 1971; Ludwig von Mises, *Human Action*, chap. VI.

Ver también Hans-Hermann Hoppe, "The Limits of Numerical Probability," *Quarterly Journal of Austrian Economics*, 10. no. 1, 2007, and *idem*, "On Certainty and Uncertainty," *Review of Austrian Economics*, 10, no.1, 1997.