

**O que Fez o Governo
ao Nosso Dinheiro?**

O que Fez o Governo ao Nosso Dinheiro?

Murray N. Rothbard

*Traduzido por:
Tiago Chabert*

Título: O que Fez o Governo ao Nosso Dinheiro?

Título original: *What Has Government Done to Our Money?*

Autor: Murray N. Rothbard

Copyright: © Ludwig von Mises Institute, Alabama

Edição: © Cataláxia Editora

Tradução: Tiago Chabert

Revisão e paginação: Manuel Ogando

Capa: Markabranka

Impressão e acabamento: Gráfica Lousanense

1ª Edição: Lisboa, Maio de 2026

Depósito Legal: 561615/26

ISBN: 978-989-36411-8-7

www.catalaxia.pt



TLX
EDITORA

Este livro segue a grafia anterior ao Acordo Ortográfico de 1990.

Os direitos de utilização e reprodução da presente obra encontram-se reservados.
O texto traduzido está protegido por direitos de autor ao abrigo da legislação portuguesa

Índice

Prefácio à Edição Portuguesa	7
Prefácio à Reedição de 2024	15
Introdução.....	21
I. Dinheiro numa Sociedade Livre	23
1. O Valor da Troca	23
2. Troca Directa	24
3. Troca Indirecta.....	25
4. Benefícios do Dinheiro	28
5. A Unidade Monetária.....	29
6. A Forma do Dinheiro.....	32
7. Cunhagem Privada.....	33
8. A Oferta “Adequada” de Dinheiro	36
9. O Problema da “Acumulação”.....	41
10. Estabilizar o Nível de Preços?.....	44
11. Dinheiros em Coexistência	45
12. Armazéns Monetários.....	48
13. Resumo.....	57
II. A Intromissão do Governo no Dinheiro.....	59
1. A Receita do Governo	59
2. Os Efeitos Económicos da Inflação.....	60
3. Monopólio Obrigatório da Cunhagem	65
4. Desvalorização	66

5. A Lei de Gresham e a Cunhagem	67
6. Resumo: Governo e Cunhagem.....	71
7. Permitir aos Bancos Recusar Pagamento	72
8. Banca Central: Removendo os Controlos à Inflação ...	74
9. Banca Central: Dirigindo a Inflação.....	79
10. Abandono do Padrão-Ouro.....	80
11. Dinheiro Fiat e o Problema do Ouro.....	83
12. Dinheiro Fiat e a Lei de Gresham	85
13. Governo e Dinheiro.....	88
III. O Colapso Monetário do Ocidente.....	91
1. Fase I: O Padrão-Ouro Clássico, 1815–1914.....	92
2. Fase II: Primeira Guerra Mundial e Após.....	94
3. Fase III: O Padrão de Câmbio-Ouro (Reino Unido e E.U.A.) 1926–1931	95
4. Fase IV: Moedas Fiat Flutuantes, 1931–1945	98
5. Fase V: Bretton Woods e o Novo Padrão de Câmbio-Ouro (os E.U.A.) 1945–1968.....	99
6. Fase VI: O Desmantelamento de Bretton Woods, 1968–1971	103
7. Fase VII: O Fim de Bretton Woods: Moedas Fiat Flutuantes, Agosto – Dezembro de 1971	105
8. Fase VIII: O Acordo de Smithsonian, Dezembro de 1971–Fevereiro de 1973.....	106
9. Fase IX: Moedas Fiat Flutuantes, Março de 1973–?	107
Posfácio.....	111
Índice Remissivo	117

Prefácio à Edição Portuguesa

Há livros que dizem ao leitor o que pensar. E há livros que lhe devolvem o direito de pensar. Este pertence ao segundo grupo, e fá-lo de forma notável. *O que Fez o Governo ao Nosso Dinheiro?* é um livro pequeno em extensão e enorme na capacidade de transformar quem o lê.

Por detrás das crises, dos impostos, dos salários insuficientes, e dos preços que sobem sem explicação, existe um instrumento silencioso que poucos compreendem e quase todos utilizam – o dinheiro. Ninguém o ensina nas escolas e quase ninguém o explica na universidade; no entanto, é o instrumento que decide quem enriquece, quem empobrece e quem manda. É por isso que a história da moeda é, tantas vezes, a história do poder. E é justamente por isso que a leitura deste livro de Rothbard se torna particularmente esclarecedora e valiosa.

Muitos leitores vão-se aproximar destas páginas com a ideia de que a teoria monetária é um domínio árido, técnico e distante. Quando terminam a leitura, ficam com a convicção oposta: o dinheiro é simples de compreender quando é explicado com lógica e sem termos técnicos excessivos. Essa lucidez não é casual — é resultado do método singular do autor.

Esta obra tem para mim um significado particular. Foi a primeira que li da escola austríaca de economia. Em 2008, durante a crise financeira, recorde-me de falar com colegas monetaristas, outros keynesianos, directores de áreas de research de bancos, e ninguém tinha uma explicação convincente para o que se passava. Naquela altura, o senador norte-americano Ron Paul era aclamado como um dos “profetas” que previu a crise. E foi através dele, que comecei a ler artigos sobre as ideias de Mises e da escola austríaca e, rapidamente, cheguei a este livro de Rothbard. O impacto foi enorme. Uma visão simples do sistema monetário, facilmente compreensível, e intrinsecamente ligada à liberdade. Foi também uma grande lição de humildade intelectual. Percebi que o problema não era a complexidade do fenómeno, mas a forma como nos ensinaram a olhar para ele. Rothbard mostrou-me que o dinheiro podia ser entendido sem misticismo, sem conceitos complicados e sem superstição matemática. E, sobretudo, ensinou-me algo que a universidade raramente admite — às vezes, a verdade económica está à vista de todos, basta libertarmo-nos de dogmas para a ver.

Mas o que torna este autor verdadeiramente singular? Rothbard é um escritor raro. Utiliza uma linguagem clara e directa, e é precisamente esse estilo que explica por que razão este livro continua a ser lido por um público tão diverso — estudantes, académicos, empresários e cidadãos comuns. Não recorre a jargão técnico nem ao peso dos manuais tecnocráticos. Em vez disso, trabalha com uma lógica causal acessível. Rothbard não escreve para especialistas; escreve para pessoas. Cada frase estabelece uma relação clara entre causa e consequência: quando ocorre A, B segue-se naturalmente. Se o Estado monopoliza a moeda, mais cedo ou mais tarde irá adular o seu conteúdo. Se pode expandir a oferta monetária, acabará por financiar défices. Se os bancos operam com reservas fraccionárias protegidas por lei, surgirão ciclos económicos e crises. É sobre este alicerce estilístico que a estrutura do livro ganha a sua energia própria.

A grande força intelectual da obra está em aplicar ao dinheiro aquilo que qualquer ciência rigorosa exige para analisar um fenómeno — isolá-lo das interferências que o deformam. Só quando retiramos, no plano conceptual, a presença constante do estado — que durante séculos nos habituou a ver a moeda como a sua criação e propriedade — é que se torna possível observar o seu comportamento natural. Esse isolamento metodológico funciona como se retirassemos o ruído de fundo para ouvir uma melodia. No caso, vemos com nitidez como o dinheiro emerge e adquire valor, como se selecciona socialmente, e como coordena as trocas sociais antes de qualquer autoridade política lhe tocar. Só a partir dessa estrutura limpa se torna intelectualmente possível medir posteriormente o impacto da intervenção estatal: o que se altera ou distorce, o que se acelera ou destrói. Sem este primeiro passo — isolar para compreender — toda a avaliação posterior seria um labirinto conceptual. Rothbard obriga-nos, com rara disciplina analítica, a começar pelo princípio certo.

O seu raciocínio assenta numa ideia central, a de que o dinheiro é uma mercadoria como qualquer outra. Não é uma entidade mágica nem um símbolo abstracto. Surge espontaneamente quando os indivíduos descobrem que a troca directa se torna mais fácil com a utilização de um bem intermédio comum. Depois, com o tempo, numa sociedade livre, esse processo conduz à selecção do bem mais líquido, mais aceite, divisível, durável e transportável. O dinheiro afirma-se assim como uma instituição social emergente, anterior à existência de reis, parlamentos ou leis. Esta origem — social, voluntária e descentralizada — estabelece o quadro correcto para compreender tudo o que vem depois.

É precisamente quando essa ordem original é alterada que a análise deixa de ser apenas económica e passa a envolver também uma dimensão ética. Rothbard não é apenas um pensador da economia; é um pensador da ordem moral. Para ele, por exemplo, a inflação não é um simples erro técnico ou uma falha de gestão, mas um processo de

apropriação silenciosa que enfraquece o direito de propriedade. Quando o estado cria ou expande a moeda, o poder de compra das famílias diminui sem consulta pública nem consentimento explícito, funcionando como uma espécie de imposto invisível sobre quem trabalha e poupa. Um mecanismo que, fora do âmbito estatal, seria tratado como fraude.

Desta forma, Rothbard constrói este livro como uma aula gradual, em quatro capítulos curtos e rigorosamente encadeados. No primeiro, mostra como o dinheiro surge sem decreto, sem governo e sem banco central. A troca directa torna-se indirecta, os bens mais vendáveis transformam-se em meios de troca, e o ouro e a prata emergem como dinheiro por escolha dos próprios agentes económicos. É a cooperação voluntária em estado puro — ninguém a inventou, ninguém a planeou e, funcionou.

Esta compreensão da origem do dinheiro permite perceber a relevância que o livro mantém hoje. Ajuda, por exemplo, a entender por que razão o ouro surge como refúgio em tempos de crise e porque criptomoedas como o Bitcoin podem ser interpretadas, à luz desta análise, como alternativas quando os Estados perdem credibilidade monetária. Por essa mesma razão, compreende-se que o aparecimento do Bitcoin não resultou de uma decisão política, mas do facto de milhões de pessoas procurarem uma forma monetária que não pudesse ser manipulada. Se a confiança social dá origem ao dinheiro, a perda dessa confiança conduz naturalmente à procura de outras alternativas monetárias. Aqui está uma das grandes lições que o leitor leva para o futuro: sempre que o sistema político distorce a moeda *fiat*, a sociedade tende a procurar silenciosamente um substituto que resista a essa interferência.

No segundo capítulo, o autor avalia os efeitos da intervenção estatal na moeda e as razões por que tudo muda a partir daqui. Aos poucos, a autoridade política descobre que pode adulterar moedas, confiscar ouro, e tornar o uso das notas obrigatório por lei. O dinheiro

deixa de funcionar como instituição espontânea de mercado e passa a ser mediado por uma moeda imposta pelo poder político.

Ao explicar adulteração, curso forçado e inflação como instrumentos políticos, o autor descreve com precisão lógica os mecanismos que permitem interpretar episódios contemporâneos, como a perda de poder de compra na Europa entre 2021 e 2023. Ler esta secção é passar a interpretar a informação económica com outra lente e perceber que, sempre que os governos anunciam estímulos não acompanhados por ganhos reais de produtividade, a pressão sobre os preços se torna praticamente inevitável. Por isso, o livro funciona como um alerta para o futuro. Quando os bancos centrais financiam défices com criação monetária, a conta chega mais tarde e manifesta-se em inflação verdadeira e salários reais mais baixos. Rothbard não precisava de prever datas — bastou-lhe revelar o encadeamento causal que governa estes processos e que permanece válido sempre que se procura antecipar o rumo dos acontecimentos futuros.

No terceiro capítulo, o foco desvia-se para o sistema financeiro. O autor analisa a ligação entre o governo, os bancos e o crédito, mostrando como o regime das reservas fraccionárias, apoiado pelo banco central, permite criar meios *fiat* sem poupança prévia, expandir crédito artificialmente, e desencadear ciclos de euforia e crise. É neste enquadramento que o leitor compreende com nova clareza o que esteve na raiz das crises de 1929 e de 2008: expansões artificiais de crédito que distorceram o sinal dos juros e sustentaram investimentos que a poupança real não podia suportar.

Por fim, no quarto capítulo, chega a proposta central. Não propõe mais regulação, mais supervisão ou mais burocracia, mas o regresso ao dinheiro sólido, baseado numa mercadoria real, com livre escolha, sem monopólio estatal e sem banco central a manipular juros ou expandir a moeda *fiat*. Um dinheiro que depende da confiança dos cidadãos e do cumprimento da sua verdadeira função — servir como unidade de conta estável, meio de troca fiável e reserva de valor — e

não de uma decisão do governo. Para Rothbard, o problema é estrutural e a solução é libertar o dinheiro e devolvê-lo à sociedade que o criou.

A defesa do dinheiro sólido — seja ouro, dinheiro concorrencial ou cripto descentralizado — mostra como uma sociedade pode proteger-se de estados endividados e de estruturas monetárias fortemente intervencionistas. Quando o autor explica que o dinheiro honesto funciona como barreira contra o abuso político, fornece uma chave conceptual que hoje permite enquadrar debates sobre Bitcoin, *stablecoins* privadas, moedas locais e sistemas monetários descentralizados. A conclusão é clara: não há sistema financeiro estável sem disciplina monetária.

Embora o diagnóstico e a estrutura argumentativa desta obra sejam claros, o livro raramente surge nas bibliografias universitárias. Não é um acaso. A formação económica contemporânea assenta sobretudo na síntese neoclássica e keynesiana, com forte preferência por modelos matemáticos e formulações formais. Nesse contexto, a teoria monetária tende a ser apresentada como um domínio técnico, reservado a especialistas e autoridades monetárias, enquanto a linguagem académica afasta o cidadão comum destas discussões e convertendo a moeda num tema quase esotérico.

Neste ambiente, obras históricas, institucionais e baseadas na análise da acção humana — como esta de Rothbard — acabam marginalizadas, não por falta de mérito, mas por recorrerem a uma metodologia distinta da que domina os currículos. Em vez de equações, o autor trabalha com encadeamentos causais claros, precisão conceptual e uma abordagem institucional que devolve o fenómeno monetário ao terreno da experiência humana concreta.

Essa diferença metodológica torna o livro simultaneamente acessível ao leitor comum e pouco compatível com o formato académico dominante. Por isso, apesar de ser um dos textos mais claros sobre a

natureza do dinheiro, continua ausente de grande parte dos programas universitários. Esta tradução devolve um equilíbrio ao debate ao recuperar uma tradição que entende o dinheiro como uma instituição social emergente — construída de baixo para cima — e não como um instrumento moldado pelo poder político.

Quando entendemos como o dinheiro surge, de que forma pode ser alterado e por que razão a inflação actua como um encargo discreto sobre quem trabalha e poupa, é difícil regressar à visão anterior. Esse conhecimento transforma a forma como observamos a economia e o papel do estado. Por isso, a melhor maneira de entrar neste livro é com curiosidade crítica e disposição para seguir o encadeamento lógico que o autor propõe. Rothbard não pede que o leitor aceite nada de antemão — pede raciocínio e lógica. E, uma vez esclarecido o percurso, o leitor chega naturalmente às suas próprias conclusões sobre o que foi exposto. Compete também ao leitor determinar o alcance real e o sentido pleno dessa descoberta.

Oscar da Mata
Lisboa, Portugal
Fevereiro 2026

Prefácio à Reedição de 2024

Diz-se que a era dos eruditos universais terminou há muito. Já não vai haver mentes brilhantes capazes de desenvolver vastos sistemas de pensamento e produzir obras de altíssima qualidade em diversos domínios. Para tais pensadores, dizem-nos, já não há nem oferta nem procura.

A vida e obra de Murray Newton Rothbard (1926–95) desmentem essa regra. Os seus mais de vinte livros e literalmente milhares de contribuições para livros e revistas demonstram que não teve igual como economista, historiador, filósofo político e crítico cultural. O poder duradouro do seu pensamento torna ainda mais necessária a leitura e aprendizagem da sua obra nos dias de hoje.

Enquanto economista, Rothbard situava-se na tradição da Escola Austríaca, fundada por Carl Menger e desenvolvida mais tarde por Eugen von Böhm-Bawerk e Ludwig von Mises. Rothbard fez importantes contribuições às teorias do monopólio, da produção, da moeda e do bem-estar, entre muitas outras áreas. O seu tratado *Man, Economy, and State* é uma síntese brilhante das suas inovações teóricas e da teoria económica já existente.¹

¹Murray N. Rothbard, *Man, Economy, and State with Power and Market*, 2.^a ed. académica (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 2004).

Como filósofo político, Rothbard ofereceu um novo alicerce à teoria da liberdade humana ao demonstrar que a propriedade privada pode servir de base a uma ética política abrangente: a ética da liberdade.² Este fundamento ético para a liberdade tem um vasto leque de aplicações, mesmo em áreas onde tradicionalmente se afirma que o sector privado é insuficiente. Rothbard argumentava de forma convincente que uma sociedade livre precisa de lei e ordem, mas não de um estado. Os serviços policiais e judiciais podem e devem ser privados, fornecidos por associações e empresas a operar na economia de mercado com uma base contratual.

Como historiador, Rothbard reformulou a história da moeda e da banca nos Estados Unidos,³ especialmente no que respeita à Grande Depressão,⁴ e escreveu uma obra geral sobre a história americana desde a era colonial.⁵

O seu tratamento da origem da burocracia empregou novos métodos históricos para compreender o ímpeto ideológico por trás da criação e expansão do estado moderno.⁶ Postumamente, Rothbard demonstrou a sua mestria na história das ideias com uma reconstrução magistral da história do pensamento económico.⁷ Publicado no ano da sua morte, este empreendimento em dois volumes recebeu aclamação internacional.

²Murray N. Rothbard, *The Ethics of Liberty* (Nova Iorque: New York University Press, 1998).

³Murray N. Rothbard, *A History of Money and Banking in the United States: The Colonial Era to World War II* (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 2002).

⁴Murray N. Rothbard, *America's Great Depression*, 5.^a ed. (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 2000).

⁵Murray N. Rothbard, *Conceived in Liberty* (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 2011).

⁶Murray N. Rothbard, "Bureaucracy and the Civil Service in the United States," *Journal of Libertarian Studies* 11, n.º 2 (vão V de 1995): 3–75.

⁷Murray N. Rothbard, *An Austrian Perspective on the History of Economic Thought*, 2 vols. (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 2006).

Foi já muito tarde na vida que a contribuição única de Rothbard para estas várias áreas começou a ser amplamente reconhecida. Nova-iorquino de origem, nunca ocupou uma cátedra de prestígio numa universidade de elite americana. As suas posições radicais sobre teoria, história e política tornaram-lhe inalcançável o merecido Prémio Nobel de Economia. Só aos cinquenta e nove anos obteve uma posição numa universidade de relevo (a Universidade de Nevada, Las Vegas), que manteve durante os últimos dez anos da sua vida.

O facto de Rothbard ter alcançado uma reputação internacional e de as suas ideias terem conquistado um seguimento ainda em vida não se deveu ao seu estatuto, cargo ou riqueza, mas unicamente à força dos seus argumentos. Quando morreu em 1995, com sessenta e oito anos, muitas das suas obras já estavam traduzidas noutras línguas. As contribuições de Rothbard foram destacadas em edições especiais do *Journal of Libertarian Studies*, do *Quarterly Journal of Austrian Economics* e do *Journal des économistes et des études humaines*. Foi publicado um livro inteiro de homenagens sob o título *Murray N. Rothbard: In Memoriam*.⁸

Em 1997, os artigos mais importantes de Rothbard foram reunidos e publicados na prestigiada série *Economists of the Century*, editada pelo historiador do pensamento professor Mark Blaug.⁹ As suas citações académicas aumentaram desde a sua morte.¹⁰

⁸Llewellyn Rockwell, ed., *Murray N. Rothbard: In Memoriam* (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1995).

⁹Murray N. Rothbard, *The Logic of Action One: Money, Method and the Austrian School* (Cheltenham, Reino Unido: Edward Elgar, 1997); e Murray N. Rothbard, *The Logic of Action Two: Applications and Criticism from the Austrian School* (Cheltenham, Reino Unido: Edward Elgar, 1997).

¹⁰Jeffrey Tucker, "The Unstoppable Rothbard," *Mises Daily*, 7 de Janeiro de 2005, <https://mises.org/library/unstoppable-rothbard>.

As suas críticas políticas e sociais da década de 1990 foram reunidas num só volume,¹¹ foi publicada uma edição académica do seu principal tratado de economia (unido ao seu desfecho original),¹² e foi lançada uma biografia.¹³

Os livros de Rothbard possuem todas as marcas de um erudito da tradição clássica. Estão escritos numa linguagem cristalina, implacáveis no método e no ritmo do argumento. Concentrando-se sempre nas questões centrais, tratam todos os temas com conhecimento abrangente da literatura relevante.

O que Fez o Governo ao Nosso Dinheiro? é um exemplo notável da mente criativa de Rothbard em acção. Desde a sua primeira publicação em 1964, conheceu quatro edições em inglês e foi traduzido em diversas línguas estrangeiras. Tem servido como introdução à teoria monetária para todos os seus leitores. Na verdade, é provavelmente a mais brilhante introdução à teoria monetária alguma vez escrita, apresentando tanto os fundamentos da teoria como a análise do papel do estado na degenerescência dos sistemas monetários. O livro é indicado não só para economistas, mas também para leigos e para todos os interessados no tema. É, como toda a obra de Rothbard, uma afirmação intemporal e poderosa. Deixa o leitor com uma forma completamente nova de encarar a relação entre o dinheiro e o estado.

Aqui são apresentados, com brevidade e clareza, os elementos e funções de um sistema monetário livre. Rothbard mostra como e por que razão o ouro e a prata são usados como dinheiro no mercado livre. O

¹¹Murray N. Rothbard, *The Irrepressible Rothbard: The Rothbard-Rockwell Report Essays of Murray N. Rothbard*, ed. Llewellyn H. Rockwell, Jr. (Burlingame, Calif.: Center for Libertarian Studies, 2000).

¹²Rothbard, *Man, Economy, and State with Power and Market*.

¹³Justin Raimondo, *An Enemy of the State: The Life of Murray N. Rothbard* (Amherst, N.Y.: Prometheus Books, 2000).

dinheiro não tem origem num pacto social nem num decreto governamental, mas como solução de mercado para os problemas e custos associados à troca directa. Todas as demais funções usualmente atribuídas ao estado — da cunhagem à definição das unidades monetárias, até à forma concreta que o dinheiro assume — são deixadas a cargo de empresários privados num mercado livre.

Qual é então o lugar do estado neste quadro? Não deve o estado proteger o nosso dinheiro? Não tem de ajustar a oferta monetária e supervisionar os bancos? A resposta de Rothbard a estas perguntas é um claro não. A intervenção estatal não protege de forma alguma o dinheiro; antes, ameaça a sua integridade. A interferência governamental conduz a mais abusos e maior instabilidade do que o mercado livre toleraria. Em vez de resolver problemas, a intervenção cria-os. Em vez de ordem, traz o caos e a convulsão económica.

Para Rothbard, a questão central não é saber se a política monetária deve estabilizar o nível de preços ou a oferta de moeda; a verdadeira questão é saber se o estado deve ter qualquer papel no sistema monetário. A esta pergunta, Rothbard responde com um não categórico. Confiar o dinheiro ao estado é um erro grave. Abre as portas ao controlo totalitário da sociedade por grupos de interesse intimamente ligados ao aparelho estatal. As consequências são crises económicas e monetárias, desigualdades artificiais e crescentes de rendimento e riqueza, acompanhadas por uma queda constante do poder de compra da moeda. Rothbard ilustra isto de forma impressionante com uma breve história do colapso monetário do Ocidente.

A crónica do declínio traçada por Rothbard culmina com o colapso de Bretton Woods e uma previsão de que o futuro traria volatilidade cambial contínua, acumulação de dívida, inflação, crises, resgates e um impulso político para uma maior centralização do controlo sobre o di-

nheiro e o crédito. Esta previsão revelou-se um bom resumo dos acontecimentos monetários dos últimos cinquenta anos.¹⁴ A economia mundial adoptou de facto um padrão dólar, vários governos europeus uniram-se para formar uma união monetária, crise sucedeu a crise, e défices e dívidas explodiram por todo o mundo ocidental.

Na Grande Recessão de 2008–9, os mercados bolsistas ocidentais colapsaram até 50 por cento. A crise subsequente do mercado obrigacionista dos governos europeus em 2011–12 quase levou à ruptura da zona euro. E a crise política de 2020–22 provocada pelas políticas da covid viu uma explosão sem precedentes da despesa pública, a par de uma implosão da economia privada.

Até agora, os principais bancos centrais conseguiram sempre conter estas crises unindo esforços. Evitou-se o colapso do seu sistema de moeda *fiat*. Contudo, os problemas fundamentais que Rothbard expõe neste livro não foram resolvidos. Os banqueiros centrais já pensam em atribuir a si próprios novos instrumentos como a proibição do numerário, o dinheiro helicóptero e a moeda digital. Em suma, a política monetária de amanhã será muito diferente da de hoje. Mas os problemas vão persistir. A inflação dos preços, os níveis de dívida pública e privada, as desigualdades politicamente induzidas, a fragilidade financeira e a dependência de todas as pessoas e sectores em relação à autoridade central vão continuar a aumentar, a menos — e até que — se aprendam as lições que Murray Rothbard expõe nas páginas seguintes com admirável clareza e vigor.

Jörg Guido Hülsmann
Angers, França
Janeiro de 2024

¹⁴Murray N. Rothbard, *Making Economic Sense* (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1995), pp. 253–301.

Introdução

Poucos temas económicos são mais confusos e intrincados do que o dinheiro. Abundam disputas sobre “dinheiro apertado” versus “dinheiro fácil”, sobre os papéis do Sistema da Reserva Federal e do Tesouro, sobre várias versões do padrão-ouro, etc. Vai o governo injectar dinheiro na economia ou vai retirá-lo? Que departamento do governo o vai fazer? Deverá incentivar o crédito ou restringi-lo? Deverá regressar ao padrão-ouro? E, nesse caso, a que taxa? Estas e inúmeras outras questões multiplicam-se, aparentemente sem fim.

Talvez a Torre de Babel de opiniões sobre a questão monetária provenha da propensão humana para ser “realista”, isto é, estudar apenas os problemas políticos e económicos imediatos. Se mergulharmos totalmente nos assuntos do dia-a-dia, deixamos de fazer distinções fundamentais ou de colocar as perguntas realmente essenciais. Depressa se esquecem os princípios básicos, e uma deriva sem rumo substitui a adesão firme a princípios. Muitas vezes precisamos de ganhar perspectiva, de nos afastar da azáfama quotidiana para a compreendermos melhor. Isto é particularmente verdade na nossa economia, onde as inter-relações são tão intrincadas que temos de isolar alguns factores importantes, analisá-los e depois seguir o seu funcionamento no mundo complexo. Esse era o propósito da “economia de Crusoé” [*Crusoe economics*], um artifício predilecto da teoria económica clássica. A análise de Crusoé e Sexta-Feira numa ilha deserta, tão criticada como irrelevante para o mundo actual, cumpria na verdade a função extremamente útil de iluminar os axiomas fundamentais da acção humana.

De todos os problemas económicos, o dinheiro é possivelmente o mais confuso e talvez aquele em que mais necessitamos de perspectiva. O dinheiro é, além disso, a área económica mais incrustada e enredada por séculos de intervenção governamental. Muitas pessoas, muitos economistas normalmente dedicados ao mercado livre, recuam quando se trata do dinheiro. O dinheiro, insistem, é diferente; tem de ser fornecido pelo governo e regulado pelo governo. Nunca consideram o controlo estatal da moeda como uma interferência no mercado livre; um mercado livre monetário é-lhes impensável. Os governos devem cunhar moeda, emitir papel, definir “curso legal”, criar bancos centrais, injectar e retirar moeda, “estabilizar o nível de preços”, etc.

Historicamente, o dinheiro foi uma das primeiras áreas a ser controlada pelo governo, e a “revolução” do mercado livre dos séculos XVIII e XIX teve muito pouco impacto na esfera monetária. É, pois, mais do que tempo de voltarmos a atenção fundamental para o sangue vital da nossa economia — o dinheiro.

Comecemos por fazer a seguinte pergunta: pode o dinheiro ser organizado segundo o princípio da liberdade? Podemos ter um mercado livre de dinheiro, tal como o temos para outros bens e serviços? Que forma iria assumir esse mercado? E quais são os efeitos dos vários controlos governamentais? Se somos defensores do mercado livre noutras áreas, se desejamos eliminar a invasão governamental da pessoa e da propriedade, não temos tarefa mais importante do que explorar os meios e caminhos para um mercado livre de dinheiro.

Murray N. Rothbard

CAPÍTULO I

Dinheiro numa Sociedade Livre

1.

O VALOR DA TROCA

Como surgiu o dinheiro? É evidente que Robinson Crusóé não tinha necessidade de dinheiro. Não poderia comer moedas de ouro. Nem Crusóé e Sexta-Feira, talvez trocando peixe por madeira, precisariam de se preocupar com dinheiro. Mas quando a sociedade se expande para além de algumas famílias, o terreno já está preparado para o surgimento do dinheiro.

Para explicar o papel do dinheiro, temos de recuar ainda mais e perguntar: por que razão trocam os homens? A troca é a base primordial da nossa vida económica. Sem trocas, não haveria verdadeira economia e, praticamente, não haveria sociedade. É evidente que uma troca voluntária ocorre porque ambas as partes esperam beneficiar dela. Uma troca é um acordo entre A e B para transferir os bens ou serviços de um homem pelos bens ou serviços do outro. Obviamente, ambos beneficiam porque cada um valoriza mais aquilo que recebe do que aquilo que entrega. Quando Crusóé, por exemplo, troca algum peixe por madeira, valoriza mais a madeira que “compra” do que o peixe que “vende”, enquanto Sexta-Feira, pelo contrário, valoriza mais o peixe do que a madeira. De Aristóteles a Marx, os homens creram erradamente

que uma troca regista algum tipo de igualdade de valor — que se um barril de peixe é trocado por dez toros de madeira, existe entre eles uma qualquer *igualdade* subjacente. Na verdade, a troca só se deu porque cada parte atribuía aos dois produtos uma ordem de valor *diferente*.

Por que razão é a troca tão universal entre os homens? Fundamentalmente, por causa da grande variedade da natureza: a variedade entre os homens e a diversidade da localização dos recursos naturais. Cada homem possui um conjunto diferente de capacidades e aptidões, e cada parcela de terra tem as suas características únicas, os seus recursos distintos. Desta variedade natural externa surgem as trocas; trigo no Kansas por ferro no Minnesota; os serviços médicos de um homem pela execução de violino de outro. A especialização permite a cada homem desenvolver ao máximo a sua melhor capacidade e permite a cada região desenvolver os seus próprios recursos específicos. Se ninguém pudesse trocar, se cada homem fosse forçado a ser completamente auto-suficiente, é evidente que a maioria de nós morreria à fome e os restantes mal sobreviveriam. A troca é o sangue vital, não apenas da nossa economia, mas da própria civilização.

2.

TROCA DIRECTA

Contudo, a *troca directa* de bens e serviços úteis mal seria suficiente para manter uma economia acima do nível primitivo. Essa troca directa — ou *escambo* — mal é melhor do que a auto-suficiência pura. Porquê? Desde logo, é evidente que muito pouca produção poderia realizar-se. Se Jones contrata alguns operários para construir uma casa, com que os vai pagar? Com partes da casa, ou com materiais de construção que eles não poderiam utilizar? Os dois problemas fundamentais são a “indivisibilidade” e a “falta de coincidência de desejos”. Assim, se Smith tem um arado que gostaria de trocar por várias coisas diferentes — digamos, ovos, pão e um fato de roupa — , como vai poder fazê-lo? Como vai poder ele dividir o arado e dar uma parte a um agricultor e outra parte

a um alfaiate? Mesmo quando os bens são divisíveis, é geralmente impossível que dois trocadores se encontrem no mesmo momento. Se A tem ovos para vender, e B tem um par de sapatos, como vão poder realizar a troca se A deseja um fato? E pense-se na situação de um professor de economia que tenha de encontrar um produtor de ovos disposto a comprar algumas lições de economia em troca dos seus ovos! É evidente que qualquer tipo de economia civilizada é impossível com base na troca directa.

3.

TROCA INDIRECTA

Mas o homem descobriu, pelo processo de tentativa e erro, o caminho que permite uma economia em grande expansão: a *troca indirecta*. Na troca indirecta, vende-se o produto não por um bem de que se necessita directamente, mas por outro bem que depois se troca pelo bem desejado. À primeira vista, isto parece uma operação desajeitada e indirecta. Mas é, na realidade, o instrumento maravilhoso que permite o desenvolvimento da civilização.

Considere-se o caso de A, o agricultor, que deseja comprar os sapatos produzidos por B. Como B não quer os seus ovos, A procura aquilo que B deseja — digamos, manteiga. A troca então os seus ovos pela manteiga de C, e vende a manteiga a B em troca de sapatos. Compra primeiro a manteiga não porque a deseje directamente, mas porque ela lhe vai permitir obter os sapatos. De forma semelhante, Smith, proprietário de um arado, vai vender o seu arado por uma mercadoria que possa dividir mais facilmente e revender — digamos, manteiga — e depois vai trocar partes da manteiga por ovos, pão, roupa, etc. Em ambos os casos, a superioridade da manteiga — a razão pela qual há procura adicional para além do consumo directo — é a sua maior *comerciabilidade*. Se um bem é mais comerciável do que outro — se todos confiam que vai poder ser vendido mais facilmente —, então esse bem vai ser mais procurado por ser utilizado como *meio de troca*. Vai servir de

meio através do qual um especialista vai poder trocar o seu produto pelos bens de outros especialistas.

Ora, tal como na natureza existe uma grande variedade de capacidades e recursos, também há uma variedade na comerciabilidade dos bens. Alguns bens são mais amplamente procurados do que outros, alguns podem ser divididos em unidades menores sem perda de valor, outros são mais duradouros ao longo do tempo, e outros ainda são mais fáceis de transportar por longas distâncias. Todas estas vantagens contribuem para uma maior comerciabilidade. É evidente que, em qualquer sociedade, os bens mais comerciáveis vão ser gradualmente seleccionados como meios de troca. À medida que vão sendo cada vez mais escolhidos como meios, a procura por eles aumenta devido a esse uso, tornando-os ainda mais *comerciáveis*. O resultado é um ciclo de reforço: mais comerciabilidade leva a uma utilização mais ampla como meio, o que por sua vez leva a mais comerciabilidade, etc. Eventualmente, uma ou duas mercadorias passam a ser usadas como *meios* gerais — em quase todas as trocas — e essas são chamadas dinheiro.

Historicamente, muitos bens diferentes foram usados como meios: tabaco na Virgínia colonial, açúcar nas Índias Ocidentais, sal na Abissínia, gado na Grécia antiga, pregos na Escócia, cobre no Egipto antigo, e também cereais, missangas, chá, búzios e anzóis. Ao longo dos séculos, duas mercadorias, o *ouro* e a *prata*, emergiram como dinheiro na livre concorrência do mercado, suplantando as restantes. Ambas são singularmente comerciáveis, muito procuradas como ornamentos, e destacam-se nas outras qualidades necessárias. Em tempos mais recentes, a prata, sendo relativamente mais abundante do que o ouro, mostrou-se mais útil para trocas de menor valor, enquanto o ouro é mais útil para transacções de maior montante. Em todo o caso, o essencial é que, seja qual for a razão, o mercado livre descobriu que o ouro e a prata são os dinheiros mais eficientes.

Este processo — o desenvolvimento cumulativo de um meio de troca no mercado livre — é a única forma pela qual o dinheiro pode surgir. O dinheiro não pode ter outra origem, nem por todos decidirem subitamente criar dinheiro a partir de um material inútil, nem por o

governo chamar “dinheiro” a pedaços de papel. Pois está incorporado na procura por dinheiro o conhecimento dos preços monetários do passado imediato; ao contrário dos bens de consumo ou de produção usados directamente, o dinheiro tem de ter preços pré-existentes sobre os quais possa assentar uma procura. Mas a única forma de isso acontecer é começar com uma mercadoria útil no escambo e, em seguida, somar à procura para uso directo (por exemplo, como ornamento, no caso do ouro) uma procura como meio de troca.¹ Assim, o governo é impotente para criar dinheiro para a economia; ele só pode surgir através dos processos do mercado livre.

Surge agora da nossa exposição uma verdade da maior importância sobre o dinheiro: o dinheiro é uma mercadoria. Aprender esta lição simples é uma das tarefas mais importantes do mundo. Tantas vezes se falou do dinheiro como sendo algo muito mais — ou muito menos — do que isto. O dinheiro não é uma unidade abstracta de conta, separável de um bem concreto; não é uma ficha inútil apenas boa para trocas; não é uma “reivindicação sobre a sociedade”; não é uma garantia de um nível de preços fixo. É simplesmente uma mercadoria. Distingue-se das outras mercadorias por ser procurada principalmente como meio de troca. Mas, para além disso, é uma mercadoria — e, como todas as mercadorias, tem um *stock* existente, enfrenta a procura das pessoas que desejam comprá-la e conservá-la, etc. Como todas as mercadorias, o seu “preço” — em termos de outros bens — é determinado pela interacção entre a sua oferta total, ou *stock*, e a procura total das pessoas para a comprar e manter. (As pessoas “compram” dinheiro quando vendem os seus bens e serviços em troca dele, tal como “vendem” dinheiro quando compram bens e serviços.)

¹Sobre a origem do dinheiro, cf. Carl Menger, *Principles of Economics* (Glencoe, Ill.: Free Press, 1950), pp. 257–71; Ludwig von Mises, *Theory of Money and Credit*, 3.^a ed. (New Haven, Conn.: Yale University Press, 1953), pp. 97–123.

4.

BENEFÍCIOS DO DINHEIRO

O surgimento do dinheiro foi uma grande bênção para o género humano. Sem dinheiro — sem um meio geral de troca — não poderia haver verdadeira especialização, nem progresso económico para além de um nível primitivo e rudimentar. Com o dinheiro, desaparecem todos os problemas de indivisibilidade e de “coincidência de desejos” que atormentavam a sociedade do escambo. Agora, Jones pode contratar operários e pagá-los em... dinheiro. Smith pode vender o seu arado em troca de unidades de... dinheiro. A mercadoria-dinheiro é divisível em pequenas unidades e é geralmente aceite por todos. E assim, todos os bens e serviços são vendidos por dinheiro, sendo depois o dinheiro usado para comprar outros bens e serviços que as pessoas desejam. Graças ao dinheiro, pode formar-se uma complexa “estrutura de produção”, com a terra, os serviços laborais e os bens de capital a cooperar para fazer avançar a produção em cada etapa e a receber pagamento em dinheiro.

O estabelecimento do dinheiro proporciona ainda outro grande benefício. Como todas as trocas são feitas em dinheiro, todas as relações de troca são expressas em dinheiro, permitindo às pessoas comparar o valor de mercado de cada bem com o de qualquer outro bem. Se um televisor se troca por três onças de ouro, e um automóvel se troca por sessenta onças de ouro, então todos podem ver que um automóvel “vale” vinte televisores no mercado. Estas relações de troca são *preços*, e a mercadoria-dinheiro serve de denominador comum para todos os preços. Só o estabelecimento de preços monetários no mercado permite o desenvolvimento de uma economia civilizada, pois só esses preços permitem aos empresários *calcular* economicamente. Os empresários podem agora avaliar o grau em que satisfazem as necessidades dos consumidores ao comparar os preços de venda dos seus produtos com os preços que têm de pagar pelos factores de produção (os seus “custos”). Como todos estes preços são expressos em termos monetários, os empresários podem determinar se estão a ter lucros ou prejuízos. Estes

cálculos orientam empresários, trabalhadores e proprietários fundiários na sua busca por rendimento monetário no mercado. Só tais cálculos permitem alocar os recursos às suas utilizações mais produtivas — aquelas que mais satisfazem as necessidades dos consumidores.

Muitos manuais escolares dizem que o dinheiro tem várias funções: meio de troca, unidade de conta, ou “medida de valor”, “reserva de valor”, etc. Mas deve ficar claro que todas estas funções são apenas corolários de uma única grande função: o meio de troca. Porque o ouro é um meio geral, é o mais comerciável, pode ser armazenado para servir como meio tanto no futuro como no presente, e todos os preços são expressos em função dele.² Porque o ouro é uma mercadoria usada como meio em todas as trocas, pode servir como unidade de conta para os preços presentes e futuros esperados. É importante compreender que o dinheiro não pode ser uma unidade de conta ou reivindicação abstracta, salvo na medida em que serve como meio de troca.

5.

A UNIDADE MONETÁRIA

Agora que vimos como surgiu o dinheiro e o que ele faz, podemos perguntar: como é utilizada a mercadoria-dinheiro? Especificamente, qual é o *stock*, ou oferta, de dinheiro na sociedade, e como é que ele é trocado?

Em primeiro lugar, a maioria dos bens físicos tangíveis é transaccionada com base no peso. O peso é a unidade distintiva de uma mercadoria tangível, e por isso o comércio realiza-se em unidades como toneladas, libras, onças, grãos, gramas, etc.³ O ouro não é excepção. O

²O dinheiro não “mede” preços ou valores; é o denominador comum para a sua expressão. Em suma, os preços são expressos em dinheiro; não são medidos por ele.

³Mesmo aqueles bens que nominalmente são trocados em termos de *volume* (fardo, alqueire, etc.) pressupõem tacitamente um peso padrão por unidade de volume.

ouro, como outras mercadorias, vai ser transaccionado em unidades de peso.⁴

É evidente que a dimensão da unidade comum escolhida para o comércio não tem importância para o economista. Um país, usando o sistema métrico, pode preferir fazer os cálculos em gramas; a Inglaterra ou os Estados Unidos podem preferir usar grãos ou onças. Todas as unidades de peso são convertíveis entre si; uma libra equivale a dezasseis onças; uma onça equivale a 437,5 grãos ou 28,35 gramas, etc.

Assumindo que o ouro é escolhido como dinheiro, a dimensão da unidade-*ouro* usada nos acertos de contas é irrelevante para nós. Jones pode vender um casaco por uma onça de ouro na América ou por 28,35 gramas em França; ambos os preços são idênticos.

Tudo isto pode parecer uma insistência no óbvio, excepto pelo facto de que muito sofrimento no mundo teria sido evitado se as pessoas tivessem compreendido plenamente estas verdades simples. Quase todos, por exemplo, pensam no dinheiro como unidades abstractas de algo, cada uma exclusivamente ligada a um determinado país. Mesmo quando os países estavam no “padrão-ouro”, as pessoas pensavam nestes termos. O dinheiro americano era “dólares”, o francês “francos”, o alemão “marcos”, etc. Admitia-se que todos estavam ligados ao ouro, mas todos eram considerados soberanos e independentes, e assim era fácil para os países “abandonarem o padrão-ouro”. *No entanto, todos estes nomes eram simplesmente designações para unidades de peso de ouro ou de prata.*

A “libra esterlina” britânica significava originalmente uma libra de peso em prata. E quanto ao dólar? O dólar começou como o nome geralmente aplicado a uma onça de prata cunhada por um conde boémio chamado Schlick, no século XVI. O conde de Schlick vivia no Vale de Joaquim, ou Joachimsthal. As moedas do conde ganharam grande reputação pela sua uniformidade e pureza, sendo amplamente chamadas

⁴Uma das virtudes cardeais do ouro como dinheiro é a sua *homogeneidade* — ao contrário de muitas outras mercadorias, não tem diferenças de qualidade. Uma onça de ouro puro equivale a qualquer outra onça de ouro puro em todo o mundo.

de “thalers de Joaquim” ou, por fim, “thaler”. O nome “dólar” emergiu eventualmente de “thaler”.

No mercado livre, portanto, os diversos nomes que as unidades possam ter são simplesmente *definições de unidades de peso*. Quando estávamos “no padrão-ouro”, antes de 1933, as pessoas gostavam de dizer que o “preço do ouro” estava fixado em vinte dólares por onça de ouro”. Mas essa era uma forma perigosamente enganadora de encarar o nosso dinheiro. Na realidade, o “dólar” era *definido* como o *nome para* (aproximadamente) $1/20$ de uma onça de ouro. Era, por isso, enganador falar em “taxas de câmbio” entre a moeda de um país e a de outro. A “libra esterlina” não “se trocava” verdadeiramente por cinco “dólares”.⁵ O dólar era definido como $1/20$ de uma onça de ouro, e a libra esterlina era, nesse tempo, definida como o nome de $1/4$ de uma onça de ouro, simplesmente trocada por $5/20$ de uma onça de ouro. É claro que tais trocas, e tal confusão de nomes, eram confusas e enganaadoras. Como surgiram vai ser mostrado adiante no capítulo sobre a interferência do governo no dinheiro. Num mercado puramente livre, o ouro seria trocado directamente como “gramas”, grãos ou onças, e nomes confusos como dólar, franco, etc., seriam supérfluos. Por conseguinte, nesta secção, trataremos o dinheiro como sendo trocado directamente em termos de onças ou gramas.

É evidente que o mercado livre vai escolher como unidade comum aquela dimensão da mercadoria-dinheiro que for mais conveniente. Se o dinheiro fosse a platina, provavelmente seria transaccionado em fracções de uma onça; se fosse o ferro, seria calculado em libras ou toneladas. É claro que a dimensão não faz qualquer diferença para o economista.

⁵Na realidade, a libra esterlina era trocada por 4,87 dólares, mas usamos 5 dólares para maior comodidade nos cálculos.

6.

A FORMA DO DINHEIRO

Se a dimensão ou o nome da unidade monetária têm pouca importância económica, o mesmo se pode dizer da forma do metal monetário. Sendo a mercadoria o dinheiro, segue-se que o *stock inteiro* desse metal, desde que esteja disponível ao homem, constitui o *stock* mundial de dinheiro. Não faz qualquer diferença real qual a forma que o metal assume em dado momento. Se o ferro é o dinheiro, então *todo* o ferro é dinheiro, quer esteja sob a forma de barras, pedaços ou incorporado em maquinaria especializada.⁶ O ouro foi transaccionado como dinheiro sob a forma bruta de pepitas, como pó de ouro em sacos, e até como joalharia. Não deve surpreender que o ouro, ou outros dinheiros, possam ser trocados sob várias formas, já que a sua característica importante é o peso.

É verdade, no entanto, que certas formas são frequentemente mais convenientes do que outras. Nos últimos séculos, o ouro e a prata foram divididos em *moedas*, para transacções menores do quotidiano, e em barras maiores para transacções de maior valor. Outro ouro é transformado em joalharia e outros ornamentos. Ora, qualquer transformação de uma forma noutra implica custos de tempo, esforço e outros recursos. Realizar esse trabalho vai ser um negócio como qualquer outro, e os preços por esse serviço vão ser definidos da forma habitual. A maioria das pessoas concorda que é legítimo os ourives fazerem ornamentos a partir do ouro bruto, mas muitas vezes negam que o mesmo se aplique à cunhagem de moedas. Contudo, no mercado livre, a cunhagem é essencialmente um negócio como qualquer outro.

Muitas pessoas acreditavam, nos tempos do padrão-ouro, que as moedas eram de algum modo mais “verdadeiramente” dinheiro do que o ouro “em bruto” não-cunhado (barras, lingotes ou qualquer outra forma). É verdade que as moedas tinham um valor superior ao do ouro

⁶As enxadas de ferro foram amplamente usadas como dinheiro, tanto na Ásia como em África.

em bruto, mas isso não se devia a qualquer virtude misteriosa nas moedas; derivava do facto de que era mais caro fabricar moedas a partir de ouro em bruto do que fundir moedas de novo em ouro bruto. Por causa dessa diferença, as moedas tinham mais valor no mercado.

7.

CUNHAGEM PRIVADA

A ideia de cunhagem privada parece hoje tão estranha que merece ser examinada com atenção. Estamos habituados a pensar na cunhagem como uma “necessidade da soberania”. Contudo, afinal de contas, não estamos vinculados a um “privilégio régio”; no conceito americano, a soberania reside não no governo, mas no povo.

Como funcionaria a cunhagem privada? Do mesmo modo que, como dissemos, qualquer outro negócio. Cada cunhador produziria o tamanho ou a forma de moeda que mais agradasse aos seus clientes. O preço seria definido pela livre concorrência do mercado.

A objecção padrão é que daria demasiado trabalho pesar ou analisar pedaços de ouro em cada transacção. Mas o que impede os cunhadores privados de carimbarem a moeda e garantirem o seu peso e pureza? Os cunhadores privados podem garantir uma moeda pelo menos tão bem quanto uma casa da moeda estatal. Pedaços de metal sem marca não seriam aceites como moeda. As pessoas usariam as moedas dos cunhadores com melhor reputação pela qualidade do seu produto. Já vimos que foi exactamente assim que o “dólar” ganhou destaque — como uma moeda de prata competitiva.

Os opositores da cunhagem privada acusam-na de propiciar fraude desenfreada. No entanto, esses mesmos opositores confiam ao governo a tarefa de fornecer a moeda. Mas se o governo é digno de confiança, então certamente, com cunhagem privada, o governo poderia pelo menos ser confiado para prevenir ou punir a fraude. Costuma assumir-se que a prevenção ou punição de fraudes, roubos ou outros crimes é a justificação real da existência de governo. Mas se o governo não consegue capturar o criminoso quando se confia na cunhagem privada, que

esperança existe de se obter moeda fiável quando se despreza a integridade dos operadores do mercado livre e se entrega o monopólio da cunhagem ao governo? Se o governo não pode ser confiado para detectar o vilão ocasional no mercado livre da cunhagem, por que razão há-de merecer confiança quando detém controlo total sobre o dinheiro e pode desvalorizar a moeda, falsificá-la ou, de outro modo, actuar com sanção legal como o único vilão no mercado? É certamente absurdo dizer que o governo deve socializar toda a propriedade para impedir que alguém a roube. Contudo, é essa a lógica que sustenta a abolição da cunhagem privada.

Além disso, toda a actividade empresarial moderna assenta em garantias de padrões. A farmácia vende um frasco de oito onças de medicamento; o talhante vende uma libra de carne. O comprador espera que essas garantias sejam precisas — e são. E pense-se nas dezenas de milhares de produtos industriais especializados e vitais que devem obedecer a padrões e especificações muito estritos. O comprador de um parafuso de 1/2 polegada tem de receber um parafuso de 1/2 polegada, e não simplesmente um de 3/8.

Ainda assim, o mercado não colapsou. Poucos sugerem que o governo deva nacionalizar a indústria de ferramentas de precisão como parte da sua missão de defender os padrões contra a fraude. A economia moderna de mercado contém um número infinito de trocas intrincadas, a maioria das quais depende de padrões definidos de quantidade e qualidade. Mas a fraude é mínima, e essa mínima, pelo menos em teoria, pode ser perseguida. Assim também seria se existisse cunhagem privada. Podemos ter a certeza de que os clientes de um cunhador, bem como os seus concorrentes, estariam altamente atentos a qualquer possível fraude no peso ou na pureza das suas moedas.⁷

Os defensores do monopólio estatal da cunhagem alegam que o dinheiro é diferente de todas as outras mercadorias, porque “a Lei de Gresham” prova que “o mau dinheiro expulsa o bom” da circulação. Daí que o mercado livre não possa ser digno de confiança para fornecer

⁷Herbert Spencer, *Social Statics* (New York: D. Appleton, 1890), p. 438.

bom dinheiro ao público. Mas esta formulação assenta numa interpretação errada da célebre lei de Gresham. A lei afirma na verdade que “o dinheiro sobreavaliado artificialmente pelo governo expulsa da circulação o dinheiro subavaliado artificialmente”. Suponha-se, por exemplo, que há moedas de ouro de uma onça em circulação. Passados alguns anos de uso, digamos que algumas moedas pesam apenas 0,9 onças. É evidente que, no mercado livre, as moedas gastas circulariam apenas por 90 por cento do valor das moedas intactas, e o seu valor facial nominal teria de ser repudiado.⁸ Se algo acontecer, vai ser o “mau” dinheiro a ser expulso do mercado. Mas suponha-se que o governo decreta que todos devem tratar as moedas gastas como equivalentes às novas, e que devem aceitá-las em pagamento de dívidas. Que fez o governo, na realidade? Impôs um *controlo de preços* coercivo sobre a “taxa de câmbio” entre os dois tipos de moeda. Ao insistir na paridade quando as moedas gastas deviam circular com um desconto de 10 por cento, *sobrevaloriza* artificialmente as moedas gastas e *subvaloriza* as novas. Consequentemente, todos vão circular as moedas gastas, e vão guardar ou vão exportar as novas. “O mau dinheiro expulsa o bom”, portanto, não no mercado livre, mas como resultado directo da intervenção governamental no mercado.

Apesar do constante assédio dos governos, tornando as condições altamente precárias, as moedas privadas prosperaram muitas vezes ao longo da história. Fiel à quase-lei de que todas as inovações provêm de indivíduos livres e não do estado, as primeiras moedas foram cunhadas por indivíduos privados e ourives. Na verdade, quando o governo começou a monopolizar a cunhagem, as moedas reais traziam as garan-

⁸Para resolver o problema do desgaste, os cunhadores privados podem ou estabelecer um limite temporal para as suas garantias de peso cunhado, ou acordar em recunhar, seja ao peso original, seja ao peso reduzido. Podemos notar que na economia livre não vai haver a padronização compulsória das moedas que prevalece quando os monopólios estatais controlam a cunhagem.

tias de banqueiros privados, em quem o público confiava, ao que parece, muito mais do que no governo. Moedas de ouro cunhadas privadamente circularam na Califórnia até tão tarde quanto 1848.⁹

8.

A OFERTA “ADEQUADA” DE DINHEIRO

Podemos agora perguntar: qual é a oferta de dinheiro numa sociedade e como é que essa oferta é utilizada? Em particular, podemos colocar a eterna questão: quanto dinheiro “precisamos”? Deve a oferta monetária ser regulada por algum tipo de “critério”, ou pode ser deixada ao livre funcionamento do mercado?

Em primeiro lugar, *o stock total, ou oferta, de dinheiro numa sociedade num dado momento é o peso total da substância monetária existente*. Suponhamos, por agora, que apenas uma mercadoria foi estabelecida como dinheiro no mercado livre. Suponhamos ainda que essa mercadoria é o ouro (embora pudéssemos ter escolhido a prata, ou mesmo o ferro; cabe ao *mercado*, e não a nós, decidir qual a melhor mercadoria a utilizar como dinheiro). Sendo o dinheiro ouro, a oferta total de dinheiro é o peso total de ouro existente na sociedade. O *formato* do ouro não tem importância — excepto se o custo de transformação de alguns formatos for, em certos casos, superior ao de outros (por exemplo, cunhar moedas custar mais do que as fundir). Nesse caso, uma das formas vai ser escolhida pelo mercado como unidade

⁹Para exemplos históricos de cunhagem privada, ver B.W. Barnard, “The Use of Private Tokens for Money in the United States,” *Quarterly Journal of Economics* 31, n.º 4 (Agosto de 1917): 600–34, esp. 617–26; Charles A. Conant, *The Principles of Money and Banking* (New York: Harper Bros., 1905), I, 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), I, 47–51. Sobre cunhagem, ver também Mises, op. cit., pp. 65–67; e Edwin Cannan, *Money*, 8.^a ed. (London: Staples Press, 1935), pp. 33 e segs.

monetária de referência, e as outras formas vão ter um prêmio ou desconto de acordo com os seus custos relativos no mercado.

As alterações no *stock* total de ouro vão ser reguladas pelas mesmas causas que afectam as variações nos restantes bens. Os aumentos vão decorrer de uma maior produção nas minas; as reduções do desgaste, do uso na indústria, etc. Como o mercado vai escolher uma mercadoria duradoura como dinheiro, e como o dinheiro não é consumido ao mesmo ritmo que os outros bens — sendo utilizado como meio de troca —, a proporção entre a produção anual e o seu *stock* total vai tender a ser bastante pequena. As variações no *stock* total de ouro, portanto, ocorrem geralmente de forma muito lenta.

Mas qual “deveria” ser a oferta de dinheiro? Têm sido propostos os mais variados critérios: que o dinheiro acompanhe o crescimento da população, o “volume do comércio”, a “quantidade de bens produzidos”, de modo a manter constante o “nível de preços”, etc. Poucos, de facto, sugeriram deixar a decisão ao mercado. No entanto, o dinheiro distingue-se dos outros bens num ponto essencial. E compreender essa diferença fornece a chave para entender os assuntos monetários. Quando a oferta de qualquer outro bem aumenta, esse aumento traz um benefício social; é motivo de júbilo generalizado. Mais bens de consumo significam um nível de vida mais elevado para o público; mais bens de capital significam níveis de vida sustentados e crescentes no futuro. A descoberta de novas terras férteis ou de recursos naturais também promete melhorias nas condições de vida, presentes e futuras. Mas e o dinheiro? Um aumento da oferta monetária também beneficia o público em geral?

Os bens de consumo são utilizados pelos consumidores; os bens de capital e os recursos naturais são utilizados no processo de produção de bens de consumo. Mas o dinheiro não é consumido; a sua função é servir de meio de trocas — permitir que os bens e serviços circulem mais rapidamente e eficazmente de uma pessoa para outra. Estas trocas são todas feitas em termos de preços monetários. Assim, se um aparelho de televisão se troca por três onças de ouro, dizemos que o “preço” do aparelho de televisão é de três onças. A qualquer dado momento, todos os

bens na economia vão trocar-se segundo certas razões em ouro, ou preços. Como dissemos, o dinheiro, ou o ouro, é o denominador comum de todos os preços. Mas e o próprio dinheiro? Tem ele um “preço”? Sendo o preço simplesmente uma relação de troca, é evidente que sim. Mas, neste caso, o “preço do dinheiro” é o *conjunto* das infinitas relações de troca entre o dinheiro e todos os diversos bens no mercado.

Assim, suponha-se que um aparelho de televisão custa três onças de ouro, um automóvel sessenta onças, um pão 1/100 de uma onça, e uma hora dos serviços jurídicos do Sr. Jones custa uma onça. O “preço do dinheiro” vai ser então um conjunto de trocas alternativas. Uma onça de ouro “vale” ou 1/3 de um aparelho de televisão, ou 1/60 de um automóvel, ou 100 pães, ou uma hora do serviço jurídico de Jones. E assim por diante. O preço do dinheiro é, portanto, o “poder de compra” da unidade monetária — neste caso, da onça de ouro. Indica o que essa onça pode adquirir em troca, tal como o preço monetário de um aparelho de televisão indica quanto dinheiro esse aparelho pode obter em troca.

O que determina o preço do dinheiro? As mesmas forças que determinam todos os preços no mercado — essa antiga, mas eternamente verdadeira lei: “oferta e procura”. Sabemos todos que, se a oferta de ovos aumenta, o preço vai tender a descer; se a procura dos compradores por ovos aumenta, o preço vai tender a subir. O mesmo se aplica ao dinheiro. Um aumento da oferta de dinheiro vai tender a baixar o seu “preço”; um aumento da procura por dinheiro vai tender a elevá-lo. Mas o que é a procura por dinheiro? No caso dos ovos, sabemos o que significa “procura”; é a quantidade de dinheiro que os consumidores estão dispostos a gastar em ovos, mais os ovos retidos e não vendidos pelos fornecedores. Do mesmo modo, no caso do dinheiro, “procura” significa os diversos bens oferecidos em troca de dinheiro, mais o dinheiro retido em numerário e não gasto ao longo de um determinado período de tempo. Em ambos os casos, “oferta” pode referir-se ao *stock* total do bem no mercado.

Que acontece, então, se a oferta de ouro aumenta, mantendo-se constante a procura por dinheiro? O “preço do dinheiro” desce — ou

seja, o poder de compra da unidade monetária desce ao longo de toda a linha. Uma onça de ouro vale agora menos do que 100 pães, $1/3$ de um aparelho de televisão, etc. Inversamente, se a oferta de ouro diminuir, o poder de compra da onça de ouro aumenta.

Qual é o efeito de uma alteração na oferta monetária? Seguindo o exemplo de David Hume, um dos primeiros economistas, podemos perguntar-nos o que iria acontecer se, durante a noite, alguma fada-madrinha fizesse aparecer dinheiro nos bolsos, nas carteiras e nos cofres bancários, duplicando a nossa oferta de dinheiro. No nosso exemplo, ela duplicou magicamente a nossa oferta de ouro. Estaríamos duas vezes mais ricos? Obviamente que não. O que nos torna ricos é a abundância de bens, e o que limita essa abundância é a escassez de recursos: nomeadamente terra, trabalho e capital. Multiplicar moedas não vai fazer aparecer esses recursos. Podemos *sentir-nos* duas vezes mais ricos por um momento, mas é evidente que tudo o que estamos a fazer é *diluir* a oferta monetária. À medida que o público corre a gastar a sua nova riqueza, os preços, grosso modo, vão duplicar — ou pelo menos vão subir até que a procura seja satisfeita e o dinheiro deixe de concorrer consigo próprio pelos bens existentes.

Vemos, assim, que embora um aumento da oferta monetária, tal como um aumento da oferta de qualquer bem, baixe o seu preço, essa mudança *não confere um benefício social — ao contrário do que sucede com os outros bens*. O público em geral não se torna mais rico. Ao passo que novos bens de consumo ou de capital elevam os níveis de vida, novo dinheiro apenas eleva os preços — ou seja, dilui o seu próprio poder de compra. A razão deste enigma reside no facto de que o dinheiro *só é útil pelo seu valor de troca*. Os outros bens possuem diversas utilidades “reais”, e por isso um aumento da sua oferta satisfaz mais desejos dos consumidores. O dinheiro só tem utilidade enquanto instrumento de troca futura; a sua utilidade reside no seu valor de troca, ou “poder de compra”. A nossa lei — de que um aumento do dinheiro não confere um benefício social — deriva da sua utilização única como meio de troca.

Um aumento da oferta monetária, portanto, apenas dilui a eficácia de cada onça de ouro; por outro lado, uma diminuição da oferta de dinheiro aumenta o poder de cada onça de ouro para cumprir a sua função. Chegamos à surpreendente verdade de que *não importa qual seja a oferta monetária*. Qualquer oferta vai servir tão bem como qualquer outra. O mercado livre ajusta-se simplesmente, alterando o poder de compra, ou eficácia, da unidade de ouro. Não há necessidade de interferir no mercado para modificar a oferta monetária que ele determina.

Neste ponto, o planificador monetário pode objectar: “Está bem, concedendo que é inútil aumentar a oferta monetária, não é a extracção de ouro um desperdício de recursos? Não deveria o governo manter constante a oferta de dinheiro e proibir a extracção mineira?” Este argumento pode parecer plausível àqueles que não nutrem objecções de princípio contra a intromissão governamental, embora não convença o defensor determinado da liberdade. Mas a objecção ignora um ponto importante: que o ouro não é apenas dinheiro, mas é também, inevitavelmente, uma *mercadoria*. Um aumento da oferta de ouro pode não trazer qualquer benefício *monetário*, mas traz um benefício *não-monetário* — ou seja, aumenta a oferta de ouro usada no consumo (ornamentos, trabalhos dentários e afins) e na produção (uso industrial). A extracção de ouro, portanto, não é de todo um desperdício social.

Concluimos, portanto, que determinar a oferta de dinheiro, como de todos os outros bens, é tarefa que deve ser deixada ao mercado livre. Para além das vantagens morais e económicas gerais da liberdade em relação à coerção, nenhuma quantidade imposta de dinheiro vai fazer melhor o seu trabalho, e o mercado livre vai ajustar a produção de ouro em conformidade com a sua capacidade relativa de satisfazer as necessidades dos consumidores, em comparação com todos os outros bens produtivos.¹⁰

¹⁰A extracção de ouro não é, evidentemente, mais lucrativa do que qualquer outro negócio; a longo prazo, a sua taxa de retorno vai ser igual à taxa líquida de retorno em qualquer outro sector.

9.

O PROBLEMA DA “ACUMULAÇÃO”

O crítico da liberdade monetária não se deixa calar tão facilmente, no entanto. Há, em particular, o velho espantalho da “acumulação” [entesouramento, *hoarding*]. Evoca-se a imagem do velho avarento egoísta que, talvez de forma irracional, talvez movido por motivos malévolos, acumula ouro sem uso na cave ou no esconderijo, interrompendo assim o fluxo de circulação e comércio, causando depressões e outros problemas. Será a acumulação realmente uma ameaça?

Em primeiro lugar, o que aconteceu simplesmente foi um aumento na procura de dinheiro por parte do avarento. Como resultado, os preços dos bens caem e o poder de compra da onça de ouro aumenta. Não houve qualquer perda para a sociedade, que simplesmente prossegue com um fornecimento activo menor de onças de ouro mais “poderosas”.

Mesmo na pior visão possível do caso, nada correu mal e a liberdade monetária não cria quaisquer dificuldades. Mas há mais neste problema. Pois não é de todo irracional que as pessoas desejem ter mais ou menos dinheiro nos seus saldos de caixa.

Estudemos, neste ponto, os saldos de caixa mais detalhadamente. Porque é que as pessoas mantêm quaisquer saldos de caixa? Suponhamos que todos nós fôssemos capazes de prever o futuro com absoluta certeza. Nesse caso, ninguém teria de manter saldos de caixa à mão. Cada um saberia exactamente quanto vai gastar e quanto vai receber de rendimento em todas as datas futuras. Não precisaria de ter dinheiro à mão, mas emprestaria o seu ouro de forma a receber os pagamentos nos montantes necessários nos dias exactos em que fizesse os seus gastos. Mas, evidentemente, vivemos necessariamente num mundo de incerteza. As pessoas não sabem com precisão o que lhes vai acontecer ou quais vão ser os seus rendimentos ou custos futuros. Quanto mais incertas e receosas estiverem, mais saldos de caixa vão querer manter; quanto mais seguras, menos dinheiro vão querer guardar. Outra razão para manter dinheiro em caixa é também uma função do mundo real

de *incerteza*. Se as pessoas esperam que o preço do dinheiro caia num futuro próximo, vão gastar o seu dinheiro agora enquanto este é mais valioso, assim “desacumulando” e reduzindo a sua procura de dinheiro. Inversamente, se esperam que o preço do dinheiro suba, vão esperar para gastar mais tarde, quando este for mais valioso, e a sua procura por caixa vai aumentar. A procura de saldos de caixa por parte das pessoas, portanto, sobe e desce por razões boas e sólidas.

Os economistas erram se acreditam que há algo de errado quando o dinheiro não está em constante e activa “circulação”. É verdade que o dinheiro só é útil pelo seu valor de troca, *mas não é apenas útil no momento da troca*. Esta verdade tem sido muitas vezes ignorada. O dinheiro é igualmente útil quando repousa “inerte” no saldo de caixa de alguém, mesmo no “tesouro” de um avaro.¹¹ Pois esse dinheiro está a ser mantido agora à espera de uma possível troca futura; oferece ao seu proprietário, já neste momento, a utilidade de permitir trocas em qualquer momento, presente ou futuro, que o proprietário possa desejar.

Há que recordar que todo o ouro tem de ser propriedade de alguém e, portanto, que todo o ouro tem de estar incluído nos saldos de caixa das pessoas. Se houver 3.000 toneladas de ouro na sociedade, as 3.000 toneladas têm de estar, em qualquer momento, nos saldos de caixa de indivíduos. A soma total dos saldos de caixa é sempre idêntica à oferta total de dinheiro na sociedade. Assim, ironicamente, se não fosse pela incerteza do mundo real, não poderia existir sistema monetário algum. Num mundo de certeza absoluta, ninguém estaria disposto a manter dinheiro em caixa; a procura de dinheiro na sociedade cairia infinitamente, os preços disparariam sem limite e qualquer sistema monetário iria colapsar. Longe de ser um factor incómodo ou problemático que

¹¹Em que ponto é que o saldo monetário de um homem se torna um “tesouro” vagamente reprovável, ou o homem prudente um avaro? É impossível fixar qualquer critério definido: geralmente, a acusação de “acumulação” significa que A está a guardar mais dinheiro do que B considera apropriado para A.

interfira com a troca monetária, a existência de saldos de caixa é absolutamente indispensável a qualquer economia monetária.

É enganador, além disso, dizer que o dinheiro “circula”. Tal como todas as metáforas retiradas das ciências físicas, essa expressão sugere algum tipo de processo mecânico, independente da vontade humana, que se move a uma certa velocidade de fluxo, ou “velocidade”. Na realidade, o dinheiro não “circula”; é, de tempos a tempos, *transferido* do saldo de caixa de uma pessoa para o de outra. A existência do dinheiro, mais uma vez, depende da vontade das pessoas de manter saldos de caixa.

No início desta secção, vimos que a “acumulação” nunca causa qualquer perda à sociedade. Agora, veremos que o movimento do preço do dinheiro causado por alterações na procura de dinheiro gera um benefício social positivo — tão positivo como qualquer outro conferido pelo aumento da oferta de bens e serviços. Vimos que a soma total dos saldos de caixa na sociedade é igual e idêntica à oferta total de dinheiro. Suponhamos que a oferta se mantém constante, digamos em 3.000 toneladas. Agora, suponhamos que, por qualquer razão — talvez um aumento da apreensão — a procura de saldos de caixa por parte das pessoas aumenta. Sem dúvida, é um benefício social positivo satisfazer essa procura. Mas como pode ela ser satisfeita se a soma total de caixa tiver de permanecer a mesma? Simplesmente da seguinte forma: como as pessoas valorizam mais os saldos de caixa, a procura de dinheiro aumenta e os preços caem. Como resultado, a mesma soma total de saldos de caixa confere agora um saldo “real” mais elevado — isto é, mais elevado em proporção aos preços dos bens — face ao trabalho que o dinheiro tem de desempenhar. Em suma, os saldos de caixa efectivos do público aumentaram. Inversamente, uma queda na procura de caixa vai causar um aumento dos gastos e preços mais elevados. O desejo do público por saldos de caixa efectivos mais baixos irá ser satisfeito pela necessidade do total fixo de dinheiro ter de desempenhar mais trabalho.

Portanto, enquanto uma alteração no preço do dinheiro resultante de alterações na oferta apenas modifica a eficácia da unidade monetária

e não confere qualquer benefício social, uma queda ou subida provocada por uma alteração na *procura de* saldos de caixa gera de facto um benefício social — pois satisfaz um desejo público por uma maior ou menor proporção de saldos de caixa em relação ao trabalho desempenhado por esse dinheiro. Por outro lado, um aumento na *oferta* de dinheiro vai frustrar o desejo do público por uma soma total de caixa mais *eficaz* (mais eficaz em termos de poder de compra).

As pessoas vão dizer quase sempre, se questionadas, que querem tanto dinheiro quanto possível! Mas o que realmente querem não são mais unidades de dinheiro — mais onças de ouro ou “dólares” — mas unidades mais *eficazes*, isto é, uma maior capacidade de compra de bens e serviços com o dinheiro. Vimos que a sociedade não pode satisfazer a sua procura de mais dinheiro aumentando a sua oferta — pois uma oferta aumentada vai simplesmente *diluir* a eficácia de cada onça, e o dinheiro não vai tornar-se realmente mais abundante do que antes. O nível de vida das pessoas (excepto nos usos não monetários do ouro) não pode aumentar apenas por se minerar mais ouro. Se as pessoas querem onças de ouro mais eficazes nos seus saldos de caixa, só as podem obter através de uma queda nos preços e de um aumento na eficácia de cada onça.

10.

ESTABILIZAR O NÍVEL DE PREÇOS?

Alguns teóricos acusam que um sistema monetário livre seria imprudente, porque não “estabilizaria o nível de preços” — isto é, o preço da unidade monetária. O dinheiro, dizem, deve ser uma medida fixa que nunca muda. Portanto, o seu valor, ou poder de compra, deveria ser estabilizado. Uma vez que o preço do dinheiro flutuaria, admitidamente, no mercado livre, a liberdade deve ser anulada por uma gestão

governamental para garantir estabilidade.¹² A estabilidade proporcionaria justiça, por exemplo, a devedores e credores, que teriam a certeza de pagar dólares, ou onças de ouro, com o mesmo poder de compra daquele que emprestaram.

No entanto, se credores e devedores quiserem proteger-se contra futuras alterações no poder de compra, podem fazê-lo facilmente no mercado livre. Ao celebrarem os seus contratos, podem acordar que o reembolso vai ser feito numa soma de dinheiro *ajustada* por algum índice consensual de variações no valor do dinheiro. Os defensores da estabilização há muito que advogam tais medidas, mas, curiosamente, os próprios credores e devedores que supostamente mais beneficiariam com a estabilidade, raramente aproveitaram tal oportunidade. Deve então o governo *impor* certos “benefícios” a pessoas que já os rejeitaram livremente? Aparentemente, os empresários preferem arriscar, neste mundo de incerteza irremediável, confiando na sua capacidade de antecipar as condições do mercado. Afinal, o preço do dinheiro não é diferente de quaisquer outros preços livres no mercado. Os empresários podem mudar em resposta a alterações na procura por parte dos indivíduos; porque não também do preço monetário?

11.

DINHEIROS EM COEXISTÊNCIA

Até agora obtivemos o seguinte quadro do dinheiro numa economia puramente livre: o ouro ou a prata passam a ser usados como meio de troca; o ouro é cunhado por empresas privadas concorrentes, circulando por peso; os preços flutuam livremente no mercado em resposta às exigências dos consumidores e à oferta de recursos produtivos. A liberdade de preços implica necessariamente liberdade de movimento para o poder de compra da unidade monetária; seria impossível usar a

¹²A forma como o governo iria actuar tendo em vista este fim é irrelevante neste ponto. Basicamente, envolveria alterações da oferta monetária geridas pelo governo.

força e interferir com os movimentos no valor do dinheiro sem simultaneamente comprometer a liberdade de preços de todos os bens. A economia livre resultante não seria caótica. Pelo contrário, a economia mover-se-ia com rapidez e eficiência para satisfazer as vontades dos consumidores. O mercado monetário também pode ser livre.

Até aqui, simplificámos o problema assumindo apenas um metal monetário — digamos, o ouro. Suponhamos que dois ou mais dinheiros continuam a circular no mercado mundial — por exemplo, ouro e prata. Possivelmente, o ouro é o dinheiro numa área e a prata noutra, ou então ambos podem circular lado a lado. O ouro, por exemplo, sendo onça-por-onça mais valioso no mercado do que a prata, pode ser usado para transacções de maior valor e a prata para menores. Não seriam dois dinheiros impossivelmente caóticos? Não teria o governo de intervir e impor uma relação fixa entre os dois (bimetalismo”) ou de algum modo desmonetizar um dos metais (impor um padrão único”)?

É muito possível que o mercado, entregue a si próprio, venha eventualmente a estabelecer um único metal como dinheiro. Mas nos últimos séculos, a prata teimou em manter-se como concorrente do ouro. Não é necessário, contudo, que o governo intervenha para salvar o mercado da sua própria tolice ao manter dois dinheiros. A prata manteve-se em circulação precisamente porque era conveniente (para trocos, por exemplo). A prata e o ouro podiam facilmente circular lado a lado, e já o fizeram no passado. As ofertas e procuras relativas dos dois metais vão determinar a taxa de câmbio entre ambos, e essa taxa, *como qualquer outro preço*, vai flutuar continuamente em resposta a essas forças em mudança. Em certa altura, por exemplo, onças de prata e de ouro podem trocar-se a 16:1, noutra altura a 15:1, etc. Qual dos metais vai servir de unidade de conta depende das circunstâncias concretas do mercado. Se o ouro for o dinheiro de conta, então a maioria das transacções vai ser contabilizada em onças de ouro, e as onças de prata vão trocar-se a um preço livremente flutuante em termos do ouro.

Deve ser claro que a taxa de câmbio e os poderes de compra das unidades dos dois metais vão tender sempre a ser proporcionais. Se os

preços dos bens forem quinze vezes mais elevados em prata do que em ouro, então a taxa de câmbio vai tender a fixar-se em 15:1. Caso contrário, vai compensar trocar um pelo outro até que a paridade seja atingida. Assim, se os preços forem quinze vezes mais altos em termos de prata do que de ouro, enquanto a prata/ouro está a 20:1, as pessoas vão correr a vender os seus bens por ouro, comprar prata e depois voltar a comprar os bens com prata, colhendo um bom lucro no processo. Isto vai restabelecer rapidamente a “paridade do poder de compra” da taxa de câmbio; à medida que o ouro se torna mais barato em termos de prata, os preços em prata dos bens sobem e os preços em ouro dos bens descem.

O mercado livre, em suma, é eminentemente *ordenado* não só quando o dinheiro é livre, mas mesmo quando circula mais do que um dinheiro.

Que tipo de “padrão” vai fornecer um dinheiro livre? O importante é que o padrão não seja imposto por decreto governamental. Se deixado a si próprio, o mercado poderá estabelecer o ouro como dinheiro único (“padrão-ouro”), a prata como dinheiro único (“padrão-prata”), ou, talvez mais provavelmente, ambos como dinheiros com taxas de câmbio livremente flutuantes (“padrões paralelos”).¹³

¹³Para exemplos históricos de padrões paralelos, ver W. Stanley Jevons, *Money and the Mechanism of Exchange* (London: Kegan Paul, 1905), pp. 88–96, e Robert S. Lopez, “Back to Gold, 1252,” *Economic History Review* 9, n.º 2 (Dezembro de 1956): 219–40, esp. 224. A cunhagem de ouro foi introduzida na Europa moderna quase simultaneamente em Génova e Florença. Florença instituiu o bimetalismo, enquanto “Génova, pelo contrário, em conformidade com o princípio de restringir ao máximo a intervenção estatal, não procurou impor uma relação fixa entre moedas de metais diferentes.” Ibid. Sobre a teoria dos padrões paralelos, ver Mises, op. cit., pp. 179 e segs. Para uma proposta de adopção de um padrão paralelo nos Estados Unidos, feita por um responsável do Assay Office dos EUA, ver J.W. Sylvester, *Bullion Certificates as Currency* (New York, 1882).

12.

ARMAZÉNS MONETÁRIOS

Suponhamos, então, que o mercado livre estabeleceu o ouro como moeda (esquecendo novamente a prata, por uma questão de simplicidade). Mesmo sob a forma conveniente de moedas, o ouro é frequentemente volumoso e incómodo de transportar e usar directamente em trocas. Para transacções de maior valor, é incómodo e dispendioso transportar várias centenas de libras de ouro. Mas o mercado livre, sempre pronto a satisfazer necessidades sociais, vem em auxílio. O ouro, em primeiro lugar, tem de ser armazenado algures, e tal como a especialização é mais eficiente em outras áreas de actividade, também o será na actividade de armazenagem. Certas empresas, então, vão ser bem-sucedidas no mercado ao prestarem serviços de armazenagem. Algumas serão armazéns de ouro, e irão armazenar ouro para os seus inúmeros proprietários. Tal como no caso de todos os armazéns, o direito do proprietário aos bens armazenados é estabelecido por um *recibo de armazém* que este recebe em troca do armazenamento dos bens. O recibo dá ao proprietário o direito de reclamar os seus bens em qualquer altura que deseje. Este armazém vai obter lucro da mesma forma que qualquer outro — isto é, cobrando um preço pelos seus serviços de armazenagem.

Há todos os motivos para crer que os armazéns de ouro, ou armazéns de dinheiro, vão prosperar no mercado livre da mesma forma que outros armazéns vão prosperar. Na verdade, a armazenagem desempenha um papel ainda mais importante no caso do dinheiro. Pois todos os outros bens entram em consumo, e por isso devem sair do armazém ao fim de algum tempo para serem usados na produção ou no consumo. Mas o dinheiro, como vimos, não é principalmente “utilizado” no sentido físico; em vez disso, é usado para trocar por outros bens, e para permanecer em espera para essas trocas no futuro. Em suma, o dinheiro não é tanto “consumido” como simplesmente transferido de uma pessoa para outra.

Numa tal situação, a conveniência conduz inevitavelmente à *transferência do recibo de armazém em vez do ouro físico propriamente dito*. Suponhamos, por exemplo, que Smith e Jones armazenam ambos o seu ouro no mesmo armazém. Jones vende a Smith um automóvel por 100 onças de ouro. Poderiam passar pelo processo dispendioso de Smith resgatar o seu recibo, e transportar o ouro para o escritório de Jones, com Jones a voltar a depositar o ouro de imediato. Mas sem dúvida vão escolher um caminho muito mais conveniente: Smith simplesmente entrega a Jones um recibo de armazém por 100 onças de ouro.

Desta forma, os recibos de armazém para dinheiro passam cada vez mais a funcionar como *substitutos monetários*. Cada vez menos transacções movimentam o ouro real; e em cada vez mais casos se usam ao invés títulos em papel representando o ouro. À medida que o mercado se desenvolve, surgirão três limites ao avanço deste processo de substituição. *Um* é a medida em que as pessoas utilizam estes armazéns de dinheiro — chamados *bancos* — em vez de numerário. É evidente que, se Jones, por algum motivo, não gostar de utilizar um banco, Smith vai ter de transportar o ouro físico. O *segundo* limite é a dimensão da clientela de *cada banco*. Por outras palavras, quanto mais transacções ocorrem entre clientes de *diferentes* bancos, mais ouro vai ter de ser transportado. Quanto mais trocas forem feitas por clientes do mesmo banco, menor vai ser a necessidade de transportar o ouro. Se Jones e Smith forem clientes de armazéns diferentes, o banco de Smith (ou o próprio Smith) terá de transportar o ouro para o banco de Jones. *Terceiro*, a clientela deve ter confiança na fiabilidade dos seus bancos. Se descobrirem subitamente, por exemplo, que os administradores do banco têm antecedentes criminais, o banco vai provavelmente perder o seu negócio em pouco tempo. Neste aspecto, todos os armazéns — e todas as empresas que dependem de boa reputação — são semelhantes.

À medida que os bancos crescem e neles se desenvolve a confiança, os seus clientes podem achar mais conveniente, em muitos casos, abdicar do seu direito a recibos em papel — chamados *notas bancárias* — e, em vez disso, *manter os seus títulos sob a forma de contas escriturais abertas*. No domínio monetário, estas têm sido chamadas *depósitos*

bancários. Em vez de transferir recibos em papel, o cliente possui um crédito registado no banco; realiza trocas escrevendo uma ordem ao seu armazém para transferir uma parte dessa conta para outra pessoa. Assim, no nosso exemplo, Smith vai ordenar ao banco que transfira para Jones o título registado em livro das suas 100 onças de ouro. Esta ordem escrita chama-se *cheque*.

Deveria ser claro que, do ponto de vista económico, não existe qualquer diferença entre uma nota bancária e um depósito bancário. Ambos são títulos de propriedade sobre ouro armazenado; ambos são transferidos da mesma forma como substitutos monetários, e ambos estão sujeitos aos mesmos três limites quanto à sua extensão de uso. O cliente pode escolher, conforme a sua conveniência, se prefere manter o seu título sob a forma de nota ou de depósito.¹⁴

Ora, o que aconteceu à oferta monetária em resultado de todas estas operações? Se as notas em papel ou os depósitos bancários forem usados como “substitutos monetários”, isto significa que a oferta efectiva de moeda na economia aumentou, apesar de o *stock* de ouro ter permanecido o mesmo? Certamente que não. Pois os substitutos monetários são simplesmente recibos de armazém para ouro efectivamente depositado. Se Jones depositar 100 onças de ouro no seu armazém e receber um recibo, esse recibo pode ser usado no mercado como moeda, mas apenas como um *substituto* conveniente do ouro, não como um acréscimo. O ouro no cofre deixa então de fazer parte da oferta monetária efectiva, passando a ser mantido como *reserva* do recibo, a ser reclamado sempre que o seu proprietário o desejar. Um aumento ou uma diminuição na utilização de substitutos, portanto, não exerce qualquer alteração sobre a oferta monetária. Apenas a *forma* da oferta é alterada, não o seu total. Assim, a oferta monetária de uma comunidade pode começar por ser de dez milhões de onças de ouro. Depois, seis milhões

¹⁴Uma terceira forma de substituto monetário será a das moedas *fiat* para trocos de muito pequeno valor. Estas são, na prática, equivalentes a notas bancárias, mas “impressas” em metal vil em vez de papel.

podem ser depositadas em bancos, em troca de notas de ouro, passando a oferta efectiva a ser de quatro milhões de onças de ouro e seis milhões de onças em títulos de papel representando ouro. A oferta monetária total manteve-se igual.

Curiosamente, muitas pessoas defenderam que seria impossível para os bancos obterem lucro se operassem sob este sistema de “reserva a 100 por cento” (ouro sempre representado pelo respectivo recibo). No entanto, não existe qualquer problema real, tal como não existe para qualquer outro armazém. Quase todos os armazéns mantêm todos os bens dos seus proprietários (reserva a 100 por cento) como regra geral — com efeito, seria considerado fraude ou roubo proceder de outro modo. Os seus lucros provêm das comissões cobradas aos seus clientes pelos serviços prestados. Os bancos podem cobrar pelos seus serviços da mesma forma. Se alguém objectar que os clientes não vão pagar comissões tão elevadas, isto significa que os serviços bancários não estão em grande procura, e a utilização desses serviços vai diminuir até aos níveis que os consumidores considerem compensadores.

Chegamos agora talvez ao problema mais espinhoso que o economista monetário enfrenta: a avaliação da “banca de reserva fraccionária”. Devemos colocar a seguinte questão: a banca de reserva fraccionária seria permitida num mercado livre, ou seria proscrita como fraude? É bem sabido que os bancos raramente permaneceram muito tempo num sistema de “reserva a 100 por cento”. Como o dinheiro pode permanecer durante muito tempo no armazém, o banco sente-se tentado a usar parte desse dinheiro em benefício próprio — tentado também pelo facto de que as pessoas, em geral, não se importam de receber moedas de ouro diferentes das que depositaram. O banco é então tentado a usar o dinheiro alheio para obter lucro para si mesmo.

Se os bancos emprestarem directamente o ouro, os recibos, naturalmente, tornam-se parcialmente inválidos. Há agora recibos sem ouro que os suporte; em suma, o banco encontra-se tecnicamente insolvente, pois não pode de forma alguma satisfazer as suas obrigações caso seja chamado a fazê-lo. Não pode de forma alguma devolver a propriedade dos seus clientes, se todos assim o desejarem.

Geralmente, os bancos, em vez de retirarem directamente o ouro, imprimem recibos de armazém sem cobertura ou “pseudo-recibos” — isto é, recibos de armazém para ouro que não está, nem pode estar, presente. Estes são então emprestados com lucro. É evidente que o efeito económico é o mesmo. Imprimem-se mais recibos de armazém do que o ouro existente nos cofres. O que o banco fez foi emitir recibos de armazém para ouro que não representam nada, mas supostamente representam 100 por cento do seu valor facial em ouro. Os pseudo-recibos são despejados no mercado confiante da mesma forma que os recibos verdadeiros, e assim aumentam a oferta monetária efectiva do país. No exemplo acima, se os bancos agora emitirem dois milhões de onças em recibos falsos, sem ouro que os suporte, a oferta monetária do país vai aumentar de dez para doze milhões de onças de ouro — pelo menos até que o embuste seja descoberto e corrigido. Existem agora, para além de quatro milhões de onças de ouro detidas pelo público, oito milhões de onças em substitutos monetários, dos quais apenas seis milhões estão cobertos por ouro.

A emissão de pseudo-recibos, tal como a falsificação de moeda metálica, é um exemplo de *inflação*, que vai ser analisado mais adiante. *A inflação pode ser definida como qualquer aumento da oferta monetária da economia que não consista num aumento do stock do metal monetário.* Os bancos de reserva fraccionária, portanto, são instituições inerentemente inflacionárias.

Os defensores dos bancos respondem do seguinte modo: os bancos estão simplesmente a actuar como outras empresas — assumem riscos. É certo que, se todos os depositantes apresentarem os seus pedidos de reembolso, os bancos vão à falência, visto que os recibos em circulação excedem o ouro nos cofres. Mas os bancos simplesmente arriscam — normalmente com razão — que nem todos vão exigir o seu ouro. A grande diferença, no entanto, entre o banco de “reserva fraccionária” e qualquer outra empresa é a seguinte: outros empresários usam o seu próprio capital ou capital emprestado nos seus empreendimentos e, se contratarem crédito, comprometem-se a pagar numa data futura, cuidando de ter dinheiro suficiente nessa data para cumprir a obrigação.

Se Smith pedir emprestadas 100 onças de ouro por um ano, vai planejar ter 100 onças de ouro disponíveis nessa data futura. Mas o banco não está a contrair empréstimos junto dos seus depositantes; não promete devolver o ouro numa data futura determinada. Em vez disso, compromete-se a pagar o recibo em ouro em qualquer altura, sob pedido. Em suma, a nota bancária ou o depósito não é uma nota de dívida; é um recibo de armazém para propriedade alheia. Além disso, quando um empresário contrai ou concede um empréstimo, não aumenta a oferta monetária. Os fundos emprestados são fundos *poupados*, parte da oferta monetária existente a ser transferida do aforrador para o mutuário. As emissões bancárias, por outro lado, aumentam artificialmente a oferta monetária, dado que pseudo-recibos são injectados no mercado.

Um banco, então, não assume o risco empresarial habitual. Não organiza, como todos os empresários, a estrutura temporal dos seus activos em proporção à estrutura temporal das suas responsabilidades — isto é, não assegura que vai ter dinheiro suficiente, nas datas previstas, para pagar as suas obrigações. Em vez disso, a maioria das suas responsabilidades são imediatas, mas os seus activos não o são.

O banco cria novo dinheiro a partir do nada, e não tem, como todos os outros, de obter dinheiro através da produção e venda dos seus serviços. Em suma, o banco *está já* e está sempre falido; mas a sua falência só é *revelada* quando os clientes se tornam desconfiados e precipitam uma “corrida aos depósitos”. Nenhuma outra empresa sofre um fenómeno semelhante a uma “corrida”. Nenhuma outra empresa pode ser atirada para a falência de um dia para o outro apenas porque os seus clientes decidiram recuperar a sua própria propriedade. Nenhuma outra empresa cria dinheiro fictício, que se evapora quando verdadeiramente aferido.

Os efeitos económicos devastadores do dinheiro bancário fraccionário vão ser analisados no capítulo seguinte. Aqui concluímos que, moralmente, tal sistema bancário não teria mais direito a existir num verdadeiro mercado livre do que qualquer outra forma de roubo implícito. É verdade que a nota ou o depósito não afirmam expressamente, na sua face, que o armazém garante manter uma reserva total de ouro

disponível em permanência. Mas o banco compromete-se a resgatar sob pedido, e assim, ao emitir qualquer recibo falso, está já a cometer fraude, pois torna-se imediatamente impossível ao banco cumprir a sua promessa e resgatar todas as suas notas e depósitos.¹⁵ A fraude, portanto, é cometida no momento exacto em que ocorre o acto de emitir pseudo-recibos. *Quais* recibos em particular são fraudulentos só pode ser determinado após uma corrida ao banco ter ocorrido (visto que todos os recibos têm o mesmo aspecto), ficando os reclamantes tardios abandonados à sua sorte.¹⁶

Se a fraude for proscrita numa sociedade livre, então a banca de reserva fraccionária teria de conhecer o mesmo destino.¹⁷ Suponhamos, contudo, que a fraude e a banca de reserva fraccionária são permitidas, sendo apenas exigido aos bancos que cumpram as suas obrigações de resgate em ouro sob pedido. Qualquer falha nesse cumprimento significaria falência imediata. Um sistema assim ficou conhecido como “banca livre”. Haveria então uma grande emissão fraudulenta de substitutos monetários, com consequente criação artificial de novo di-

¹⁵Ver Amasa Walker, *The Science of Wealth*, 3.^a ed. (Boston: Little, Brown, 1867), pp. 139–41; e pp. 126–232 para uma excelente discussão dos problemas de uma moeda com reservas fraccionárias.

¹⁶Talvez um sistema libertário vá considerar os “depósitos com garantia geral” (que permitem ao armazém devolver ao depositante qualquer bem homogéneo) como “depósitos com garantia específica”, que, como os conhecimentos de embarque, bilhetes de penhor, títulos de cais, etc., estabelecem a propriedade de objectos certos e marcados. Pois, no caso de uma garantia geral de depósito, o armazém é tentado a tratar os bens como propriedade sua, em vez de os considerar propriedade dos seus clientes. Isto é precisamente o que os bancos têm feito. Ver Jevons, op. cit., pp. 207–12.

¹⁷A fraude é roubo implícito, pois significa que um contrato não foi cumprido depois de o valor ter sido recebido. Em suma, se A vende a B uma caixa rotulada como “corn flakes” e esta, ao ser aberta, se revela palha, a fraude de A é realmente um roubo da propriedade de B. Do mesmo modo, a emissão de recibos de armazém para bens inexistentes, idênticos aos recibos genuínos, é uma fraude contra aqueles que possuem títulos sobre bens inexistentes.

nheiro? Muitos assim o supuseram, e acreditaram que a “banca selvagem” inflacionaria simplesmente a oferta monetária de forma astronômica. Mas, pelo contrário, a “banca livre” levaria a um sistema monetário muito mais “duro” do que aquele que temos hoje.

Os bancos estariam sujeitos aos mesmos três limites que acima referimos, e sujeitos de forma bastante rigorosa. Em primeiro lugar, a expansão de cada banco vai ser limitada pela perda de ouro para outro banco. Pois um banco só pode expandir moeda dentro dos limites da sua *própria* clientela. Suponhamos, por exemplo, que o Banco *A*, com 10 000 onças de ouro depositadas, emite agora 2 000 onças em recibos de armazém falsos sobre ouro, e os empresta a várias empresas, ou os investe em títulos. O mutuário, ou o anterior detentor dos títulos, vai gastar o novo dinheiro em diversos bens e serviços. Eventualmente, esse dinheiro em circulação vai chegar a um proprietário que é cliente de *outro* banco, o Banco *B*.

Nesse momento, o Banco *B* vai exigir ao Banco *A* o resgate do recibo em ouro, para que o ouro possa ser transferido para os cofres do Banco *B*. É claro que quanto maior for a extensão da clientela de cada banco, e quanto mais os clientes transaccionarem entre si, maior vai ser o espaço para que cada banco expanda o seu crédito e a sua oferta monetária. Pois se a clientela do banco for restrita, então pouco tempo após a emissão de dinheiro criado, vai ser chamado a resgatar — e, como vimos, não tem meios para resgatar mais do que uma fracção das suas obrigações. Para evitar o risco de falência deste lado, então, quanto mais estreita for a clientela do banco, maior vai ter de ser a fracção de ouro que mantém em reserva, e menos vai poder expandir. Se houver apenas um banco em cada país, haverá muito mais margem para expansão do que se houver um banco por cada duas pessoas da comunidade. *Ceteris paribus*, portanto, quanto mais bancos existirem, e quanto menores forem, mais “duro” — e melhor — vai ser o fornecimento monetário. Da mesma forma, a clientela de um banco vai ser também limitada por aqueles que não usam banco nenhum. Quanto mais pessoas usarem ouro físico em vez de dinheiro bancário, menor vai ser o espaço para inflação bancária.

Suponhamos, contudo, que os bancos formam um cartel, e acordam em resgatar mutuamente os recibos uns dos outros, sem exigência de resgate em ouro. E suponhamos ainda que o dinheiro bancário está em uso universal. Vão restar ainda limites à expansão bancária? Sim, subsiste o controlo exercido pela confiança dos clientes nos bancos. À medida que o crédito bancário e a oferta monetária se expandem cada vez mais, um número crescente de clientes irá ficar apreensivo com a redução da fracção de reserva. E, numa sociedade verdadeiramente livre, aqueles que souberem a verdade sobre a real insolvência do sistema bancário vão poder formar Ligas Anti-Banco para apelar aos clientes que retirem o seu dinheiro antes que seja tarde demais. Em suma, ligas que incentivem corridas aos depósitos, ou a ameaça da sua formação, vão poder travar e reverter a expansão monetária.

Nada do que foi aqui dito tem por objectivo criticar a prática geral do *crédito*, que possui uma função importante e vital no mercado livre. Numa transacção de crédito, o possuidor de dinheiro (um bem útil no presente) troca-o por uma promessa de pagamento numa data futura (sendo essa promessa um “bem futuro”), e a taxa de juro reflecte a maior valorização dos bens presentes face aos bens futuros no mercado. Mas notas ou depósitos bancários *não* são crédito; são recibos de armazém, exigências instantâneas de numerário (por exemplo, ouro) nos cofres do banco. O devedor assegura-se de que vai pagar a sua dívida quando esta vencer; o banqueiro de reserva fraccionária nunca pode pagar mais do que uma pequena fracção das suas responsabilidades em aberto.

Passamos, no capítulo seguinte, ao estudo das diversas formas de interferência governamental no sistema monetário — a maioria das quais visa, não reprimir a emissão fraudulenta, mas, pelo contrário, eliminar esses e outros controlos naturais à inflação.

13.

RESUMO

O que aprendemos sobre o dinheiro numa sociedade livre? Aprendemos que *todo* o dinheiro teve origem, e deve ter origem, numa mercadoria [*commodity*] útil escolhida pelo mercado livre 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. Em liberdade, as mercadorias escolhidas como dinheiro, a sua forma e aspecto, são deixadas às decisões voluntárias de indivíduos livres. A cunhagem privada, portanto, é tão legítima e valiosa como qualquer actividade empresarial. O “preço” do dinheiro é o seu poder de compra em termos de todos os bens na economia, e este é determinado pela sua oferta, e pela procura de cada indivíduo por dinheiro. Qualquer tentativa do governo de fixar o preço vai interferir com a satisfação das necessidades monetárias das pessoas. Se as pessoas acharem mais conveniente usar mais do que um metal como dinheiro, a taxa de câmbio entre eles no mercado vai ser determinada pelas procuras e ofertas relativas, e vai tender a igualar as razões dos seus respectivos poderes de compra. Uma vez que haja oferta suficiente de um metal para permitir que o mercado o escolha como dinheiro, nenhum aumento dessa oferta vai melhorar a sua função monetária. Um aumento da oferta de dinheiro vai então apenas diluir a eficácia de cada onça de dinheiro sem ajudar a economia. Um aumento do *stock* de ouro ou prata, no entanto, satisfaz mais desejos não-monetários (ornamento, fins industriais, etc.) servidos pelo metal, e é por isso socialmente útil. A inflação (um aumento dos substitutos monetários não coberto por um aumento do *stock* do metal) nunca é socialmente útil, mas apenas beneficia um grupo de pessoas à custa de outro. A inflação, sendo uma invasão fraudulenta da propriedade, não poderia ocorrer no mercado livre.

Em suma, a liberdade pode gerir um sistema monetário tão bem quanto gere o resto da economia. Ao contrário do que afirmam mui-

tos autores, não há nada de especial no dinheiro que exija uma direcção governamental extensiva. Também aqui, homens livres vão suprir da melhor e mais harmoniosa forma todas as suas necessidades económicas. Para o dinheiro, como para todas as outras actividades do homem, “a liberdade é a mãe, não a filha, da ordem.”

CAPÍTULO II

A Intromissão do Governo no Dinheiro

1.

A RECEITA DO GOVERNO

Os governos, ao contrário de todas as outras organizações, não obtêm a sua receita como pagamento pelos seus serviços. Consequentemente, os governos enfrentam um problema económico diferente do de todas as outras entidades. Os indivíduos privados que queiram adquirir mais bens e serviços de outros devem produzir e vender mais daquilo que os outros desejam. Os governos apenas precisam de encontrar um método de expropriar mais bens sem o consentimento do proprietário.

Numa economia de troca directa, os funcionários governamentais apenas podem expropriar recursos de uma forma: confiscando bens em espécie. Numa economia *monetária* vão achar mais fácil confiscar activos monetários e, depois, usar o dinheiro para adquirir bens e serviços para o governo, ou então pagar o dinheiro como subvenções a grupos favorecidos. Tal confisco chama-se *tributação*.¹

¹Portanto, a apreensão directa de bens não é hoje em dia tão extensa quanto a expropriação monetária. Exemplos do primeiro tipo ainda existentes são a apreensão de terras sob o “devido processo” de expropriação, o aquartelamento de tropas num país ocupado, e especialmente a confiscação compulsória de serviços de trabalho (por

A tributação, porém, é normalmente impopular e, em tempos menos moderados, precipitou com frequência revoluções. O surgimento do dinheiro, sendo um benefício para a raça humana, abriu também uma via mais subtil para a expropriação governamental de recursos. No mercado livre, o dinheiro pode ser adquirido através da produção e venda de bens e serviços que as pessoas desejam, ou através da mineração (uma actividade empresarial que, a longo prazo, não é mais lucrativa do que qualquer outra). Mas, se o governo conseguir encontrar formas de praticar *falsificação* — a criação de novo dinheiro a partir do nada — poderá rapidamente produzir o seu próprio dinheiro sem ter de se dar ao trabalho de vender serviços ou extrair ouro. Vai poder, então, apropriar-se de recursos de forma dissimulada e quase despercebida, sem suscitar a hostilidade que a tributação desperta. De facto, a falsificação pode criar nas próprias vítimas a ilusão jubilosa de uma prosperidade sem precedentes.

A falsificação é, evidentemente, apenas outro nome para inflação — ambas consistem na criação de novo “dinheiro” que não é ouro ou prata em padrão, e ambas funcionam de forma semelhante. E agora vemos porque é que os governos são, por natureza, inflacionistas: porque a inflação é um meio poderoso e subtil de aquisição, por parte do governo, dos recursos do público, uma forma de tributação indolor e, por isso mesmo, tanto mais perigosa.

2.

OS EFEITOS ECONÓMICOS DA INFLAÇÃO

Para avaliar os efeitos económicos da inflação, vejamos o que acontece quando um grupo de falsificadores se entrega ao seu ofício. Suponhamos que a economia possui uma oferta de 10 000 onças de ouro, e os falsificadores, tão astutos que não podem ser

exemplo, o recrutamento militar, o serviço obrigatório de júri, e a imposição a empresas de manter registos fiscais e cobrar impostos retidos na fonte).

detectados, injectam mais 2 000 “onças”. Quais serão as consequências? Em primeiro lugar, haverá um ganho evidente para os falsificadores. Pegam no dinheiro recém-criado e usam-no para comprar bens e serviços. Nas palavras do famoso *cartoon* da *New Yorker*, que exhibe um grupo de falsificadores em sóbria contemplação da sua obra: “O consumo retalhista está prestes a receber uma injeção de ânimo.” Precisamente. O consumo local, de facto, recebe uma injeção de ânimo. O novo dinheiro infiltra-se, passo a passo, através do sistema económico. À medida que o novo dinheiro se propaga, faz subir os preços — como vimos, novo dinheiro só pode diluir a eficácia de cada dólar. Mas essa diluição leva tempo e, por isso, é desigual; entretanto, algumas pessoas ganham e outras perdem. Em suma, os falsificadores e os seus comerciantes locais vêem os seus rendimentos aumentar antes de qualquer subida nos preços das coisas que compram. Por outro lado, pessoas em áreas remotas da economia, que ainda não receberam o novo dinheiro, vêem os preços das suas compras subir antes dos seus rendimentos. Comerciantes na outra ponta do país, por exemplo, vão sofrer perdas. Os primeiros a receber o novo dinheiro são os que mais ganham, e à custa dos últimos a recebê-lo.

A inflação, então, não confere qualquer benefício social geral; em vez disso, redistribui a riqueza a favor dos primeiros a chegar e em detrimento dos retardatários na corrida. E a inflação é, de facto, uma corrida — para ver quem consegue o novo dinheiro mais cedo. Os retardatários — aqueles que ficam com o prejuízo — são frequentemente chamados os “grupos de rendimento fixo.” Pastores, professores, pessoas com salários, ficam notoriamente atrás de outros grupos na aquisição do novo dinheiro. Os que sofrerão de forma particular serão aqueles que dependem de contratos monetários fixos — contratos celebrados nos dias anteriores à subida inflacionária dos preços. Beneficiários de seguros de vida e titulares de rendas vitalícias, reformados que vivem de pensões, senhorios com contratos de arrendamento de longo prazo, obrigacionistas e outros credores,

bem como detentores de numerário, todos suportarão o grosso do impacto da inflação. Serão eles os “tributados”²

A inflação tem outros efeitos desastrosos. Ela distorce aquela pedra angular da nossa economia: o cálculo empresarial. Como os preços não mudam todos uniformemente e à mesma velocidade, torna-se muito difícil para as empresas separar o que é duradouro do que é transitório, e avaliar correctamente as exigências dos consumidores ou o custo das suas operações. Por exemplo, a prática contabilística regista o “custo” de um activo pelo valor que a empresa pagou por ele. Mas se a inflação intervier, o custo de substituição do activo quando se desgastar vai ser muito superior ao que está registado nos livros. Como resultado, a contabilidade empresarial vai sobrestimar gravemente os seus lucros durante a inflação — e pode até consumir capital ao mesmo tempo que, presumivelmente, aumenta os seus investimentos.³ Do mesmo modo, accionistas e proprietários imobiliários vão adquirir mais-valias durante uma inflação que, na realidade, não são “ganhos” de todo. Mas podem gastar parte desses ganhos sem perceber que, ao fazê-lo, estão a consumir o seu capital original.

Ao criar lucros ilusórios e ao distorcer o cálculo económico, a inflação vai suspender a penalização, por parte do mercado livre, das empresas ineficientes e a recompensa das eficientes. Quase todas as empresas vão aparentemente prosperar. A atmosfera geral de um “mercado de vendedores” vai conduzir a um declínio na qualidade dos bens e dos

²Tornou-se moda escarnecer da preocupação demonstrada pelos “conservadores” com as “viúvas e órfãos” prejudicados pela inflação. E, no entanto, este é precisamente um dos principais problemas que deve ser enfrentado. Será realmente “progressista” roubar viúvas e órfãos e usar essa receita para subsidiar agricultores e trabalhadores da indústria bélica?

³Este erro será maior nas empresas com o equipamento mais antigo, e nos sectores mais intensivos em capital. Um número excessivo de empresas, portanto, vai afluir a esses sectores durante uma inflação. Para uma discussão mais aprofundada deste erro de custo contabilístico, ver W.T. Baxter, “The Accountant’s Contribution to the Trade Cycle,” *Economica*, n.s., 22, n.º 86 (Maio de 1955): 99–112.

serviços prestados aos consumidores, uma vez que os consumidores muitas vezes resistem menos ao aumento de preços quando este se apresenta sob a forma de degradação da qualidade.⁴ A qualidade do trabalho vai também decair numa inflação por uma razão mais subtil: as pessoas apaixonam-se por esquemas de “enriquecimento rápido”, aparentemente ao seu alcance numa era de preços sempre crescentes, e muitas vezes desprezam o esforço sóbrio. A inflação também penaliza a poupança e encoraja o endividamento, pois qualquer quantia emprestada será devolvida em dólares de menor poder de compra do que aquando da sua recepção. O incentivo, então, é pedir emprestado e reembolsar mais tarde em vez de poupar e emprestar. A inflação, por conseguinte, reduz o nível geral de vida precisamente enquanto cria uma atmosfera ilusória de “prosperidade.” Felizmente, a inflação não pode continuar indefinidamente. Pois eventualmente as pessoas despertam para esta forma de tributação; despertam para a contínua redução do poder de compra do seu dólar.

Ao início, quando os preços sobem, as pessoas dizem: “Bem, isto é anormal, fruto de alguma emergência. Vou adiar as minhas compras e esperar que os preços voltem a descer.” Esta é a atitude comum durante a primeira fase de uma inflação. Esta noção modera a própria subida dos preços, e oculta ainda mais a inflação, já que a procura de dinheiro assim aumenta. Mas, à medida que a inflação avança, as pessoas começam a perceber que os preços estão a subir perpetuamente como resultado de uma inflação também ela perpétua. Agora, as pessoas dirão: “Vou comprar agora, ainda que os preços estejam ‘altos’, porque se esperar, os preços vão subir ainda mais.” Como resultado, a procura de dinheiro então diminui e os preços sobem *mais*, proporcionalmente, do que o aumento na oferta monetária. Neste ponto, o governo é frequentemente instado a “aliviar a escassez de dinheiro” causada pela subida acelerada dos preços, e inflaciona ainda mais depressa. Em breve,

⁴Nestes dias de atenção fervorosa aos “índices de custo de vida” (por exemplo, contratos salariais com cláusulas de actualização automática), existe um forte incentivo para aumentar os preços de forma que a alteração não seja revelada no índice.

o país atinge a fase do “*boom* de colapso”, quando as pessoas dizem: “Tenho de comprar qualquer coisa agora — qualquer coisa para me livrar do dinheiro que se desvaloriza nas minhas mãos.” A oferta de dinheiro dispara, a procura colapsa, e os preços sobem de forma astronómica. A produção cai acentuadamente, pois as pessoas passam cada vez mais do seu tempo a encontrar maneiras de se livrar do seu dinheiro. O sistema monetário, na prática, entrou em colapso total, e a economia regressa a outras formas de dinheiro, se estas forem acessíveis — outros metais, moedas estrangeiras, se se tratar de uma inflação circunscrita a um só país, ou até um regresso ao escambo. O sistema monetário colapsou sob o impacto da inflação.

Esta condição de *hiperinflação* é historicamente familiar nos *assignats* da Revolução Francesa, nos *Continental*s da Revolução Americana, e especialmente na crise alemã de 1923, e nas moedas chinesa e de outros países após a Segunda Guerra Mundial.⁵

Uma acusação final contra a inflação é que sempre que o dinheiro recém-emitido é usado pela primeira vez como empréstimo às empresas, a inflação provoca o temido “ciclo económico.” Este processo silencioso mas mortal, ignorado durante gerações, opera da seguinte forma: novo dinheiro é emitido pelo sistema bancário, sob a égide do governo, e emprestado às empresas. Para os empresários, os novos fundos parecem investimentos genuínos, mas estes fundos não provêm, como os investimentos do mercado livre, de poupanças voluntárias. O novo dinheiro é investido pelos empresários em vários projectos, e pago a trabalhadores e outros factores sob a forma de salários e preços mais elevados. À medida que o novo dinheiro se infiltra em toda a economia, as pessoas tendem a restabelecer as suas antigas proporções voluntárias de consumo/poupança. Em suma, se as pessoas desejam poupar e investir cerca de 20 por cento dos seus rendimentos e consumir o restante, o novo dinheiro bancário emprestado às empresas faz, a princípio, pa-

⁵Sobre o exemplo alemão, ver Costantino Bresciani-Turroni, *The Economics of Inflation* (Londres: George Allen and Unwin, 1937).

recer que a proporção de poupança é mais elevada. Quando o novo dinheiro chega ao público, este restabelece a sua antiga proporção de 20:80, e muitos investimentos revelam-se agora desperdícios. A liquidação dos investimentos despesistas do *boom* inflacionário constitui a fase de *depressão* do ciclo económico.⁶

3.

MONOPÓLIO OBRIGATÓRIO DA CUNHAGEM

Para que o governo possa usar a falsificação como forma de aumentar a sua receita, é necessário percorrer muitos e longos passos no afastamento do mercado livre. O governo não poderia simplesmente invadir um mercado livre em funcionamento e imprimir os seus próprios bilhetes de papel. Feito de forma tão abrupta, poucas pessoas aceitariam o dinheiro do governo. Mesmo em tempos modernos, muitas pessoas em “países atrasados” recusaram simplesmente aceitar papel-moeda, insistindo em comerciar apenas com ouro. A incursão governamental, portanto, tem de ser muito mais subtil e gradual.

Até há alguns séculos, não existiam bancos, e por isso o governo não podia utilizar o mecanismo bancário para provocar inflação maiciça como pode hoje em dia. O que poderia então fazer quando apenas ouro e prata circulavam?

O primeiro passo, dado com firmeza por todos os governos de dimensão considerável, foi a captura de um monopólio absoluto do negócio da *cunhagem*. Esse era o meio indispensável para obter controlo sobre o fornecimento de moeda metálica. A imagem do rei ou do senhor era estampada nas moedas, e propagava-se o mito de que a cunhagem era um privilégio essencial da “soberania” real ou baronial. O monopólio da cunhagem permitia ao governo fornecer as denominações monetárias que ele, e não o público, desejava. Como resultado, a variedade de moedas no mercado foi forçosamente reduzida. Além

⁶Para uma discussão adicional, ver Murray N. Rothbard, *America's Great Depression* (Princeton, N.J.: D. Van Nostrand, 1963), parte I.

disso, a casa da moeda podia agora cobrar um preço elevado, superior aos custos (“seigniorage”), um preço que apenas cobria os custos (“brassage”), ou fornecer moedas gratuitamente. A *seigniorage* era um preço de monopólio, e impunha um encargo especial à conversão de metal em moeda; a cunhagem gratuita, por outro lado, sobrestimulava a produção de moedas a partir de metal, e obrigava o contribuinte em geral a pagar por serviços de cunhagem utilizados por outros.

Tendo adquirido o monopólio da cunhagem, os governos promoveram o uso do *nome* da unidade monetária, fazendo tudo para separar esse nome da sua verdadeira base no peso subjacente da moeda. Este passo foi também da mais alta importância, pois libertou cada governo da necessidade de respeitar a moeda comum do mercado mundial. Em vez de usar grãos ou gramas de ouro ou prata, cada estado promovia o seu nome nacional em nome de um alegado patriotismo monetário: dólares, marcos, francos, e afins. Esta mudança tornou possível o principal meio de falsificação monetária por parte dos governos: a desvalorização.

4. DESVALORIZAÇÃO

A desvalorização era o método do estado para falsificar as próprias moedas cuja produção tinha proibido às firmas privadas, em nome de uma vigorosa proteção do padrão monetário. Por vezes, o governo cometia fraude simples, diluindo secretamente o ouro com uma liga inferior, produzindo moedas de peso reduzido. Mais caracteristicamente, a casa da moeda fundia e cunhava de novo todas as moedas do reino, devolvendo aos súbditos o mesmo número de “libras” ou “marcos”, mas com menor peso. As onças de ouro ou prata que sobravam eram embolsadas pelo rei e usadas para pagar as suas despesas. Assim, o governo manipulava continuamente e redefinia o próprio padrão que se comprometera a proteger. Os lucros da desvalorização eram altivamente reclamados como “seigniorage” pelos governantes.

A desvalorização rápida e severa foi uma marca da Idade Média, em quase todos os países da Europa. Assim, no ano de 1200, a libra torrenesa francesa (*livre tournois*) estava definida em noventa e oito gramas de prata pura; em 1600, significava apenas onze gramas. Um caso impressionante é o do *dinar*, uma moeda dos sarracenos em Espanha. O *dinar* consistia originalmente em sessenta e cinco grãos de ouro, quando foi cunhado pela primeira vez no final do século VII. Os sarracenos eram notoriamente sólidos em matéria monetária, e, em meados do século XII, o *dinar* ainda tinha sessenta grãos. Nessa altura, os reis cristãos conquistaram Espanha, e no início do século XIII, o *dinar* (agora chamado *maravedí*) estava reduzido a catorze grãos. Pouco depois, a moeda de ouro tornou-se demasiado leve para circular, sendo convertida numa moeda de *prata* com vinte e seis grãos. Esta também foi desvalorizada, e em meados do século XV, o *maravedí* tinha apenas 1,5 grãos de prata, voltando a ser demasiado pequeno para circular.⁷

5.

A LEI DE GRESHAM E A CUNHAGEM

A. Bimetalismo

O governo impõe controlos de preços em grande parte para desviar a atenção pública da inflação provocada pelo próprio governo para os supostos males do mercado livre. Como vimos, a “Lei de Gresham” — segundo a qual uma moeda artificialmente sobrevalorizada tende a expulsar de circulação uma moeda artificialmente subvalorizada — é um exemplo das consequências gerais do controlo de preços. O governo impõe, na prática, um preço máximo a um tipo de moeda em termos do outro. O preço máximo causa uma escassez — desaparecimento em tesouraria ou exportações — da moeda sujeita ao preço máximo (artificialmente subvalorizada), e leva à sua substituição em circulação pela moeda sobrevalorizada.

⁷Sobre a degradação monetária, ver Elgin Groseclose, *Money and Man* (Nova Iorque: Frederick Ungar, 1961), pp. 57–76.

Vimos como isto funciona no caso das moedas novas versus moedas gastas, um dos primeiros exemplos da Lei de Gresham. Alterando o significado de dinheiro de peso para mero valor nominal, e padronizando as denominações para sua própria conveniência em vez da do público, os governos designaram por um mesmo nome as moedas novas e as gastas, apesar de estas terem pesos diferentes. Como resultado, as pessoas guardavam ou exportavam as moedas novas de peso completo, e punham a circular as moedas gastas, enquanto os governos lançavam maldições sobre “especuladores”, estrangeiros ou o mercado livre em geral, por uma condição provocada pelo próprio governo.

Um caso particularmente importante da Lei de Gresham foi o problema perene do “padrão”. Vimos que o mercado livre estabeleceu “padrões paralelos” de ouro e prata, flutuando livremente um em relação ao outro de acordo com as ofertas e procuras do mercado. Mas os governos decidiram que iriam ajudar o mercado intervindo para “simplificar” as coisas. Quão mais claro seria, pensaram, se o ouro e a prata fossem fixados a uma razão definida, digamos, vinte onças de prata por uma onça de ouro! Assim, ambas as moedas poderiam circular sempre a uma razão fixa — e, mais importante ainda, o governo poderia finalmente libertar-se do incômodo de tratar o dinheiro por peso em vez de por valor nominal. Imaginemos uma unidade, o “*zur*”, definida pelos Ruritânios como 1/20 de uma onça de ouro. Vimos como é vital para o governo induzir o público a considerar o “*zur*” como uma unidade abstracta com existência própria, apenas vagamente ligada ao ouro. Que melhor maneira de o conseguir do que fixar a razão ouro/prata? Então, o “*zur*” passa a significar não só 1/20 de onça de ouro, *mas também* uma onça de prata. O significado preciso da palavra “*zur*” — um nome para o peso do ouro — perde-se agora, e as pessoas começam a pensar no “*zur*” como algo tangível em si mesmo, de algum modo definido pelo governo, para fins bons e eficientes, como sendo igual a certos pesos de ouro e prata.

Agora vemos a importância de evitar nomes patrióticos ou nacionais para as onças ou grãos de ouro. Uma vez que tal designação substitui as unidades de peso mundialmente reconhecidas, torna-se muito

mais fácil para os governos manipular a unidade monetária e atribuir-lhe uma aparência de vida própria. A razão fixa entre o ouro e a prata, conhecida como *bimetalismo*, cumpriu esta tarefa com grande eficácia. Não cumpriu, no entanto, a sua outra função de simplificar a moeda da nação. Pois, mais uma vez, a Lei de Gresham assumiu proeminência. O governo geralmente fixava ao início a razão bimetálica (digamos, 20/1) à taxa corrente no mercado livre. Mas a razão de mercado, como todos os preços de mercado, muda inevitavelmente com o tempo, à medida que mudam as condições de oferta e procura. À medida que ocorrem alterações, a razão bimetálica fixa torna-se inevitavelmente obsoleta. A mudança faz com que o ouro ou a prata fiquem sobrevalorizados. O ouro desaparece então em tesouraria, mercado negro ou exportações, enquanto a prata flui do estrangeiro e sai das tesourarias para se tornar a única moeda circulante em Ruritânia. Durante séculos, todos os países lutaram com os efeitos calamitosos da alternância súbita de moedas metálicas. Primeiro a prata fluía e o ouro desaparecia; depois, à medida que mudavam as razões de mercado relativas, o ouro afluía e a prata desaparecia.⁸

Finalmente, após séculos de perturbação bimetálica, os governos escolheram um metal como padrão, geralmente o ouro. A prata foi relegada ao estatuto de “moeda de troco”, para denominações pequenas, mas não com peso completo. (A cunhagem de moedas de troco também foi monopolizada pelo governo e, por não serem apoiadas a 100 por cento em ouro, constituíam um meio de expandir a oferta monetária.) A erradicação da prata como moeda prejudicou certamente muitas pessoas que preferiam usá-la em várias transacções. Havia verdade no grito de guerra dos bimetelistas de que tinha sido cometido um “crime contra a prata”; mas o crime foi, na realidade, a imposição original do bimetalismo em vez dos padrões paralelos. O bimetalismo criou uma

⁸Muitas degradações [*debasements*], de facto, ocorreram de forma encoberta, com os governos a alegarem que estavam meramente a aproximar a razão oficial ouro-prata da razão existente no mercado.

situação impossivelmente difícil, que o governo só podia resolver regressando à plena liberdade monetária (padrões paralelos) ou escolhendo um dos dois metais como moeda (padrão ouro ou padrão prata). A plena liberdade monetária, depois de todo este tempo, era considerada absurda e quixotesca; e, por isso, o padrão ouro foi geralmente adoptado.

B. Curso Legal

Como pôde o governo impor os seus controlos de preços nas taxas de câmbio monetárias? Através de um expediente conhecido como *leis de curso legal*. O dinheiro é usado para o pagamento de dívidas passadas, bem como para transacções “a pronto” no presente. Com o nome da moeda do país agora em destaque na contabilidade, em vez do seu peso real, os contratos começaram a estipular o pagamento em certos montantes de “dinheiro”. As *leis de curso legal* ditavam o que podia ser considerado esse “dinheiro”. Quando apenas o ouro ou a prata originais eram designados como “curso legal”, as pessoas consideravam isso inofensivo, mas deviam ter percebido que se estava a estabelecer um precedente perigoso para o controlo governamental da moeda. Se o governo se mantiver fiel à moeda original, a sua lei de curso legal é supérflua e desnecessária.⁹ Por outro lado, o governo pode declarar como curso legal uma moeda de qualidade inferior lado a lado com a original. Assim, o governo pode decretar que moedas gastas são tão boas como moedas novas para o pagamento de dívidas, ou que a prata e o ouro são

⁹“A lei ordinária dos contratos faz tudo o que é necessário sem qualquer lei que atribua funções especiais a determinadas formas de moeda. Adoptámos uma libra soberana de ouro como a nossa unidade. . . . Se eu prometer pagar 100 libras soberanas, não é necessária qualquer lei especial de curso legal para dizer que estou obrigado a pagar 100 libras soberanas, e que, se for obrigado a pagar as 100 libras soberanas, não posso cumprir a minha obrigação pagando com qualquer outra coisa.” Lord Farrer, *Studies in Currency* 1898 (Londres: Macmillan, 1898), p. 43. Sobre as leis de curso legal, ver também Ludwig von Mises, *Human Action: A Treatise on Economics* (New Haven, Conn.: Yale University Press, 1949), pp. 32n, 444.

equivalentes entre si segundo a razão fixa. As leis de curso legal então fazem com que a Lei de Gresham entre em acção.

Quando as leis de curso legal consagram uma moeda sobrevalorizada, produzem outro efeito: favorecem os devedores à custa dos credores. Pois permitem que os devedores paguem as suas dívidas com uma moeda muito mais pobre do que aquela que haviam contraído, e os credores são defraudados do dinheiro que lhes pertence legitimamente. Esta confiscação da propriedade dos credores, contudo, só beneficia os devedores existentes; devedores *futuros* ficarão onerados pela escassez de crédito gerada pela memória da espoliação governamental dos credores.

6.

RESUMO: GOVERNO E CUNHAGEM

O monopólio obrigatório da cunhagem e a legislação de curso legal foram as pedras angulares na investida dos governos para obter controlo sobre o dinheiro das suas nações. A reforçar estas medidas, cada governo avançou para abolir a circulação de todas as moedas cunhadas por governos rivais.¹⁰ Dentro de cada país, só a moeda do seu próprio soberano podia agora ser usada; entre países, utilizava-se ouro e prata em bruto, sem marca, para as trocas. Isto rompeu ainda mais os laços entre as várias partes do mercado mundial, separando ainda mais um país do outro e perturbando a divisão internacional do trabalho. Contudo, o dinheiro puramente metálico não deixava grande margem para a inflação governamental. Havia limites para a desvalorização que os governos podiam engendrar, e o facto de todos os países usarem ouro e prata impunha restrições definidas ao controlo de cada governo sobre o seu próprio território. Os governantes continuavam a ser contidos pela disciplina de uma moeda metálica internacional.

¹⁰O uso de moedas estrangeiras era comum na Idade Média e nos Estados Unidos até meados do século XIX.

O controlo governamental do dinheiro só podia tornar-se absoluto, e a sua falsificação incontestada, quando os substitutos monetários passaram a ocupar o primeiro plano nos últimos séculos. O advento do papel-moeda e dos depósitos bancários, um benefício económico quando totalmente respaldados por ouro ou prata, forneceu a palavra mágica que abriu ao governo o caminho para o poder sobre o dinheiro e, assim, sobre todo o sistema económico.

7.

PERMITIR AOS BANCOS RECUSAR PAGAMENTO

A economia moderna, com o seu uso generalizado de bancos e substitutos monetários, proporciona a oportunidade de ouro para o governo consolidar o seu controlo sobre a oferta monetária e permitir a inflação à sua discrição. Vimos na secção 12, página 55, que existem três grandes travões ao poder de qualquer banco para inflacionar sob um sistema de “banca livre”: (1) a extensão da clientela de cada banco; (2) a extensão da clientela de todo o sistema bancário — isto é, o grau em que as pessoas utilizam substitutos monetários, e (3) a confiança dos clientes nos seus bancos. Quanto mais restrita for a clientela de cada banco, do sistema bancário como um todo, ou quanto mais débil for o estado da confiança, mais rigorosos serão os limites à inflação na economia. O privilégio e controlo do sistema bancário por parte do governo têm operado no sentido de suspender esses limites.

Todos estes limites, evidentemente, assentam numa obrigação fundamental: o dever dos bancos de resgatar as suas responsabilidades prometidas a pedido. Vimos que nenhum banco de reservas fraccionárias consegue resgatar todas as suas responsabilidades; e vimos também que este é o risco que todo o banco corre. Mas é, evidentemente, essencial a qualquer sistema de propriedade privada que as obrigações contratuais sejam cumpridas. A forma mais directa de o governo promover a inflação, portanto, é conceder aos bancos o privilégio especial de recusarem o pagamento das suas obrigações, continuando, no entanto,

em funcionamento. Enquanto todos os outros devem pagar as suas dívidas ou declarar falência, aos bancos é permitido recusar o resgate dos seus recibos, ao mesmo tempo que forçam os seus próprios devedores a pagar quando os empréstimos vencem. O nome usual para isto é “suspensão dos pagamentos em espécie”. Um nome mais exacto seria “licença para roubar”; pois que outro nome poderíamos dar a uma permissão governamental para continuar em actividade sem cumprir um contrato?

Nos Estados Unidos, a suspensão em massa dos pagamentos em espécie em tempos de dificuldades bancárias tornou-se quase uma tradição. Começou na Guerra de 1812. A maioria dos bancos do país localizava-se na Nova Inglaterra, uma região pouco simpática à entrada da América na guerra. Estes bancos recusaram-se a emprestar para fins de guerra, e por isso o governo recorreu a empréstimos junto de novos bancos noutros estados. Estes bancos emitiram novo papel-moeda para conceder os empréstimos. A inflação foi tão grande que os pedidos de resgate inundaram os novos bancos, especialmente por parte dos bancos conservadores e não-expansionistas da Nova Inglaterra, onde o governo gastava a maior parte do seu dinheiro em bens para a guerra. Como resultado, deu-se uma “suspensão” em massa em 1814, que durou mais de dois anos (bem para além do fim da guerra); durante esse tempo, proliferaram bancos que emitiam notas sem qualquer necessidade de resgate em ouro ou prata.

Esta suspensão estabeleceu um precedente para as crises económicas seguintes; 1819, 1837, 1857, e assim por diante. Como resultado desta tradição, os bancos perceberam que não precisavam de recear a falência após uma inflação, e isto, naturalmente, estimulou a inflação e a “banca selvagem”. Aqueles autores que apontam a América do século XIX como um exemplo horrendo de “banca livre”, não compreendem a importância desta clara negligência por parte dos estados em todas as crises financeiras.

Os governos e os bancos convenceram o público da justiça dos seus actos. Na verdade, qualquer um que tentasse reaver o seu dinheiro durante uma crise era considerado “antipatriótico” e um espoliador dos

seus semelhantes, enquanto os bancos eram frequentemente elogiados por salvarem patrioticamente a comunidade num momento difícil. Muitas pessoas, contudo, sentiam-se revoltadas com todo o processo, e foi deste sentimento que surgiu o famoso movimento jacksoniano de “dinheiro forte”, que floresceu antes da Guerra Civil.¹¹

Apesar da sua utilização nos Estados Unidos, este privilégio periódico concedido aos bancos não se tornou política geral no mundo moderno. Era um instrumento rudimentar, demasiado esporádico (não podia ser permanente, já que poucos estariam dispostos a confiar em bancos que nunca pagavam as suas obrigações) — e, além disso, não oferecia qualquer meio de controlo governamental sobre o sistema bancário. O que os governos querem, afinal, não é simplesmente inflação, mas uma inflação completamente controlada e dirigida por eles próprios. Não pode haver qualquer risco de os bancos dominarem o processo. E assim, foi concebido um método muito mais subtil, mais fluido, mais permanente, e vendido ao público como um marco da própria civilização — o Banco Central.

8.

BANCA CENTRAL: REMOVENDO OS CONTROLOS À INFLAÇÃO

A Banca Central é agora colocada na mesma categoria da canalização moderna e das boas estradas: qualquer economia que não a tenha é considerada “atrasada”, “primitiva”, irremediavelmente fora de moda. A adopção do Sistema da Reserva Federal pelos Estados Unidos — o nosso Banco Central — em 1913 foi saudada como o ingresso final nas fileiras das “nações” avançadas.

Os bancos centrais são frequentemente nominalmente propriedade de particulares ou, como nos Estados Unidos, conjuntamente de bancos privados; mas são sempre dirigidos por funcionários nomeados

¹¹Ver Horace White, *Money and Banking*, 4.^a ed. (Boston: Ginn, 1911), pp. 322–27.

pelo governo, e funcionam como braços do governo. Quando são propriedade privada, como no Banco de Inglaterra original ou no Segundo Banco dos Estados Unidos, os seus lucros potenciais somam-se ao desejo governamental habitual de inflação.

Um Banco Central atinge a sua posição dominante graças ao *monopólio da emissão de notas* que lhe é concedido pelo governo. Este é frequentemente o segredo do seu poder, pouco reconhecido. Invariavelmente, os bancos privados são proibidos de emitir notas, e o privilégio é reservado ao Banco Central. Os bancos privados apenas podem conceder depósitos. Se os seus clientes desejarem converter os depósitos em notas, os bancos vão ter de se dirigir ao Banco Central para as obter. Daí a posição elevada do Banco Central como “banco dos banqueiros”. É um banco de banqueiros porque os banqueiros são forçados a lidar com ele. Como resultado, os depósitos bancários passaram a ser não apenas em ouro, mas também em notas do Banco Central. E estas novas notas não eram simples notas bancárias. Eram responsabilidades do Banco Central, uma instituição investida com toda a majestade do governo. O governo, afinal de contas, nomeia os funcionários do Banco e coordena a sua política com a política estatal. Recebe as notas em impostos e declara-as como curso legal. Em resultado destas medidas, todos os bancos do país se tornaram clientes do Banco Central.¹² O ouro afluía ao Banco Central vindo dos bancos privados e, em troca, o público recebia notas do Banco Central e deixava de usar moedas de ouro. As moedas de ouro eram ridicularizadas pela opinião “oficial” como incómodas, antiquadas, ineficientes — um antigo “fetiche”, talvez útil nas meias das crianças no Natal, e pouco mais. Quão mais seguro, conveniente e eficiente seria o ouro quando guardado como barra nos poderosos cofres do Banco Central! Imerso nesta propaganda, e influenciado

¹²Nos Estados Unidos, os bancos foram forçados por lei a aderir ao Sistema da Reserva Federal, e a manter as suas contas nos Bancos da Reserva Federal. (Os “bancos estaduais” que não são membros do Sistema da Reserva Federal mantêm as suas reservas com os bancos membros.)

pela conveniência e apoio governamental das notas, o público foi progressivamente deixando de usar moedas de ouro no seu cotidiano. Inexoravelmente, o ouro foi afluindo ao Banco Central onde, mais “centralizado”, permitiu um grau muito maior de inflação dos substitutos monetários.

Nos Estados Unidos, a Lei da Reserva Federal obriga os bancos a manter uma proporção mínima de reservas em relação aos depósitos e, desde 1917, estas reservas apenas podiam consistir em depósitos no Banco da Reserva Federal. O ouro deixou de poder fazer parte das reservas legais de um banco; tinha de ser depositado no Banco da Reserva Federal.

Todo este processo libertou o público do hábito do ouro e colocou o ouro do povo aos cuidados pouco meigos do estado — onde poderia ser confiscado quase sem dor. Os comerciantes internacionais continuavam a usar barras de ouro nas suas transações de grande escala, mas representavam uma proporção insignificante do eleitorado.

Uma das razões pelas quais o público pôde ser seduzido a abandonar o ouro em favor das notas bancárias foi a grande *confiança* que todos depositavam no Banco Central. Decerto, o Banco Central, possuindo quase todo o ouro do país, apoiado pelo poder e prestígio do governo, não poderia falhar e ir à falência! É certamente verdade que nenhum Banco Central na história registada alguma vez faliu. Mas porquê? Por causa da regra, por vezes não-escrita mas muito clara, de que isso *não poderia* ser permitido! Se os governos, por vezes, permitiram que bancos privados suspendessem pagamentos, quanto mais prontamente *permitiriam* que o Banco Central — seu próprio órgão — suspendesse em caso de dificuldade! O precedente foi estabelecido na história da Banca Central quando a Inglaterra permitiu que o Banco de Inglaterra suspendesse pagamentos no final do século XVIII, e permitiu essa suspensão durante mais de vinte anos.

O Banco Central passou, assim, a dispor de uma confiança quase ilimitada por parte do público. A esta altura, o público já não percebia que o Banco Central estava autorizado a falsificar moeda à vontade e, ainda assim, permanecia imune a qualquer responsabilidade caso a sua

boa-fé fosse posta em causa. Passou a encarar o Banco Central como um simples grande banco nacional, prestando um serviço público, e protegido contra a falência por ser virtualmente um braço do governo.

O Banco Central avançou então para investir os bancos privados com a confiança do público. Esta era uma tarefa mais difícil. O Banco Central deixou claro que estaria sempre disponível como “emprestador de último recurso” para os bancos — ou seja, que o Banco estaria pronto a emprestar dinheiro a qualquer banco em dificuldades, especialmente quando muitos bancos fossem chamados a cumprir as suas obrigações.

Os governos continuaram também a apoiar os bancos, desencorajando “corridas ao banco” (i.e., casos em que muitos clientes suspeitam de vigarice e exigem a devolução da sua propriedade). Por vezes, permitem que os bancos suspendam pagamentos, como nos “feriados” bancários obrigatórios de 1933. Foram aprovadas leis que proibiam o incentivo público a corridas ao banco e, como durante a depressão de 1929 na América, o governo fez campanha contra os “egoístas” e “anti-patrióticos” que “acumulavam” ouro. A América acabou por “resolver” o seu incómodo problema de falências bancárias quando adoptou o Seguro Federal de Depósitos em 1933. A Federal Deposit Insurance Corporation dispõe apenas de uma proporção negligenciável de “cobertura” para os depósitos bancários que “segura”. Mas foi transmitida ao público a impressão (que poderá muito bem ser acertada) de que o governo federal estaria pronto a imprimir dinheiro novo suficiente para resgatar todos os depósitos segurados. Como resultado, o governo conseguiu transferir a sua própria autoridade, baseada numa vasta confiança pública, para todo o sistema bancário, assim como para o Banco Central.

Vimos que, ao criar um Banco Central, os governos alargaram grandemente, senão eliminaram, dois dos três principais controlos sobre a inflação do crédito bancário. E quanto ao terceiro controlo, o problema da limitação da clientela de cada banco? A eliminação deste controlo é uma das principais razões da existência do Banco Central. Num

sistema de banca livre, a inflação por parte de qualquer banco conduziria rapidamente a exigências de resgate por parte dos outros bancos, já que a clientela de cada banco está severamente limitada. Mas o Banco Central, ao injectar reservas em todos os bancos, pode garantir que todos se expandem em conjunto e a um ritmo uniforme. Se todos os bancos se expandem, então não existe problema de resgate de uns sobre os outros, e cada banco constata que a sua clientela é, na realidade, o país inteiro. Em suma, os limites à expansão bancária são alargados imensamente, passando da clientela de cada banco para a de todo o sistema bancário. Naturalmente, isto significa que nenhum banco pode expandir-se para além do que o Banco Central desejar. Assim, o governo conseguiu finalmente o poder de controlar e dirigir a inflação do sistema bancário.

Além de eliminar os controlos sobre a inflação, o acto de estabelecer um Banco Central tem um impacto inflacionário directo. Antes de o Banco Central ter sido criado, os bancos mantinham as suas reservas em ouro; agora, o ouro afluía ao Banco Central em troca de depósitos nesse Banco, que passaram a ser reservas para os bancos comerciais. Mas o próprio Banco apenas mantém uma reserva fraccionária de ouro em relação às suas próprias responsabilidades! Portanto, o acto de criação de um Banco Central multiplica grandemente o potencial inflacionário do país.¹³

¹³O estabelecimento da Reserva Federal desta forma aumentou em três vezes o poder expansivo do sistema bancário dos Estados Unidos. O Sistema da Reserva Federal também reduziu os requisitos médios legais de reserva de todos os bancos de aproximadamente 21 por cento em 1913 para 10 por cento em 1917, duplicando assim ainda mais 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 Iorque: MacMillan, 1937), pp. 23 e segs.

9.

BANCA CENTRAL: DIRIGINDO A INFLAÇÃO

Como é que o Banco Central realiza em concreto a sua tarefa de regular os bancos privados? Através do controlo das “reservas” dos bancos — as suas contas de depósito no Banco Central. Os bancos tendem a manter uma certa proporção de reservas em relação às suas responsabilidades totais de depósito e, nos Estados Unidos, o controlo governamental é facilitado pela imposição de uma proporção mínima legal aos bancos. O Banco Central pode, então, estimular a inflação ao injectar reservas no sistema bancário e também ao baixar a taxa de reservas, permitindo assim uma expansão do crédito bancário a nível nacional. Se os bancos mantêm uma proporção reservas/depósitos de 1:10, então “reservas excedentárias” (acima da taxa exigida) no valor de dez milhões de dólares vão permitir e incentivar uma inflação bancária nacional de cem milhões. Dado que os bancos lucram com a expansão do crédito e que o governo tornou praticamente impossível que estes falhem, normalmente vão tentar manter-se “emprestados” até ao máximo permitido.

O Banco Central aumenta a quantidade de reservas bancárias comprando activos no mercado. O que acontece, por exemplo, se o Banco comprar um activo (qualquer activo) ao Sr. Jones, no valor de \$1.000? O Banco Central emite um cheque ao Sr. Jones no valor de \$1.000 para pagar o activo. O Banco Central não mantém contas individuais, pelo que o Sr. Jones leva o cheque e deposita-o no seu banco. O banco do Sr. Jones credita-lhe um depósito de \$1.000 e apresenta o cheque ao Banco Central, que tem de creditar o banco com um acréscimo de \$1.000 em reservas. Estes \$1.000 em reservas permitem uma expansão múltipla do crédito bancário, especialmente se as reservas adicionais forem injectadas desta forma em muitos bancos por todo o país.

Se o Banco Central comprar directamente um activo a um banco, então o resultado é ainda mais claro; o banco aumenta as suas reservas, estabelecendo-se uma base para uma expansão múltipla do crédito.

Sem dúvida, o activo favorito do Banco Central para aquisição tem sido os títulos do governo. Deste modo, o governo assegura um mercado para os seus próprios títulos. O governo pode facilmente inflacionar a oferta monetária emitindo novos títulos e ordenando ao seu Banco Central que os compre. Muitas vezes, o Banco Central compromete-se a sustentar o preço de mercado dos títulos do governo a um determinado nível, provocando assim um afluxo de títulos ao Banco, e uma consequente inflação perpétua.

Para além da compra de activos, o Banco Central pode criar novas reservas bancárias de outra forma: emprestando-as. A taxa que o Banco Central cobra aos bancos por este serviço é a “taxa de redesconto”. É evidente que as reservas emprestadas não são tão satisfatórias para os bancos como as reservas que lhes pertencem por inteiro, uma vez que há agora uma pressão para o reembolso. As alterações da taxa de redesconto recebem muita atenção pública, mas são claramente de importância secundária quando comparadas com os movimentos na quantidade de reservas bancárias e no rácio de reservas.

Quando o Banco Central vende activos aos bancos ou ao público, reduz as reservas bancárias e provoca uma pressão para a contracção do crédito e uma deflação — ou seja, uma redução — da oferta monetária. Vimos, no entanto, que os governos são inerentemente inflacionistas; historicamente, a acção deflacionária por parte do governo tem sido insignificante e passageira. Uma coisa é frequentemente esquecida: a deflação só pode ocorrer após uma inflação anterior; só recibos falsos, e não moedas de ouro, podem ser retirados e liquidados.

10.

ABANDONO DO PADRÃO-OURO

A criação dos Bancos Centrais elimina os controlos à expansão do crédito bancário e põe em funcionamento o motor inflacionário. Contudo, não remove todas as restrições. Resta ainda o problema do próprio Banco Central. Os cidadãos podem, em teoria, fazer uma corrida ao Banco Central, mas tal é altamente improvável. Uma ameaça mais

séria é a perda de ouro para nações estrangeiras. Pois, tal como a expansão de um banco leva à perda de ouro para os clientes de outros bancos que não expandem, também a expansão monetária num país provoca uma perda de ouro para os cidadãos de outros países. Os países que expandem mais depressa correm o risco de perder ouro e exigem aos seus sistemas bancários a conversão em ouro. Este foi o padrão cíclico clássico do século XIX: o Banco Central de um país gerava expansão do crédito bancário; os preços subiam; e, à medida que o novo dinheiro se espalhava da clientela interna para a estrangeira, os estrangeiros tentavam cada vez mais resgatar a moeda em ouro. Por fim, o Banco Central teria de travar e impor uma contracção do crédito para salvar o padrão monetário.

Há uma forma de evitar a conversão externa: a cooperação entre Bancos Centrais. Se todos os Bancos Centrais concordarem em inflacionar a aproximadamente o mesmo ritmo, então nenhum país perderia ouro para outro e o mundo inteiro em conjunto poderia inflacionar quase sem limites. Contudo, com cada governo zeloso do seu próprio poder e sujeito a pressões diferentes, tal cooperação em passo de ganso tem-se revelado até agora quase impossível. Uma das aproximações mais próximas foi o acordo da Reserva Federal americana para promover a inflação interna nos anos 1920 a fim de ajudar a Grã-Bretanha e evitar que esta perdesse ouro para os Estados Unidos.

No século XX, os governos, em vez de deflacionar ou limitar a sua própria inflação, simplesmente “abandonaram o padrão-ouro” quando confrontados com fortes pedidos de ouro. Isto, evidentemente, garante que o Banco Central não pode falhar, uma vez que as suas notas passam agora a ser a moeda padrão. Em suma, o governo recusou finalmente pagar as suas dívidas e absolveu virtualmente o sistema bancário dessa pesada obrigação. Pseudo-recibos de ouro foram primeiramente emitidos sem cobertura e depois, quando se aproximava o momento do acerto de contas, a falência foi descaradamente consumada ao eliminar-se pura e simplesmente a conversão em ouro. A separação entre os nomes das moedas nacionais (dólar, libra, marco) e o ouro e a prata está agora completa.

A princípio, os governos recusaram admitir que se tratava de uma medida permanente. Referiram-se à “suspensão dos pagamentos em espécie” e sempre se entendia que, eventualmente, depois da guerra ou de outra “emergência” ter terminado, o governo voltaria a resgatar as suas obrigações. Quando o Banco de Inglaterra abandonou o ouro no final do século XVIII, permaneceu nesse estado durante vinte anos, mas sempre com o entendimento de que os pagamentos em ouro seriam retomados depois de terminadas as guerras napoleônicas.

As “suspensões” temporárias, no entanto, são caminhos floridos para a repudição aberta. Afinal, o padrão-ouro não é uma torneira que possa ser aberta ou fechada ao sabor do capricho governamental. Ou um recibo de ouro é resgatável ou não é; uma vez suspensa a redenção, o padrão-ouro torna-se uma farsa.

Outro passo na lenta extinção do dinheiro metálico foi o estabelecimento do “padrão-ouro em lingotes”. Neste sistema, a moeda deixa de ser convertível em moedas; só pode ser resgatada em grandes e valiosas barras de ouro. Isto, na prática, limita a conversão em ouro a um punhado de especialistas no comércio externo. Já não há um verdadeiro padrão-ouro, mas os governos podem ainda proclamar a sua adesão ao ouro. Os “padrões-ouro” europeus dos anos 1920 eram pseudo-padrões deste tipo.¹⁴

Finalmente, os governos abandonaram o ouro oficial e completamente, num estrondo de acusações contra estrangeiros e “avarentos antipatrióticos de ouro”. O papel-moeda do governo passa agora a ser a moeda *fiat* padrão. Por vezes, foi o papel do Tesouro e não do Banco Central a desempenhar esse papel, especialmente antes do desenvolvimento de um sistema de Bancos Centrais. As *continentals* americanas, as *greenbacks* e títulos confederados do período da Guerra Civil, os *assignats* franceses, foram todas moedas *fiat* emitidas pelos Tesouros. Mas, seja do Tesouro ou do Banco Central, o efeito da emissão *fiat* é o

¹⁴Ver Melchior Palyi, “The Meaning of the Gold Standard,” *Journal of Business* 14, n.º 3 (Julho de 1941): 294–314, esp. 299–304.

mesmo: o padrão monetário fica agora à mercê do governo, e os depósitos bancários passam a ser resgatáveis apenas em papel-moeda do governo.

11.

DINHEIRO FIAT E O PROBLEMA DO OURO

Quando um país abandona o padrão-ouro e adota o padrão *fiat*, acrescenta ao número de “moedas” existentes. Para além das moedas-mercadoria, ouro e prata, passam então a florescer moedas independentes dirigidas por cada governo que impõe a sua regra *fiat*. E tal como o ouro e a prata terão uma taxa de câmbio no mercado livre, também o mercado irá estabelecer taxas de câmbio para todas as várias moedas. Num mundo de moedas *fiat*, cada moeda, se for permitido, vai flutuar livremente em relação a todas as outras. Vimos que, para quaisquer duas moedas, a taxa de câmbio é fixada de acordo com as paridades de poder de compra proporcionais, e que estas, por sua vez, são determinadas pelas respectivas ofertas e procuras das várias moedas. Quando uma moeda muda de carácter, de recibo de ouro para papel *fiat*, a confiança na sua estabilidade e qualidade é abalada, e a procura por ela decresce. Além disso, agora que está desligada do ouro, a sua quantidade muito superior em relação ao anterior lastro em ouro torna-se evidente. Com uma oferta maior do que a do ouro e uma procura mais baixa, o seu poder de compra, e portanto a sua taxa de câmbio, deprecia-se rapidamente em relação ao ouro. E como o governo é inerentemente inflacionista, a moeda vai continuar a depreciar-se com o passar do tempo.

Tal depreciação é profundamente embaraçosa para o governo — e prejudica os cidadãos que tentam importar bens. A existência de ouro na economia é um lembrete constante da fraca qualidade do papel do governo, e representa sempre uma ameaça de substituir esse papel

como moeda do país. Mesmo com o governo a conceder todo o respaldo do seu prestígio e das suas leis de curso legal ao seu papel *fiat*, as moedas de ouro nas mãos do público vão ser sempre uma censura permanente e uma ameaça ao poder do governo sobre a moeda do país.

Na primeira depressão da América, de 1819 a 1821, quatro estados do Oeste (Tennessee, Kentucky, Illinois e Missouri) estabeleceram bancos estatais que emitiam papel *fiat*. Estavam apoiados por disposições de curso legal nos estados e, por vezes, pela proibição legal de depreciar as notas. E no entanto, todas essas experiências, nascidas de grandes esperanças, depressa falharam, à medida que o novo papel se depreciava rapidamente até se tornar praticamente sem valor. Os projectos tiveram de ser rapidamente abandonados. Mais tarde, as *greenbacks* circularam como papel *fiat* no Norte durante e depois da Guerra Civil. Porém, na Califórnia, o povo recusou aceitar as *greenbacks* e continuou a usar o ouro como moeda. Como apontou um economista de renome:

«Na Califórnia, como noutros estados, o papel era de curso legal e era aceite para pagamento de impostos públicos; nem havia qualquer desconfiança ou hostilidade em relação ao governo federal. Mas havia um sentimento forte. . . a favor do ouro e contra o papel. . . . Todo o devedor tinha o direito legal de saldar as suas dívidas com papel depreciado. Mas se o fizesse, ficava marcado (o credor provavelmente denunciava-o publicamente nos jornais) e era, em prática, boicotado. Durante todo esse período, o papel não foi usado na Califórnia. O povo do estado realizava as suas transacções em ouro, enquanto todo o resto dos Estados Unidos usava papel conversível.»¹⁵

Tornou-se claro para os governos que não podiam permitir que as pessoas possuíssem e conservassem o seu ouro. O governo nunca conseguiria consolidar o seu poder sobre a moeda de uma nação se o povo, em caso de necessidade, pudesse repudiar o papel *fiat* e recorrer ao ouro como moeda. Assim, os governos proibiram a posse de ouro pelos seus

¹⁵Frank W. Taussig, *Principles of Economics*, 2.^a ed. (Nova Iorque: MacMillan, 1916), I, 312. Ver também J.K. Upton, *Money in Politics*, 2.^a ed. (Boston: Lothrop, 1895), pp. 69 e segs.

cidadãos. O ouro, excepto uma quantidade insignificante permitida para fins industriais e ornamentais, foi geralmente nacionalizado. Pedir a restituição da propriedade confiscada ao público é agora considerado irremediavelmente retrógrado e antiquado.¹⁶

12.

DINHEIRO FIAT E A LEI DE GRESHAM

Com o estabelecimento do dinheiro *fiat* e a proibição do ouro, o caminho fica livre para uma inflação em larga escala, conduzida pelo governo. Resta apenas um controlo muito geral: a ameaça final da hiperinflação, o colapso da moeda. A hiperinflação ocorre quando o público compreende que o governo está determinado a inflacionar e decide escapar ao imposto inflacionário sobre os seus recursos, gastando o dinheiro o mais rapidamente possível enquanto este ainda conservar algum valor. Até que a hiperinflação se instale, contudo, o governo pode agora gerir a moeda e a inflação sem perturbações. Surgem, no entanto, novas dificuldades. Como sempre, a intervenção do governo para resolver um problema gera uma série de novos problemas inesperados. Num mundo de dinheiros *fiat*, cada país tem a sua própria moeda. A divisão internacional do trabalho, baseada numa moeda internacional, foi quebrada, e os países tendem a dividir-se em unidades autárquicas. A falta de certeza monetária perturba ainda mais o comércio. O nível de vida em cada país decai, assim. Cada país tem taxas de câmbio livremente flutuantes com todas as outras moedas. Um país que inflaciona mais do que os outros já não teme uma perda de ouro, mas enfrenta outras consequências desagradáveis. A taxa de câmbio da sua moeda cai em relação às moedas estrangeiras. Isto não é apenas embaraçoso, mas também inquietante para os cidadãos, que receiam nova desvalo-

¹⁶Para uma análise incisiva dos passos pelos quais o governo americano confiscou o ouro do povo e abandonou o padrão-ouro em 1933, ver Gareth Garrett, *The People's Pottage* (Caldwell, Idaho: Caxton Printers, 1953), pp. 15–41.

rização. Também encarece muito os bens importados, o que é significativo para os países com uma grande proporção de comércio internacional.

Nos últimos anos, por isso, os governos avançaram para abolir as taxas de câmbio livremente flutuantes. Em vez disso, fixaram taxas de câmbio arbitrárias com outras moedas. A Lei de Gresham indica-nos precisamente o resultado de qualquer controlo arbitrário de preços. Qualquer taxa que seja fixada não vai ser a do mercado livre, pois esta só pode ser determinada diariamente no mercado. Portanto, uma moeda vai sempre ser artificialmente sobrevalorizada e a outra, subvalorizada. Regra geral, os governos sobrevalorizaram deliberadamente as suas moedas, por razões de prestígio e também pelas consequências que daí advêm. Quando uma moeda é sobrevalorizada por decreto, as pessoas apressam-se a trocá-la pela moeda subvalorizada a um preço de saldo; isto provoca um excedente da moeda sobrevalorizada e uma escassez da subvalorizada. A taxa, em suma, é impedida de se ajustar para equilibrar o mercado cambial. No mundo actual, as moedas estrangeiras têm sido geralmente sobrevalorizadas em relação ao dólar. O resultado tem sido o famoso fenómeno da “escassez de dólares” — mais uma prova do funcionamento da Lei de Gresham.

Os países estrangeiros, clamando contra a “escassez de dólares”, provocaram-na, desta forma, com as suas próprias políticas. É possível que esses governos tenham, na realidade, acolhido com agrado tal situação, pois (a) deu-lhes uma desculpa para clamarem por ajuda financeira americana para “aliviar a escassez de dólares no mundo livre”, e (b) deu-lhes uma desculpa para racionar as importações provenientes da América. A subvalorização dos dólares torna as importações da América artificialmente baratas e as exportações para a América artificialmente caras. O resultado: um défice comercial e receios quanto à fuga de dólares.¹⁷ O governo estrangeiro intervinha então para dizer ao

¹⁷Nos últimos anos, o dólar tem estado sobrevalorizado em relação a outras moedas, e, por isso, os dólares saem dos EUA.

seu povo, com pesar, que era infelizmente necessário racionar as importações: atribuir licenças aos importadores e determinar o que se importa “segundo as necessidades”. Para racionar as importações, muitos governos confiscaram as reservas cambiais dos seus cidadãos, sustentando uma valorização artificialmente elevada da moeda nacional ao forçarem esses cidadãos a aceitar muito menos moeda nacional do que poderiam obter no mercado livre. Assim, as divisas estrangeiras, tal como o ouro, foram nacionalizadas, e os exportadores penalizados. Nos países onde o comércio externo é de vital importância, este “controle cambial” governamental impõe uma socialização virtual da economia. Uma taxa de câmbio artificial dá, assim, aos países uma desculpa para exigirem ajuda externa e imporem controlos socialistas sobre o comércio.¹⁸

Actualmente, o mundo está embrenhado num caos de controlos cambiais, blocos monetários, restrições à convertibilidade e sistemas múltiplos de taxas. Em alguns países, é legalmente incentivado um “mercado negro” de divisas estrangeiras para descobrir a taxa real, e são fixadas múltiplas taxas discriminatórias para diferentes tipos de transacções. Quase todas as nações estão num padrão *fiat*, mas não tiveram a coragem de o admitir abertamente, e por isso proclamam alguma ficção como “padrão restrito de ouro *bullion*”. Na realidade, o ouro não é usado como verdadeira definição das moedas, mas como uma conveniência para os governos: (a) ao fixar a taxa da moeda em relação ao ouro, torna-se fácil calcular qualquer câmbio em termos de qualquer outra moeda; e (b) o ouro é ainda usado pelos diferentes governos. Como as taxas de câmbio são fixas, algum item tem de circular para equilibrar os pagamentos de cada país, e o ouro é o candidato ideal. Em suma, o ouro deixou de ser o dinheiro do mundo; passou a ser o dinheiro *dos governos*, usado em pagamentos entre si.

¹⁸Para uma excelente discussão sobre câmbio e controlos cambiais, ver George Winder, *The Free Convertibility of Sterling* (Londres: Batchworth Press, 1955).

É evidente que o sonho dos inflacionistas é algum tipo de moeda mundial, manipulada por um governo e Banco Central mundiais, a inflacionar por todo o lado a um ritmo comum. Este sonho continua ainda num futuro longínquo; estamos ainda longe de um governo mundial, e os problemas cambiais nacionais têm sido, até agora, demasiado diversos e contraditórios para permitirem a sua unificação numa só entidade. No entanto, o mundo tem avançado constantemente nessa direcção. O Fundo Monetário Internacional, por exemplo, é basicamente uma instituição concebida para reforçar o controlo cambial nacional em geral, e a subvalorização externa do dólar em particular. O Fundo exige que cada país membro fixe a sua taxa de câmbio e depois reúna ouro e dólares para emprestar aos governos que se encontrem com falta de moeda forte.

13.

GOVERNO E DINHEIRO

Muitas pessoas acreditam que o mercado livre, apesar de algumas vantagens reconhecidas, é um retrato de desordem e caos. Nada é “planeado”, tudo é fortuito. A imposição do governo, por outro lado, parece simples e ordeira; decretos são emitidos e obedecidos. Em nenhuma área da economia este mito é mais difundido do que no domínio da moeda. Aparentemente, a moeda, pelo menos, deve estar sujeita a um controlo rigoroso por parte do governo. Mas a moeda é o sangue vital da economia; é o meio de todas as transacções. Se o governo dita regras sobre a moeda, já capturou um posto de comando vital para o controlo da economia e garantiu um trampolim para o socialismo completo. Vimos que um mercado livre de moeda, ao contrário do que se supõe, não seria caótico; que, de facto, seria um modelo de ordem e eficiência.

O que aprendemos, então, sobre o governo e a moeda? Vimos que, ao longo dos séculos, o governo invadiu passo a passo o mercado livre e assumiu o controlo total do sistema monetário. Vimos que cada novo controlo, por vezes aparentemente inócuo, gerou novos e mais contro-

los. Vimos que os governos são, por natureza, inflacionários, pois a inflação é um meio tentador de obter receitas para o estado e os seus grupos privilegiados. A apropriação lenta mas segura dos comandos monetários tem sido assim usada para (a) inflacionar a economia ao ritmo decidido pelo governo e (b) instaurar uma direcção socialista sobre toda a economia.

Além disso, a intromissão do governo na moeda não trouxe apenas uma tirania incalculável ao mundo; trouxe também caos e não ordem. Fragmentou o pacífico e produtivo mercado mundial e estilhaçou-o em mil pedaços, com o comércio e o investimento manietados e dificultados por uma infinidade de restrições, controlos, taxas artificiais, colapsos cambiais, etc. Ajudou a provocar guerras ao transformar um mundo de intercâmbio pacífico numa selva de blocos monetários em guerra. Em suma, verificamos que a coacção, na moeda como noutros assuntos, traz, não ordem, mas conflito e caos.

CAPÍTULO III

O Colapso Monetário do Ocidente

Desde que foi escrita a primeira edição deste livro, os ventos semeados pelos intervencionistas monetários viraram tempestade. A crise monetária mundial de Fevereiro–Março de 1973, seguida pela queda do dólar em Julho, foi apenas a mais recente de uma série crescente de crises que fornecem uma ilustração quase didáctica da nossa análise sobre as consequências inevitáveis da intervenção governamental no sistema monetário. Depois de cada crise ser temporariamente atenuada por uma solução de “pensos rápidos”, os governos do Ocidente anunciavam ruidosamente que o sistema monetário mundial foi agora colocado sobre bases seguras e que todas as crises monetárias foram resolvidas. O Presidente Nixon chegou ao ponto de chamar ao Acordo de Smithsonian de 18 de Dezembro de 1971 o “maior acordo monetário da história do mundo”, apenas para ver esse grandioso acordo colapsar em pouco mais de um ano. Cada “solução” desmoronou-se mais rapidamente do que a sua predecessora.

Para compreender o caos monetário actual, é necessário traçar brevemente os desenvolvimentos monetários internacionais do século XX e ver como cada conjunto de intervenções inflacionistas insustentáveis colapsou pelos seus próprios problemas inerentes, apenas para preparar o terreno para outra ronda de intervenções. A história do sistema monetário mundial no século XX pode ser dividida em nove fases. Vamos examinar cada uma por sua vez.

1.

FASE I:

O PADRÃO-OURO CLÁSSICO, 1815–1914

Podemos olhar para o padrão-ouro “clássico”, o mundo ocidental do século XIX e do início do século XX, como a Idade de Ouro literal e metafórica. Com excepção do problema incómodo da prata, o mundo seguia um padrão-ouro, o que significava que cada moeda nacional (o dólar, a libra, o franco, etc.) era meramente um *nome* para um determinado *peso* fixo de ouro. O “dólar”, por exemplo, era definido como 1/20 de uma onça de ouro, a libra esterlina como ligeiramente menos de 1/4 de uma onça de ouro, e assim por diante. Isto significava que as “taxas de câmbio” entre as várias moedas nacionais eram fixas, não porque fossem arbitrariamente controladas pelo governo, mas da mesma forma que uma libra de peso é definida como igual a dezasseis onças.

O padrão-ouro internacional significava que os benefícios de se ter um único meio monetário se estendiam por todo o mundo. Uma das razões para o crescimento e prosperidade dos Estados Unidos foi o facto de termos usufruído de uma só moeda em toda a vasta extensão do país. Tivemos um padrão-ouro, ou pelo menos um padrão de dólar único em todo o país, e não tivemos de sofrer o caos de cada cidade e cada condado emitir a sua própria moeda, a qual depois flutuaria em relação às moedas de todas as outras cidades e condados. O século XIX assistiu aos benefícios de uma única moeda em todo o mundo civilizado. Uma só moeda facilitava a liberdade de comércio, de investimento e de deslocação por toda essa área monetária e comercial, com o consequente crescimento da especialização e da divisão internacional do trabalho.

É necessário sublinhar que o ouro não foi seleccionado arbitrariamente pelos governos para ser o padrão monetário. O ouro tinha-se desenvolvido ao longo de muitos séculos no mercado livre como o melhor dinheiro, como a mercadoria que fornecia o meio monetário mais estável e desejável. Acima de tudo, o fornecimento e a provisão de ouro

estavam sujeitos apenas às forças do mercado, e não à prensa arbitrária do governo.

O padrão-ouro internacional proporcionava um mecanismo automático de mercado para conter o potencial inflacionário do governo. Proporcionava também um mecanismo automático para manter o equilíbrio da balança de pagamentos de cada país. Como apontou o filósofo e economista David Hume em meados do século XVIII, se uma nação, digamos a França, inflaciona a sua oferta de francos de papel, os seus preços sobem; os rendimentos crescentes em francos de papel estimulam as importações do estrangeiro, que são também impulsionadas pelo facto de os preços das importações serem agora relativamente mais baixos do que os preços internos. Ao mesmo tempo, os preços mais elevados no país desincentivam as exportações para o estrangeiro; o resultado é um défice na balança de pagamentos, que deve ser saldado pelos países estrangeiros trocando francos por ouro. A saída de ouro significa que a França vai ter de contrair eventualmente os seus francos de papel inflacionados para evitar a perda de todo o seu ouro. Se a inflação tiver tomado a forma de depósitos bancários, então os bancos franceses vão ter de contrair os seus empréstimos e depósitos para evitar a falência quando os estrangeiros exigirem aos bancos franceses a conversão dos seus depósitos em ouro. A contracção faz descer os preços no país e gera um excedente de exportações, invertendo assim a saída de ouro, até que os níveis de preços se igualem em França e nos outros países também.

É verdade que as intervenções dos governos anteriores ao século XIX enfraqueceram a rapidez deste mecanismo de mercado e permitiram um ciclo económico de inflação e recessão dentro deste quadro do padrão-ouro. Estas intervenções consistiram particularmente na monopolização da casa da moeda pelos governos, nas leis de curso legal, na criação de papel-moeda e no desenvolvimento da banca inflacionária impulsionada por cada um dos governos. Mas, embora estas intervenções tenham abrandado os ajustamentos do mercado, estes ajustamentos continuavam a estar, em última análise, no controlo da situação. Assim, embora o padrão-ouro clássico do século XIX não fosse perfeito

e permitisse ciclos de expansão e recessão relativamente menores, ainda nos proporcionou, de longe, a melhor ordem monetária que o mundo alguma vez conheceu, uma ordem que funcionava, que impedia que os ciclos económicos se descontrolassem e que permitia o desenvolvimento do comércio, da troca e do investimento internacionais livres.¹

2.

FASE II: PRIMEIRA GUERRA MUNDIAL E APÓS

Se o padrão-ouro clássico funcionava tão bem, porque é que colapsou? Colapsou porque os governos foram encarregues da tarefa de manter as suas promessas monetárias, de garantir que libras, dólares, francos, etc., fossem sempre resgatáveis em ouro, conforme eles próprios e o sistema bancário que controlavam tinham prometido. Não foi o ouro que falhou; foi a loucura de confiar no governo para cumprir as suas promessas. Para travar a guerra catastrófica que foi a Primeira Guerra Mundial, cada governo teve de inflacionar o seu próprio fornecimento de papel-moeda e moeda bancária. Foi tal a gravidade dessa inflação que se tornou impossível para os governos beligerantes manterem as suas promessas, e por isso abandonaram o “padrão-ouro” — ou seja, declararam a sua própria falência — pouco depois de entrarem na guerra. Todos excepto os Estados Unidos, que entraram tarde no conflito e não inflacionaram o fornecimento de dólares ao ponto de pôr em risco a sua resgatabilidade. Mas, com excepção dos EUA, o mundo sofreu aquilo que alguns economistas hoje em dia louvam como o Nirvana das taxas de câmbio flutuantes livres (agora chamadas “flutuações sujas” [*dirty floats*]), desvalorizações competitivas, blocos monetários em conflito, controlos cambiais, tarifas e quotas, e a ruína do comércio

¹Para um estudo recente do padrão-ouro clássico e uma história das fases iniciais do seu colapso no século XX, ver Melchior Palyi, *The Twilight of Gold, 1914–1936* (Chicago: Henry Regnery, 1972).

e investimento internacionais. As libras, francos, marcos, etc., inflacionados, depreciaram-se em relação ao ouro e ao dólar; o caos monetário reinava por todo o mundo.

Nesses dias, felizmente, havia muito poucos economistas a louvar esta situação como o ideal monetário. Era geralmente reconhecido que a Fase II seria o limiar do desastre internacional, e políticos e economistas procuraram formas de restaurar a estabilidade e liberdade do padrão-ouro clássico.

3.

FASE III:

O PADRÃO DE CÂMBIO-OURO (REINO UNIDO E E.U.A.) 1926–1931

Como regressar à Idade de Ouro? O mais sensato teria sido reconhecer os factos da realidade, o facto de a libra, o franco, o marco, etc., estarem desvalorizados, e regressar ao padrão-ouro a uma taxa redefinida: uma taxa que reconhecesse a oferta monetária existente e os níveis de preços. A libra britânica, por exemplo, fora tradicionalmente definida a um peso que a tornava equivalente a \$4,86. Mas, no final da Primeira Guerra Mundial, a inflação na Grã-Bretanha fizera descer a libra para aproximadamente \$3,50 no mercado livre de câmbio estrangeiro. Outras moedas tinham-se desvalorizado de forma semelhante. A política sensata teria sido a Grã-Bretanha regressar ao ouro a aproximadamente \$3,50, e os outros países inflacionados fazerem o mesmo. A Fase I poderia ter sido restaurada de forma suave e rápida. Em vez disso, os britânicos tomaram a fatídica decisão de regressar ao ouro à antiga paridade de \$4,86.² Fizeram-no por razões de “prestígio” nacional britânico, e numa vã tentativa de restabelecer Londres como o centro financeiro mundial de “dinheiro forte”. Para conseguir esta proeza

²Sobre o erro crucial britânico e a sua consequência na condução à depressão de 1929, ver Lionel Robbins, *The Great Depression* (New York: MacMillan, 1934).

heróica, a Grã-Bretanha teria de deflacionar severamente a sua oferta monetária e os seus níveis de preços, pois a uma libra a \$4,86, os preços de exportação britânicos estavam demasiado altos para serem competitivos nos mercados mundiais. Mas a deflação estava agora politicamente fora de questão, pois o crescimento dos sindicatos, sustentado por um sistema nacional de seguro de desemprego, tornara as taxas salariais rígidas para baixo; para deflacionar, o governo britânico teria de reverter o crescimento do seu estado social. Na realidade, os britânicos queriam continuar a inflacionar a moeda e os preços. Como resultado da combinação entre inflação e regresso a uma paridade sobrevalorizada, as exportações britânicas estiveram deprimidas durante toda a década de 1920 e o desemprego foi severo durante o período em que a maior parte do mundo experimentava um *boom* económico.

Como podiam os britânicos tentar ter o bolo e comê-lo ao mesmo tempo? Estabelecendo uma nova ordem monetária internacional que induzisse ou coagisse *outros governos* a inflacionar ou a regressar ao ouro com paridades sobrevalorizadas para as suas próprias moedas, assim prejudicando *as suas próprias* exportações e subsidiando as importações vindas da Grã-Bretanha. Foi precisamente isso que a Grã-Bretanha fez ao liderar o caminho na Conferência de Génova de 1922, criando uma nova ordem monetária internacional, o padrão de câmbio-ouro.

O padrão de câmbio-ouro funcionava do seguinte modo: os Estados Unidos permaneceram no padrão-ouro clássico, resgatando dólares em ouro. A Grã-Bretanha e os outros países do Ocidente, contudo, regressaram a um pseudo-padrão-ouro, a Grã-Bretanha em 1926 e os outros países por volta da mesma altura. As libras britânicas e outras moedas não eram pagáveis em moedas de ouro, mas apenas em lingotes de grande dimensão, adequados apenas para transacções internacionais. Isto impedia os cidadãos comuns da Grã-Bretanha e de outros países europeus de utilizarem ouro no seu quotidiano, e assim permitia um grau mais amplo de inflação monetária e bancária. Mas, além disso, a Grã-Bretanha resgatava libras não apenas em ouro, mas também em dólares; enquanto os outros países resgatavam as suas moedas não em

ouro, mas em libras. E a maioria desses países foi induzida pela Grã-Bretanha a regressar ao ouro com paridades sobrevalorizadas. O resultado foi uma pirâmide de dólares sobre ouro, de libras britânicas sobre dólares, e de outras moedas europeias sobre libras — o “padrão de câmbio-ouro”, com o dólar e a libra como as duas “moedas-chave”.

Ora, quando a Grã-Bretanha inflacionava e experimentava um déficit na sua balança de pagamentos, o mecanismo do padrão-ouro não funcionava para restringir rapidamente a inflação britânica. Pois, em vez de outros países resgatarem as suas libras por ouro, mantinham as libras e inflacionavam sobre elas. Assim, a Grã-Bretanha e a Europa puderam inflacionar sem controlo, e os défices britânicos podiam acumular-se sem serem contidos pela disciplina de mercado do padrão-ouro. Quanto aos Estados Unidos, a Grã-Bretanha conseguiu induzi-los a inflacionar dólares para não perder demasiadas reservas em dólares ou ouro para os Estados Unidos.

O ponto essencial do padrão de câmbio-ouro é que não pode durar; mais cedo ou mais tarde, vai ser preciso pagar a factura, mas apenas como reacção desastrosa ao longo *boom* inflacionário. À medida que os saldos em libras esterlinas se acumulavam em França, nos EUA e noutros lugares, a mais leve perda de confiança na estrutura inflacionária cada vez mais frágil e improvisada estava destinada a conduzir ao colapso geral. Foi precisamente isso que aconteceu em 1931; o colapso de bancos inflacionados por toda a Europa, e a tentativa da França “de dinheiro forte” de trocar os seus saldos em libras por ouro, levou a Grã-Bretanha a abandonar completamente o padrão-ouro. A Grã-Bretanha foi em breve seguida pelos outros países da Europa.

4.

FASE IV:

MOEDAS FIAT FLUTUANTES,

1931–1945

O mundo estava agora de volta ao caos monetário da Primeira Guerra Mundial, com a diferença de que, desta vez, parecia haver pouca esperança de uma restauração do ouro. A ordem económica internacional tinha-se desintegrado no caos: taxas de câmbio flutuantes limpas e sujas, desvalorizações competitivas, controlos cambiais e barreiras comerciais; a guerra económica e monetária internacional alastrava entre moedas e blocos monetários. O comércio e o investimento internacionais chegaram praticamente a um impasse; e o comércio passou a ser conduzido através de acordos de troca directa organizados por governos em competição e conflito uns com os outros. O Secretário de Estado Cordell Hull apontou repetidamente que estes conflitos monetários e económicos da década de 1930 foram a principal causa da Segunda Guerra Mundial.³

Os Estados Unidos permaneceram no padrão-ouro durante dois anos e depois, em 1933–34, abandonaram o padrão-ouro clássico numa vã tentativa de sair da depressão. Os cidadãos americanos deixaram de poder resgatar dólares em ouro e foram mesmo proibidos de possuir qualquer ouro, tanto no país como no estrangeiro. Mas os Estados Unidos mantiveram-se, após 1934, num novo tipo peculiar de padrão-ouro, no qual o dólar, agora redefinido como 1/35 de uma onça de ouro, era resgatável em ouro para governos e bancos centrais estrangeiros. Um vínculo persistente ao ouro manteve-se. Além disso, o caos monetário na Europa levou o ouro a afluir para o único refúgio monetário relativamente seguro, os Estados Unidos.

³Cordell Hull, *Memoirs* (New York: MacMillan, 1948), p. 81. Ver também Richard N. Gardner, *Sterling-Dollar Conspiracy* (Oxford: Clarendon Press, 1956), p. 141.

O caos e a guerra económica desenfreada da década de 1930 salientam uma lição importante: a grave falha *política* (para além dos problemas económicos) no esquema monetário da Escola de Chicago de Milton Friedman para moedas *fiat* de flutuação livre. Pois aquilo que os friedmanitas fariam — *em nome do* livre mercado — seria cortar completamente todos os laços com o ouro, deixar o controlo absoluto de cada moeda nacional nas mãos do respectivo governo central, emitindo papel *fiat* com curso legal — *e depois* aconselhar cada governo a permitir que a sua moeda flutuasse livremente em relação a todas as outras moedas *fiat*, bem como a abster-se de inflacionar a sua moeda de forma demasiado escandalosa. A grave falha política consiste em entregar o controlo total da oferta monetária ao estado-nação e depois esperar e confiar que o estado se abstenha de usar esse poder. E como o poder tende sempre a ser usado, incluindo o poder de falsificar legalmente, a ingenuidade, bem como a natureza estatista, deste tipo de programa deveria ser flagrantemente evidente. E assim, a experiência desastrosa da Fase IV, o mundo do papel *fiat* e da guerra económica nos anos 1930, levou as autoridades norte-americanas a adoptarem como objectivo económico principal da Segunda Guerra Mundial a restauração de uma ordem monetária internacional viável, uma ordem sobre a qual pudesse ser construída uma renascença do comércio mundial e dos frutos da divisão internacional do trabalho.

5.

FASE V:

BRETTON WOODS E O NOVO PADRÃO DE CÂMBIO-OURO (OS E.U.A.) 1945–1968

A nova ordem monetária internacional foi concebida e depois impulsionada e levada a cabo 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 tenha funcionado muito melhor do que o

desastre da década de 1930, funcionou apenas como um novo recrudescimento inflacionário do padrão de câmbio-ouro da década de 1920 e — tal como na década de 1920 — o sistema viveu apenas de tempo emprestado.

O novo sistema era essencialmente o padrão de câmbio-ouro da década de 1920, mas com o dólar a substituir de forma brusca a libra esterlina como uma das “moedas-chave”. Agora, o dólar, avaliado em 1/35 de uma onça de ouro, passava a ser a *única* moeda-chave. A outra diferença em relação à década de 1920 era que o dólar já não era resgatável em ouro para os cidadãos americanos; em vez disso, mantinha-se o sistema da década de 1930, com o dólar resgatável em ouro *apenas* para governos estrangeiros e os seus bancos centrais. Nenhum indivíduo privado — apenas os governos — tinha o privilégio de resgatar dólares na moeda mundial em ouro. No sistema de Bretton Woods, os Estados Unidos piramidavam dólares (em papel-moeda e em depósitos bancários) sobre o ouro, no qual esses dólares podiam ser resgatados pelos governos estrangeiros; enquanto todos os outros governos mantinham dólares como a sua reserva básica e piramidavam a sua própria moeda sobre os dólares. E como os Estados Unidos iniciaram o período do pós-guerra com um enorme *stock* de ouro (aproximadamente 25 mil milhões de dólares), havia ampla margem para a piramidagem de créditos em dólares sobre o ouro. Além disso, o sistema podia funcionar” durante algum tempo porque todas as moedas regressaram ao novo sistema com as suas paridades anteriores à Segunda Guerra Mundial, a maioria das quais estava fortemente sobrevalorizada em relação às suas moedas inflacionadas e depreciadas. A libra esterlina inflacionada, por exemplo, regressou a 4,86 dólares, embora valesse muito menos do que isso em termos de poder de compra no mercado. Em 1945, como o dólar estava artificialmente subvalorizado e a maioria das outras moedas sobrevalorizadas, o dólar tornou-se escasso, e o mundo sofreu da chamada “escassez de dólares”, que o contribuinte americano era considerado obrigado a suprir através de ajuda externa. Em suma,

o excedente de exportações proporcionado pela subvalorização do dólar americano deveria ser parcialmente financiado pelo contribuinte americano sob a forma de ajuda externa.

Havendo bastante margem para inflação antes de o ajustamento se fazer sentir, o governo dos Estados Unidos lançou-se na sua política de inflação monetária contínua no pós-guerra, política essa que tem prosseguido despreocupadamente desde então. No início da década de 1950, a inflação americana contínua começou a inverter a maré do comércio internacional. Pois enquanto os Estados Unidos inflacionavam e expandiam a moeda e o crédito, os principais governos europeus, muitos deles influenciados por conselheiros monetários “austriacos”, seguiram uma política monetária relativamente de “dinheiro forte” (por exemplo, a Alemanha Ocidental, a Suíça, a França, a Itália). A Grã-Bretanha, fortemente inflacionista, foi forçada pelo seu défice em dólares a desvalorizar a libra para níveis mais realistas (durante algum tempo, aproximadamente 2,40 dólares). Tudo isto, combinado com a crescente produtividade da Europa e mais tarde do Japão, levou a défices contínuos na balança de pagamentos dos Estados Unidos. À medida que as décadas de 1950 e 1960 avançavam, os Estados Unidos tornaram-se cada vez mais inflacionistas, tanto em termos absolutos como relativos ao Japão e à Europa Ocidental. Mas o controlo clássico do padrão-ouro sobre a inflação — especialmente a inflação *americana* — tinha desaparecido. As regras do jogo de Bretton Woods determinavam que os países da Europa Ocidental tinham de continuar a acumular dólares como reserva, e até usar esses dólares como base para inflacionar a sua própria moeda e crédito.

Mas, à medida que as décadas de 1950 e 1960 avançavam, os países de moeda mais forte da Europa Ocidental (bem como o Japão) começaram a ficar inquietos por serem forçados a acumular dólares que, agora, estavam cada vez mais sobrevalorizados, em vez de subvalorizados. À medida que o poder de compra e, portanto, o verdadeiro valor do dólar diminuía, este tornava-se cada vez menos desejado pelos governos estrangeiros. Ainda assim, estavam presos a um sistema que se

tornava progressivamente um pesadelo. A reacção americana às queixas europeias, lideradas pela França e pelo principal conselheiro monetário de de Gaulle, o economista do padrão-ouro clássico Jacques Rueff, foi meramente de desprezo e brusca rejeição. Os políticos e economistas americanos declararam simplesmente que a Europa estava *obrigada* a usar o dólar como sua moeda, que nada podia fazer face aos seus problemas crescentes e que, por conseguinte, os Estados Unidos podiam continuar despreocupadamente a inflacionar, seguindo uma política de “negligência benigna” quanto às consequências monetárias internacionais das suas próprias acções.

Mas a Europa tinha a opção legal de resgatar dólares em ouro a 35 dólares por onça. E, à medida que o dólar se tornava cada vez mais sobrevalorizado em relação às moedas fortes e ao ouro, os governos europeus começaram, de forma crescente, a exercer essa opção. O mecanismo de controlo do padrão-ouro começava assim a entrar em funcionamento; consequentemente, o ouro fluiu de forma constante para fora dos Estados Unidos durante duas décadas após o início da década de 1950, até que o *stock* de ouro norte-americano diminuiu, nesse período, de mais de 20 mil milhões para cerca de 9 mil milhões de dólares.

À medida que os dólares continuavam a inflacionar sobre uma base de ouro em declínio, como poderiam os Estados Unidos continuar a resgatar em ouro os dólares detidos no estrangeiro — a pedra angular do sistema de Bretton Woods? Estes problemas não abrandaram a inflação contínua de dólares e de preços nos EUA, nem a política americana de “negligência benigna”, que resultou, no final da década de 1960, num acumular acelerado de nada menos do que 80 mil milhões de dólares indesejados na Europa (conhecidos como eurodólares).

Para tentar impedir a Europa de resgatar dólares em ouro, os Estados Unidos exerceram intensa pressão política sobre os governos europeus, semelhante — mas numa escala muito maior — à pressão britânica exercida sobre a França para que não resgatasse os seus volumosos saldos em libras até 1931. Mas a lei económica tem, mais cedo ou mais tarde, forma de alcançar os governos, e foi isso que aconteceu ao governo americano, viciado na inflação, no final da década de 1960. O

sistema de câmbio-ouro de Bretton Woods — aclamado pelo *establishment* político e económico dos EUA como permanente e inexpugnável — começou a desfazer-se rapidamente em 1968.

6.

FASE VI: O DESMANTELAMENTO DE BRETTON WOODS, 1968–1971

À medida que os dólares se acumulavam no estrangeiro e o ouro continuava a sair, os Estados Unidos viam-se cada vez mais em dificuldades para manter o preço do ouro a 35 dólares por onça nos mercados livres de ouro em Londres e Zurique. Trinta e cinco dólares por onça era a pedra angular do sistema, e, embora aos cidadãos americanos fosse vedado desde 1934 possuir ouro em qualquer parte do mundo, outros cidadãos gozavam da liberdade de possuir ouro em lingote e em moeda. Assim, uma das formas de os europeus converterem individualmente os seus dólares em ouro era venderem os seus dólares por ouro a 35 dólares por onça no mercado livre do ouro. À medida que o dólar continuava a inflacionar e a desvalorizar-se, e os défices da balança de pagamentos dos Estados Unidos persistiam, os europeus e outros cidadãos particulares começaram a acelerar as suas vendas de dólares por ouro. Para manter o dólar a 35 dólares por onça, o governo americano via-se obrigado a libertar ouro do seu *stock* cada vez mais reduzido, a fim de sustentar o preço de 35 dólares em Londres e Zurique.

Uma crise de confiança no dólar nos mercados livres de ouro levou os Estados Unidos a efectuar uma alteração fundamental no sistema monetário em Março de 1968. A ideia era impedir que o incómodo mercado livre de ouro voltasse alguma vez a pôr em perigo o arranjo de Bretton Woods. Assim nasceu o “mercado de ouro de dois níveis” [*two-tier*]. A ideia era que o mercado livre de ouro podia ir pelo cano abaixo; estaria estritamente isolado da verdadeira acção monetária nos bancos

centrais e nos governos do mundo. Os Estados Unidos deixariam de tentar manter o preço do ouro no mercado livre a 35 dólares; passariam a ignorá-lo, e eles e todos os outros governos concordariam em manter para sempre o valor do dólar a 35 dólares por onça. Os governos e bancos centrais do mundo deixariam doravante de comprar ouro ao mercado “externo” e de vender ouro a esse mercado; dali em diante, o ouro circularia apenas como ficha de troca entre bancos centrais, e as novas reservas de ouro, o mercado livre do ouro ou a procura privada de ouro seguiriam o seu próprio curso, completamente separados dos arranjos monetários mundiais.

Paralelamente, os EUA pressionaram fortemente pelo lançamento de um novo tipo de reserva mundial em papel, os Direitos Especiais de Saque [*Special Drawing Rights*] (SDRs), que se esperava viessem eventualmente a substituir por completo o ouro e a servir como nova moeda mundial em papel, a ser emitida por um futuro Banco de Reserva Mundial; se um tal sistema viesse algum dia a ser estabelecido, então os EUA poderiam inflacionar sem limites, em colaboração com outros governos do mundo (o único limite seria então o fenómeno desastroso de uma hiperinflação mundial e o colapso da moeda mundial em papel). Mas os SDRs, combatidos intensamente, como têm sido, pela Europa Ocidental e pelos países de “moeda forte”, foram até agora apenas um pequeno suplemento às reservas monetárias americanas e às de outros países.

Todos os economistas pró-papel, dos keynesianos aos friedmanistas, estavam então confiantes de que o ouro iria desaparecer do sistema monetário internacional; desligado do seu “apoio” pelo dólar, todos estes economistas previram com segurança que o preço do ouro no mercado livre cairia em breve abaixo dos 35 dólares por onça, descendo mesmo até ao preço “industrial”, não-monetário, estimado em 10 dólares por onça. Em vez disso, o preço livre do ouro, nunca inferior a 35 dólares, manteve-se consistentemente acima desse nível e, no início de 1973, tinha atingido cerca de 125 dólares por onça — uma cifra que nenhum economista pró-papel teria considerado possível ainda um ano antes.

Longe de estabelecer um novo sistema monetário permanente, o mercado de ouro a dois níveis limitou-se a comprar alguns anos de tempo; a inflação e os défices americanos prosseguiram. Os eurodólares acumularam-se rapidamente, o ouro continuou a sair, e o preço mais elevado do ouro no mercado livre revelou simplesmente a crescente perda de confiança mundial no dólar. O sistema a dois níveis avançou rapidamente para a crise e para a dissolução final de Bretton Woods.⁴

7.

FASE VII:

O FIM DE BRETTON WOODS: MOEDAS FIAT FLUTUANTES, AGOSTO – DEZEMBRO DE 1971

A 15 de Agosto de 1971, ao mesmo tempo que o Presidente Nixon impôs um congelamento de preços e salários numa tentativa vã de conter a inflação galopante, o Sr. Nixon pôs também fim de forma abrupta ao sistema de Bretton Woods do pós-guerra. Quando os bancos centrais europeus ameaçaram finalmente resgatar uma parte considerável das suas reservas inflacionadas de dólares por ouro, o Presidente Nixon rompeu totalmente com o ouro. Pela primeira vez na história americana, o dólar tornou-se completamente *fiat*, totalmente sem lastro em ouro. Até mesmo o vínculo ténue com o ouro, mantido desde 1933, foi agora cortado. O mundo foi mergulhado no sistema *fiat* dos anos trinta — e ainda pior, pois agora até o dólar deixou de estar ligado ao ouro. No horizonte, surgia o espectro temido de blocos cambiais, desvalorizações concorrenciais, guerra económica, e o colapso do comércio e do investimento internacionais, seguido da depressão mundial que daí adviria.

⁴Sobre o mercado de ouro a duas velocidades, ver Jacques Rueff, *The Monetary Sin of the West* (New York: MacMillan, 1972).

Que fazer? Tentando restaurar uma ordem monetária internacional sem um vínculo ao ouro, os Estados Unidos conduziram o mundo ao Acordo Smithsonian, a 18 de Dezembro de 1971.

8.

FASE VIII: O ACORDO DE SMITHSONIAN, DEZEMBRO DE 1971–FEVEREIRO DE 1973

O Acordo de Smithsonian, saudado pelo Presidente Nixon como o “maior acordo monetário da história do mundo”, era ainda mais frágil e insustentável do que o padrão de câmbio-ouro da década de 1920 ou do que Bretton Woods. Pois, mais uma vez, os países do mundo comprometeram-se a manter taxas de câmbio fixas, mas desta vez sem ouro ou moeda mundial que desse respaldo a qualquer moeda. Além disso, muitas moedas europeias foram fixadas em paridades subavaliadas em relação ao dólar; a única concessão dos EUA foi uma pequena desvalorização da taxa oficial do dólar para 38 dólares por onça. Mas, sendo demasiado pequena e demasiado tardia, esta desvalorização teve importância ao violar um ciclo interminável de proclamações oficiais americanas, que haviam prometido manter a taxa dos 35 dólares para sempre. Agora, finalmente, o preço de 35 dólares era implicitamente reconhecido como não estando gravado em tábuas de pedra.

Era inevitável que as taxas de câmbio fixas, mesmo com margens de flutuação mais amplas acordadas, mas sem um meio de troca mundial, estivessem condenadas a uma rápida derrota. Isto era especialmente verdade dado que a inflação americana da moeda e dos preços, o declínio do dólar e os défices da balança de pagamentos continuavam sem controlo.

A oferta inchada de eurodólares, combinada com a continuação da inflação e a remoção do respaldo em ouro, fez subir o preço do ouro no mercado livre para 215 dólares por onça. E, à medida que a sobrevalo-

rização do dólar e a subavaliação das moedas fortes europeias e japonesa se tornavam cada vez mais evidentes, o dólar acabou por se desmoronar nos mercados mundiais durante os meses de pânico de Fevereiro–Março de 1973. Tornou-se impossível para a Alemanha Ocidental, Suíça, França e os outros países de moeda forte continuarem a comprar dólares para sustentar o dólar a uma taxa sobrevalorizada. Em pouco mais de um ano, o sistema de Smithsonian de taxas de câmbio fixas sem ouro desfez-se nos rochedos da realidade económica.

9. FASE IX: MOEDAS FIAT FLUTUANTES, MARÇO DE 1973–?

Com o colapso do dólar, o mundo voltou a mudar para um sistema de moedas *fiat* flutuantes. Dentro do bloco da Europa Ocidental, as taxas de câmbio foram atadas entre si, e os Estados Unidos voltaram a desvalorizar simbolicamente a taxa oficial do dólar para 42 dólares por onça. À medida que o dólar caía nos mercados de câmbio estrangeiros de dia para dia, e o marco alemão, o franco suíço e o iene japonês subiam vertiginosamente, as autoridades americanas, apoiadas pelos economistas friedmanitas, começaram a pensar que este era o ideal monetário. É verdade que os excedentes de dólares e as crises repentinas da balança de pagamentos não afligem o mundo sob taxas de câmbio flutuantes. Além disso, as empresas exportadoras americanas começaram a rejubilar com a queda do dólar, que tornava os bens americanos mais baratos no estrangeiro, beneficiando por isso as exportações. É verdade que os governos continuaram a interferir nas flutuações cambiais (flutuações “sujas” em vez de “limpas”), mas no geral parecia que a ordem monetária internacional se tinha desintegrado numa utopia friedmanita.

Mas cedo se tornou claro que nem tudo está bem no actual sistema monetário internacional. O problema a longo prazo é que os países de

moeda forte não vão ficar sentados indefinidamente a ver as suas moedas tornarem-se mais caras e as suas exportações prejudicadas em benefício dos concorrentes americanos. Se a inflação americana e a desvalorização do dólar continuarem, em breve vão passar às desvalorizações competitivas, aos controlos cambiais, aos blocos monetários e à guerra económica dos anos 30. Mas mais imediato é o outro lado da moeda: o facto de que a desvalorização do dólar significa que as importações americanas se tornam muito mais caras, os turistas americanos sofrem no estrangeiro, e as exportações baratas são rapidamente absorvidas pelos países estrangeiros, fazendo subir os preços das exportações no mercado interno (por exemplo, a inflação dos preços do trigo e da carne nos EUA). Assim, os exportadores americanos podem de facto beneficiar, mas apenas à custa do consumidor americano assolado pela inflação. A incerteza paralisante das rápidas flutuações cambiais tornou-se dolorosamente clara para os americanos com a queda rápida do dólar nos mercados cambiais em Julho de 1973.

Desde que os EUA abandonaram completamente o ouro em Agosto de 1971 e instituíram o sistema friedmanita de moeda *fiat* flutuante em Março de 1973, os Estados Unidos e o mundo têm sofrido o mais intenso e prolongado surto de inflação em tempo de paz da história do mundo. Deve ser evidente neste momento que isto dificilmente é uma coincidência. Antes de o dólar ter sido desligado do ouro, keynesianos e friedmanitas, cada um à sua maneira devotados ao papel-moeda *fiat*, previam com confiança que, uma vez estabelecida a moeda *fiat*, o preço de mercado do ouro cairia rapidamente para o seu nível não monetário, então estimado em cerca de 8 dólares por onça. No seu desprezo pelo ouro, ambos os grupos sustentavam que era o poderoso dólar que sustentava o preço do ouro, e não o contrário. Desde 1971, o preço de mercado do ouro nunca esteve abaixo do antigo preço fixo de 35 dólares por onça, e quase sempre esteve muito acima. Quando, durante os anos 50 e 60, economistas como Jacques Rueff pediam um padrão-ouro a um preço de 70 dólares por onça, esse preço era considerado absurdamente alto. Actualmente, parece ainda mais absurda-

mente baixo. O preço muito mais elevado do ouro é um sinal da deterioração calamitosa do dólar desde que os economistas “modernos” levaram a melhor e toda a ligação ao ouro foi removida.

É agora mais do que evidente que o mundo se cansou da inflação sem precedentes, nos EUA e em todo o mundo, desencadeada pela era das moedas *fiat* flutuantes inaugurada em 1973. Estamos também exaustos da extrema volatilidade e imprevisibilidade das taxas de câmbio. Esta volatilidade é consequência do sistema de moedas *fiat* nacionais, que fragmentou o dinheiro mundial e acrescentou instabilidade política artificial à incerteza natural do sistema de preços de mercado livre. O sonho friedmanita da moeda *fiat* flutuante jaz em ruínas, e há um desejo compreensível de regressar a um dinheiro internacional com taxas de câmbio fixas.

Infelizmente, o padrão-ouro clássico está esquecido, e o objectivo final da maioria dos líderes americanos e mundiais é a velha visão keynesiana de um padrão-papel *fiat* mundial, uma nova unidade monetária emitida por um Banco de Reserva Mundial (WRB). Seja essa nova moeda denominada “bancor” (proposta por Keynes), “unita” (proposta pelo responsável do Tesouro americano durante a Segunda Guerra Mundial, Harry Dexter White), ou “phoenix” (sugerida pelo *The Economist*), é irrelevante. O ponto vital é que tal moeda *fiat* internacional, embora de facto livre de crises de balança de pagamentos (visto que o WRB poderia emitir quantos bancors quisesse e fornecê-los ao país da sua escolha), abriria caminho para uma inflação mundial ilimitada, sem controlo por crises de balança de pagamentos ou por quedas das taxas de câmbio. O WRB seria então o determinante todo-poderoso da oferta monetária mundial e da sua distribuição nacional. O WRB poderia e iria sujeitar o mundo àquilo que acredita ser uma inflação sabiamente controlada. Infelizmente, então não haveria nada que se opusesse ao cataclismo económico inimaginável de uma hiperinflação mundial descontrolada. Nada, isto é, excepto a duvidosa capacidade do WRB de ajustar finamente a economia mundial.

Enquanto uma unidade monetária mundial e um banco central mundial permanecem o objectivo final dos líderes mundiais de orientação keynesiana, o objectivo mais realista e próximo é o regresso a um esquema glorificado de Bretton Woods, mas desta vez sem o controlo de qualquer lastro em ouro. Já os principais bancos centrais do mundo estão a tentar “coordenar” as políticas monetárias e económicas, harmonizar as taxas de inflação e fixar as taxas de câmbio. A ofensiva militante por uma moeda *fiat* europeia emitida por um banco central europeu parece prestes a ter êxito. Este objectivo está a ser vendido ao público crédulo através da alegação falaciosa de que um mercado comum europeu de comércio livre (CEE) exige necessariamente uma burocracia europeia supranacional, uma uniformidade fiscal em toda a CEE, e, em particular, um banco central europeu e uma moeda *fiat* europeia. Uma vez alcançado este objectivo, uma coordenação mais estreita com a Reserva Federal e outros grandes bancos centrais vai seguir imediatamente. E nessa altura, poderá um banco central mundial estar longe de vista? A menos que se atinja esse objectivo final, poderemos em breve ser atirados para mais um Bretton Woods, com todas as crises da balança de pagamentos e a Lei de Gresham que acompanham as taxas de câmbio fixas num mundo de moedas *fiat*.

Ao encararmos o futuro, o prognóstico para o dólar e para o sistema monetário internacional é de facto sombrio. Até que e a menos que regressemos ao padrão-ouro clássico a um preço realista do ouro, o sistema monetário internacional está condenado a oscilar entre taxas de câmbio fixas e flutuantes, com cada sistema a apresentar problemas insolúveis, a funcionar mal e, finalmente, a desintegrar-se. E a alimentar essa desintegração vai estar a contínua inflação da oferta de dólares e, portanto, dos preços americanos, que não mostra sinais de abrandamento. A perspectiva para o futuro é uma inflação acelerada, e eventualmente descontrolada, no mercado interno, acompanhada por um colapso monetário e por guerras económicas no estrangeiro. Este prognóstico só vai poder ser alterado por uma mudança drástica do sistema monetário americano e mundial: pelo regresso a um dinheiro-mercadoria de mercado livre, como o ouro, e pela remoção total do governo da esfera monetária.

Posfácio

Rothbard publicou o seu grande tratado de economia, *Man, Economy, and State*, em 1962, um ano antes da primeira edição do presente livro. Nesse tratado, Rothbard utilizou o método praxeológico formulado pelo seu mentor Ludwig von Mises para derivar, passo a passo, todo o sistema da teoria económica a partir do facto indiscutível de que os seres humanos agem — isto é, empregam meios para alcançar fins — e de um punhado de outras verdades auto-evidentes sobre a realidade. Ao fazê-lo, Rothbard preencheu várias lacunas importantes na exposição da teoria económica no próprio tratado de Mises, *Human Action*. Mas, surpreendentemente, o próprio Rothbard deixou uma lacuna gritante na teoria económica ao não fornecer um relato sistemático da origem do dinheiro *fiat*. Com efeito, Rothbard limitou a sua discussão sobre o dinheiro *fiat* a uma curta secção de análise da hiperinflação, na qual o dinheiro *fiat* se assume já como estabelecido por um estado nacional ou mundial.⁵⁴

A atenção reduzida dada à análise do dinheiro *fiat* em *Man, Economy, and State*, contudo, não resultou de um descuido involuntário por parte de Rothbard. Antes, é atribuível às circunstâncias em torno da publicação de *Man, Economy, and State*. Em suma, os revisores recrutados pela Volker Fund, a fundação libertária que concedeu a

⁵⁴Murray N. Rothbard, *Man, Economy, and State: A Treatise on Economic Principles with Power and Market*, 2.^a ed. académica (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 2009), pp. 1018–1021.

Rothbard o subsídio para escrever o livro, consideraram que o seu manuscrito era simultaneamente demasiado longo e demasiado radical para ser aceite por uma editora convencional. Rothbard foi, assim, forçado a condensar múltiplos capítulos sobre a teoria do intervencionismo — a parte mais radical do manuscrito — num único capítulo intitulado “The Economics of Violent Intervention in the Market”.⁵⁵ Dado que a imposição do dinheiro *fiat* é a culminação do programa de intervenção estatal na economia de mercado, o tema é naturalmente abordado nesta secção do livro e foi sujeito a cortes substanciais, a par de outras intervenções monetárias como a expansão do crédito bancário e o ciclo económico.

A omissão de uma explicação sobre o desenvolvimento do dinheiro *fiat* foi significativa porque economistas austríacos anteriores tinham ou negado categoricamente que tal dinheiro pudesse existir, ou admitido a sua existência como mera possibilidade teórica, sem analisarem o processo histórico que conduziria logicamente ao seu aparecimento. Por exemplo, Carl Menger, o fundador da Escola Austríaca de economia, considerava “bastante evidente” que, se a mercadoria monetária deixasse de ser útil para fins industriais, a sua capacidade para servir como dinheiro “desapareceria imediatamente”.⁵⁶ O economista britânico e adepto inicial da Escola Austríaca, Philip Wicksteed, argumentava que o governo poderia, no máximo, alcançar uma circulação limitada e instável de notas inconvertíveis em papel, a par do dinheiro em ouro, aceitando-as como pagamento de impostos.⁵⁷ Friedrich Wieser, um dos primeiros protegidos de Menger, reconheceu que o dinheiro em papel, “para o qual o hábito de aceitação em massa [tinha] sido historicamente formado”, desempenharia a função de dinheiro, mas não

⁵⁵Ibid., pp. 875–1041.

⁵⁶Carl Menger, *Principles of Economics*, trad. James Dingwall e Bert F. Hoselitz (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 2007), p. 320.

⁵⁷Philip Wicksteed, *The Common Sense of Political Economy and Selected Papers and Reviews on Economic Theory*, ed. Lionel Robbins, vol. 2 (Londres: Routledge and Kegan Paul, 1933), pp. 618–623.

explicou como tal hábito de aceitação em massa poderia ser inicialmente formado.⁵⁸ Mises admitia que “se pode razoavelmente assumir” que o dinheiro *fiat* poderia existir, mas deixava à história económica a determinação de saber se alguma vez um episódio de dinheiro *fiat* teria de facto ocorrido.⁵⁹

É raro que um economista ou académico de qualquer disciplina revele um avanço teórico importante numa obra escrita para o grande público. Mas foi exactamente isso que Rothbard fez neste livro. Reconhecendo que a sua discussão sobre o dinheiro *fiat* no seu tratado não analisava as condições da sua emergência, Rothbard apresenta aqui uma teoria historiológica que explica como uma série de intervenções concretas conduz a uma degradação progressiva do dinheiro, desde uma unidade de peso de uma mercadoria de mercado até um nome desencarnado que o governo pode associar, praticamente, a qualquer item que escolha — tudo isto mantendo o “hábito de aceitação em massa”.

Há fortes indícios de que Rothbard acreditava ter apresentado neste livro uma explicação satisfatória para a existência do dinheiro *fiat*. Em *Power and Market*, um livro publicado em 1970,⁶⁰ Rothbard apresentou a análise completa do intervencionismo que havia sido abreviada em *Man, Economy, and State*, com uma única e flagrante omissão: uma análise das intervenções na esfera monetária. Podemos, pois, concluir razoavelmente que Rothbard considerava ter tratado satisfatoriamente as questões relacionadas com o dinheiro *fiat* e com a expansão do crédito e o ciclo económico sete anos antes, neste livro e em *America's Great Depression*, respectivamente.

⁵⁸Friedrich von Wieser, *Social Economics*, trad. A. Ford Hinrichs (Londres: George Allen and Unwin, 1927), pp. 271–272.

⁵⁹Ludwig von Mises, *Human Action: A Treatise on Economics*, ed. académica (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1998), p. 426.

⁶⁰Rothbard, *Man, Economy, and State with Power and Market*, pp. 1047–1369.

A teoria de Rothbard sobre o desenvolvimento lógico do dinheiro *fiat* está exposta na Parte II deste livro, “A Intromissão do Governo no Dinheiro” (pp. 61–91). Aqui, Rothbard assinala que a fome insaciável do governo por receitas, combinada com os limites à sua capacidade de tributar, leva-o a procurar fundos adicionais através da criação de moeda — isto é, inflação. Em suma, “os governos são inerentemente inflacionistas” (p. 82). A teoria de Rothbard explica a lógica que levou, historicamente, o governo a **remover**, passo a passo, os limites ao seu poder de inflacionar, começando com a apropriação do monopólio da cunhagem, o que lhe permitiu substituir o nome natural da unidade monetária — definido em termos de peso — por um nome especial (por exemplo, dólar, marco ou franco), sem qualquer referência a essa qualidade objectiva de peso. A mudança de nome foi crucial para facilitar a desvalorização e multiplicação das moedas metálicas mantendo inalterado o seu valor facial.

Uma vez iniciado, cada passo no processo de intervenção monetária facilitou violações adicionais do dinheiro sólido que intensificaram o poder do governo para inflacionar a oferta monetária. Ao mesmo tempo, a resistência pública a esse processo foi sistematicamente reduzida, à medida que as pessoas se mostravam cada vez mais inclinadas a encarar o nome da unidade monetária e a sua incorporação numa moeda desvalorizada ou num título de crédito como dinheiro propriamente dito. Esta propensão do público foi fortemente reforçada pela introdução da banca de reservas fraccionárias e pelos pânicos bancários recorrentes que ela gerava. Quando rebentava um pânico, o governo acorria a conceder aos bancos o privilégio legal de suspender o reembolso em ouro dos depósitos dos seus clientes, enquanto deixava as notas bancárias irredimíveis a circular como meio geral de troca. Os pânicos bancários e suspensões recorrentes acabaram por induzir o público em erro, levando-o a encarar os títulos de crédito representados por notas e depósitos bancários como dinheiro propriamente dito e os *seus próprios* depósitos em ouro como reservas *dos bancos* a “sustentar” o dólar.

O estabelecimento de um banco central, propriedade do governo ou por ele privilegiado e dotado do monopólio da emissão de notas bancárias, veio reforçar ainda mais a crença de que o dinheiro era o título em papel denominado em “dólares” e não o peso de ouro que definia o dólar. A partir daí, foi um pequeno passo até romper completamente o vínculo entre o ouro e o dólar ou “abandonar o padrão-ouro” sem afectar o “hábito de aceitação em massa” do dólar como meio geral de troca.

Rothbard derivou assim, a partir de padrões sucessivos de acção individual, um relato lógico de como o dinheiro *fiat* emergiu historicamente como um nome puro, monopolizado pelo governo, com poder ilimitado de o afixar a um item praticamente sem valor como o papel ou *bits* de código digital.

Joseph T. Salerno
Auburn, Alabama
Fevereiro de 2024

Índice Remissivo

I

1923, crise alemã de, 64

A

Acordo Smithsonian, 1, 91, 106

America's Great Depression, 16, 64,
113

assignats, 64, 82

B

balança de pagamentos, 93, 97, 101,
103, 106, 107, 109

banca e sistema bancário, 1, 8, 10, 11,
17, 19, 21, 49, 51, 53, 56, 64, 65, 72,
74, 76, 78, 80, 81, 82, 83, 86, 93, 94,
97, 98, 100, 103, 105, 109, 114, 115
banca livre, 54, 72, 77

banco central, 10, 11, 19, 22, 74,
76, 78, 80, 82, 86, 98, 100, 103,
105, 109, 115

Banco Central Europeu, 109

Banco de Inglaterra, 74, 76, 81

Banco de Reserva Mundial
(WRB), 109

bancor, 109

Barnard, B.W., 35

bimetalismo, 46, 47, 67, 69

Bitcoin, 10, 12

Böhm-Bawerk, Eugen von, 15

Bretton Woods, 1, 19, 99, 102, 103,
105, 106, 109

C

Cannan, Edwin, 35

casa da moeda, 33, 65, 66, 93

ciclo económico, 8, 64, 93, 111, 113

Conant, Charles A., 35

confisco de ouro, 10

Continental, 64, 82

contratos, 45, 61, 62, 70

controles cambiais, 86, 94, 98, 107

crédito, 11, 19, 21, 49, 52, 55, 71, 76,
78, 80, 100, 111, 113

expansão do crédito, 78, 80, 111,
113

cunhagem, 1, 17, 31, 33, 34, 47, 57, 65,
67, 69, 71, 114

D

deflação, 80, 95

desvalorização, 1, 66, 71, 83

competitividade e guerras
 cambiais, 84, 106, 107
 mudança de nomes de moedas,
 66, 113

dinar, 67

dinheiro livre, 47

dinheiro sólido (sound money), 11,
 114

dólar, 19, 30, 33, 44, 60, 62, 66, 78, 80,
 86, 91, 92, 94, 95, 97, 98, 100, 101,
 103, 104, 105, 106, 107, 110, 114,
 115

desvalorização do dólar, 107

dólar como moeda de reserva
 global, 30, 92

eurodólares, 102, 105, 106

E

Escola Austríaca (de economia), 8,
 15, 112, 117

estado moderno, 16

Estados Unidos, 15, 30, 47, 71, 73, 74,
 78, 80, 84, 92, 94, 95, 97, 98, 99,
 101, 103, 105, 107

F

falência, 52, 53, 55, 72, 76, 81, 93, 94
fiat, 1, 10, 11, 19, 49, 82, 83, 84, 87, 98,
 105, 107, 109, 111, 113, 115

franco, 30, 92, 95, 107, 114

franco suíço, 107

francos de papel, 93

fraude, 9, 33, 51, 53, 66

G

Grã-Bretanha, 80, 95, 97, 101

Grande Depressão, 16

Grande Recessão, 20

greenbacks, 82, 83

H

Hull, Cordell, 98

Hume, David, 39, 93

I

indivisibilidade, 24, 28

inflação, 19, 60, 62, 64, 93, 94, 95, 97,
 102, 104, 106, 107, 110

como instrumento político, 10

evolução histórica do sistema

monetário, 1, 67, 71, 80, 84, 93,
 99, 105

hiperinflação, 64, 85, 104, 109, 111

implicações éticas e morais, 9, 12,
 57

mecanismos

moeda falsa e expansão do
 crédito, 52, 60

monopólio estatal da emissão

monetária, 65, 74, 88, 109, 114

papel dos bancos e bancos

centrais, 55, 72, 74, 76, 78, 80

intervencionistas, 12, 91

L

Laughlin, J. Laurence, 35

Lei de Gresham, 1

interpretações equivocadas,
 crítica, 34

monopólio estatal da cunhagem,
 67, 70

padrão-ouro e confisco de 1933,
 85

sistema monetário europeu, 109

leis de curso legal, 21, 69, 71, 75, 83,
 93, 99

liberdade, 40, 44

circulação monetária

internacional, 92, 103

escolha de padrão monetário, 69
Ethics of Liberty, 16
 liberdade de preços, 45
 princípio do mercado livre, 8, 21,
 41, 57
 propriedade privada e ética, 15
 proteção contra crises e inflação,
 95
 libra britânica, 95
 libra tornesa, 67

M

Man, Economy, and State, 15, 17, 111,
 113
 maravedí, 67
 marco (moeda), 74, 80, 95, 107, 114
 Menger, Carl, 15, 26, 112
 mercadoria, 25, 28, 29
 escolha pelo livre mercado, 31, 57
 fundamento da liberdade
 econômica, 110
 intervenção estatal e distorções,
 11, 113
 mercadoria-dinheiro, 28, 29, 31,
 110
 origem espontânea como
 dinheiro, 9, 26
 ouro e prata como exemplos, 36
 padrão-ouro e sua evolução, 92
 transição para sistemas
 fiduciários, 83
 usos não monetários e industriais,
 40, 112
 Mises, Ludwig von, 8, 15, 17, 19, 26,
 35, 47, 69, 111, 117
 moeda metálica, 51, 65, 71
 monopólio estatal, 1, 11, 15, 33, 34,
 65, 71, 74, 114, 115

N

numerário, 20, 38, 49, 56, 61

O

oferta monetária, 1, 8, 15, 17, 27, 29,
 36, 39, 42, 43, 44, 45, 50, 52, 54, 55,
 57, 60, 63, 68, 69, 72, 79, 80, 83, 93,
 95, 99, 106, 109, 110, 114
 onça, 29, 31, 34, 38, 39, 41, 44, 46, 57,
 68, 92, 98, 100, 101, 103, 104, 106,
 107

P

padrão-ouro, 1, 21, 80, 82, 83, 92, 93,
 95, 97, 98, 101, 108, 109, 110, 115,
 See also padrão de câmbio-ouro
 colapso após a Primeira Guerra
 Mundial, 94
 confisco e nacionalização do ouro,
 84
 padrão de câmbio-ouro, 1, 95, 97,
 99, 106
 padrão de mercado vs. estatal, 30,
 31, 47
 padrão-ouro clássico, 1, 92, 93, 94,
 95, 98, 101, 109, 110
 padrão-ouro, abandono do, 71,
 84, 94, 95, 97, 98, 103, 107
 padrão-prata, 47
 padrões paralelos, 47, 67, 69
 papel-moeda, 65, 71, 73, 82, 93, 94,
 100, 108
 Paul, Ron, 8
 poder de compra, 38, 39, 41, 43, 44,
 45, 57, 62, 83, 100, 101
 impacto social da inflação e
 desvalorização, 9, 11, 19
 paridade do poder de compra, 46

preço do dinheiro, 37, 38, 41, 42, 44
 política monetária, 19, 20, 101, 109
Power and Market, 17, 111, 113
 preço máximo, 67
 Primeira Guerra Mundial, 1, 94, 95, 98
 propriedade, 50, 57, 72, 74, 115
 base ética da liberdade, 15
 condição para o mercado
 monetário livre, 9, 21, 33, 42
 confisco e nacionalização estatal, 71, 84
 insolvência bancária e direitos dos clientes, 51, 53, 77
 pseudo-recibos, 52, 53, 81

R

Raimondo, Justin, 18
 razão ouro/prata, 68
 Reserva Federal (Sistema de), 21, 74, 78, 81, 109
 reservas, 8, 11, 53, 72, 74, 77, 78, 80, 86, 97, 103, 105, 114
 rácio de reservas, 80
 reserva fraccionária, 11, 51, 53, 56, 78, 114
 reservas bancárias, 78, 80
 resgate em ouro, 54, 56, 72, 77
 Rockwell, Llewellyn H., 18
 Rothbard, Murray N., 1, 7, 9, 11, 12, 15, 17, 19, 22, 64, 111, 113, 115, 117
 Rueff, Jacques, 101, 105, 108

S

salários reais, 11
 SDRs (*Special Drawing Rights*), 104
 Seguro Federal de Depósitos (FDIC), 77

seigniorage, 65, 66
 sistema monetário internacional, 104, 107, 110
 Spooner, Lysander, 35
 substitutos monetários, 47, 50, 51, 54, 57, 71, 72, 75

T

taxa de câmbio, 31, 34, 46, 47, 57, 69, 83, 85, 86, 92, 94, 98, 106, 107, 109, 110
 taxa de redesconto, 80
 taxas de câmbio fixas, 106, 109, 110
 teoria económica clássica, 21
 Tesouro, 21, 42, 82, 109
 títulos do governo, 79
 tributação, 59, 62
 troca, 1, 9, 11, 18, 23, 24, 25, 26, 37, 38, 39, 42, 45, 48, 49, 56, 57, 59, 75, 78, 98, 103, 106, 114, 115
 especialização e progresso económico, 28, 93
 meio de troca, 11, 25, 26, 28, 37, 39, 45, 57, 106
 troca directa (escambo), 24, 26, 28, 62
 troca indirecta, 1, 25
 Tucker, Jeffrey, 17

W

Wicksteed, Philip, 112
 Wieser, Friedrich, 112

Para vários artigos, ensaios e obras de Ludwig von Mises
e outros autores da Escola Austríaca de Economia
visite também o

INSTITUTO MISES PORTUGAL:

www.mises.pt

Outras obras de Murray Rothbard, Ludwig von Mises,
Hans-Hermann Hoppe e outros autores da
Escola Austríaca de Economia estão disponíveis através da
CATALÁXIA EDITORA:

www.catalaxia.pt

